



Coyuntura económica



Agustin D'Attellis



1. Panorama Internacional

La economía argentina en riesgo.



2. Política Monetaria

El BCRA acorralado por el mercado.
Baja simbólica de LEBAC.



3. Inflación

En febrero la inflación ascendería al 2,5%.

4. Endeudamiento

El aumento de la deuda incrementa la vulnerabilidad de la economía

Comunicate con nosotros
info@agora-consultores.com.ar

www.agora-consultores.com.ar



Coyuntura económica

#1 20 FEBRERO 2018

PANORAMA INTERNACIONAL LA ECONOMIA ARGENTINA EN RIESGO

Nos adentramos en un mundo, en el corto plazo, en el que su principal economía (EEUU), será la gran esponja de la liquidez mundial, absorbiendo el financiamiento que demanden tanto el sector público como el privado para la puesta en valor de sus proyectos de inversión. Esta situación se potencia por el aumento de la tasa de ganancia empresarial, a partir de la administración del comercio exterior y la reciente reforma tributaria, y es estimulada por el plus de demanda que originará el mega plan de obra pública recientemente aprobado (cercano a los U\$S 2,2 billones).

En este contexto, el dólar se fortalecerá como moneda, ratificando su rol indiscutido como numerario y reserva de valor a escala global, mientras que la pérdida de competitividad que de ello pudiera derivarse para sus bienes transables, resultará más que compensada por las ganancias de productividad obtenidas por el abaratamiento del insumo energético.

Frente a esta situación, la vulnerabilidad de la economía argentina, a partir de la desregulación de los flujos de capitales financieros, la elevada dependencia del endeudamiento externo, y la persistencia y crecimiento de los déficits gemelos, generan una situación de riesgo cada vez más alto. Aún en un contexto en el que no se acelere la suba de la tasa de interés de los bonos norteamericanos, por todo lo descripto, los riesgos para nuestra economía, a partir de la menor disponibilidad de fondos, irán en aumento.



Coyuntura económica

#1 20 FEBRERO 2018

POLITICA MONETARIA

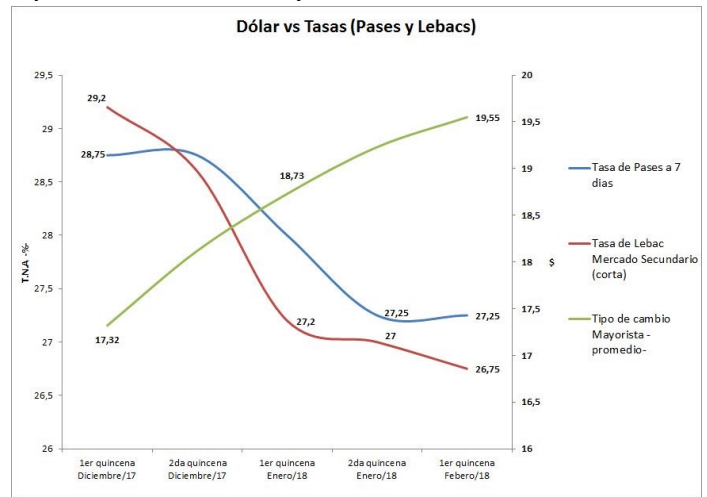
EL BCRA ACORRALADO POR EL MERCADO. BAJA SIMBOLICA DE LEBAC

La semana pasada el BCRA decidió interrumpir su política de reducciones en la tasa de interés de referencia, que se había iniciado tras la conferencia de prensa del 28/12. A pesar de que un sector del ejecutivo nacional pretende seguir reduciendo las tasas de interés para darle algún empujón a la alicaída demanda, y apuntar a algún reducido crecimiento económico, la realidad no permite que esto ocurra. El BCRA no es quien fija la tasa de interés, sino que el mercado le exige la tasa acorde a contener las colocaciones en pesos, y evitar así una disparada más fuerte aún del dólar, lo cual tendría un traslado a precios que, en un contexto de aceleración inflacionaria, puede conducir a un escenario de crisis difícil de contener.

Esta decisión, de mantener la tasa de interés en 27,25%, se da luego de dos recortes de 0,75% en cada caso, desde el inicio del año, y luego de que el Relevamiento de Expectativas Macroeconómicas (REM) que publica el BCRA modificara su proyección de inflación para el año en curso, a un 19,7%.

En este contexto, en el mercado secundario las tasas de interés de las Lebac más cortas llegaron a tocar en un momento un 28,4% de rendimiento.

En el gráfico a continuación se observa claramente la correlación inversa entre el precio del dólar y el nivel de las tasas de



Al momento de cierre de este informe el BCRA anunció el resultado de la licitación de LEBAC, \$492.878 millones. La tasa de interés de corte, para la letra más corta (28 días) fue de 26,75%, en línea con lo operado en el mercado secundario. No se conoce aún el monto colocado.



INFLACIÓN

EN FEBRERO LA INFLACIÓN ASCENDERÍA AL 2,5%

Los datos de **inflación** de enero dados a conocer la semana pasada, conducen a reforzar la idea de un aceleramiento de las subas de los precios, impulsada en una primera instancia por aumentos en bienes y servicios regulados, que genera inflación de costos.

Asimismo, la devaluación acumulada en torno a un 15% entre los últimos días de 2017, y los primeros de este año, empiezan a evidenciar un traslado a precios, permitiendo proyectar para febrero un registro cercano al 2,5% mensual.

El resultado de enero fue de 1,8% mensual para el nivel general, un 25% en relación a enero 2017. La inflación núcleo (sin bienes estacionales ni regulados) fue de 1,5%. La suba de los precios estuvo concentrada en el alza de productos estacionales, como recreación y hoteles y restaurantes, y en otros productos más transables como la compra de automotores o alimentos. Como en diciembre, los precios de los productos regulados crecieron por encima de la inflación general, aunque no de manera tan substantiva. El incremento está relacionado con subas de tarifas en el interior del país y el alza de los combustibles. Finalmente, los precios núcleo de la economía observaron una

menor suba que en diciembre, pero se mantienen por encima de la tendencia necesaria para alcanzar la (ya inalcanzable) meta de 15% del BCRA. En forma adicional, se verificó una importante suba de los precios mayoristas (4,6%).

➤ LA SUBA DE LOS PRECIOS HA SIDO MULTICAUSAL

Este salto de los precios ha sido multicausal, correspondiendo tanto al incremento de las cotizaciones internacionales del petróleo como al efecto de la suba del tipo de cambio sobre los bienes más transables y el incremento de las cotizaciones de la electricidad.

Hacia delante, la perspectiva de precios sigue siendo elevada, teniendo en cuenta los incrementos de precios regulados (transporte, electricidad, prepagas y naftas, entre otros) y también por las posibles subas de segunda ronda determinadas por el alza de los valores mayoristas.

Los productos importados aumentaron 7,1% mensual en enero (desde 0,6% en diciembre), por la depreciación del tipo de cambio

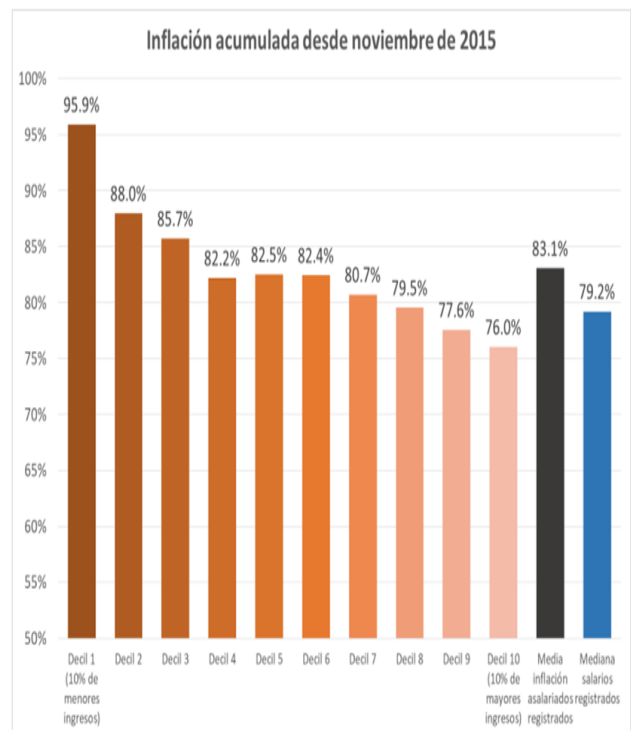


El petróleo crudo y el gas, aumentaron 15,1% mensual en enero (desde 2,4% en diciembre), en parte también por la depreciación del tipo de cambio. La energía eléctrica aumentó 5,6% mensual en enero (desde 17,8% en diciembre).

➤ **LA INFLACIÓN ACUMULADA Y EL TECHO A LAS PARITARIAS AHOGAN EL MERCADO INTERNO**

Nuevamente resultaron más elevados que la variación del nivel general, los aumentos en productos que cubren necesidades básicas, reforzando la presencia de una inflación que por sus características impacta más fuertemente sobre los sectores de menores recursos. En esta oportunidad, el capítulo Alimentos y bebidas aumentó un 2,1% mensual, el transporte un 2,2%, y salud un 1,8% en línea con el nivel general. Este sesgo hace que la inflación acumulada desde el inicio de la gestión de Cambiemos, que asciende a un 70% en apenas más de dos años, haya superado ya un 90% si se considera una canasta de consumo representativa de los sectores de menores ingresos.

Puede observarse en el gráfico la inflación acumulada desde noviembre 2015 y el mayor impacto inflacionario en los deciles de menores ingresos.



A pesar de este contexto, el gobierno insiste en negociar paritarias con un techo en 15% y sin cláusula gatillo, con el objetivo de utilizar a los salarios como ancla inflacionaria, lo cual debilitaría aún más el mercado interno, quitando cualquier posibilidad de recuperación a la economía.



ENDEUDAMIENTO.

EL AUMENTO DE LA DEUDA INCREMENTA LA VULNERABILIDAD DE LA ECONOMÍA

En línea con la continua política de endeudamiento, esta semana el tesoro nacional licitará dos letras en dólares, una con vencimiento el 29 de junio de 2018 (126 días), a una tasa de interés de 2,85%, por hasta U\$S 400 millones, y otra con vencimiento el 14 de septiembre de 2018 (203 días), a una tasa de interés de 3,10%, por hasta U\$S 300 millones. Estas colocaciones continúan con la política de financiamiento de gastos corrientes en pesos, con colocaciones en dólares, y a plazos cortos, incrementando aún más la vulnerabilidad de la economía por este frente.

Aumento en el stock de deuda

En millones de dólares

