



**LECTURAS ECONÓMICAS
BÁSICAS DE ARGENTINA
Y EL CONTINENTE**

INFORME DE COYUNTURA ECONOMICA

Nro. 21 – noviembre 2018

danteraulmoreno@gmail.com



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



www.lebac.com.ar



DANTE MORENO
Consultor Económico

Introducción

Octubre se ha convertido en un mes clave para intentar obtener una línea de tendencia del último bimestre del año 2018 para la economía nacional y provincial. A nivel país el IPC nacional volvió a generar preocupación en las autoridades del gobierno central, no solo por el valor del índice general, sino también por una tendencia que no se logra revertir e incluso aminorar el ritmo incremental. La provincia tampoco ha demostrado capacidad de acción ante el incremento de precios locales que han superado los niveles de la nación y coloca a Mendoza como una de los estados provinciales con mayor inflación acumulada para el periodo enero-octubre de 2018.

En el plano de las reservas internacionales y tipo de cambio, se ha logrado revertir la tendencia que ambas variables registraban en el mes anterior, para el caso de las reservas internacionales, el BCRA recibió los fondos provenientes del segundo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que le otorgo oxígeno para lo que resta del presente año, con la llegada de dicha remesa, también se puso en práctica la aplicación de una banda de no intervención en el mercado de cambios que genero suspicacias y cierta tranquilidad de corto plazo a inversores y funcionarios. indudablemente este respirador artificial que le coloca la entidad internacional a la política monetaria y cambiaria de Argentina tiene serio riesgo de convertirse en un dispositivo de obturación a la gestión de la próxima administración a partir de 2020.

Bajo una lógica de cambio de modelo con posterioridad a 2019, un punto a evaluar y que se asocia a lo explicitado en el párrafo precedente es el nivel del riesgo país de Argentina. El volumen de deuda externa, con el agregado de los pagos al FMI en un periodo de corto plazo, obligara a la futura administración a enfrentar dos problemas simultáneamente uno el cumplimiento de los compromisos financieros asumidos por la presente gestión de gobierno sin caer en default y el otro seria la búsqueda de financiamiento en el mercado internacional, pero con una pesada mochila como el riesgo país que generara un spread y sobretasa de interés significativa.

La administración Cornejo ha incorporado de forma constante la premisa de la obra pública provincial como elemento dinamizador de la economía mendocina. Bajo un esquema de difusión selectiva de las obras con gestión pública se ha instalado un preconcepto con alcance y nivel de efectividad en la ejecución, que supera lo realizado precedentemente. Tal argumento no se sustenta con los datos estadísticos de consumo de cemento portland en Mendoza y los permisos de construcción nueva a nivel provincial.

El consumo de cemento portland (insumo básico de la construcción) no demuestra incrementos sustantivos que convaliden la idea de mayor volumen de obras de construcción (pública y privada), al contrario, la información vigente a octubre expone una reducción en el consumo en un 2,4% de 2015 a 2018.



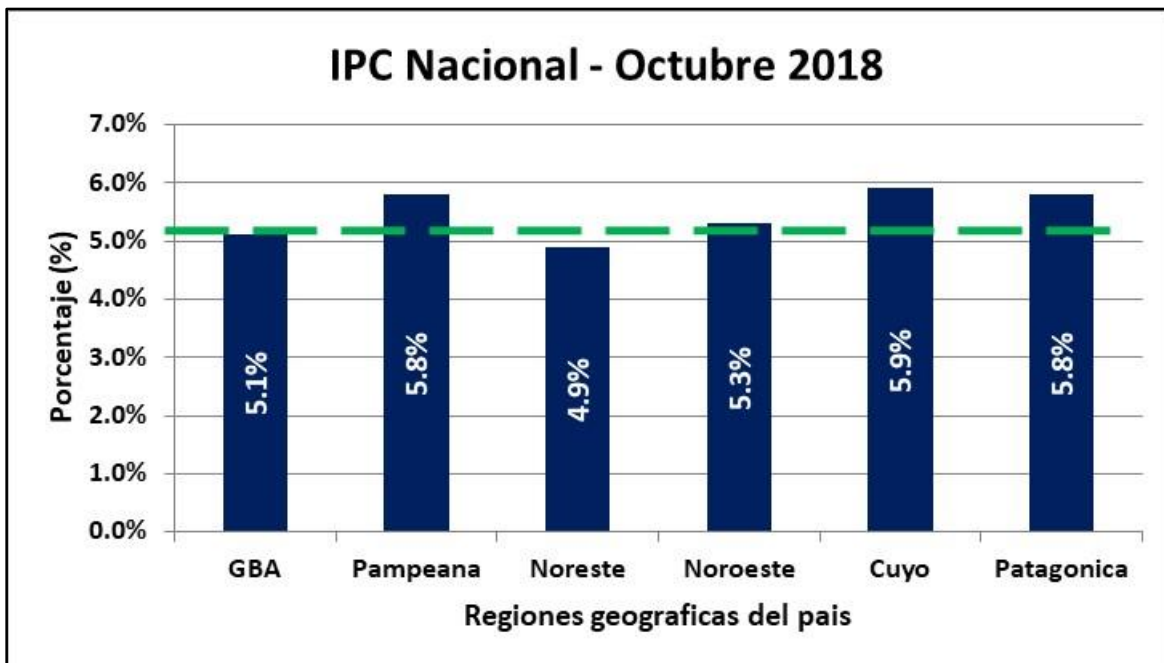
Panorama económico de Argentina

Índice de Precios al Consumidor – IPC Nacional

Los datos emitidos por el INDEC especifican que la medición de la inflación nacional correspondiente a octubre determinó una suba del índice general de 5,4%, respecto al mes anterior y el acumulado de enero a octubre es del 39,5%. La suba en servicios como agua, electricidad, gas y combustibles fue mayor (8,8%) lo cual indica que las familias deben asignar continuamente una suma cada vez mayor de sus ingresos para afrontar el pago de dichos servicios.

Es evidente que la dolarización de servicios básicos como la energía eléctrica y el gas están generando un incremento secuencial que obliga a las familias en general a destinar una mayor proporción de sus ingresos al pago de los mismo.

Figura Nro. 1. IPC INDEC



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

En el caso de alimentos y bebidas no alcohólicas, el acumulado de enero a octubre fue del 43,7% sensiblemente superior al acumulado del índice general (39,5%), tal situación determina que las familias de menores recursos que destinan una alta

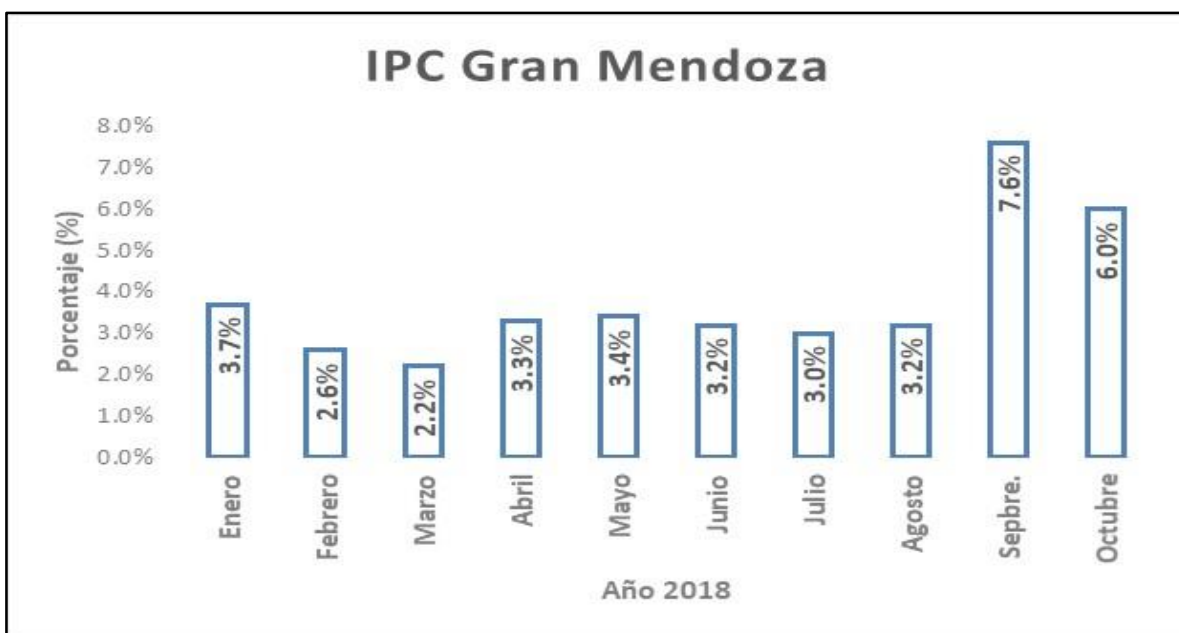
porción de sus ingresos a la alimentación sufren un mayor deterioro en su dieta alimentaria.

Alimentación y servicios básicos se han transformado en dos elementos de suma preocupación para la calidad de vida de buena parte de los argentinos, razón por la cual una inflación con rasgos de descontrol es el tema que requiere una respuesta inmediata y efectiva de parte del gobierno nacional.

IPC Gran Mendoza

En el caso del Gran Mendoza el índice general de la inflación de octubre fue del 6,0% y el acumulado enero-octubre es del 45,5%. De forma similar a los datos nacionales el rubro vivienda y servicios básicos (13,1%) tuvo un comportamiento superior al índice general.

Figura Nro. 2. IPC Gran Mendoza

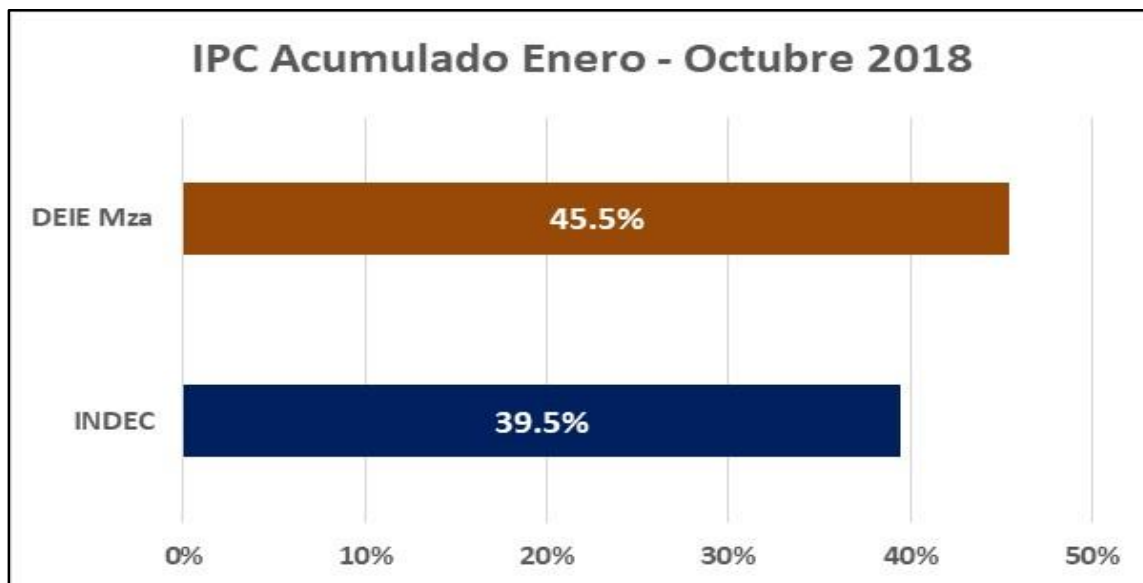


Fuente: Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas. Provincia de Mendoza (DEIE)

Al cotejar el IPC Nacional con el del Gran Mendoza, se destaca que el acumulado provincial (enero-octubre) es mayor al acumulado nacional (IPC- INDEC), no obstante, es destacable que independientemente del valor del índice la trayectoria del mismo es similar y además los rubros que traccionan el IPC general tanto a nivel nacional como provincial tienen el mismo origen.

Posiblemente la caracterización de Mendoza como destino turístico le otorga un desempeño específico a los precios en áreas ligadas al sector turismo y que genera una dinámica diferencial.

Figura Nro. 3. IPC Acumulado. Enero-octubre 2018



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

En base a los datos oficiales vigentes, la reducción de la inflación para los meses restantes del 2018 debería ser menor al 1,5% mensual para que el acumulado anualizado del presente año no supere el 50%, situación que a la luz de los acontecimientos presentes y futuros de la economía nacional y provincial parece poco probable.

Tipo de cambio

En octubre la divisa norteamericana registro al cierre del mes una caída del 9,22% (precio de venta del billete en el mercado minorista).

Contexto del mercado cambiario

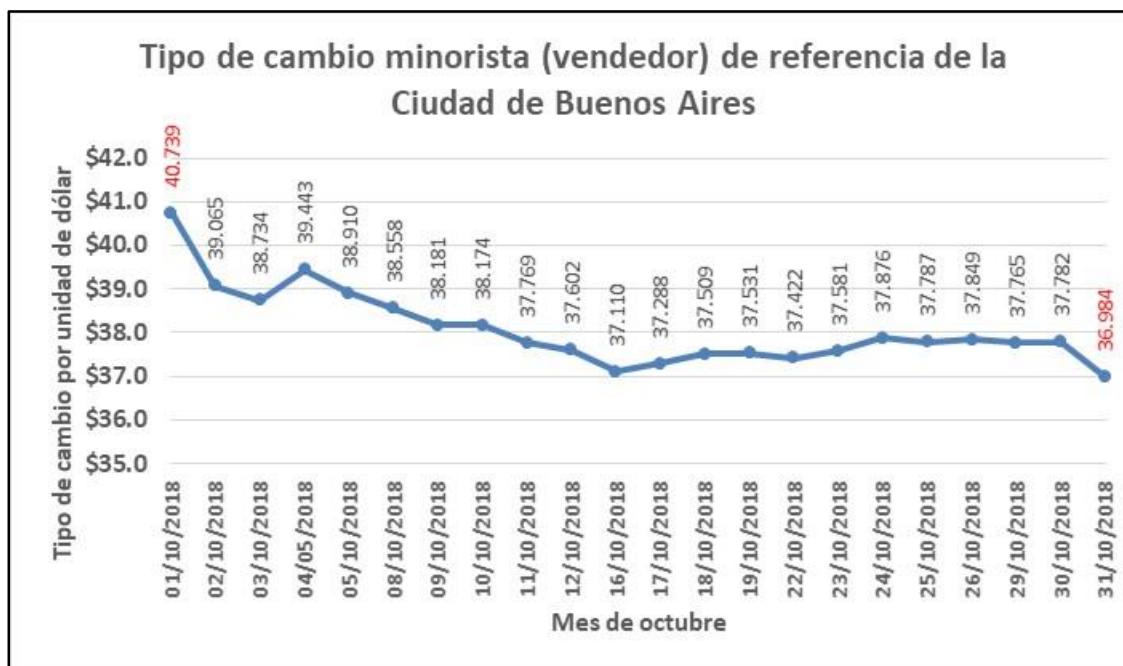
A partir de octubre, la implementación del nuevo régimen monetario procura obtener estabilidad en el mercado cambiario. Así, el tipo de cambio peso/dólar estadounidense se movió hacia la baja dentro de la zona de no intervención cambiaria y finalizó el mes en \$ 36,98.

Zona de no intervención

En función del nuevo esquema de política monetaria comunicado el 26 de septiembre de 2018, la meta monetaria se complementa con la definición de zona de intervención y no intervención cambiaria. La zona de no intervención se define inicialmente entre \$34 y \$44, se ajustará diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año y se recalibrará al comienzo del año próximo. El BCRA permitirá la

libre flotación del peso dentro de esta zona, considerando que es un rango adecuado de paridad cambiaria.

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 octubre de 2018 un importe de USD 53.955 millones, este monto es un 10,1% mayor al mes anterior y 4,1% mayor a igual mes del año 2017.

El incremento que registran las reservas internacionales (USD 4.952 millones) es en buena medida resultado de la acreditación de fondos provenientes del segundo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que envió USD 5.631 millones al Banco Central, en lo que constituye el primer desembolso del acuerdo stand by aprobado en Washington.

El convenio con el FMI, les posibilita a los funcionarios nacionales tener cubierto los compromisos financieros hasta los primeros meses de 2019. Esta situación y la zona de no intervención vigente (piso y techo para el dólar) permite al BCRA desestimar de forma primaria la operación de venta de la divisa norteamericana en el mercado cambiario para controlar a un dólar indomable.

Figura Nro. 5. Reservas Internacionales del BCRA



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

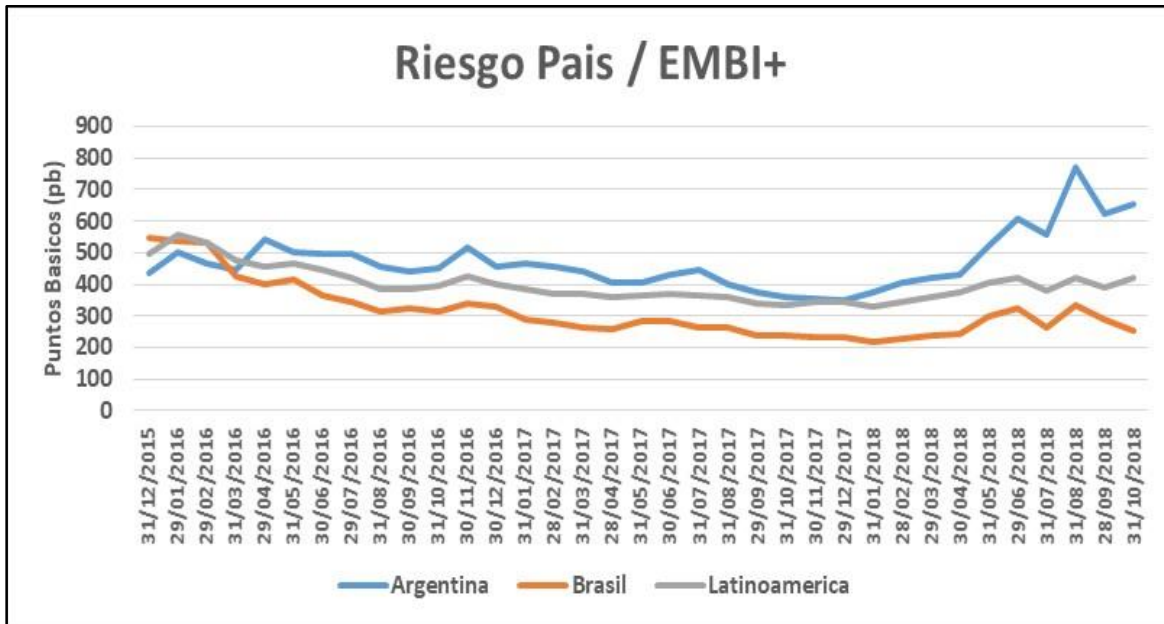
Riego País

El riesgo país es un indicador sobre las posibilidades de un país emergente de no cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa, ya sea de capital como de sus intereses; cuanto más crece el nivel del "Riesgo País" de una nación determinada, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en moratoria de pagos o "default".

En la práctica, el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index), que fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase y que da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes.

El EMBI, que es el principal indicador de riesgo país, es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Este diferencial (también denominado spread) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo, los Treasury Bills. Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto, el spread de estos bonos respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos es mayor. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono riesgoso es la compensación por existir una probabilidad de incumplimiento.

Figura Nro. 6. Riesgo País – EMBI+



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

Los datos vigentes demuestran que el Riesgo País de Argentina registra niveles superiores al Riesgo País de Brasil y de Latinoamérica, lo cual es un antecedente preocupante si este estado de situación se mantiene en el tiempo y Argentina debe recurrir nuevamente al mercado internacional de capitales en búsqueda de financiamiento.

El Riesgo País de Argentina al 31/10/2018, era de 652 puntos básicos, se alejó del máximo del año de 783 pb (4 de septiembre), no obstante, el nivel vigente sigue siendo preocupante, ya que la no reducción del valor implica directamente mayor costo de las potenciales alternativas de financiación internacional.



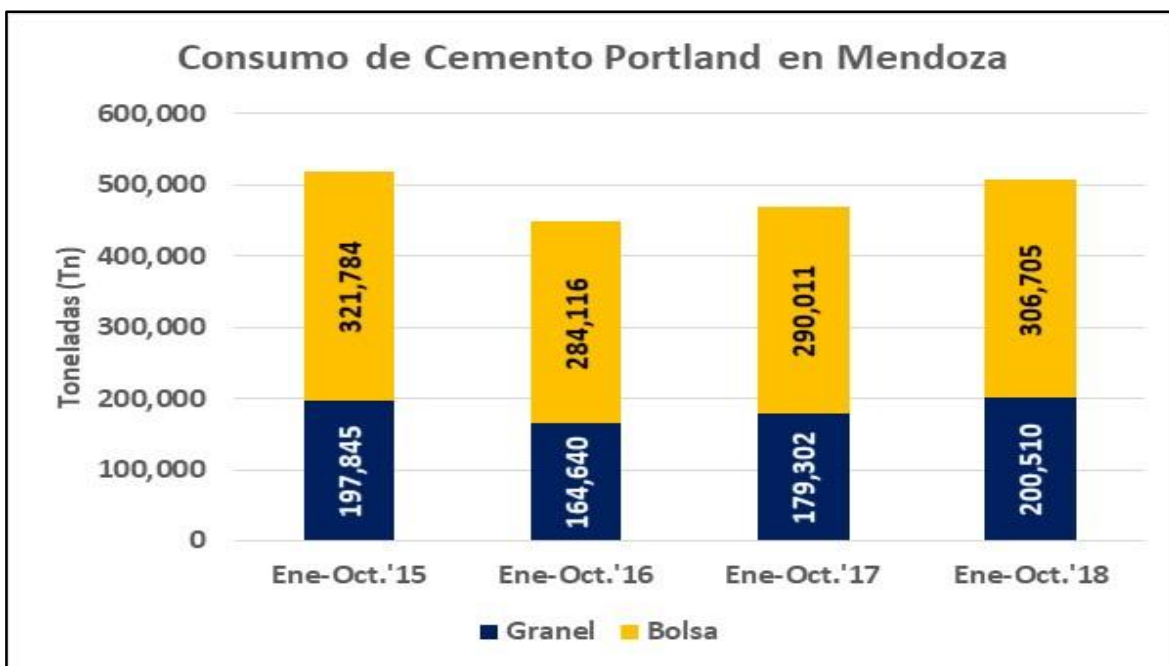
Panorama económico de Mendoza

Consumo de cemento portland en Mendoza

Desde el gobierno provincial argumentan que los esfuerzos de la administración Cornejo están primordialmente en la activación de la obra pública. En la reciente discusión del financiamiento para 2019, se postuló que el programa de obra pública provincial debe reformularse, no obstante, los funcionarios sintetizan que el programa supera ampliamente los números de la administración anterior.

A partir de tal postura se procedió a evaluar el comportamiento del consumo de cemento portland (principal insumo de la construcción) en Mendoza, la evolución del mismo es un claro indicador de la marcha las obra pública y privada, exponiendo que existe una relación directa entre consumo de cemento portland y nivel de obra de construcción.

Figura Nro. 7. Consumo de cemento portland en Mendoza (enero-octubre 2018)



Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland de Argentina (AFCP).

En base a datos emitidos por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) se elaboró un cuadro comparativo del consumo de cemento portland en Mendoza para el periodo enero-octubre de 2015 a 2018. El mismo expone que el consumo de cemento (bolsa más a granel) en 2015 fue de 519.629 toneladas y en 2018 de 507.215 toneladas, que representa una caída del 2,4% medido de punta a punta.

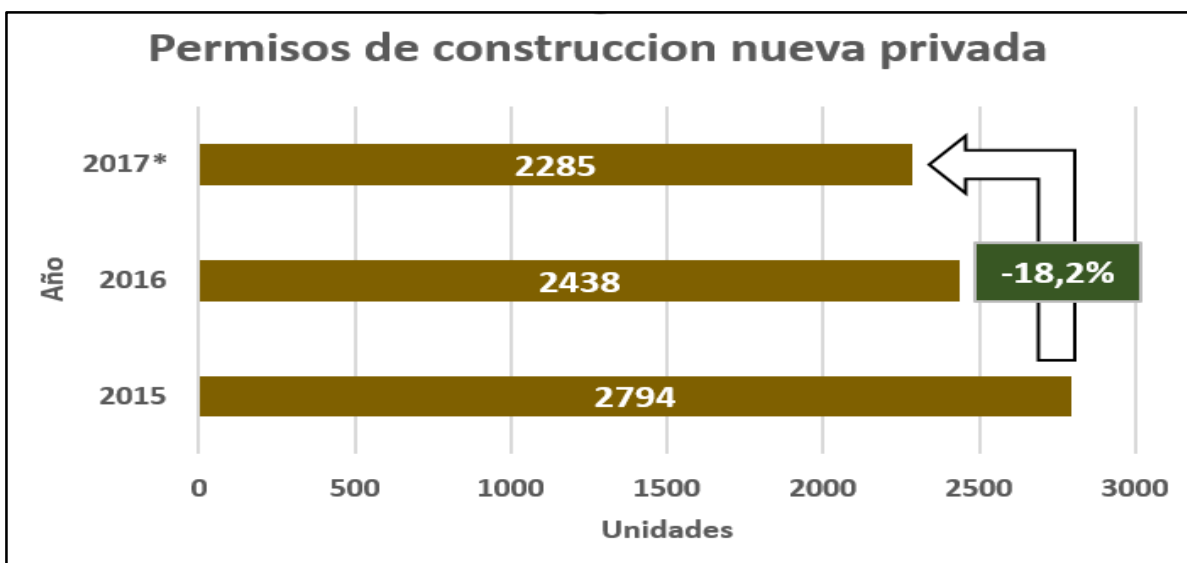
Cuadro Nro. 1. Consumo de Cemento Portland en Mendoza

Consumo de Cemento Portland en Mendoza				
Periodo	Granel	Bolsa	Total	Variación %
	Toneladas			
Ene-Oct.'15	197,845	321,784	519,629	///
Ene-Oct.'16	164,640	284,116	448,756	-13.6%
Ene-Oct.'17	179,302	290,011	469,313	4.6%
Ene-Oct.'18	200,510	306,705	507,215	8.1%

Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland de Argentina (AFCP).

Si a la situación planteada le adicionamos que la actividad económica que genera la construcción, uno de los nueve rubros que integran el Producto Bruto Geográfico de la provincia se destaca que en promedio la construcción privada aporta el 83% y bajo este concepto los permisos de construcción nueva privada registran una reducción anualizada del 18,2% en 2017 respecto a 2015.

Figura Nro. 8. Evolución de Permisos de Construcción Nueva Privada



Fuente: Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas de Mendoza (DEIE).

Los antecedentes expuestos permiten plantear dudas a las declaraciones de los funcionarios en materia de construcción pública, con el aditamento del comportamiento de la obra privada que evidencia un menor ritmo al registrado en 2015.

La venta de insumos para la construcción al sector privado cayó a nivel nacional 17,3% en octubre respecto a igual mes del 2017, el quinto mes de caída ininterrumpida desde junio pasado, según el Índice Construya. Como dato complementario se observa que la evolución del empleo en la construcción (Aglomerado Gran Mendoza), según la Encuesta de Indicadores Laborales por Trimestre que elabora el Ministerio de Trabajo Nacional, informa una caída del 1,8% en el segundo trimestre respecto al primer trimestre para el año 2018.