

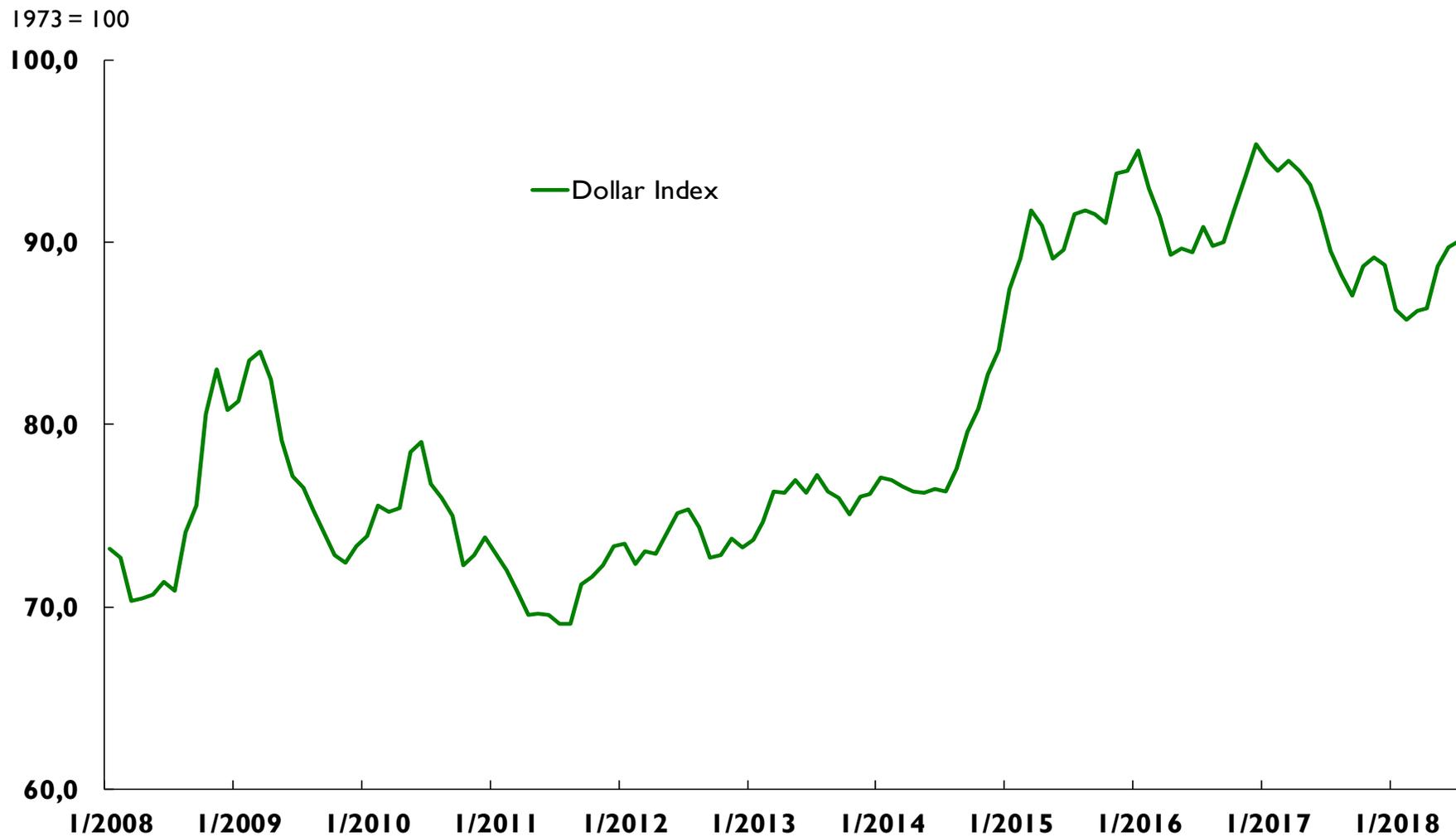
Contexto  
Macro y Política  
Monetaria

Septiembre de 2018

Enrique Szewach

# 1. *Contexto Global*

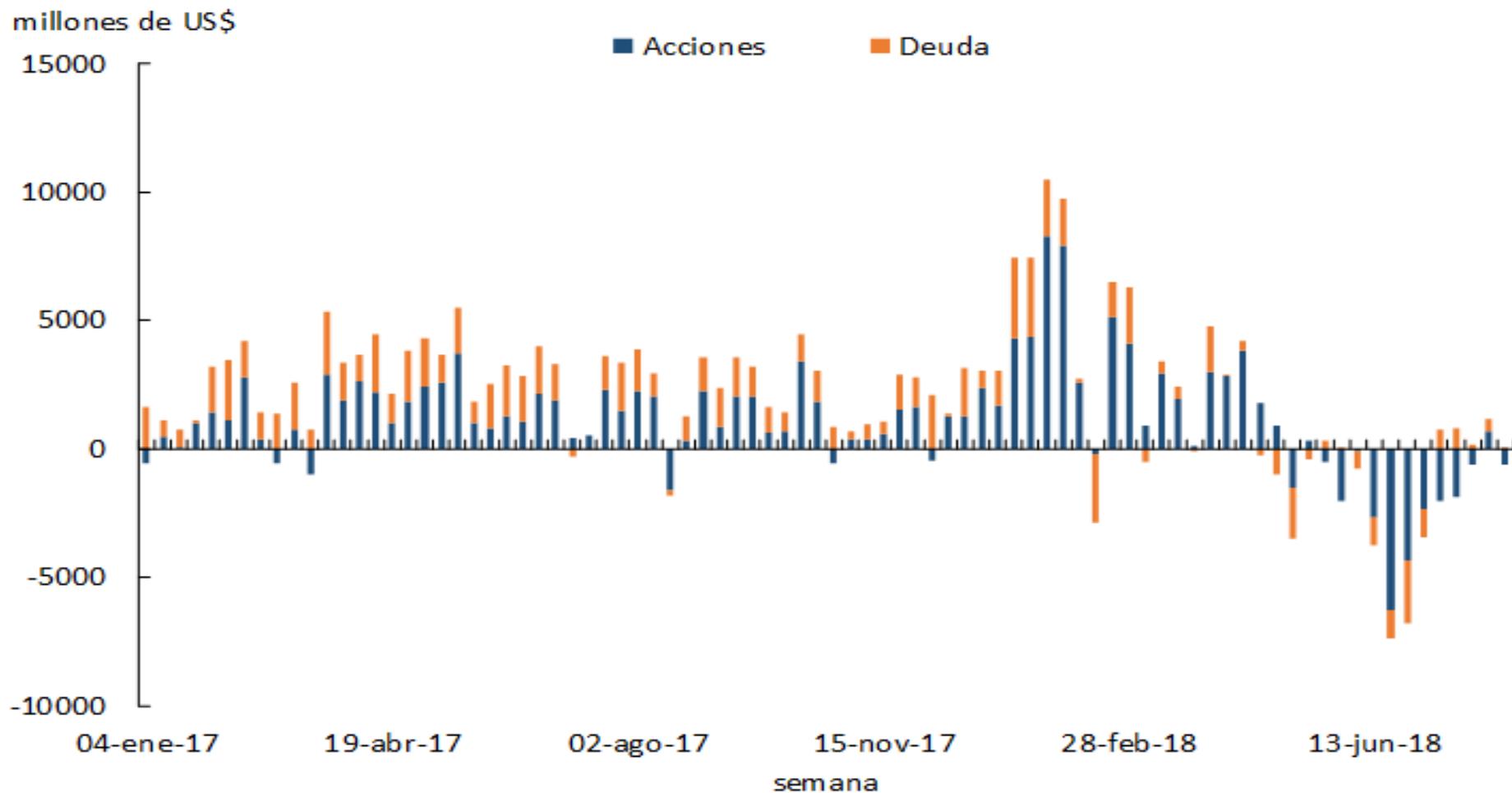
# Dólar fuerte



Fuente: Federal Reserve

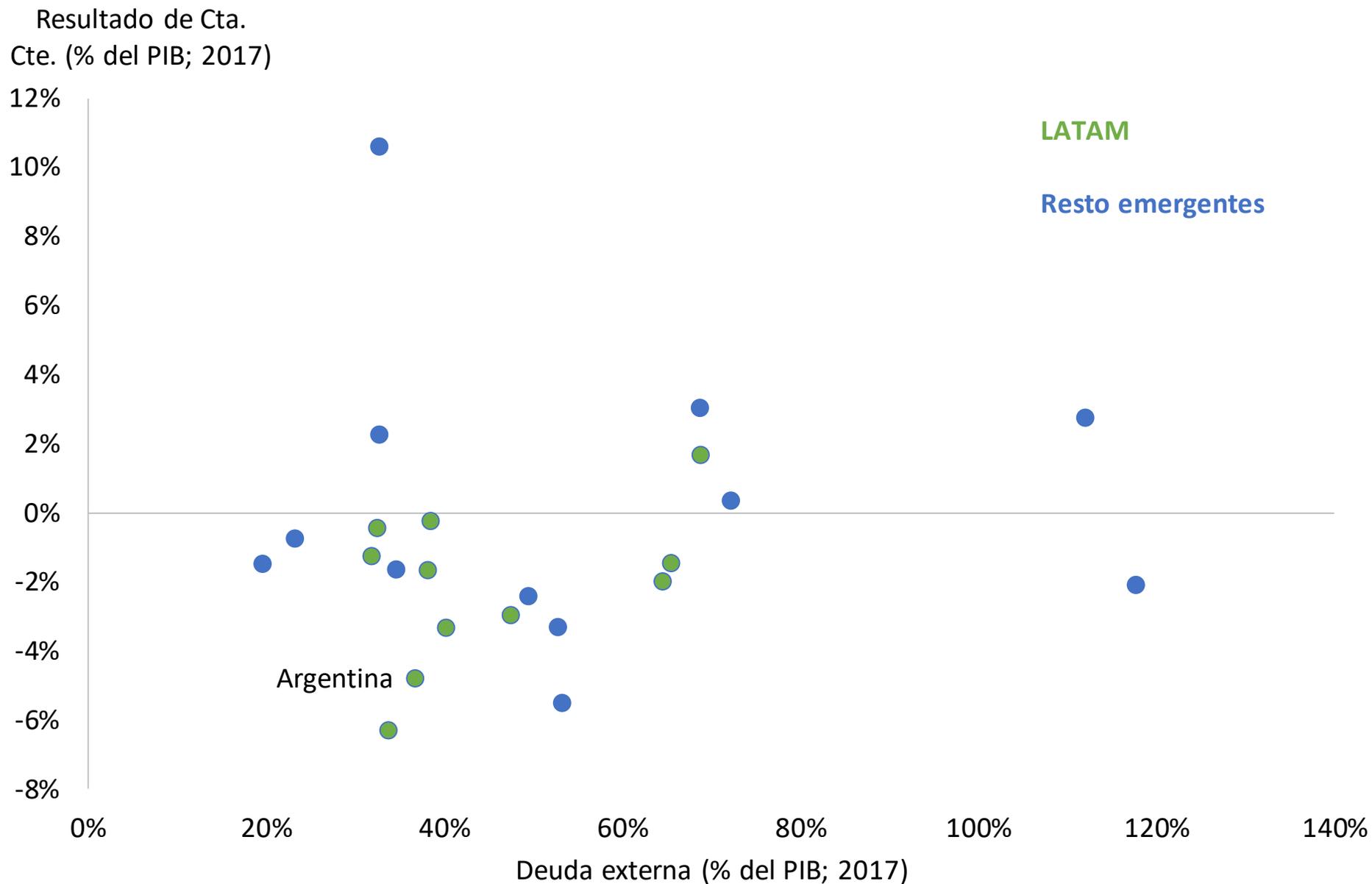
# Reversión de los flujos hacia emergentes

## Flujos hacia fondos especializados en activos emergentes



Fuente: JP Morgan, Standard Chartered y EPFR.

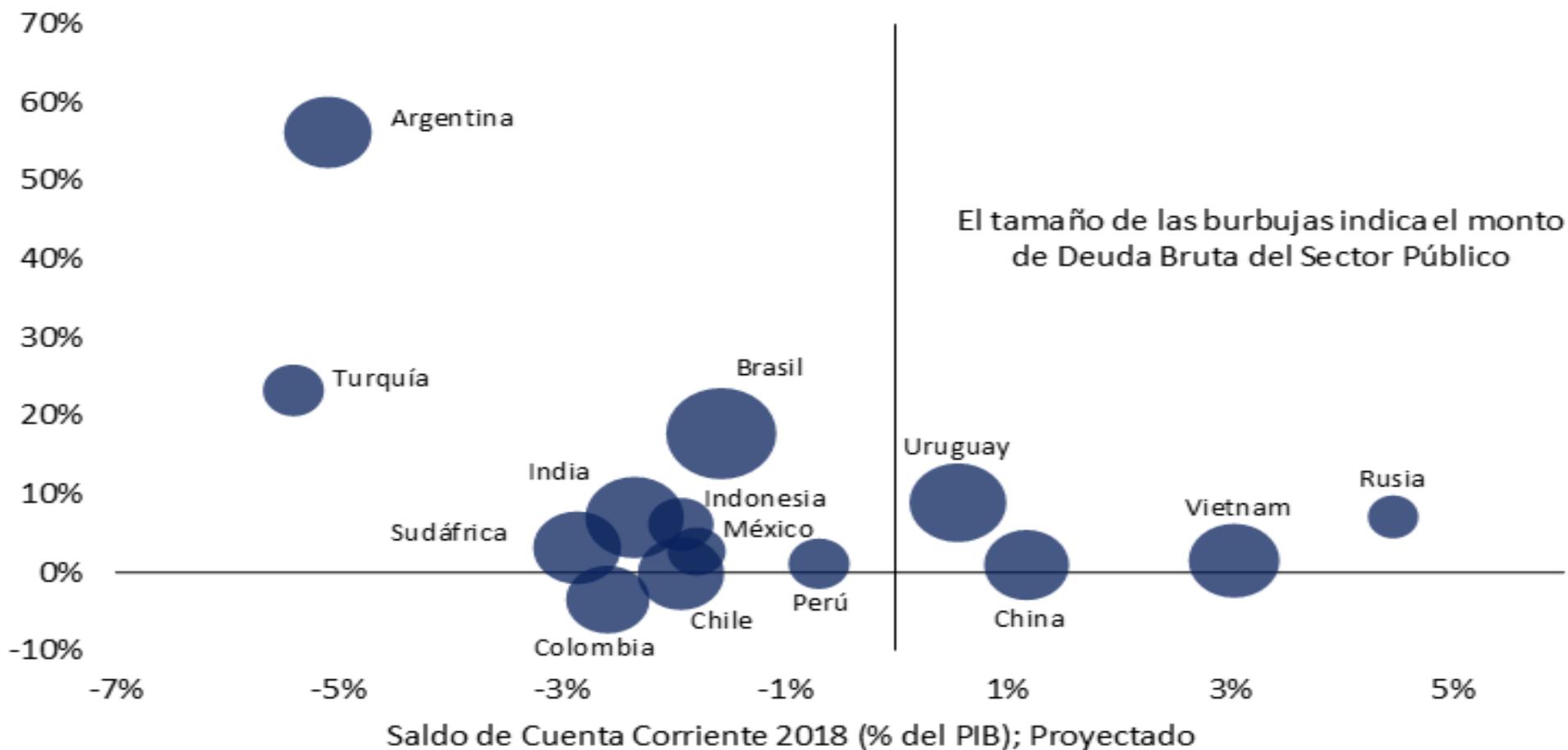
# Más castigados países con mayor déficit de cuenta corriente



# Más castigados países con mayor déficit de cuenta corriente

## Tipo de cambio nominal, déficit de cuenta corriente y deuda

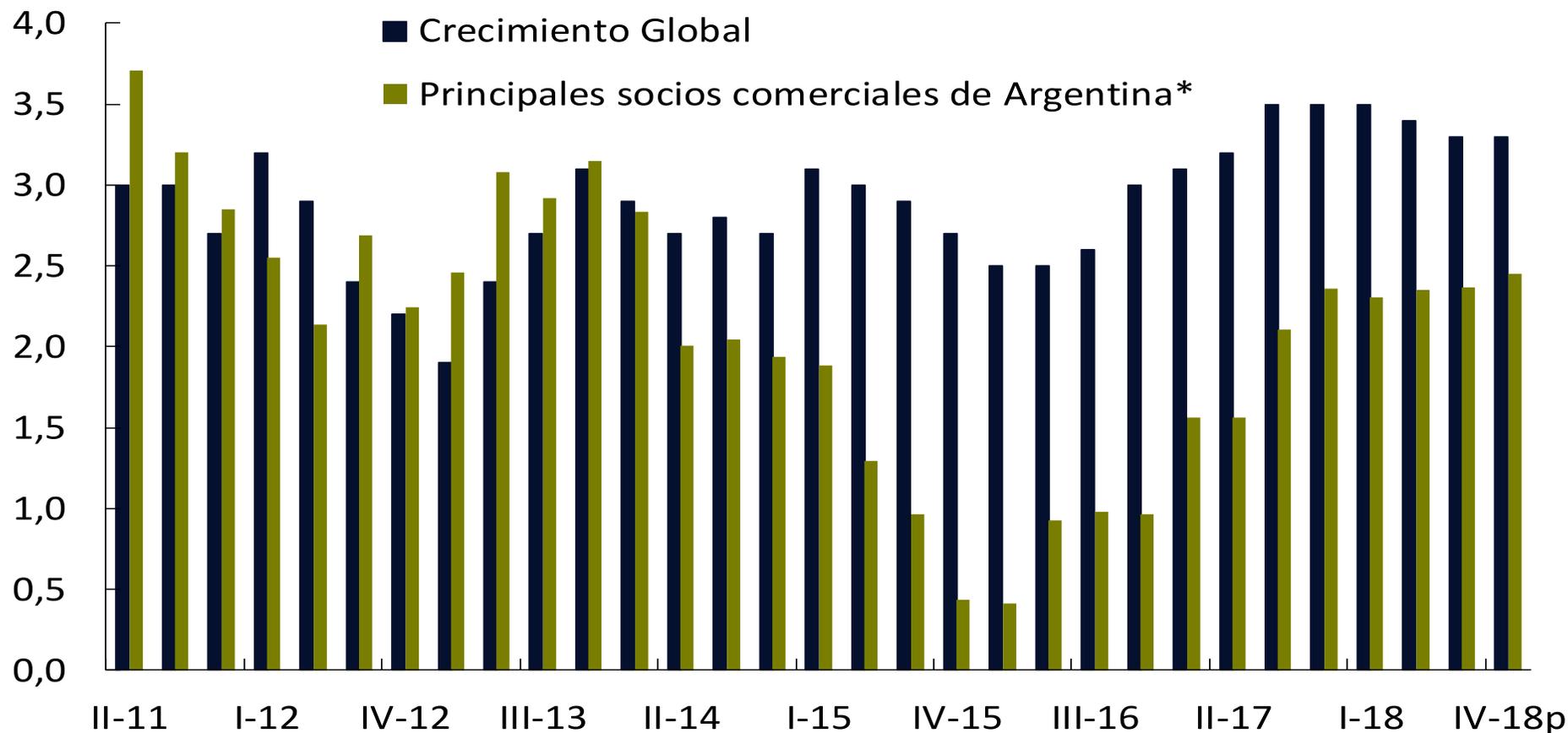
Variación TCN  
dic-17 vs. jul-18



Fuente: FMI (WEO abril 2018).

# Socios comerciales creciendo menos que el promedio

var. % i.a.



\*Ponderados por su participación en las exportaciones de manufacturas argentinas.

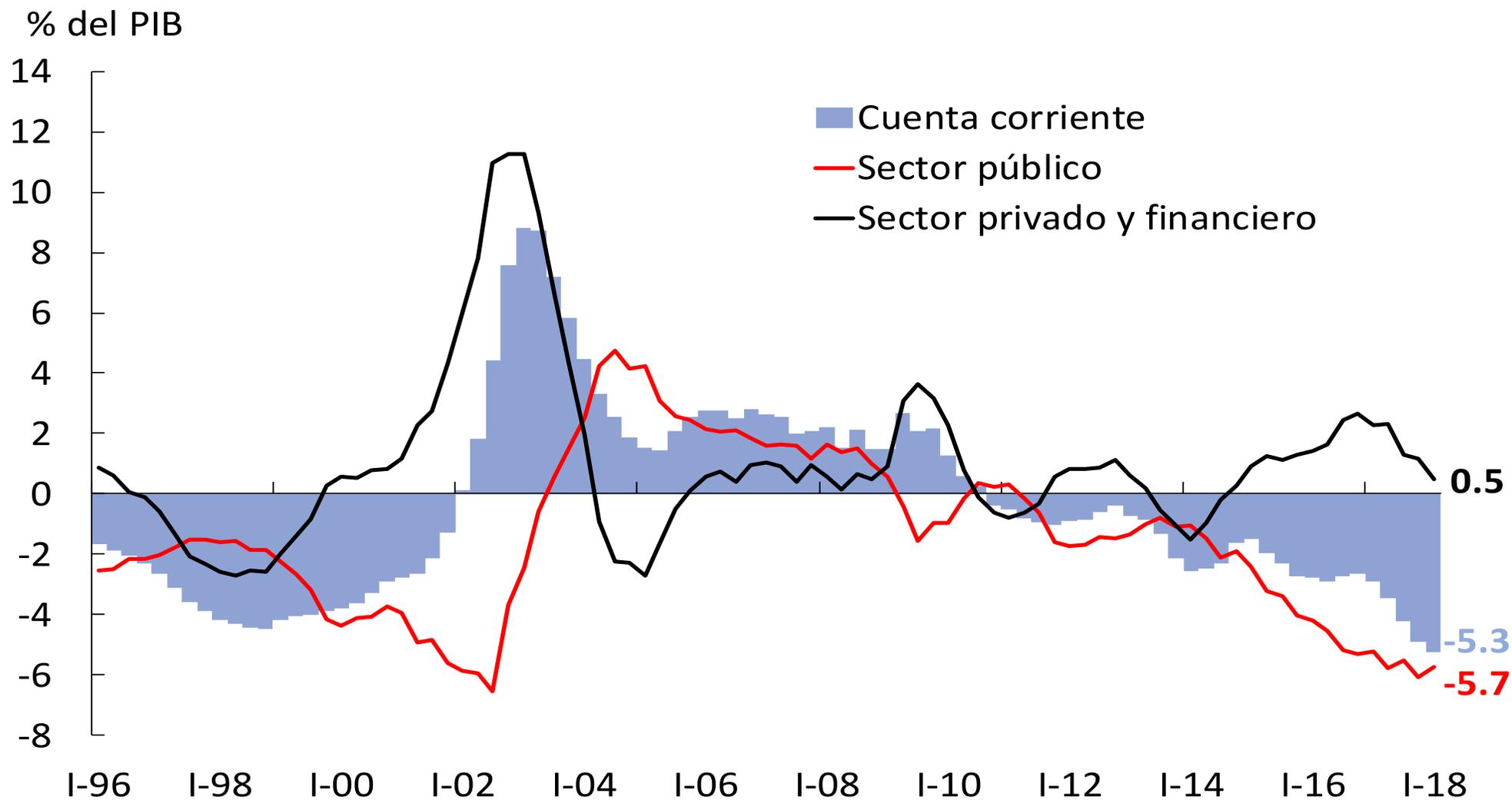
Fuente: FocusEconomics, FMI, BCB, Datastream e INDEC

p: Proyectado

## 2. *Crecimiento, inflación y déficit de cuenta corriente*

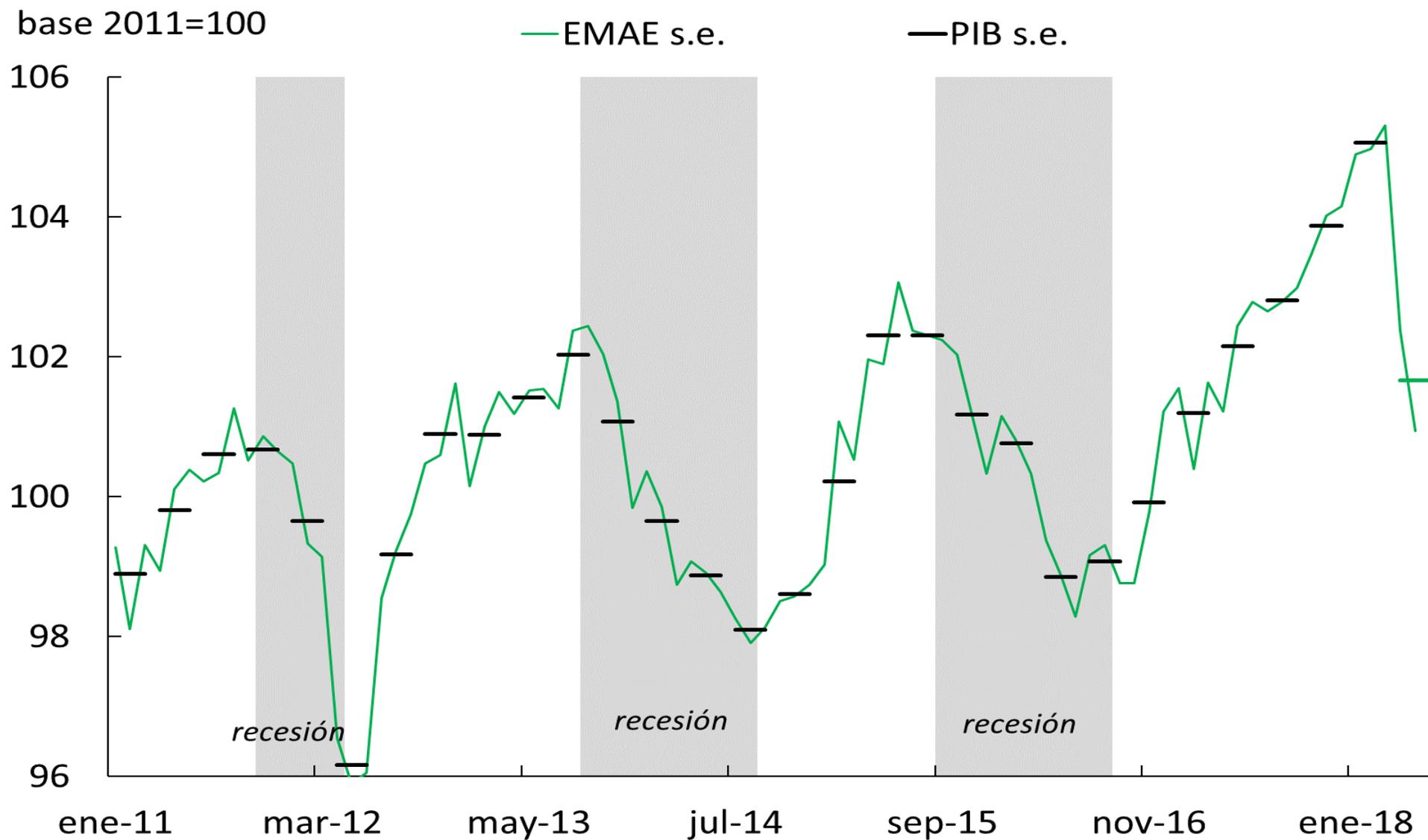
# Los déficits “gemelos”

## Cuenta corriente, ahorro e inversión



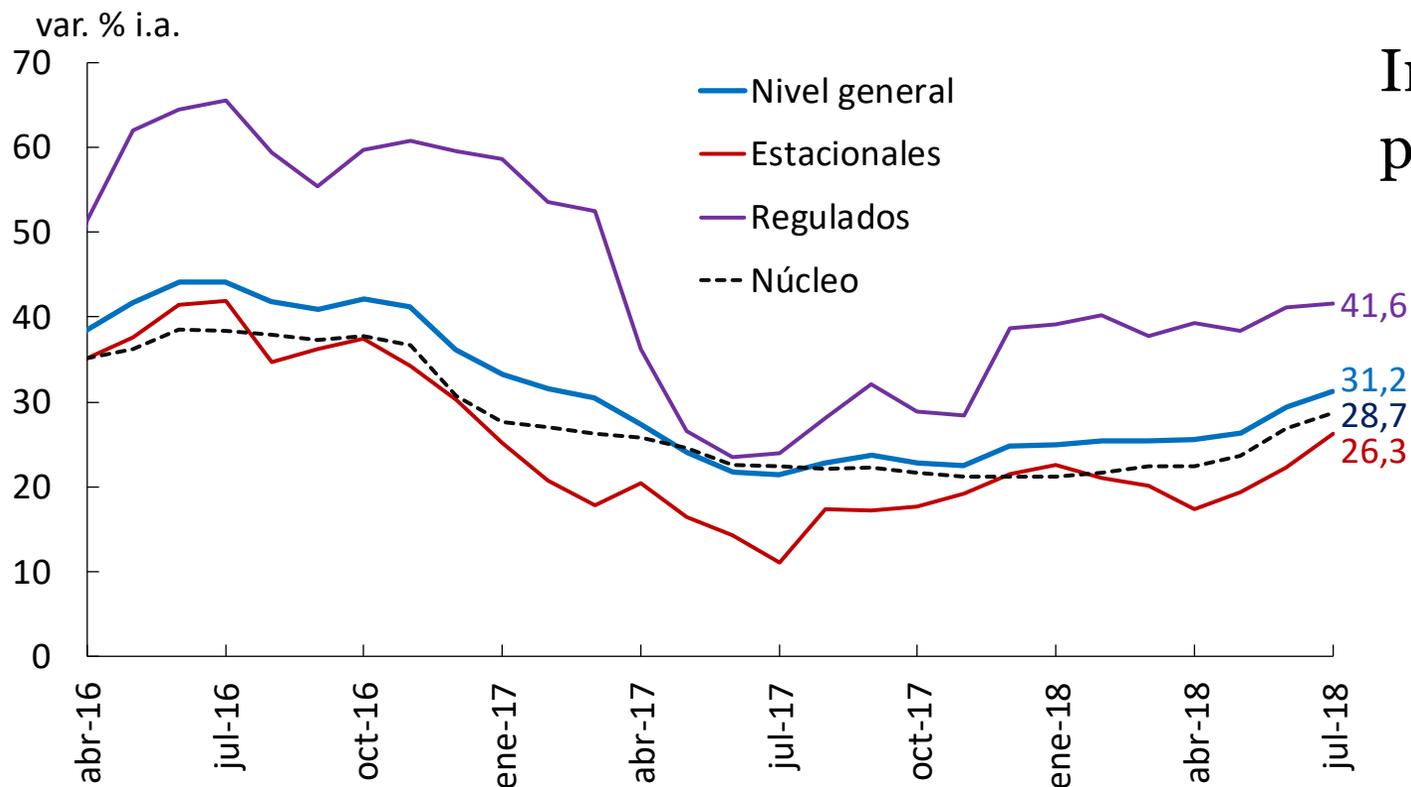
Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

# *Crecimiento: siete trimestres consecutivos*



Fuente: INDEC y REM-BCRA

## IPC\* | Evolución interanual



Inflación minorista,  
por componentes

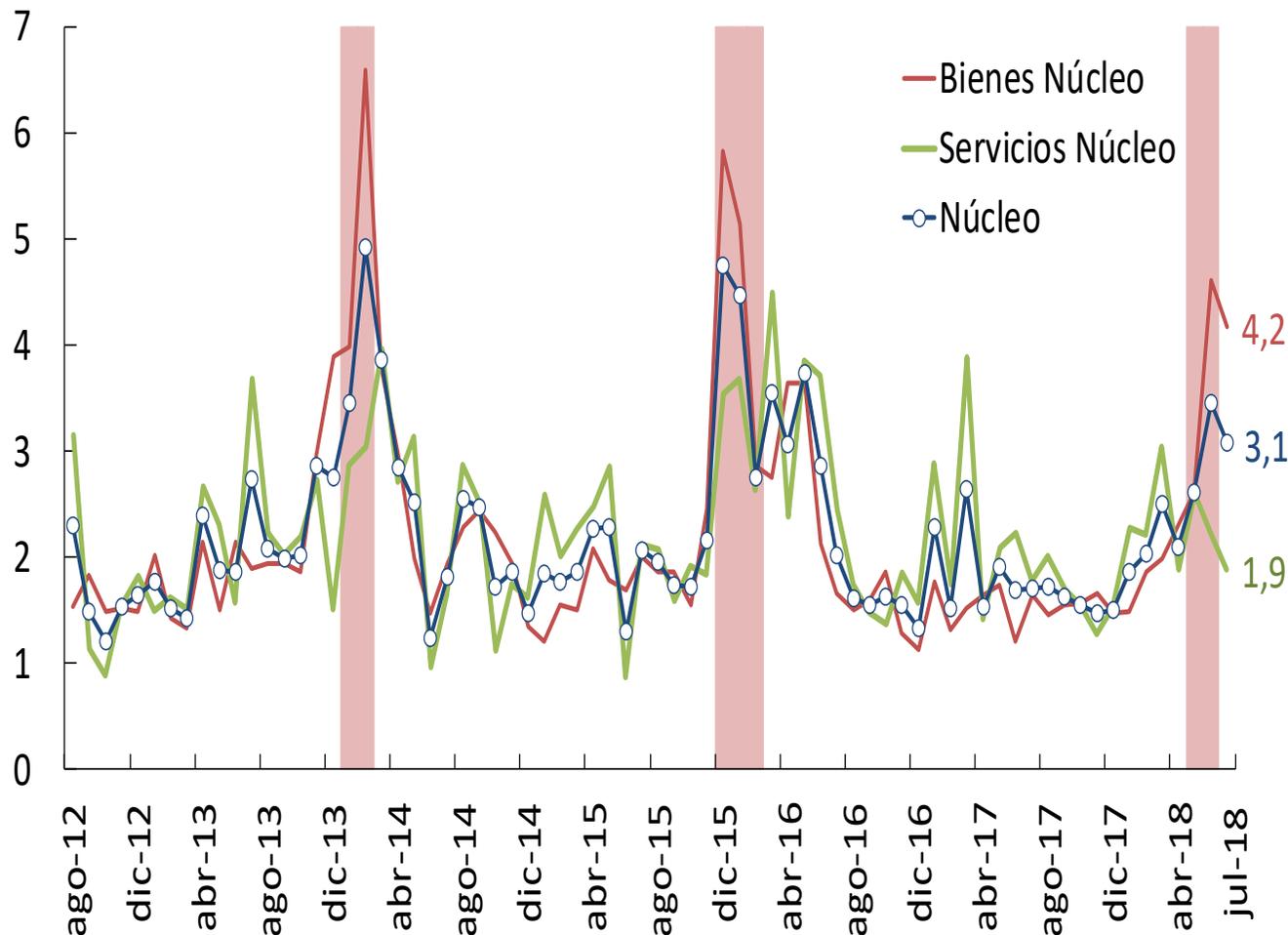
\*IPC de cobertura nacional empalmado con el IPC-GBA y el IPC-NP calculado por el BCRA

**Fuente** | INDEC y Direcciones  
Generales de Estadística de GCBA,  
Córdoba y San Luis

# Inflación

## IPC CABA | Bienes y servicios de la núcleo\*

var. % mens.



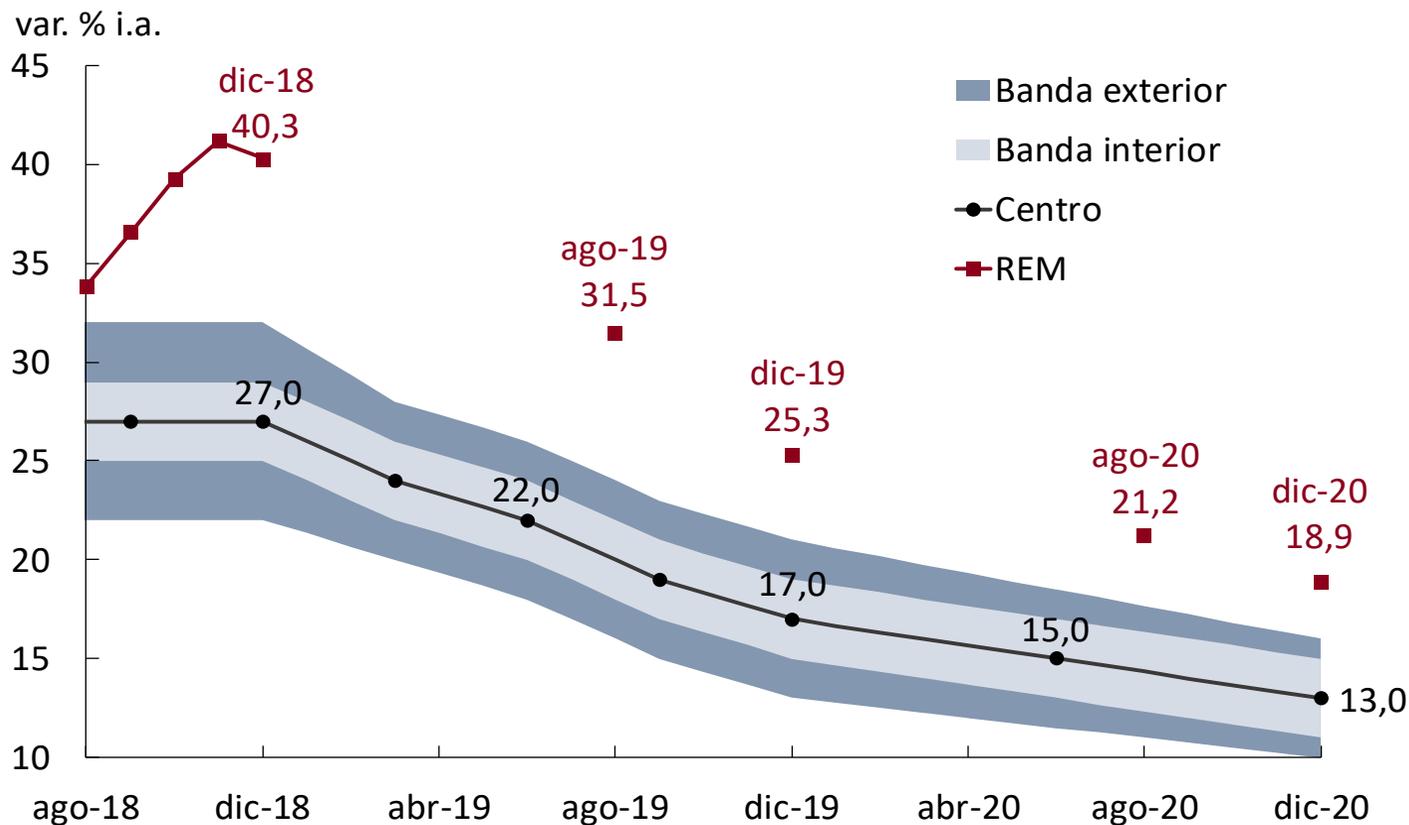
## Inflación núcleo desagregada por bienes y servicios

**Fuente** | Dirección General de Estadística y Censos - GCBA

\*Se excluye Educación formal y Medicina prepaga (Clasificación utilizada por INDEC)

Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires

# Inflación



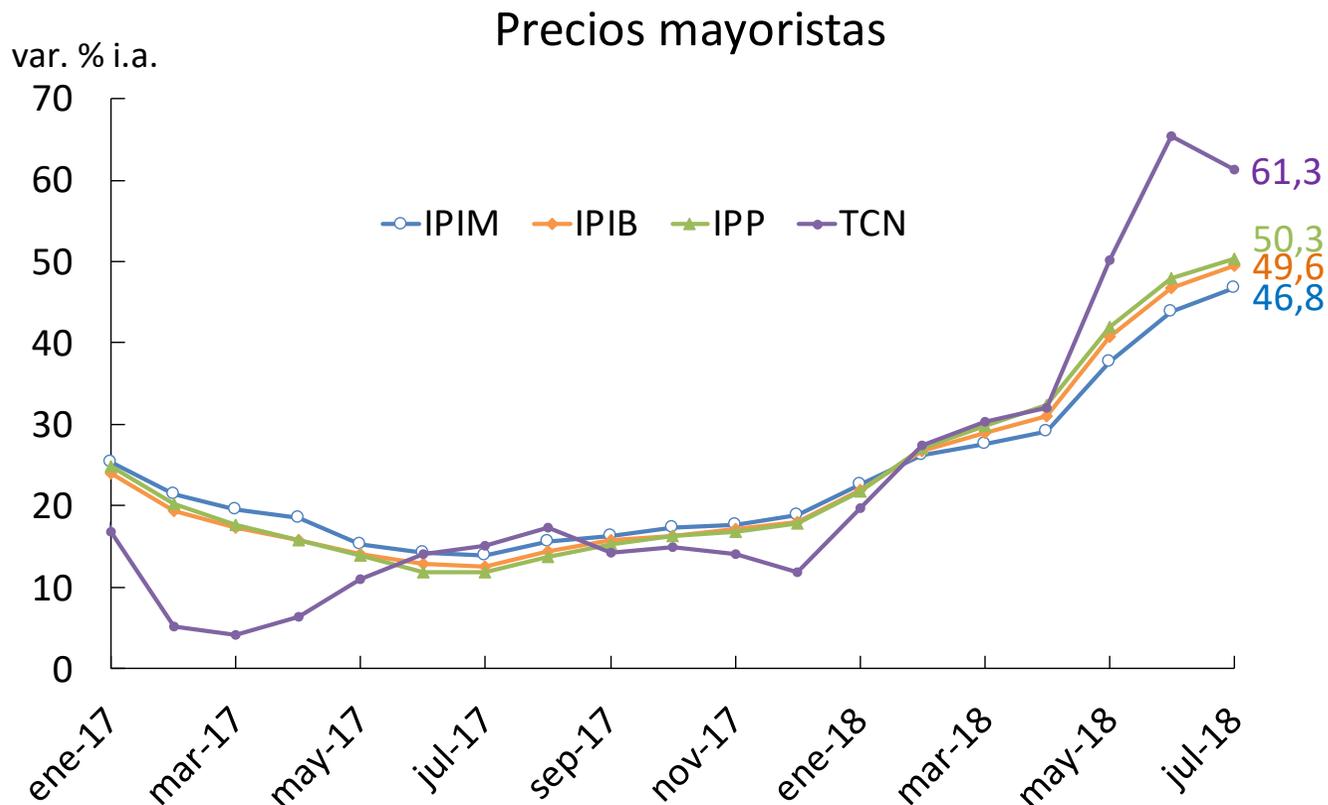
## Relevamiento de expectativas del mercado

Nota: Datos hasta jul-18. Para el resto de los meses de 2018 se tomaron proyecciones mensuales del REM de agosto.

Fuente | INDEC, REM – BCRA (ago-18) y FMI

### 3. *Los desafíos de la política monetaria*

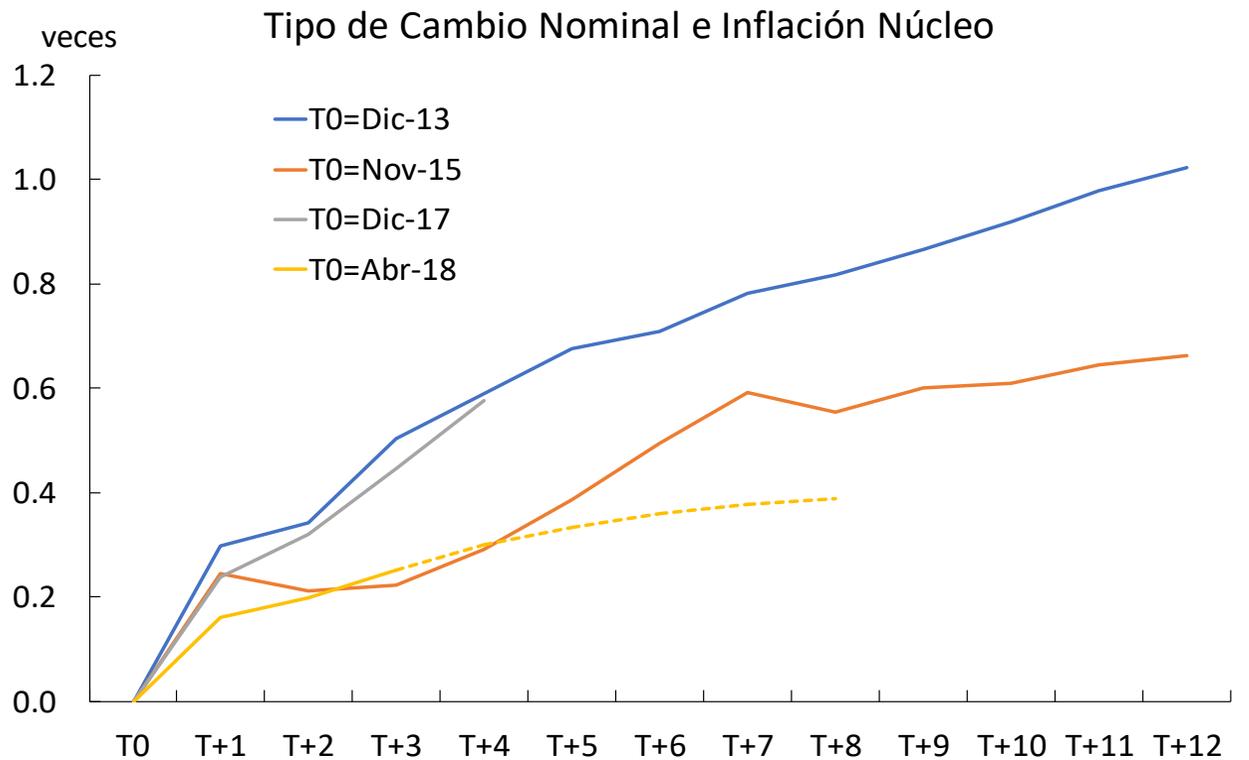
# Moderar el pass thru



Inflación mayorista y  
tipo de cambio  
nominal

Fuente | INDEC y BCRA

# Moderar el pass thru



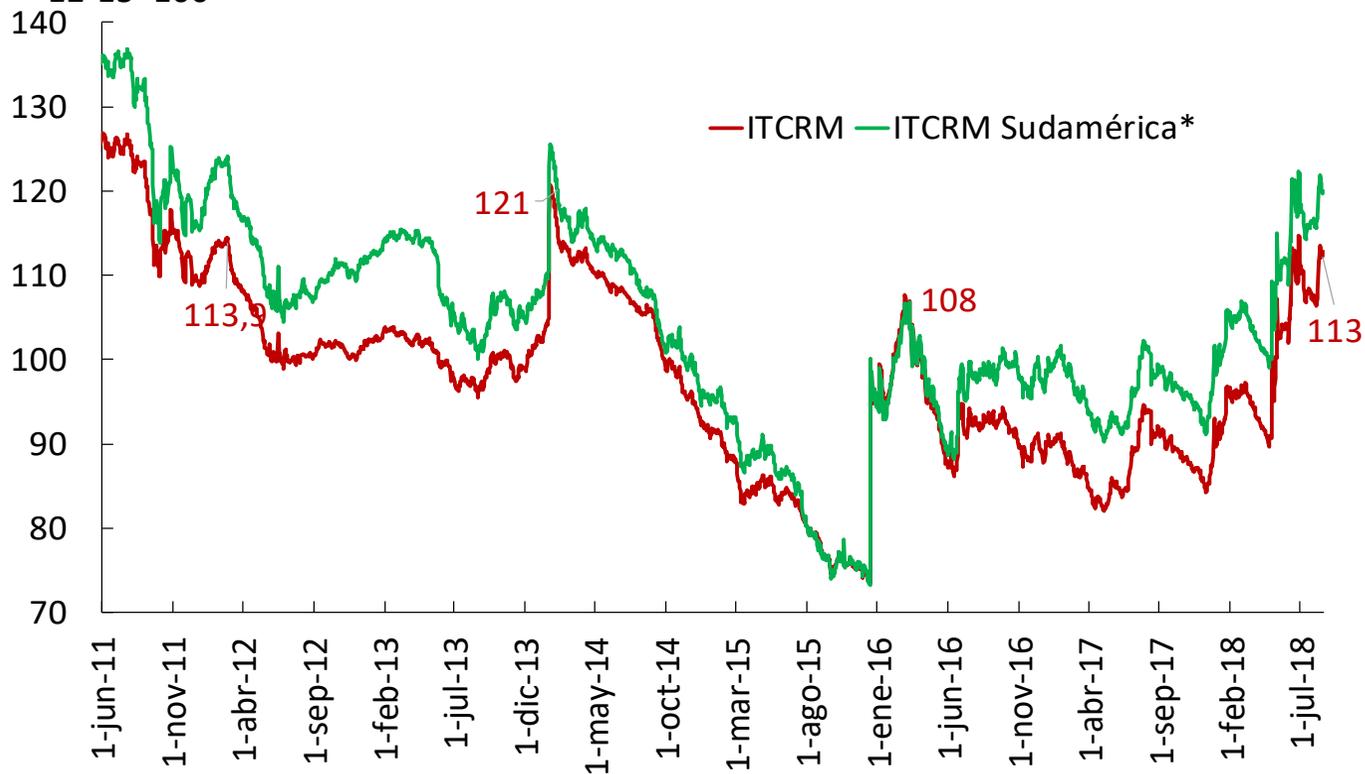
Ratio entre la variación acumulada del Tipo de Cambio Nominal contra el dólar y la variación acumulada del índice núcleo del IPC

## Inflación núcleo y tipo de cambio nominal

Fuente | INDEC y REM-BCRA (jul-18)

# Tipo de cambio real relativamente alto

índice base: 17-12-15=100

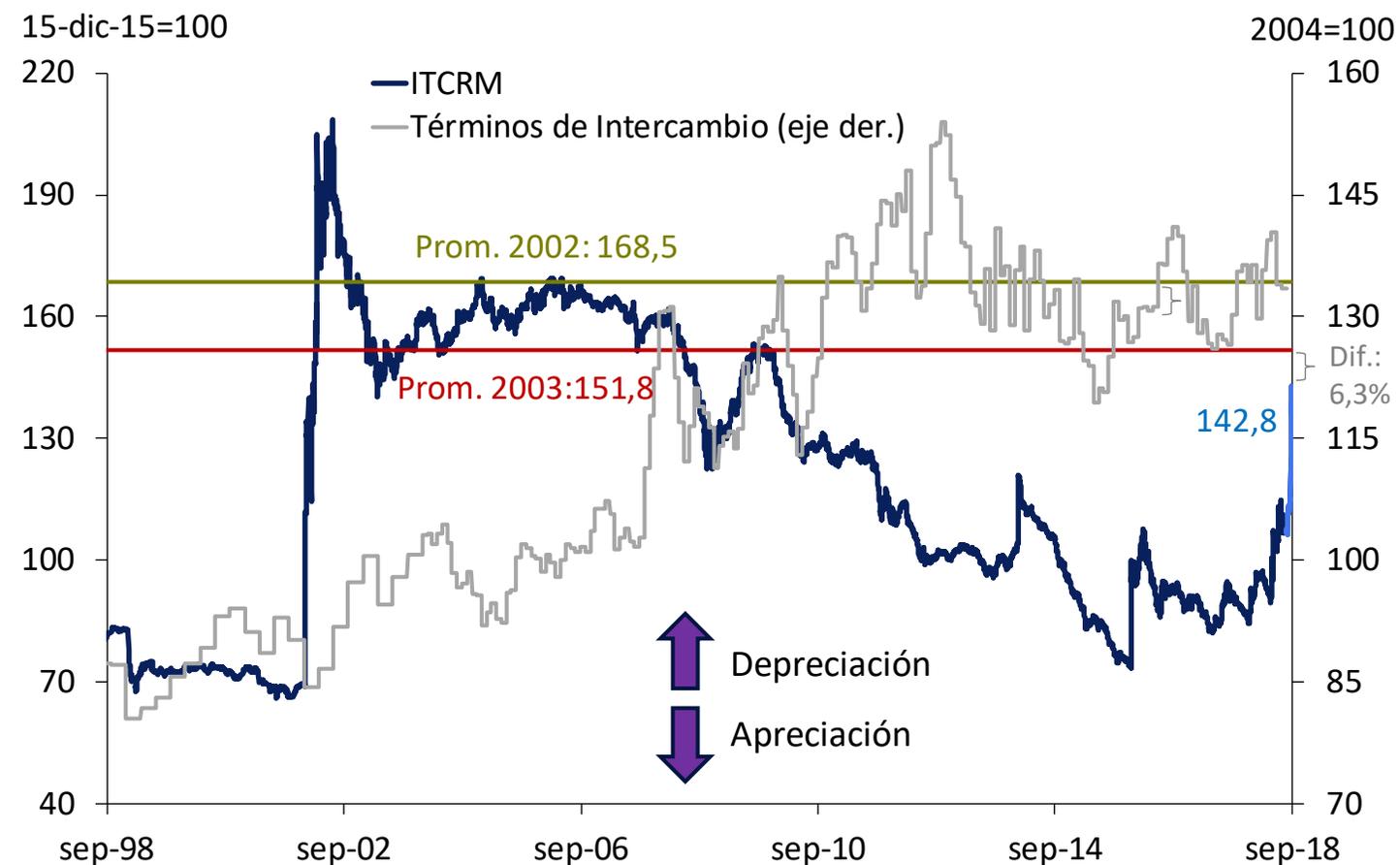


## Tipo de cambio real multilateral

Fuente | BCRA

\*Promedio simple de ITCRB con Brasil, Uruguay y Chile

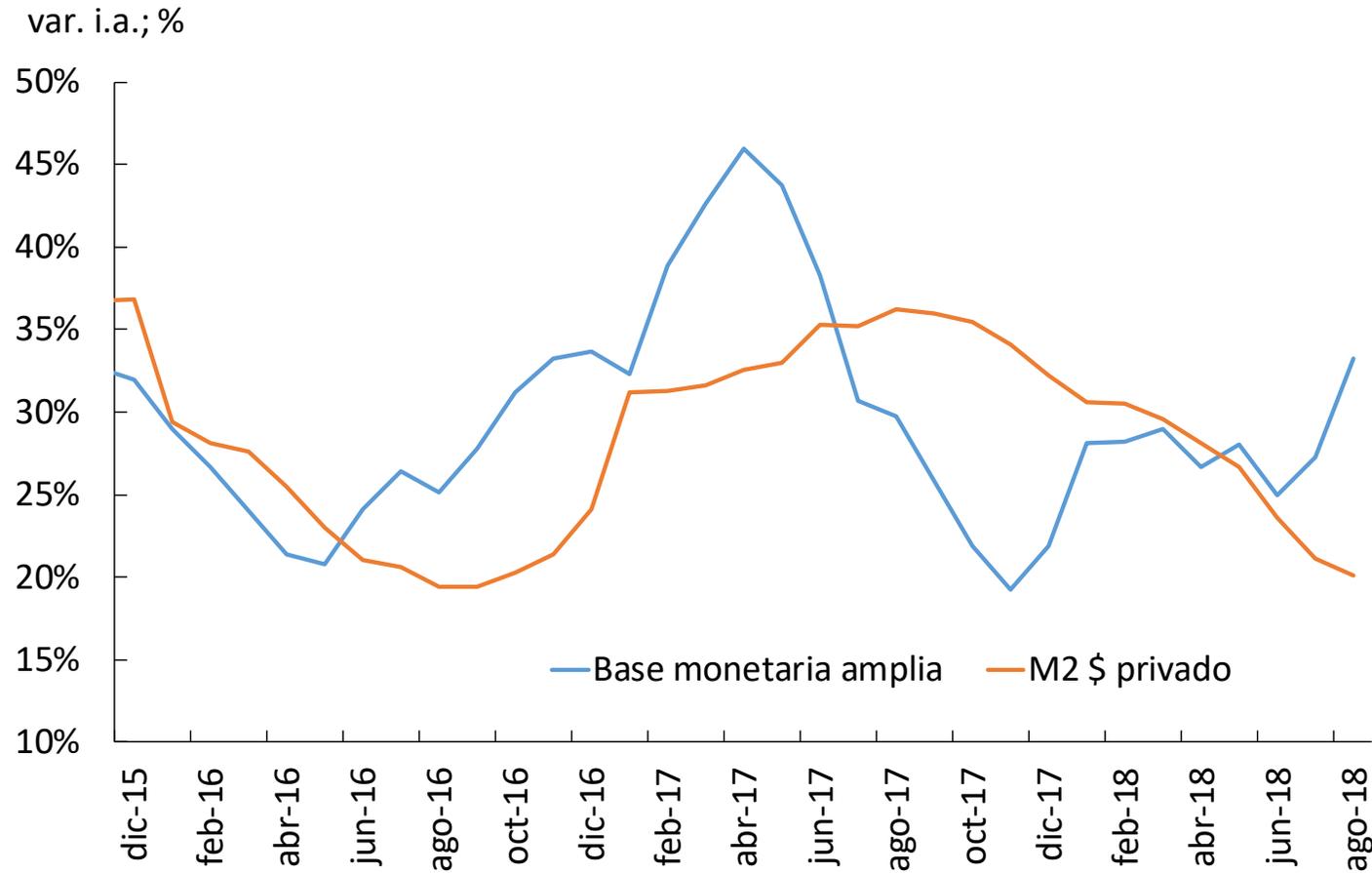
# Tipo de cambio real relativamente alto



Tipo de cambio real multilateral y términos de intercambio

Fuente | BCRA e INDEC

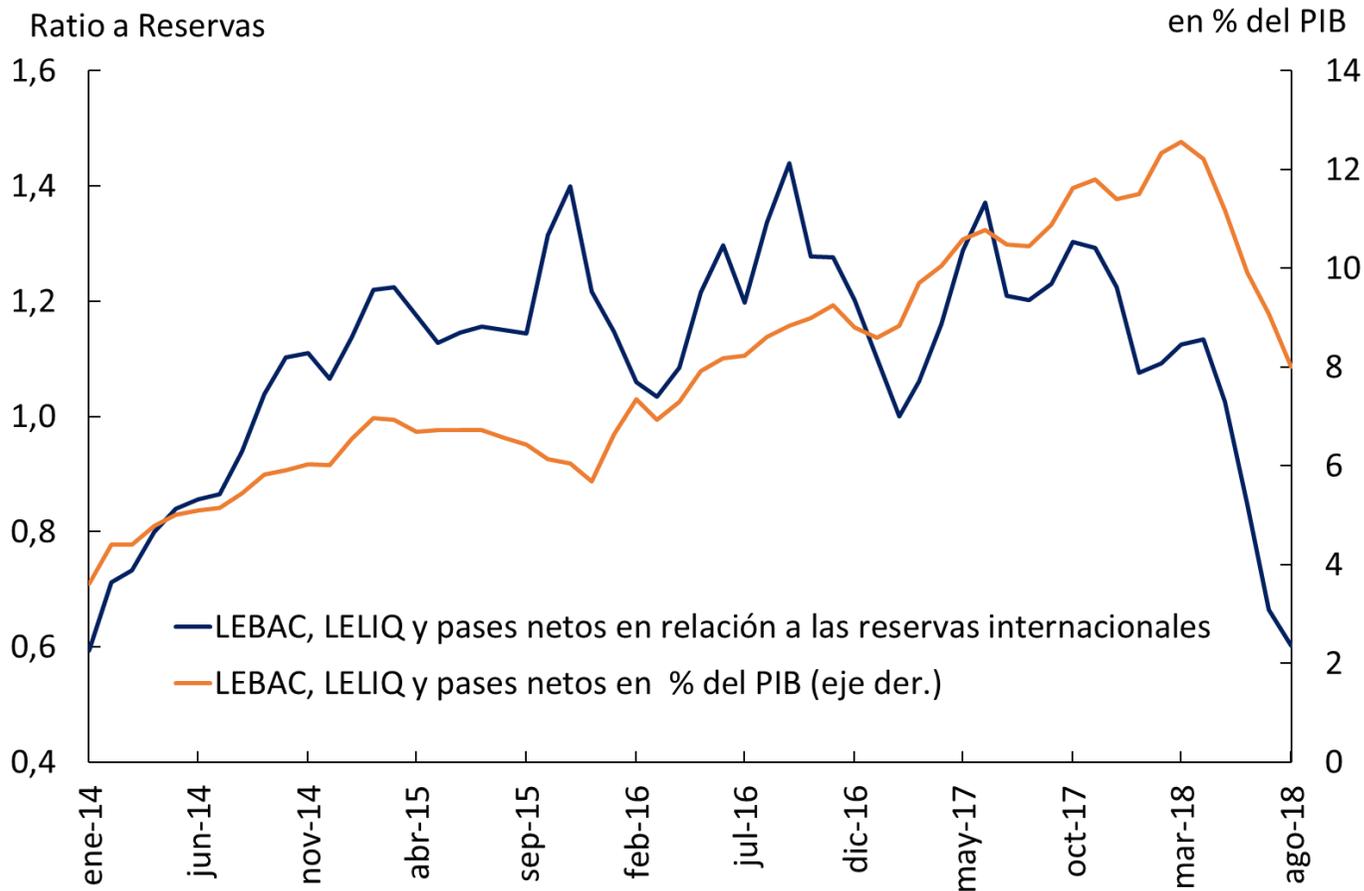
# Política Monetaria



Crecimiento interanual nominal de los agregados monetarios

Fuente | BCRA

# Desarme de LEBACs



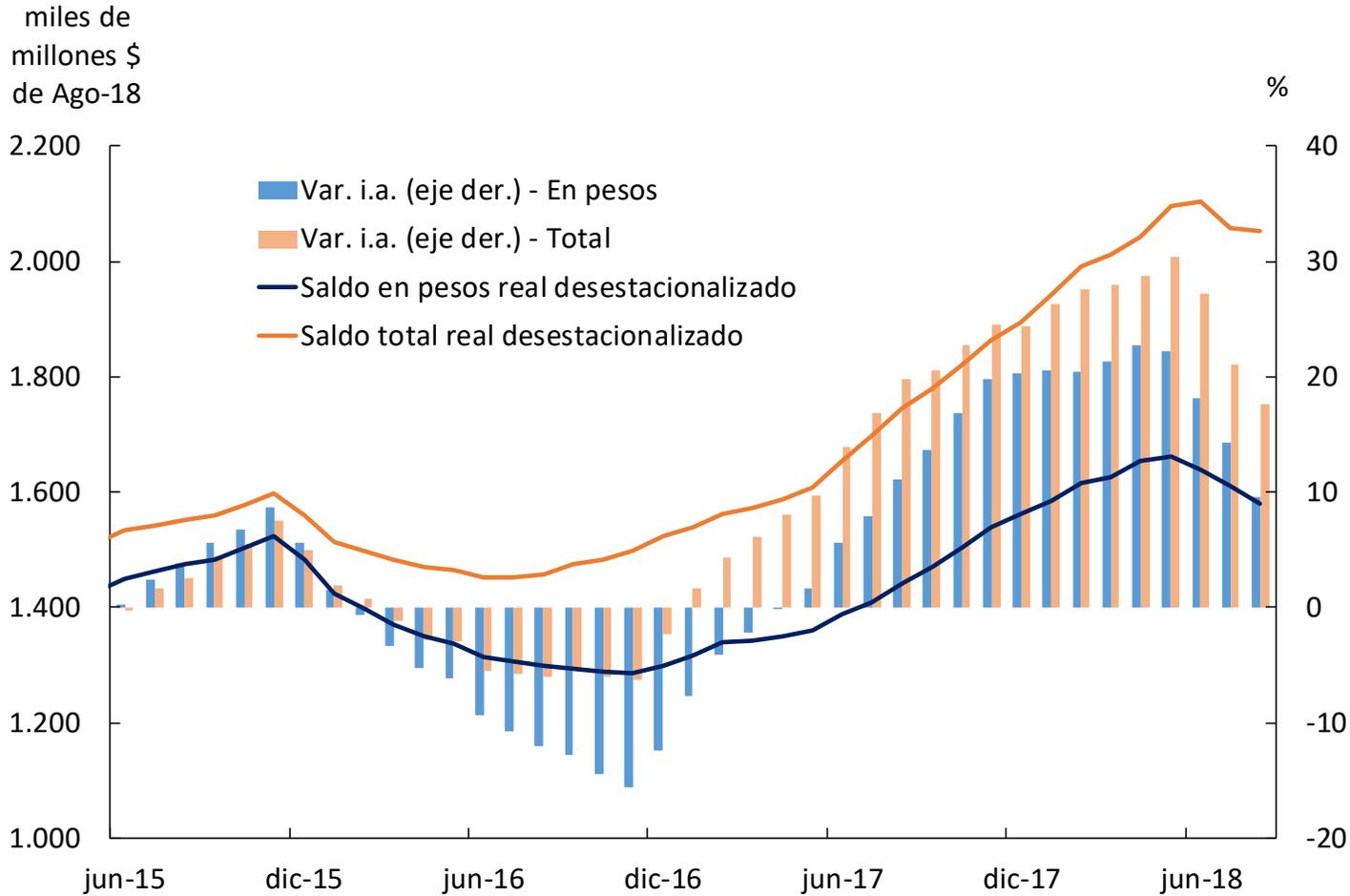
## Pasivos remunerados del BCRA

Fuente | BCRA

Nota: Se utilizó el promedio móvil de 12 meses del PIB. Los datos del PIB nominal se completaron en base a los pronósticos provenientes del REM.

# 4. *El Crédito*

# Financiaciones

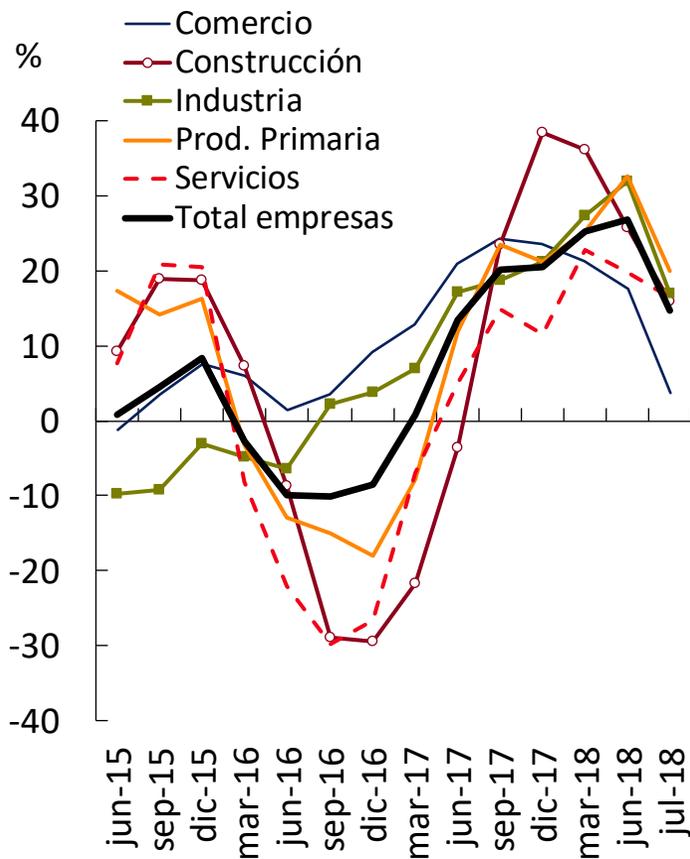


Saldo del crédito total al sector privado en términos reales

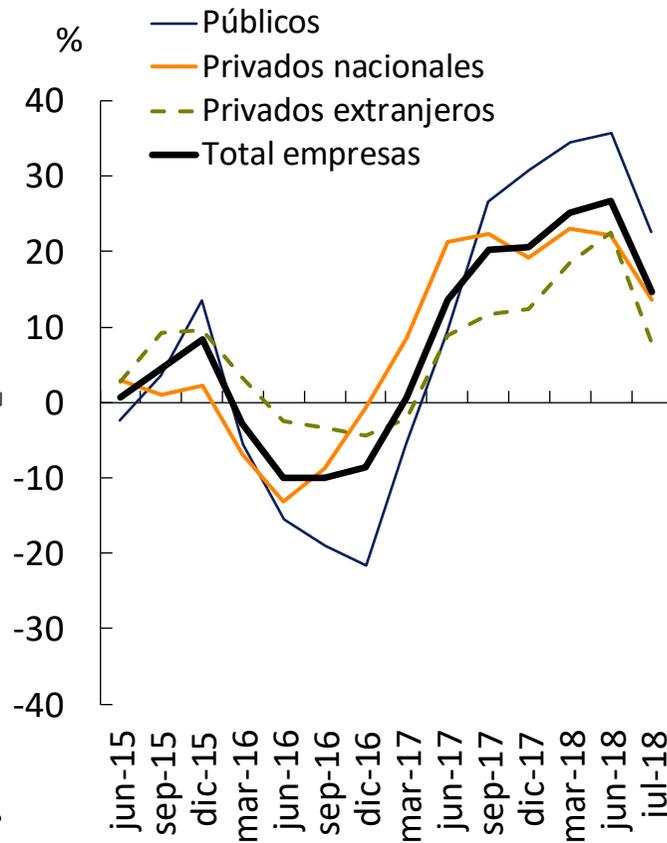
Fuente | BCRA

# Financiaciones

Por actividad



Por grupo de bancos



Variación interanual del crédito en términos reales, por sector de actividad y grupo de bancos

Fuente | BCRA

# 5. *En busca de un ancla nominal*