



Dante MORENO
Consultor Económico

INFORME DE COYUNTURA ECONOMICA

Nro. 17 – Junio 2018



danteraulmoreno@gmail.com



[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)

Introducción

Mayo ha originado mucha zozobra a las autoridades nacionales, básicamente porque el tema inflacionario no tiene perspectivas de solución, cuando en campaña el Presidente Macri aseguraba que dicha tarea (combatir la inflación) era de fácil resolución para el mejor equipo económico de los últimos cincuenta años.

Indudablemente la realidad demuestra que el tema de la suba constante de los precios domésticos es hasta la fecha una batalla perdida para el equipo de gobierno. Si al actual proceso inflacionario se le adiciona una corrida cambiaria como la ocurrida en estas últimas semanas, el contexto macroeconómico nacional se hace más impredecible, como resultado de variables económicas que han modificado el sendero originalmente asignado y por lo tanto los resultados previstos no se concretan.

Cotización del dólar y caída de las reservas internacionales del BCRA, están asociadas a partir de los acontecimientos previos al 15/05, denominados por los medios de comunicación como el “supermartes”. Ante un clima de alta incertidumbre los inversores y operadores bursátiles dieron comienzo a una paulatina demanda de dólares que la autoridad monetaria solo atino a abastecer de forma segmentada como estrategia para intentar una desaceleración del precio de la divisa. Una posición endeble por parte del BCRA y un mercado cambiario que no tenía un señal cierta de la posición oficial era el escenario más recurrente y dio pie a que el dólar parecía no tener techo. Desde enero a mayo de 2018 el drenaje de las reservas internacionales fue de USD 11.926 millones, que aunado a una constante e importante fuga de capitales y déficit de balanza comercial dejaba a la economía argentina en un verdadero caos fiscal.

A partir de una economía con marcado deterioro en sus variables macroeconómicas el impacto en la economía domesticas es más evidente. El consumo de las familias es un buen indicador para identificar del nivel de desacople entre el relato oficial y la economía real. La caída de las ventas minoristas en comercios medido por CAME no solo expone la realidad de un sector, sino que dicha situación es corolario de una evidente política económica que privilegia a un sector específico en detrimento de una gran mayoría.

La deuda en moneda extranjera de Mendoza, originalmente se planteo como un acierto de las actuales autoridades provinciales a partir de una proyección económica nacional. El cambio de escenario genero más dudas que certezas y pone sobre la mesa un error estratégico que en la actualidad implica desembolsos de fondos mayores a los proyectados, en una economía paralizada, con un constante deterioro en sus posibilidades de revertir el actual proceso.



danteraulmoreno@gmail.com



[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)

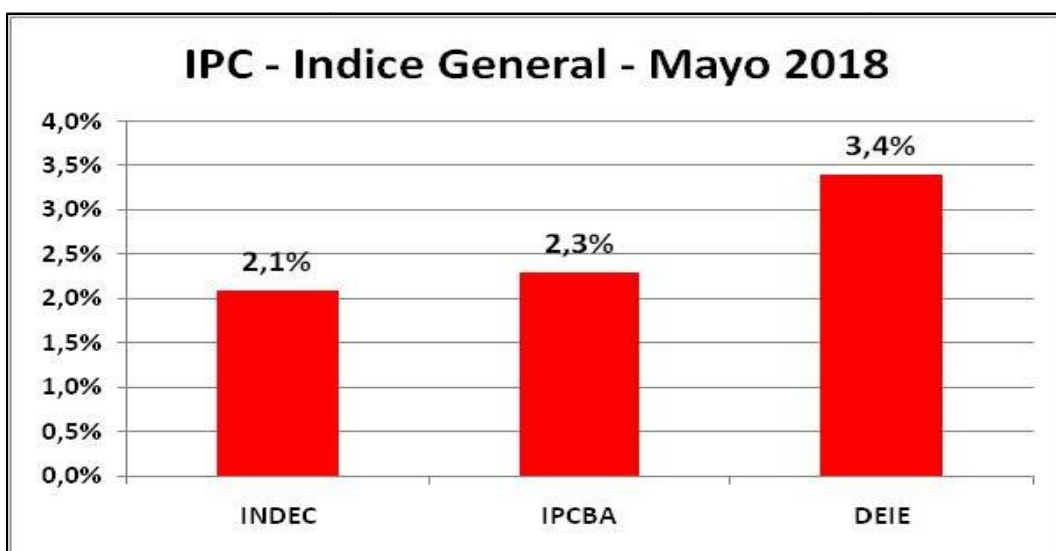


Panorama económico de Argentina

Inflación (Índice de Precios al Consumidor - IPC)

La inflación en mayo 2018, continúa en el sendero de “inflación alta”. El índice de precios al consumidor (IPC) elaborado por la Ciudad Autónoma de Bs. Aires (CABA), registro un nivel general (2,3%), 0,2 puntos porcentuales superior al expuesto por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). En el caso de la medición de la DEIE en el Gran Mendoza, el índice general registró un valor de 3,4% casi similar al del mes inmediato anterior, lo cual condiciona la proyección anual de los precios a nivel provincial.

Figura Nro. 1. IPC INDEC, IPCBA y DEIE Mza.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)
Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda del GCBA).
Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas. Provincia de Mendoza (DEIE)

El Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) registró un acumulando en los primeros cinco meses del 2018 de 12,3%. Un análisis primario de los valores registrados identifica al segmento “Recreación y cultura” con una variación del 3,8% respecto al mes de abril. Otras divisiones que superan el Índice General son “Equipamiento y mantenimiento del hogar” que registro un incremento del 3,4%, Alimentos y bebidas no alcohólicas” un 3,2%, “Comunicaciones” un 2,9% y “Prendas de vestir y calzado” un 2,8%.

La división “Recreación y cultura” incorpora básicamente las subas en los precios de los abonos de los servicios de televisión, de los diarios y revistas y de los equipos de computación.



danteraulmoreno@gmail.com



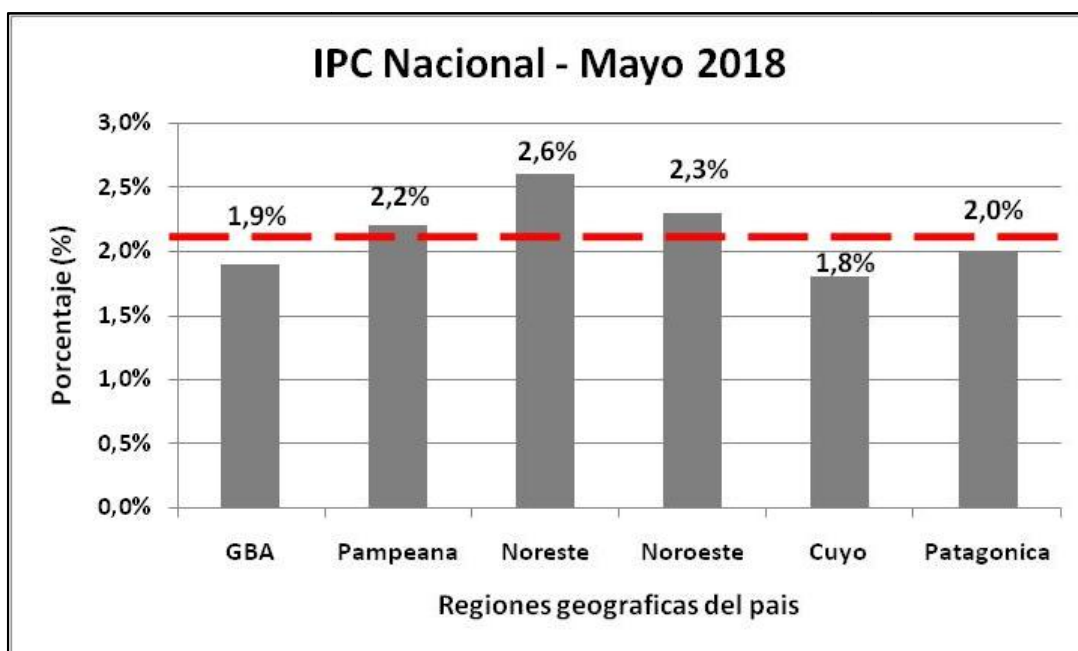
[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)

En el caso de “Equipamiento y mantenimiento del hogar” el incremento registrado se asocia a los valores de las remuneraciones del servicio doméstico.

El IPC nacional que mide el INDEC, registro una variación en mayo del 2,1% con relación al mes de abril. Se destaca que de las seis regiones geográficas del país, bajo evaluación, tres registran valores superiores al índice representativo del total de hogares del país (Pampeana, Noreste y Noroeste). En el caso de la entidad nacional las categorías que mayor incremento registraron respecto al mes precedente son “Comunicaciones” con un 3,9% y “Alimentos y bebidas no alcohólicas” un 3,3%.

Asimismo se destaca que otras divisiones registran mediciones superiores al índice general, como es el caso de “Recreación y cultura” un 2,5%, “Restaurantes y hoteles” 2,4%, “Equipamiento y mantenimiento del hogar” y “Salud” con un 2,2% cada una.

Figura Nro. 2. IPC Nacional - INDEC



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

El nivel general del Índice de Precios al Consumidor para el Gran Mendoza registró en mayo una variación del 3,4% con respecto a abril/18. El valor acumulado para los primeros cinco meses del año es de 16,3%. La variación respecto del mes anterior más significativa es “Esparcimiento” con un 7,1%, “Transporte y comunicaciones” un 5,2%, “Equipamiento y mantenimiento del hogar” un 4,6% e “Indumentaria” un 3,5%.

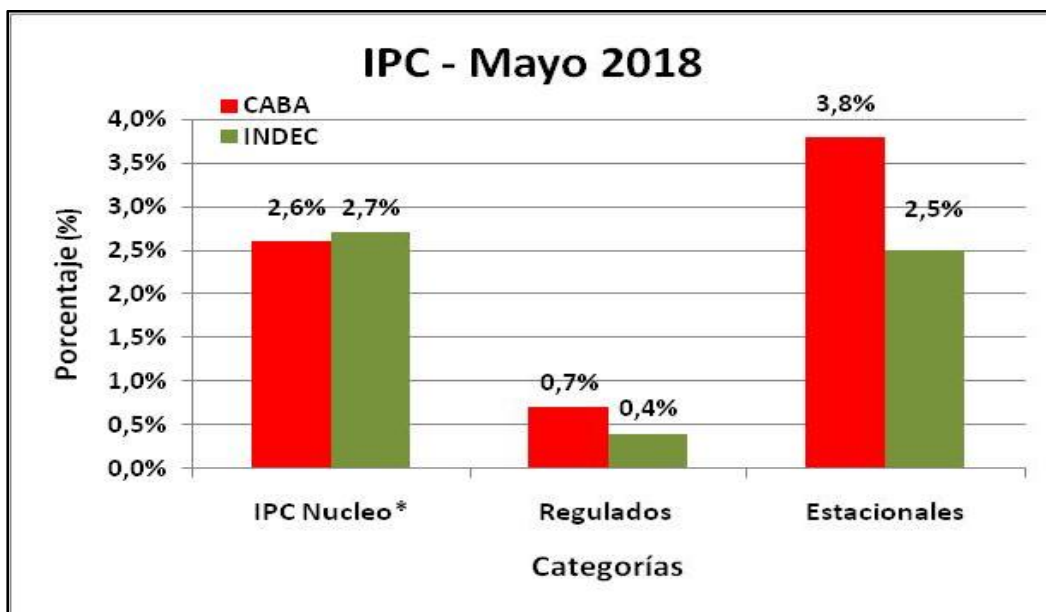


danteraulmoreno@gmail.com



[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)

Figura Nro. 3. Categorías del IPC – INDEC y CABA



Fuente: INDEC, IPCBA

Desagregado por subíndices, el mes de mayo expone que el IPC Núcleo registra en ambas entidades (CABA e INDEC), valores sensiblemente superiores al valor “techo” del 1,5%, originalmente planteados por las autoridades del BCRA que posibilitara asignar un IPC en retroceso en su índice general. Es evidente que el fracaso de las autoridades del Banco Central en combatir el incremento de precios domésticos no solo es el origen de cambio de funcionarios, es también la necesidad de analizar el origen de la inflación más allá de la concepción de la cantidad de dinero en el mercado.

Tipo de cambio

Indudablemente mayo representa el mes de mayor significación con una suba de la cotización de la divisa norteamericana que represento desde el 02/05/2018 hasta el 31/05/2018 un 18,54%.

En un contexto con vencimiento de Lebac (vencieron títulos por \$ 616.000 millones), el mercado reaccionaba ante la incertidumbre, los inversores con una suba constante del dólar, necesitaban un incentivo que los convenciera de mantener la posición en letras del BCRA.

La autoridad monetaria informó que "las propuestas alcanzaron un nivel de 630.408 millones de pesos, adjudicándose \$ 620.930 millones, lo que implica la renovación total del vencimiento que era de \$ 615.877 millones y una suba en el stock en circulación por \$ 5.052 millones".

La renovación se logro manteniendo la tasa de rendimiento de Lebac en un 40%, nivel que el Banco Central se vio obligado a ofertar para evitar la



danteraulmoreno@gmail.com



/danteraulm

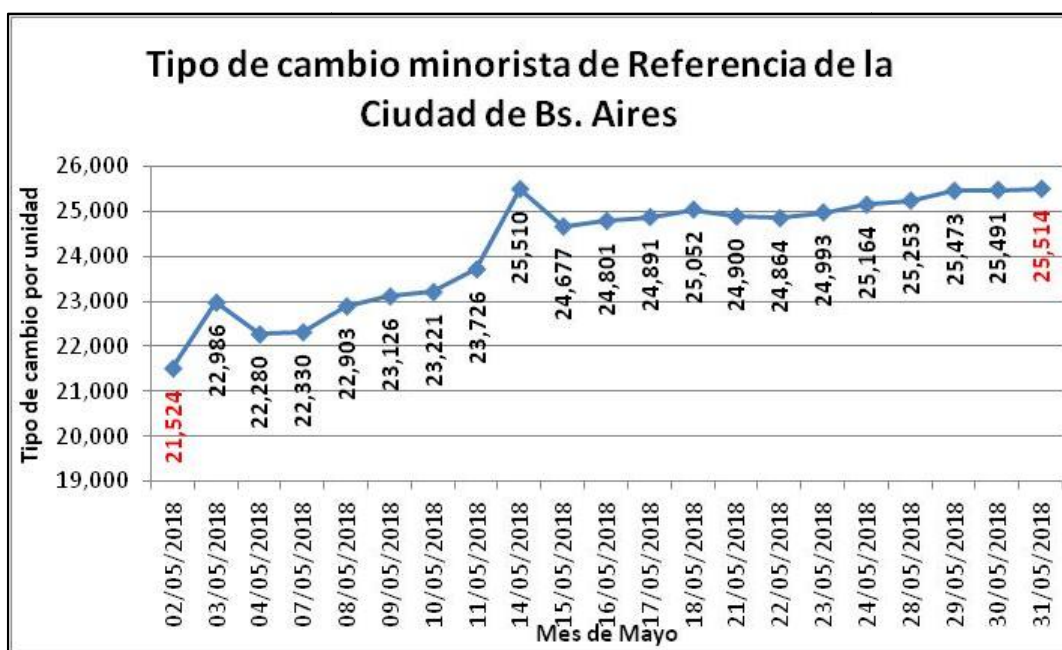
migración de Lebac a dólar, la herramienta utilizada (tasa de interés) a fines abril se encontraba en un 26%.

Las tasas de corte se ubicaron en 40%, 40%, 38.5%, 38% y 38% para los plazos de 36, 63, 91, 126 y 154 días, respectivamente.

En el mercado futuro del Rofex (Rosario - Futuros y Opciones), donde se operaron USD 1.232 millones, más del 40 % se operó para junio a \$ 25,655 con una tasa de 33,9%. El plazo más largo operado fue a octubre a \$ 28,50 con una tasa de 33,8% TNA.

Es importante destacar que después del “supermartes” del 15/05, el escenario financiero argentino cambio su perspectiva, no solo por un evidente descalce a partir de la postura de los inversores internacionales de suprimir la asistencia económica a la Argentina, sino que el paulatino retiro de las inversiones internacionales de corto plazo, obligo a las autoridades nacionales a la búsqueda de opciones para revertir un significativo proceso de deterioro fiscal.

Figura Nro. 4. Evolución del tipo de cambio



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Reservas internacionales

Las reservas internacionales del Banco Central registraron en mayo de 2018 un importe de USD 50.098 millones, este monto es 11,5% menor al mes anterior y 8,6% mayor a igual mes del año 2017.



danteraulmoreno@gmail.com



/danteraulm

Desde enero de 2018, la caída de reservas internacionales es equivalente a USD 11.926 millones.

El drenaje de dólares se explica básicamente por una deficiente postura del BCRA que opero en el mercado cambiario con más dudas que certezas. El mercado tomo nota de tal situación y forzó al error a las autoridades de la autoridad monetaria. La principal razón de la caída libre de las reservas hay que buscarla en las intervenciones del Banco Central en la plaza cambiaria para contener la suba del dólar.

Figura Nro. 5. Reservas Internacionales del BCRA



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Consumo: Ventas Minoristas en Comercios PyMEs.

La caída del salario real como resultado de un aumento del salario nominal por debajo de los niveles de inflación, tiene un impacto directo en el consumo de las familias.

Las ventas minoristas de los comercios PyMEs finalizaron en mayo con una baja de 4,8% frente a igual mes del año pasado, medidas a precios constantes, y acumulan un declive anual de 2,5% en los primeros cinco meses del año 2018, según el informe elaborado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME).

Para la mayoría de los negocios, el mes de mayo fue mejor que abril pero peor que mayo del 2017, que de por sí las ventas ya habían descendido 2,4%.

Entre los rubros que registran mayor descenso figuran golosinas con un 8,5% respecto a mayo del año pasado y una caída del 3% en los primeros cinco



danteraulmoreno@gmail.com



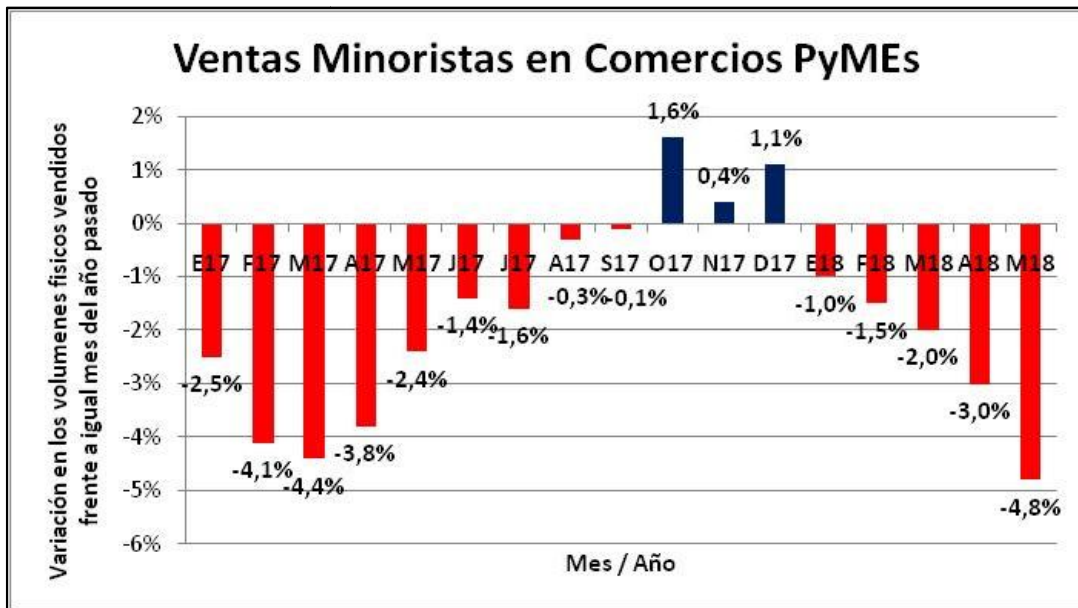
/danteraulm

meses de este año, le siguieron joyerías y relojerías 7,7% y 4% respectivamente.

En el caso de la Provincia de Mendoza, la Federación Económica Mendoza (FEM) informa que las ventas minoristas de mayo cayeron en promedio 5,7% frente a igual mes del año pasado.

Se trata del quinto descenso consecutivo del año y el más pronunciado en lo que va de 2018 teniendo en cuenta las bajas registradas en abril con -3,2 %; marzo -1,4 %; febrero -2,17 % y enero con -1,5 %.

Figura Nro. 6. Ventas Minoristas en Comercios Pymes



Fuente: Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)



danteraulmoreno@gmail.com



/danteraulm



Panorama económico de Mendoza

La deuda en moneda extranjera de Mendoza

En 2016 la administración Cornejo emitió un título de deuda en dólares estadounidenses, el prospecto de oferta explicitaba los siguientes lineamientos generales “La Provincia de Mendoza pagará intereses devengados sobre los Títulos de Deuda el 19 de mayo y el 19 de noviembre de cada año, comenzando el 19 de noviembre de 2016. Los Títulos de Deuda vencerán el 19 de mayo de 2024. La Provincia cancelará el capital de los Títulos de Deuda en tres cuotas. El monto de USD 166.650.000 el 19 de mayo de 2022, el monto de USD 166.650.000 el 19 de mayo de 2023 y el saldo de capital pendiente de cancelación, el 19 de mayo de 2024”

El actual contexto (mayo 2018) difiere significativamente del escenario económico de 2016, las expectativas y el estado de situación de la economía provincial al inicio de la gestión de gobierno de A. Cornejo, posibilitó ofertar un título de deuda en dólares en el mercado internacional.

Los desajustes de la macroeconomía nacional originada a partir de una batería de medidas económicas con un objetivo específico, fue la antesala de un mercado deteriorado de la economía real, con impacto directo en las economías regionales.

A partir de los datos vigentes de la Tesorería General de la Provincia de Mendoza, se detecta un comportamiento incremental de los fondos destinados al pago de interés a partir de incorporar las sucesivas devaluaciones de la moneda nacional respecto del dólar, que incrementa el stock de pesos necesarios para afrontar los pagos en dólares.

En el periodo temporal enero-mayo de 2015 el monto pagado en concepto de intereses y gastos de la deuda fue de \$ 303,4 millones y la amortización de la deuda consolidada de \$ 1.105,8 millones. En 2018 los desembolsos fueron de \$ 1.451,5 millones y \$ 1.242,5 millones respectivamente para igual periodo de tiempo.

Asimismo se destaca que el importe de pago de intereses y gastos de la deuda en 2018 se incrementó en un 378,42% respecto de 2015 (\$ 1.148,2 millones) y un 12,4% (\$ 136,7 millones) si se evalúa el caso de amortización de la deuda consolidada.

Este análisis permite inferir que la decisión de endeudarse en dólares originalmente se perfilaba como una opción de riesgo acotado en función de las proyecciones oficialista que presumía el desenvolvimiento de la economía argentina en un esquema de certezas macroeconómicas, a partir de un



danteraulmoreno@gmail.com

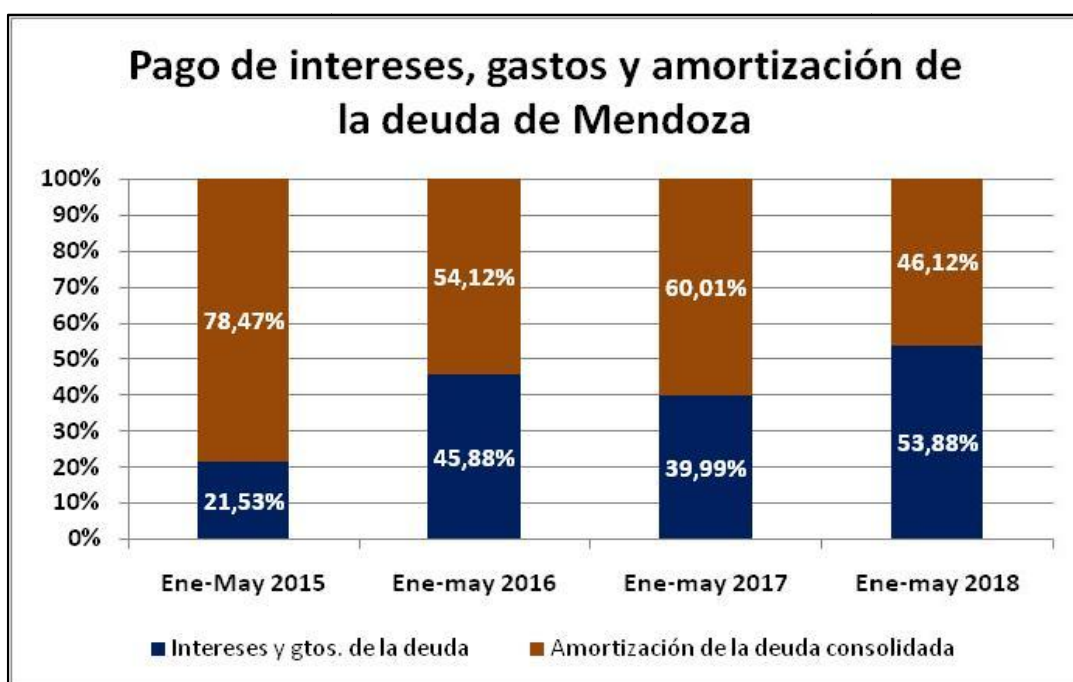


[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)

esquema de apertura económica y volumen de inversión extranjera. Posiblemente la premura de acceder a financiamiento internacional, sin evaluar la no concreción de las proyecciones económicas de las medidas económicas adoptadas por el gobierno nacional, hoy es el error estratégico que se puede asignar a los funcionarios provinciales. Error que obliga a extremar los cálculos de necesidades de pesos ante variaciones constantes y de gran escala en la cotización de la moneda norteamericana.

En el cuadro adjunto se destaca que en 2015, solamente el 21,5% del total de fondos destinados al endeudamiento de Mendoza correspondía al pago de intereses, en 2018 esa relación es del 53,8%. Asimismo se destaca que al 31/12/2015 la deuda en dólares representaba el 41,1% del total general de deuda. En 2016 el porcentaje fue del 52,7%, las malas perspectivas de la economía condicionó una readecuación de la deuda en moneda extranjera y esto generó que en 2017 el porcentaje de deuda en dólares fuera del 44,1%. Al 31/03/2018 se redujo levemente esa participación al 43,7%, no obstante una variación sustancial del tipo de cambio como lo registrado en mayo (suba del 18,54%) es un elemento de alta preocupación para las finanzas provinciales que debe adicionar una mayor cantidad de pesos a la partida presupuestaria original para afrontar los pagos en moneda extranjera.

Cuadro Nro. 1. Evolución de la participación del pago de interés y gastos de la deuda mendocina. 2015 - 2018



Fuente: Tesorería General de la Provincia. Ministerio de Hacienda y Finanzas de Mendoza



danteraulmoreno@gmail.com



[/danteraulm](https://twitter.com/danteraulm)