



CICLOS DE FORMACION DEL INSTITUTO PATRIA

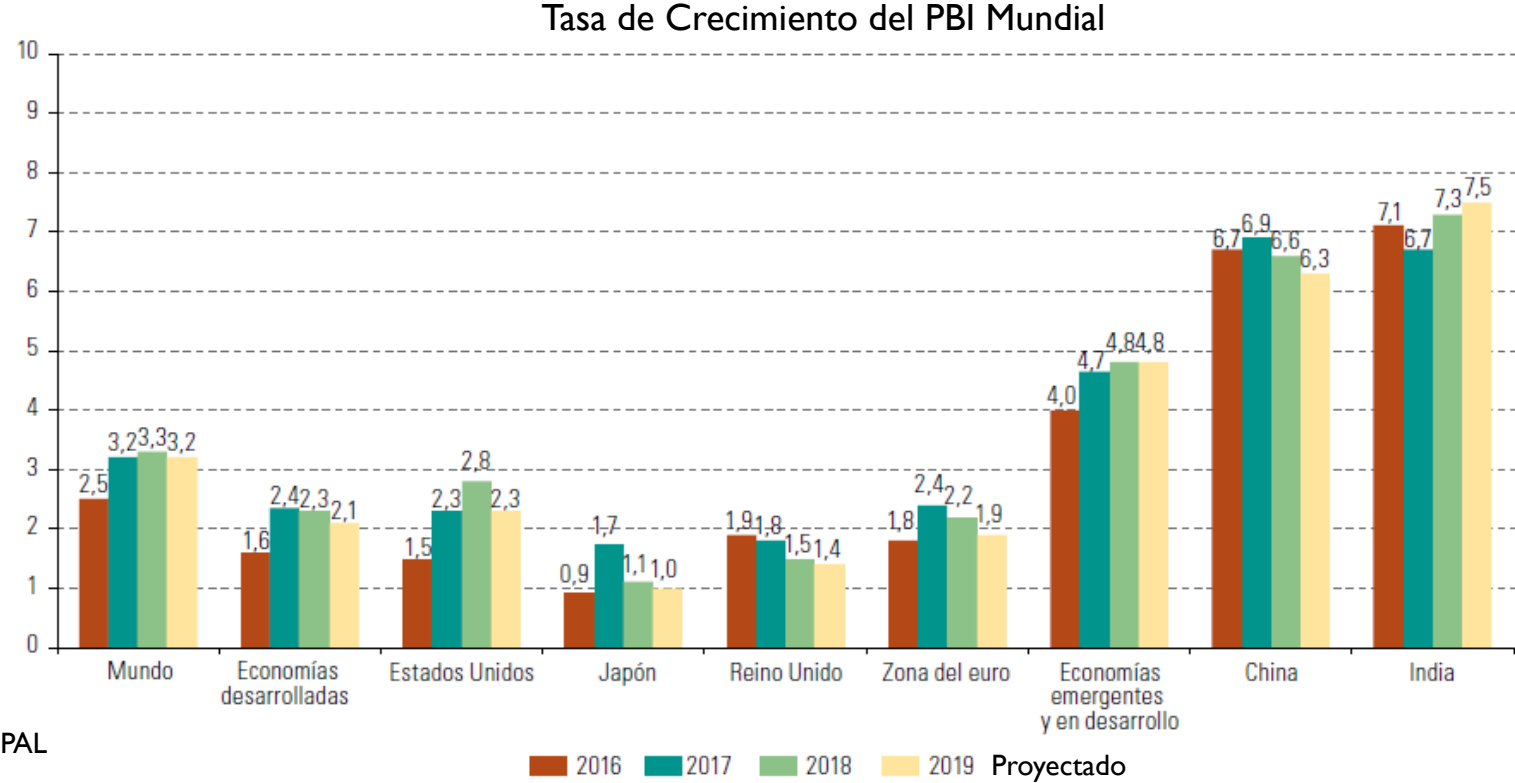
**Una crisis autogenerada nos llevó de regreso al FMI y a la peor
recesión del siglo. Teoría y diagnostico incorrecto.
Sobreendeudamiento. Mala praxis**

ALEJANDRO ROBBA (Universidad Nacional de Moreno)
24 de abril de 2019

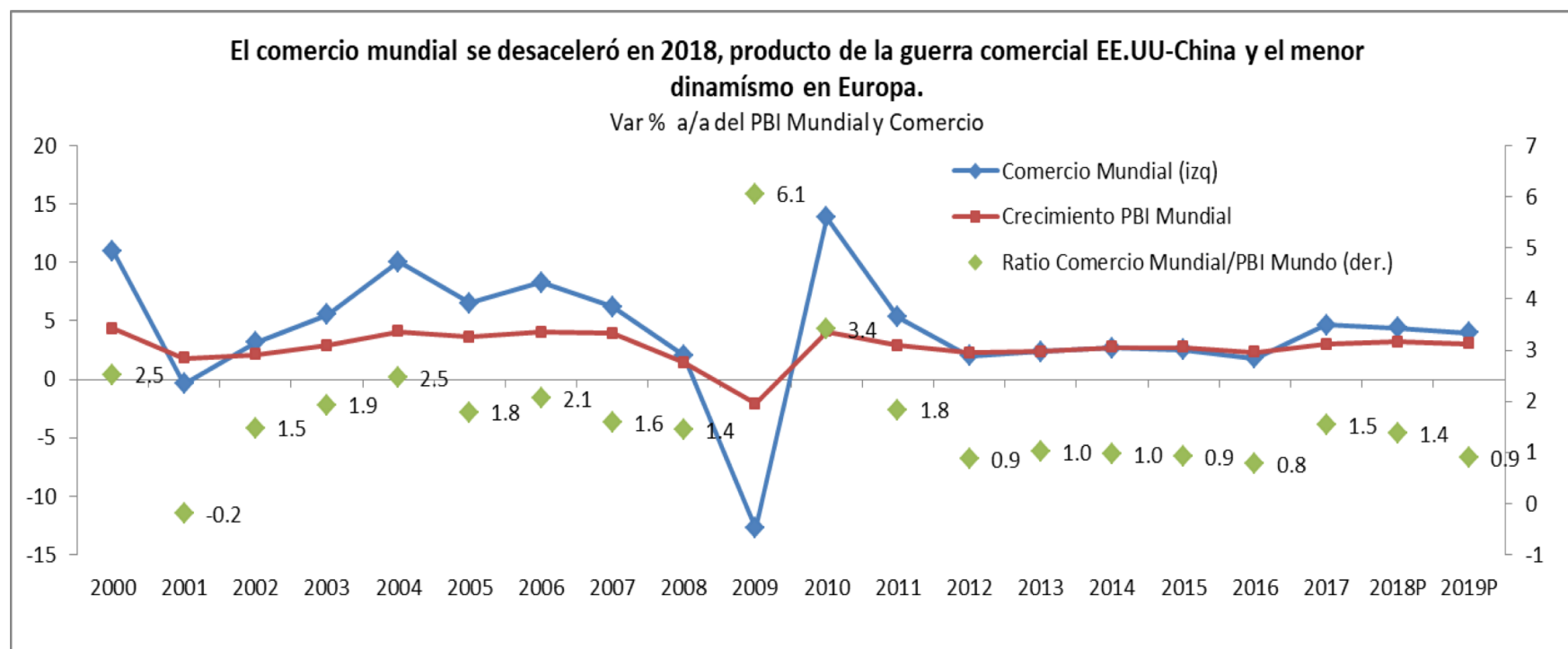
CICLOS DE FORMACION INSTITUTO PATRIA

- Una breve historia sobre **Los economistas K**
- Nada mas práctico que una buena teoría: las universidades del conurbano
- **Cambiemos**: la superación de los mitos sobre como funciona la economía.
 - ¿CRISIS INTERNACIONAL?
 - EL EXPERIMENTO CAMBIEMOS: ¿ÉXITO O FRACASO?
 - ¿QUE ERA AL FINAL EL GRADUALISMO?
 - INFLACION MONETARIA
 - CRECIMIENTO Y LLUVIA DE INVERSIONES
- Cuales serán los 3 principales problemas que deberá enfrentar el próximo gobierno: crisis alimentaria, **reestructuración de deuda y recuperar los salarios reales.**

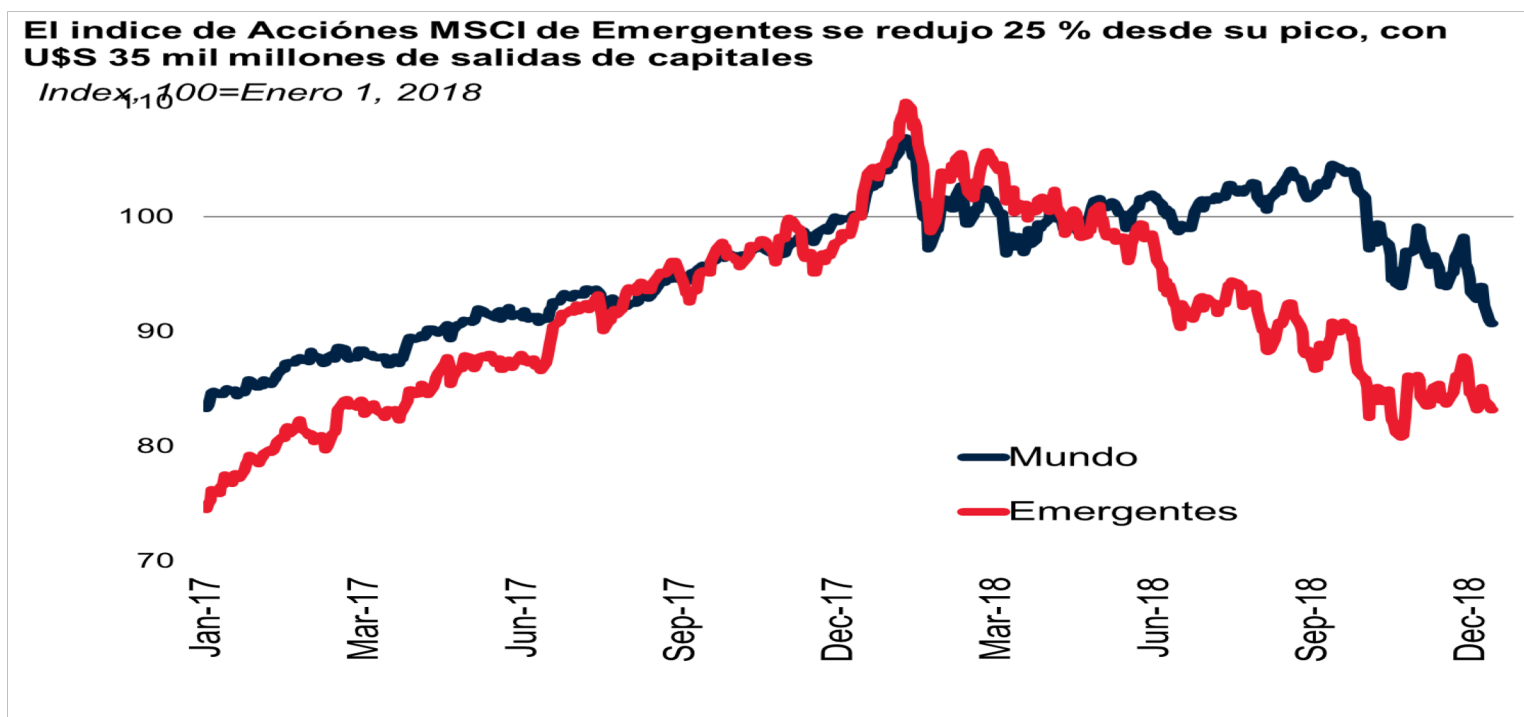
A partir de 2017, los países centrales tienen mayor impacto en el crecimiento global, principalmente por los indicadores de EE.UU. La economía mundial continuará expandiéndose en torno al 3,3%. Los emergentes siguen creciendo más que los centrales (4,8%), con India y China duplicando el nivel de los avanzados. India encabeza desde 2017 el ranking mundial (7,5%).



El comercio mundial se aceleró fuerte en 2017 (4,6%) luego de 6 años de estancamiento (2%). Sin embargo las guerras comerciales (EE.UU-China) y la aversión al riesgo (suba de tasas de interés) están replegando la demanda internacional para los próximo meses (Proyectado 2019: 3,1%).



A partir de la suba de la tasa de interés de la FED a fines de 2017, los mercados emergentes sufrieron un fuerte golpe en el valor de sus bonos y acciones, con salidas de capitales. La economía mundial comenzó a desacelerar su ritmo de crecimiento desde mediados de año con una menor expansión industrial.



Fuente: Estimación Banco Mundial

La desaceleración de la economía China desde 2011 llegó para quedarse.

Las “tasas chinas” ya son historia y la “nueva normalidad” se acerca al 6% anual.

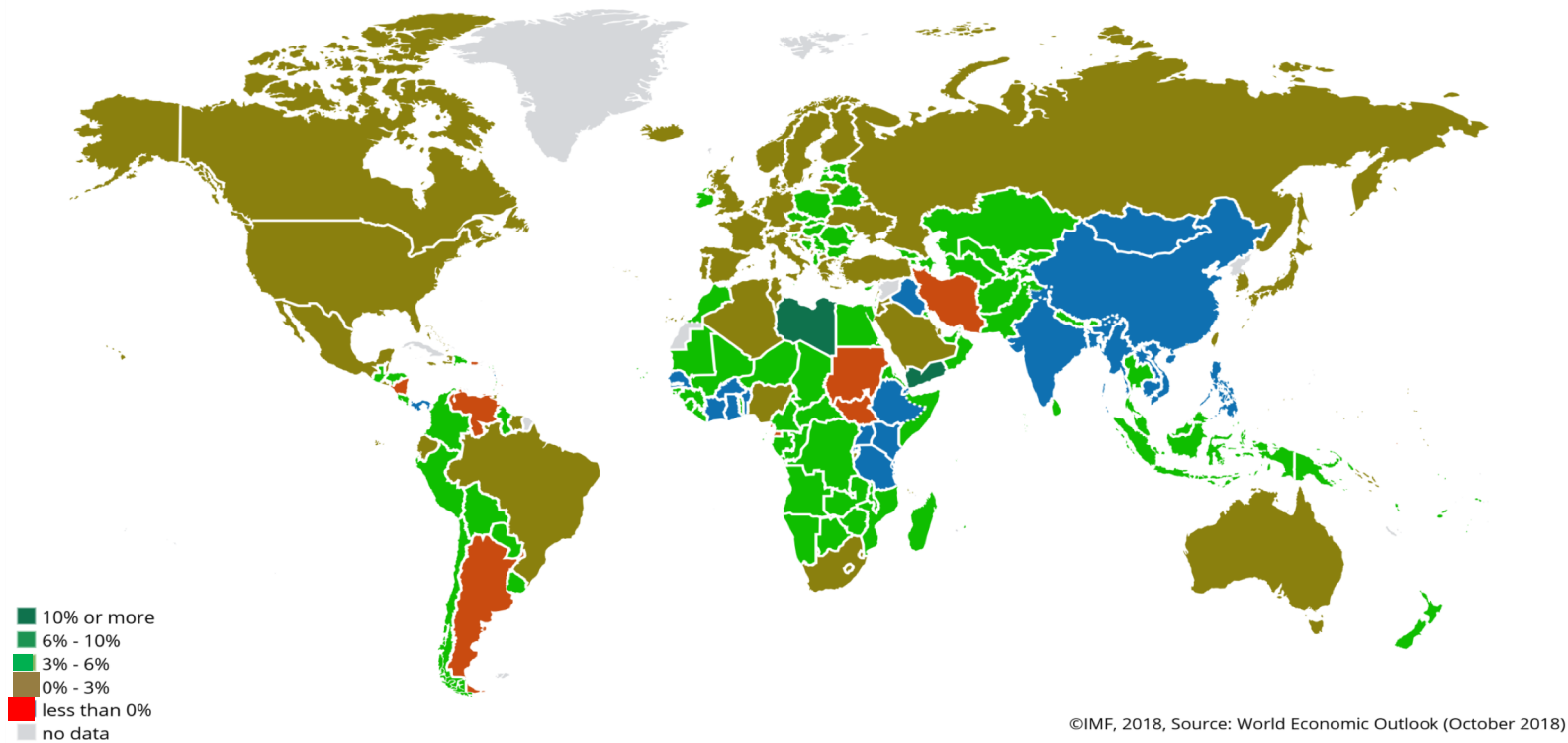
El principal impulsor del crecimiento pasa a ser el consumo real antes que la inversión o las exportaciones.

Con la caída del comercio internacional se volvió menos relevante el auge exportador.

Solo 6 países en el Mundo no crecerán este año (Argentina, Honduras, Venezuela, Sudan, Rep. Sudan del Sur e Irán)

Mapa Crecimiento PBI Estim. 2019

Tasa Crecimiento Estim. PBI 2019





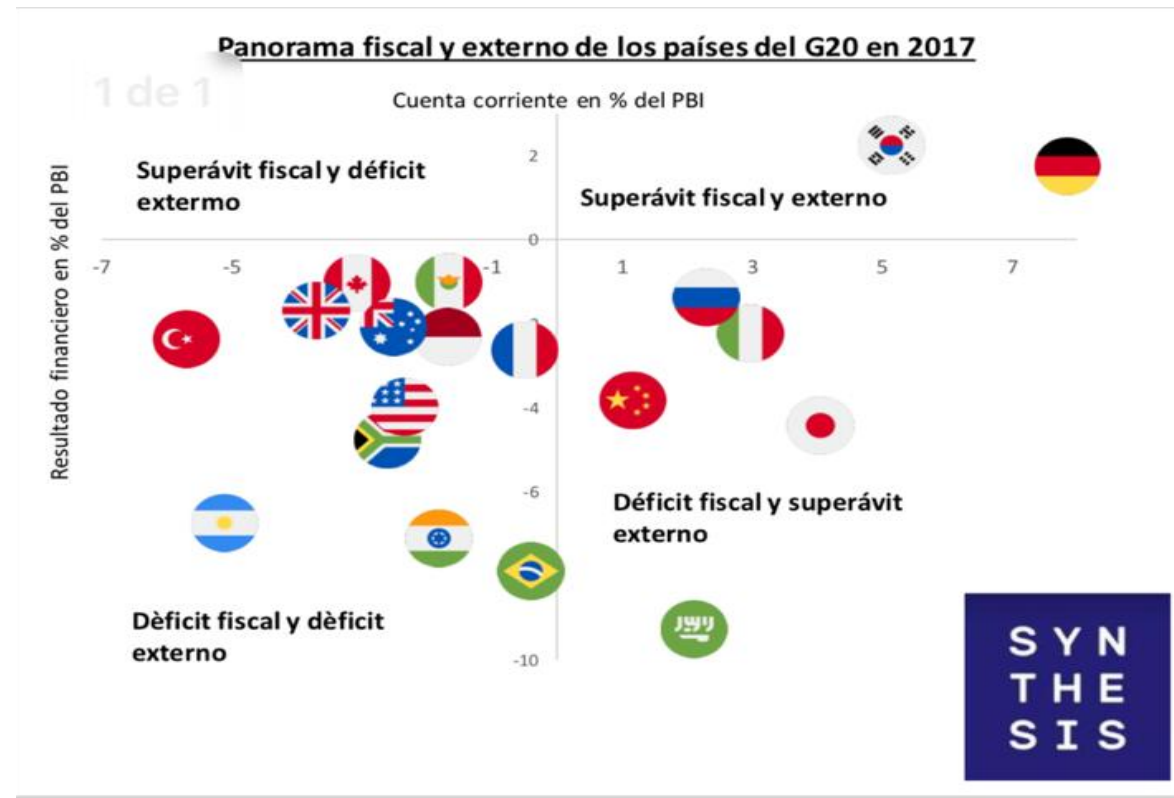
**¿ENTONCES, VOLVEMOS A PREGUNTARNOS
EXISTE A PARTIR DE 2018 UNA CRISIS MUNDIAL?**

NO

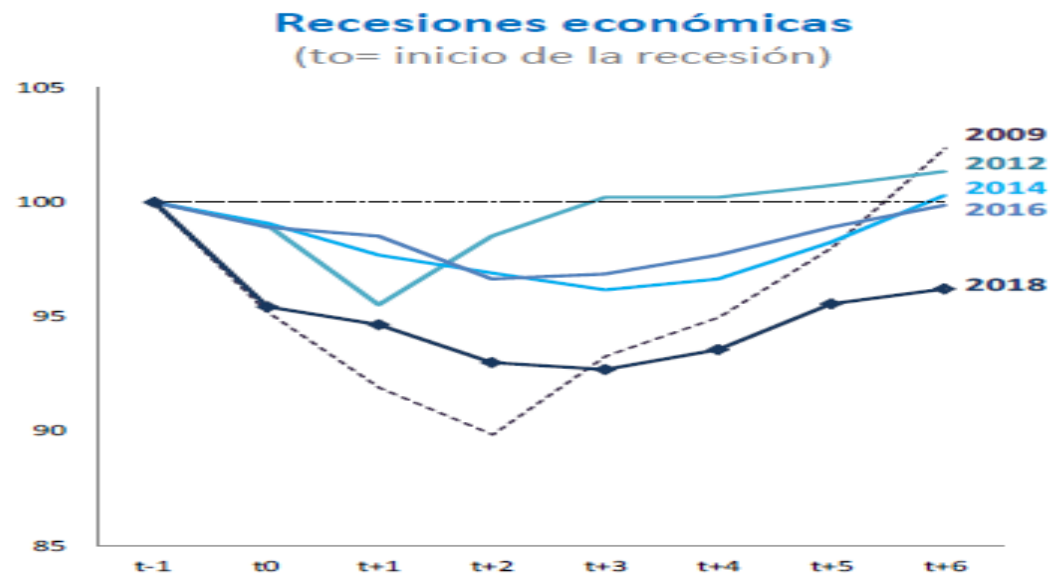
**A partir de 2018: desaceleración PIB y guerra
comercial.**

PELIGRO: ALTO ENDEUDAMIENTO GLOBAL

LOS PAISES DEL G 20: BALANCE FISCAL Y EXTERNO



La recesión actual tiene casi la profundidad de la del 2009 (**en forma de "V"**), pero la salida será mas lenta (**en forma de "L"**), acumulando -por lo menos- una contracción de 5% en dos años (6,5% caída del PBI por habitante).



Fuente: Fundación Capital

CRECIMIENTO DEL PIB 2017 Y PREVISTO EN PRESUPUESTO 2019

Componentes del PIB a precios corrientes de 2017

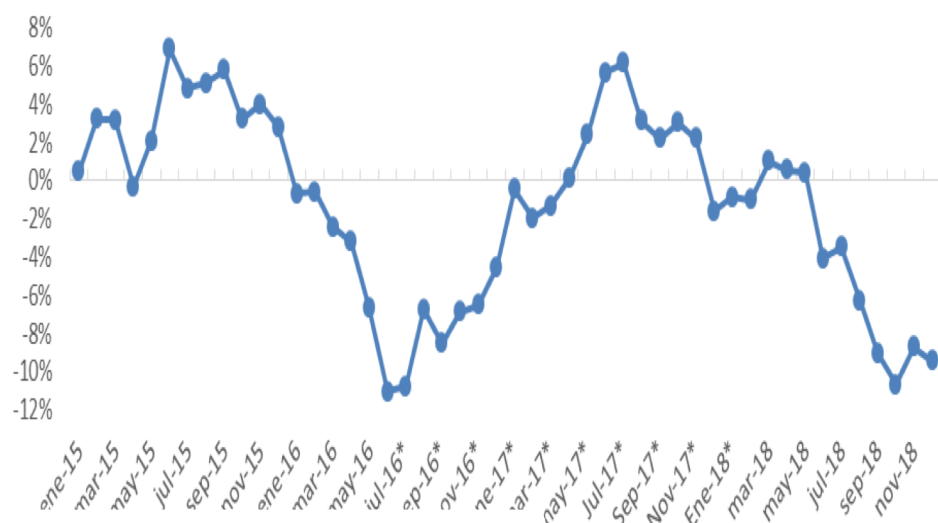
	PRODUCTO INTERNO BRUTO		CONSUMO	INVERSION	GASTO PUBLICO	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES
PARTICIPACION (%)	100		65	19	18	11	14
CRECIMIENTO 2017 (%)	2,9		3,6	11,3	2	0,4	14,7
Impacto sobre PIB							
cada 10%			6,5	1,9	1,8	1,1	1,4

	PRODUCTO INTERNO BRUTO		CONSUMO	INVERSION	GASTO PUBLICO	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES
PARTICIPACION (%)	100		65	19	18	11	14
PRESUPUESTO 2019 (%)	-0,5		-1,6	-10	-3,4	21	2,8
Impacto sobre PIB							
cada 10%			6,5	1,9	1,8	1,1	1,4

La masa salarial, indicador que explica fuertemente el desarrollo del consumo interno y por ende de la inversión y el nivel de actividad no dejó de caer a partir de abril de 2018. Los salarios reales del sector privado registrado cayeron 8% en los últimos 6 meses de 2018. En tanto que se perdieron a razón de 20 mil puestos de trabajo por mes. La desocupación pasó de 7,2% a 9,1% entre diciembre de 2017 y 2018, sin tendencia a recuperarse en 2019.

Los salarios reales cayeron 4.5% en el año (8% en el último semestre)

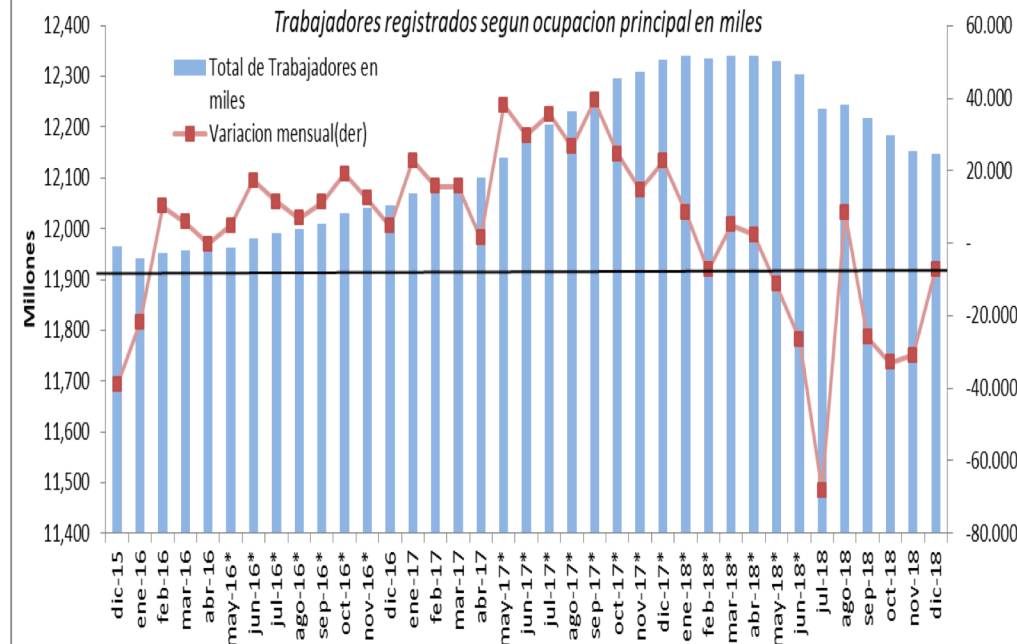
Remuneración Promedio Asal Registrado Deflactado por IPC



Fuente: Elaboración Propia en Base a INDEC

En el año se destruyeron 186 mil empleos registrados

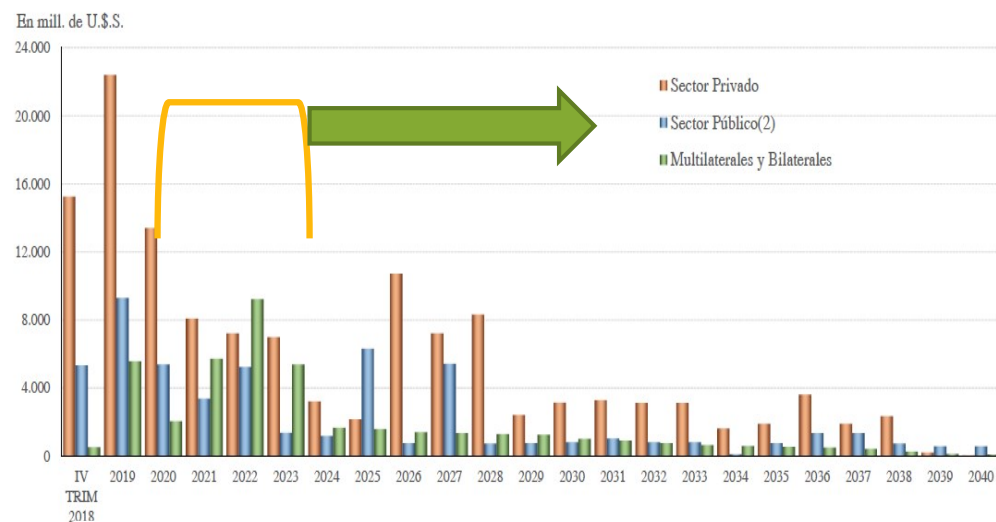
Trabajadores registrados segun ocupacion principal en miles



La pesada herencia (además de la social) para el próximo gobierno (2020-2023) se mide en dólares: deberá enfrentar vencimientos de capital por U\$S 100.000 millones (U\$S 39.000 con FMI) y de intereses por U\$S 38.000 millones. Además, refinanciar LETES en dólares por U\$S12.000 millones

Perfil de Vencimientos de Capital de la Deuda⁽¹⁾

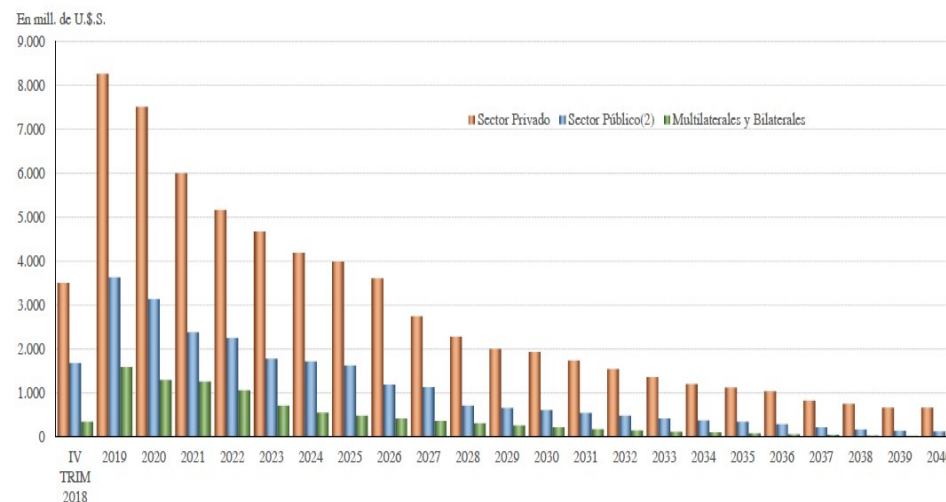
Oct-2018 a Dic-2040



Fuente: Ministerio de Hacienda

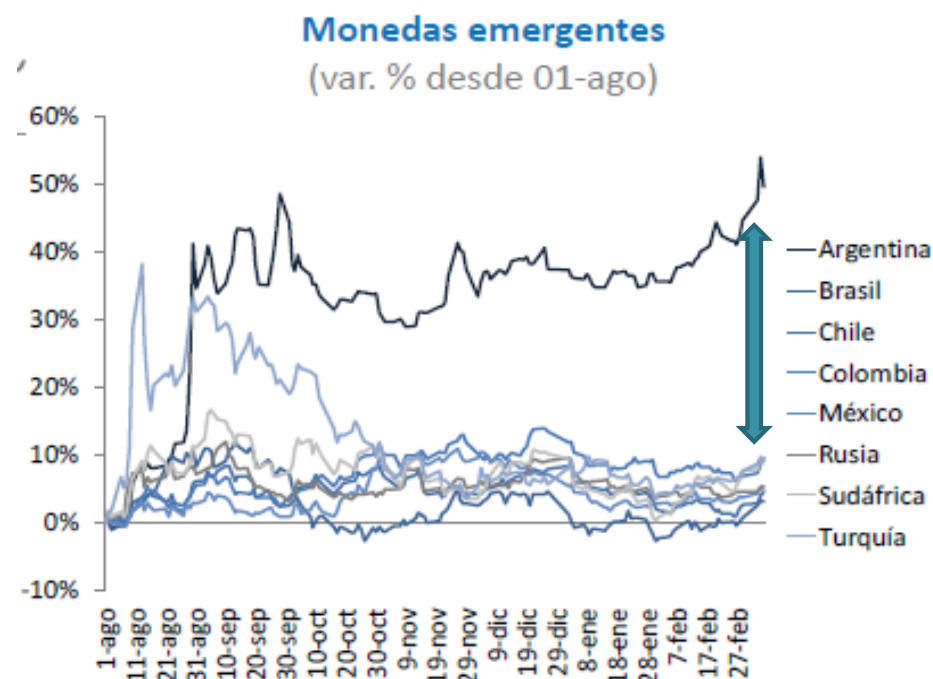
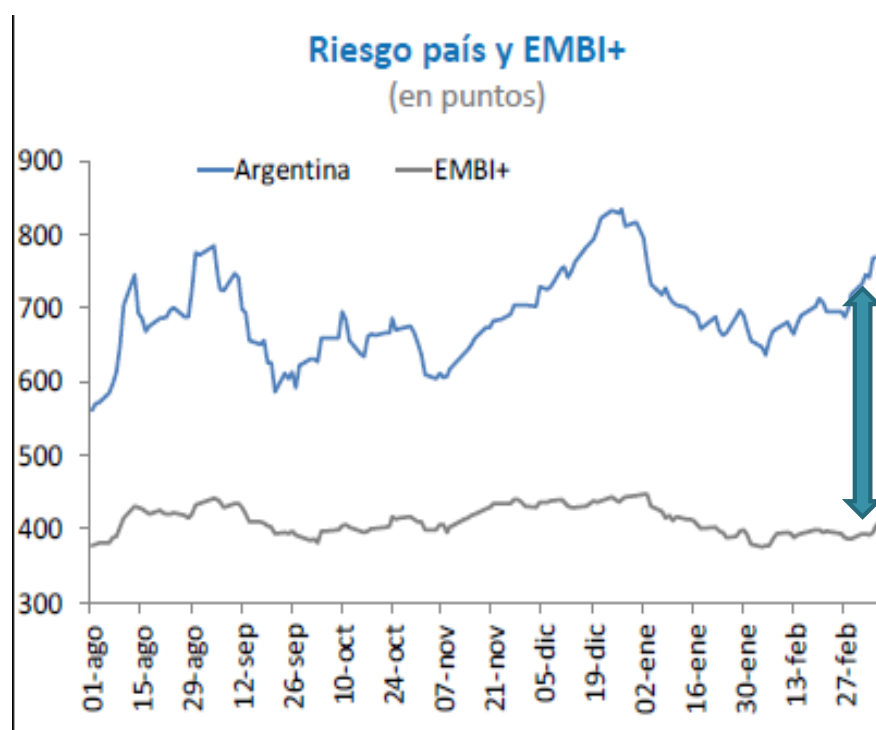
Perfil de Vencimientos de Interés de la Deuda⁽¹⁾

Oct-2018 a Dic-2040



Fuente: Ministerio de Hacienda

Argentina “lidera” el índice Riesgo País entre los mercados emergentes, con incertidumbre creciente sobre la capacidad de hacer frente a los pagos de la deuda externa. Desde Agosto 2018, la moneda acumula una caída del 50%, 5 veces mayor al promedio de los Emergentes (8% promedio). Y hasta Turquía se alejó de los indicadores argentinos.



Conclusiones.

La economía mundial continuará expandiéndose de la mano de los países emergentes –en particular India y China- y de EE.UU. El comercio mundial también se expande, pero a menor ritmo debido a un mayor proteccionismo y al incremento de la tasa de interés internacional, que ha determinado menores flujos de capitales hacia emergentes. Las luces amarillas se encienden respecto a los altos niveles de deuda que detentan los países, luces que podrían pasar a naranja, si la tasa de interés sigue en alza, algo que la FED ha descartado por ahora. Latinoamérica también crece, pero a un ritmo más bajo que el total emergente y en el caso de Brasil, los auspicios de mejora que había meses atrás, se están diluyendo a medida que se conocen las políticas adoptadas por el nuevo presidente. Mala noticia para la Argentina. En resumen, no existe ninguna crisis internacional ni actual ni a la vista, como para ser la causa principal de la mala performance económica de nuestro país a partir de fines de 2017.

Respecto a nuestro país, la recesión actual será la más prolongada de este siglo y las probabilidades de rebote podrían venir sólo de la mano del subsector cereales y oleaginosas (no de todo el sector agropecuario), actividad cuya generación de empleo es baja. La política monetaria y cambiaria puesta en práctica a partir de la llegada del tercer presidente del BCRA en tres años –Guido Sandleris- afectó fuertemente la economía real dejando por el camino miles de trabajadores despedidos y cientos de empresas de todo sector y tamaño (pymes, grandes nacionales o transnacionales) que han cerrado o están al borde del precipicio. La fragilidad financiera externa a causa del inusitado incremento de la deuda externa que realizó Cambiemos a partir de 2016 (sin ninguna aplicación a la generación de divisas para el repago) y de la imposibilidad de conseguir dólares del mercado voluntario a partir de enero de 2018, determinó el haber recurrido al auxilio del FMI. Argentina “lidera” por mucho el índice Riesgo País entre los mercados emergentes, con incertidumbre creciente sobre la capacidad de hacer frente a los pagos de la deuda externa. Desde agosto 2018, la moneda acumula una caída del 50%, 5 veces mayor al promedio de los Emergentes (8% promedio). Y hasta Turquía se alejó de los indicadores argentinos. Sin una economía mundial que se nos cayó encima como afirma el Presidente, no caben dudas que la crisis actual ha sido autoinfligida por Cambiemos –sobreendeudamiento, desconocimiento de los rudimentos macroeconómicos básicos y desmanejo de la política económica-. Este escenario llevó al gobierno a abrazarse al FMI (superpréstamo + ajuste) como única forma de sostener el tipo de cambio (ya fuertemente devaluado) y ganar tiempo hasta llegar a las elecciones. Pero a pocos meses de andar, el dólar comenzó a serle esquivo, el arbitraje dólar –tasas dejó de ser efectivo, la economía real sigue en caída libre y al ritmo de la recesión y las encuestas economistas afines y socios de la alianza gobernante ya no están tan seguros de acompañar esta experiencia. En esta situación los 7 meses que faltan para las elecciones suenan a una eternidad.

Perspectivas 2019: El crecimiento no se genera por ósmosis.

Llama la atención como se barajan hipótesis de rebote de la economía argentina, cuando la totalidad de los indicadores referidos a la actividad macroeconómica real acusan recibo de una recesión acentuada de acuerdo con la última información disponible que se analiza en este informe. Es cierto que, desde el punto de vista de los escenarios, aún muy improbables, pueden imaginarse las condiciones para una desaceleración y posterior rebote de la economía; y para ello, no hacen falta modelos sofisticados sino buen sentido económico.

Ese buen sentido indica que, si la economía dejará de caer y en algún momento rebotará, será de la mano de los componentes de la demanda agregada que motorizan el desempeño de la producción de bienes y servicios.

Esos componentes son el consumo privado, el público, la inversión y las exportaciones. Por eso, cuando se toma cuenta de la dinámica de estas variables, sorprende el optimismo de ciertos analistas que parecieran creer que la economía crece por ósmosis.

El primer bimestre fue complicado para la actividad real. Todo indica que en febrero la actividad siguió en retracción: la producción automotriz, por ejemplo, registró una baja del 16,4% a/a. Aunque en enero la industria mostró un crecimiento mensual de 4,6% con respecto a diciembre, continuó mostrando un registro preocupante en la comparación interanual: cayó 10,8%. Por su lado, la construcción retrocedió -15,7% a/a. Prevemos además un desempeño similar en comercio y transporte, por lo que estimamos que la actividad se cayó en el primer bimestre del año 4,5% a/a.

Los registros oficiales (EMAE-INDEC) indican que, con nueve retrocesos consecutivos, en diciembre la actividad general se contrajo 7% a/a. De este modo, en 2018 el PBI habría cerrado 2,6% abajo.

La caída en el nivel de empleo también se profundizó: en diciembre la baja en el segmento registrado fue del 1,5% a/a. El año 2018 acumuló así una contracción del 1,6% (-191 mil empleos). En el segmento privado la baja fue más pronunciada (-2,1% a/a, -0,2% m/m), con industria a la cabeza: se perdieron 62.500 puestos en la comparación a/a (-5,1%).

En enero los precios avanzaron por encima de lo que se esperaba (2,9% m/m, 49,2% a/a), cortando la tendencia a la baja que mostraba desde octubre de 2018. Para febrero se espera un registro de al menos 3,5%; pero el primer dato publicado, del Instituto Estadístico de los Trabajadores dio un 4% preliminar. Hubo subas en electricidad, prepagas, transporte y combustibles.

Los primeros registros de 2019 indican que la aspiración del gobierno de cerrar el año con una suba por debajo del 30% luce complicada: requiere que entre marzo y diciembre los precios avancen, en promedio, al 1,86% m/m (el registro medio mensual de los últimos tres años es de 2,6%). Por el contrario, después del dato de precios mayoristas de febrero, las expectativas de inflación ya superan el 40%.

Si hacia fin de 2018, había algún atisbo de que el poder adquisitivo de los salarios había encontrado un piso, la aceleración inflacionaria de los últimos meses echó por tierra cualquier anhelo en esa línea. Según el IET: “No sólo eso, sino que la variación interanual trepó, por primera vez desde 1991, por encima del 50%. En febrero de 2019, los precios fueron 51,6% más altos que hace un año atrás. Por su parte, en tan solo dos meses de 2019 la inflación acumulada ha sido del 6,8%.” Como resultado de lo anterior, en febrero de 2019, el poder adquisitivo de los asalariados formales fue 11,5% inferior al de febrero de 2018, el peor registro en nueve años.

Respecto al consumo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) publicado por el UTDT cae 3,5% con respecto al mes de febrero y 20,6% respecto a marzo de 2018. Clara muestra que el principal motor de la actividad económica y de la inversión, está apagado.

Si miramos el crédito, su evolución es contraria a una expansión del consumo. La caída del crédito en pesos parece no encontrar el piso. En enero, con una baja del 23,5% a/a y del 3,9% m/m, anotó su octavo retroceso en la comparación m/m. El sector productivo es el más afectado: el stock de crédito por documentos descontados se retrajo 43,3% a/a, y 26,7% el destinado a financiar adelantos en cuenta corriente.

Descartada la palanca del consumo privado y de la inversión, ¿podemos ser optimistas con la palanca fiscal? Es evidente que no, en el marco de la política asumida por el gobierno nacional. En enero el balance primario de sector público arrojó un superávit de \$ 16.658 millones (+184,1% interanual en términos reales). Los ingresos totales cayeron 7,1% a/a en términos reales por la caída de la recaudación tributaria (-9%), que se explica por las bajas en contribuciones a la seguridad social (-13,7%) y Ganancias (-35,9%). Los gastos retrocedieron 10,9% a/a por caídas en jubilaciones (-13,9%) y salarios (-16,1%). El balance global, sin embargo, arrojó un déficit de \$ 60.038 millones, porque las erogaciones para atender los intereses de la deuda pública crecieron 72,4% a/a en términos reales.

¿Serán las exportaciones el motor de la recuperación? 2019 arrancó con superávit comercial: USD 372 millones en enero. Pero las exportaciones cayeron 4,7% a/a en valores, sobre compensó el nuevo derrumbe en las importaciones (-26,5%), afectadas por la baja en el nivel de actividad. Aunque en cantidades las ventas al resto del mundo no registraron cambios en comparación a enero de 2018, los rubros más dinámicos a fines de 2018 sufrieron retrocesos: las exportaciones de manufacturas industriales cayeron 24,3%, y las de combustibles 27,4%. Todo indica que la cuenta de servicios seguirá igual tendencia: el balance cambiario de enero muestra una reducción del 52% a/a del déficit comercial de servicios, explicada fundamentalmente por la caída del rojo en turismo (-51% a/a).

A su vez, la OMC alertó sobre una ralentización del comercio mundial en el primer trimestre de 2019, que ya a fines de 2018 se situó en su valor más bajo desde marzo de 2010. Por eso sostuvo que, de no mediar soluciones a las tensiones comerciales, es posible que las perspectivas para 2019 (3,7%) se ajusten a la baja. Durante marzo se esperan novedades sobre las negociaciones en curso entre EE. UU y China.

¿Qué cabe proyectar? En el último bimestre de 2018 la actividad general aceleró su ritmo de caída. Por eso estimamos que el PBI cerró el año con una retracción de al menos 2,6% (con una baja en el último trimestre del año del 5,4% a/a), dejando un fuerte arrastre negativo para 2019 (-4,3%). En este marco, si bien la recuperación del agro y el libio rebote de la economía brasilera podrán sumar cierto dinamismo a la actividad en 2019, no bastarán para revertir la tendencia a la baja que deja el 2018. Máxime tomando en cuenta que se prevé que la contracción de la obra pública continúe y los salarios reales sigan a la baja al menos hasta el segundo semestre. En nuestra visión: Una caída de la actividad posee las mayores probabilidades.