

“Del Sur al Mundo 2030”

La Macro Argentina en el contexto global

-Federico Furiase-

*Director de Eco Go (Macroeconomía y Finanzas)
Profesor en la Maestría de Finanzas en UTDT*

 [@federicofuriase](https://twitter.com/federicofuriase)

Mundo

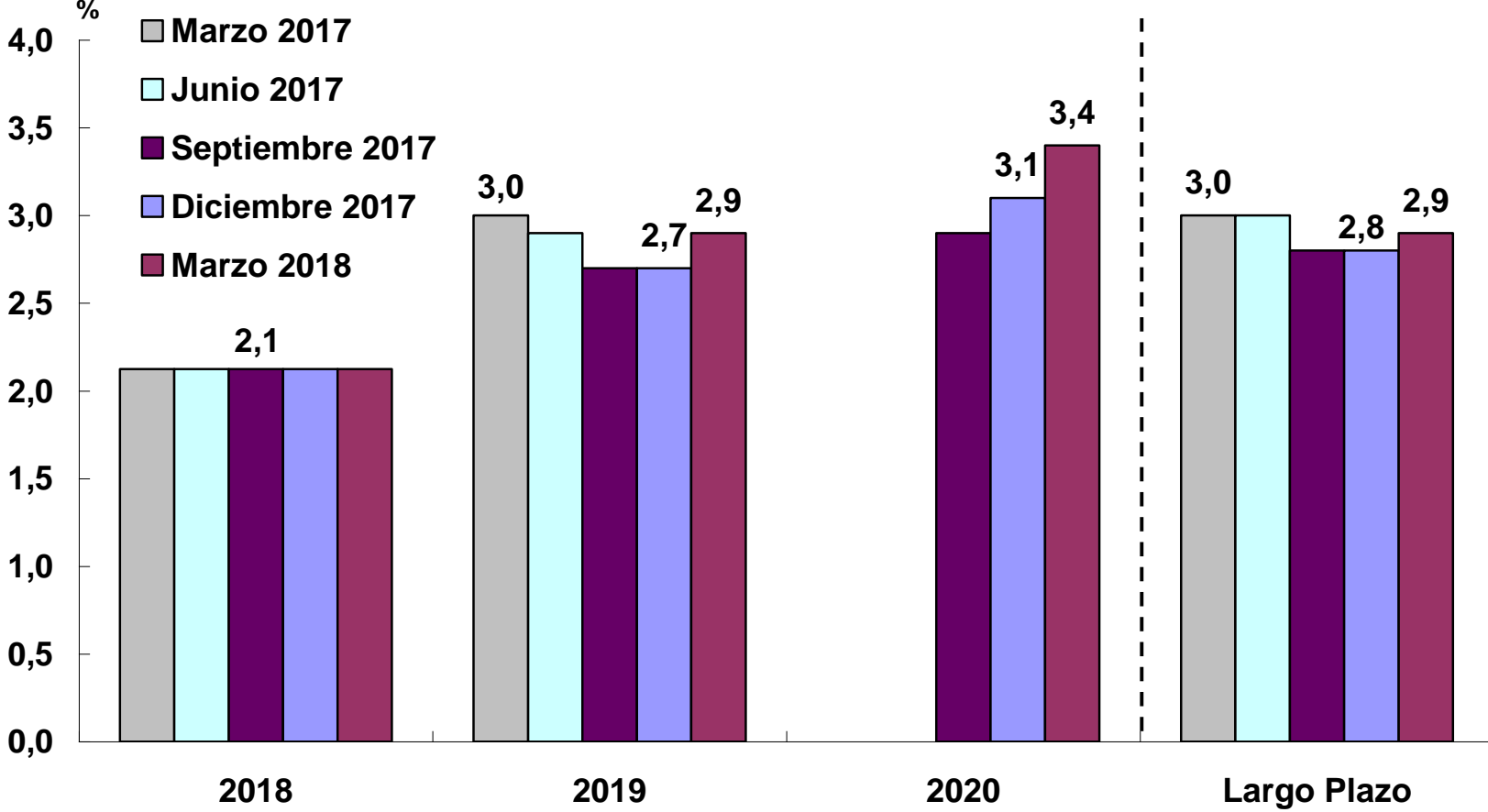
La Fed subió en marzo la tasa de referencia a un rango de 1,50%/1,75%. Mantuvo la proyección de 2,1% para fin de 2018, subió de 2,7% a 2,9% para 2019 y de 3,1% a 3,4% para 2020.

Percent

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2018	2019	2020	Longer run	2018	2019	2020	Longer run	2018	2019	2020	Longer run
Change in real GDP	2.7	2.4	2.0	1.8	2.6-3.0	2.2-2.6	1.8-2.1	1.8-2.0	2.5-3.0	2.0-2.8	1.5-2.3	1.7-2.2
December projection	2.5	2.1	2.0	1.8	2.2-2.6	1.9-2.3	1.7-2.0	1.8-1.9	2.2-2.8	1.7-2.4	1.1-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	3.8	3.6	3.6	4.5	3.6-3.8	3.4-3.7	3.5-3.8	4.3-4.7	3.6-4.0	3.3-4.2	3.3-4.4	4.2-4.8
December projection	3.9	3.9	4.0	4.6	3.7-4.0	3.6-4.0	3.6-4.2	4.4-4.7	3.6-4.0	3.5-4.2	3.5-4.5	4.3-5.0
PCE inflation	1.9	2.0	2.1	2.0	1.8-2.0	2.0-2.2	2.1-2.2	2.0	1.8-2.1	1.9-2.3	2.0-2.3	2.0
December projection	1.9	2.0	2.0	2.0	1.7-1.9	2.0	2.0-2.1	2.0	1.7-2.1	1.8-2.3	1.9-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.9	2.1	2.1		1.8-2.0	2.0-2.2	2.1-2.2		1.8-2.1	1.9-2.3	2.0-2.3	
December projection	1.9	2.0	2.0		1.7-1.9	2.0	2.0-2.1		1.7-2.0	1.8-2.3	1.9-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.1	2.9	3.4	2.9	2.1-2.4	2.8-3.4	3.1-3.6	2.8-3.0	1.6-2.6	1.6-3.9	1.6-4.9	2.3-3.5
December projection	2.1	2.7	3.1	2.8	1.9-2.4	2.4-3.1	2.6-3.1	2.8-3.0	1.1-2.6	1.4-3.6	1.4-4.1	2.3-3.0

La Fed subió en marzo la tasa de referencia a un rango de 1,50%/1,75%. Mantuvo la proyección de 2,1% para fin de 2018, subió de 2,7% a 2,9% para 2019 y de 3,1% a 3,4% para 2020.

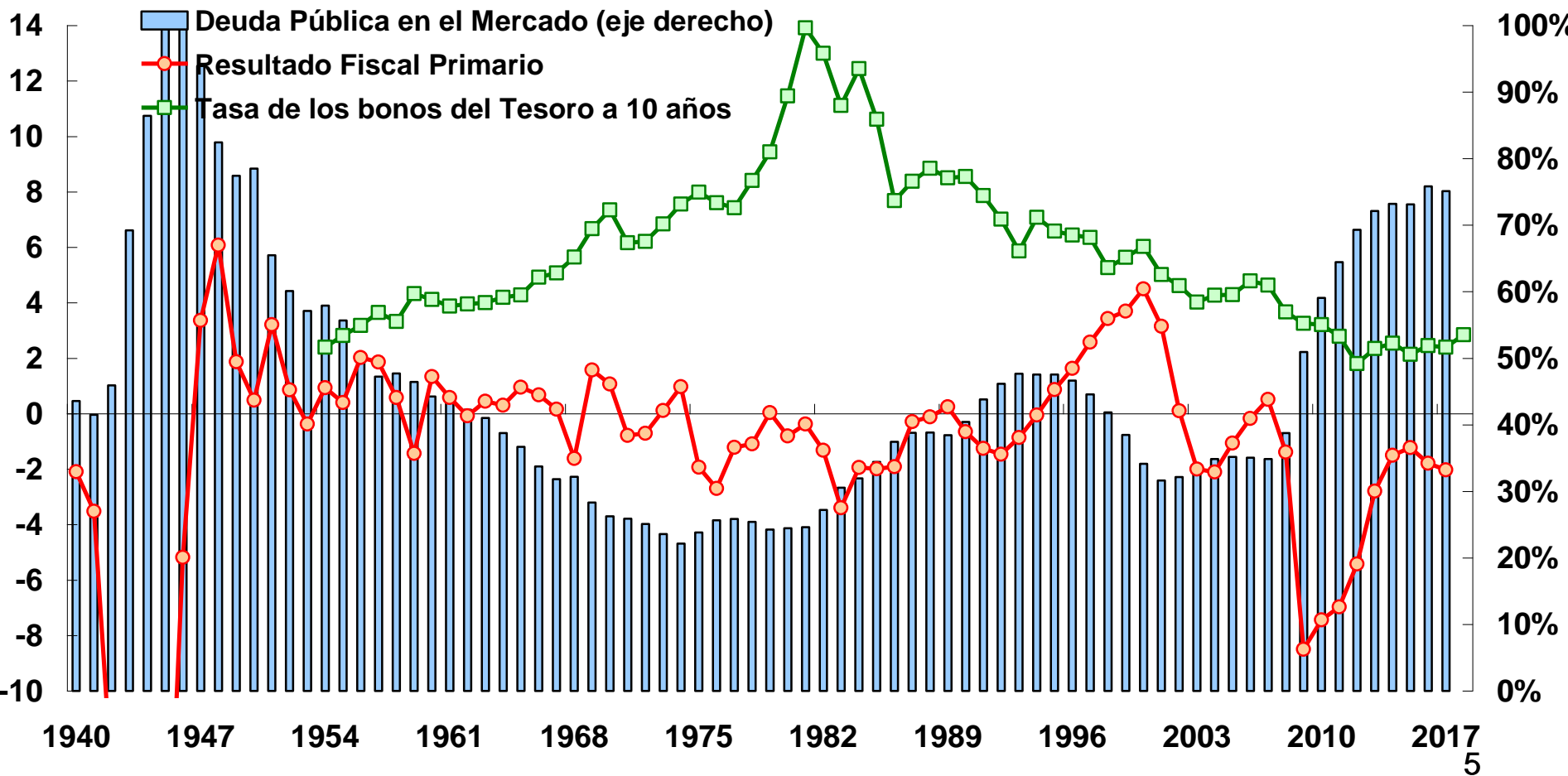
Reserva Federal: Proyección (mediana) de la Tasa Fed Funds (2018-2020)



Fuente: Eco Go en base a Reserva Federal de USA

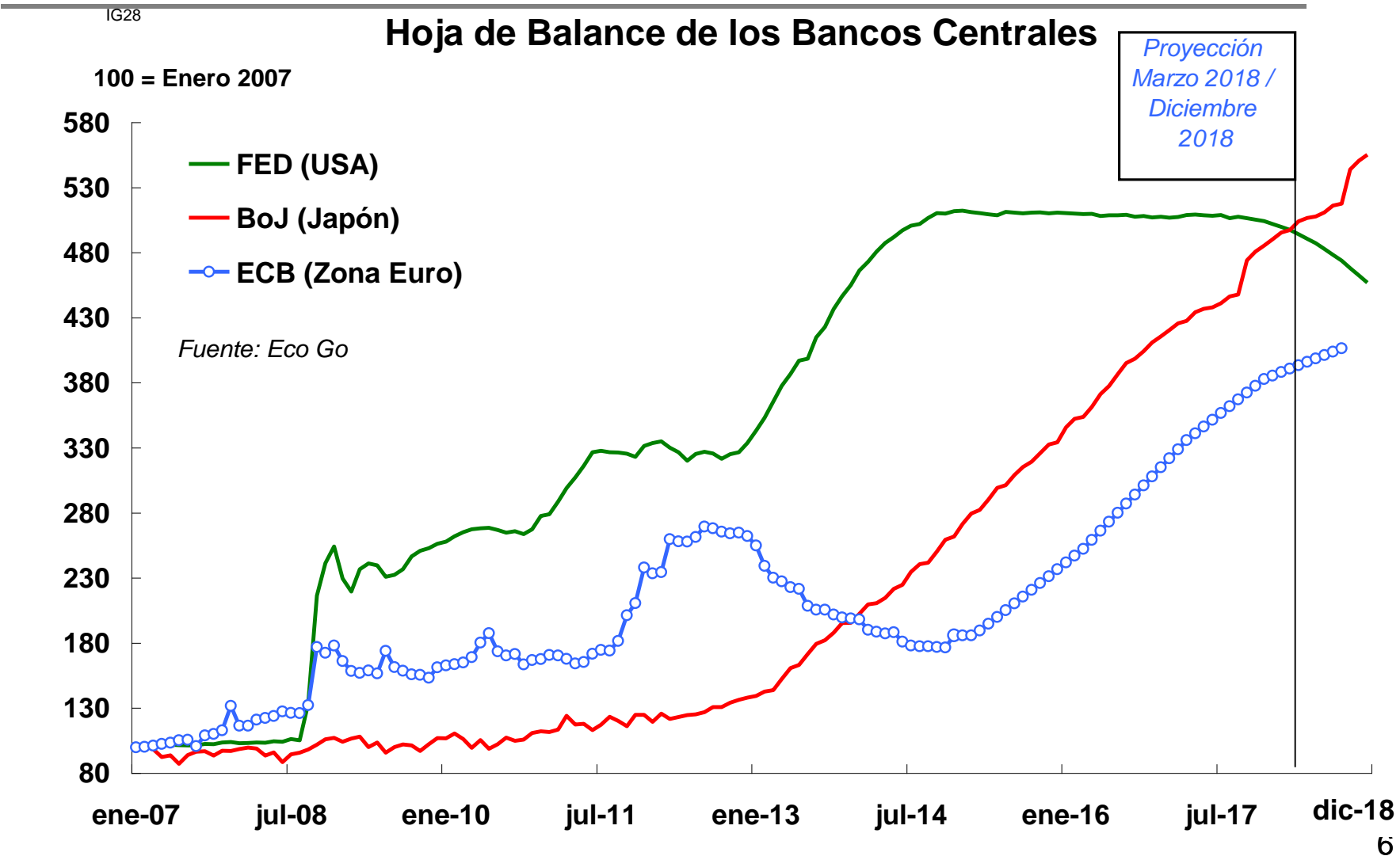
Mayor oferta de bonos: El aumento en el déficit fiscal antes de intereses (crowding out)...

EE.UU.: Tasas de Interés, Resultado Fiscal y Deuda Pública (Gobierno Federal; en % del PIB)



Fuente: Reserva Federal de St. Louis

Menor demanda de bonos: La Fed comprando menos bonos del Tesoro en el tramo largo



Menor demanda de bonos: La amenaza de la menor demanda de China

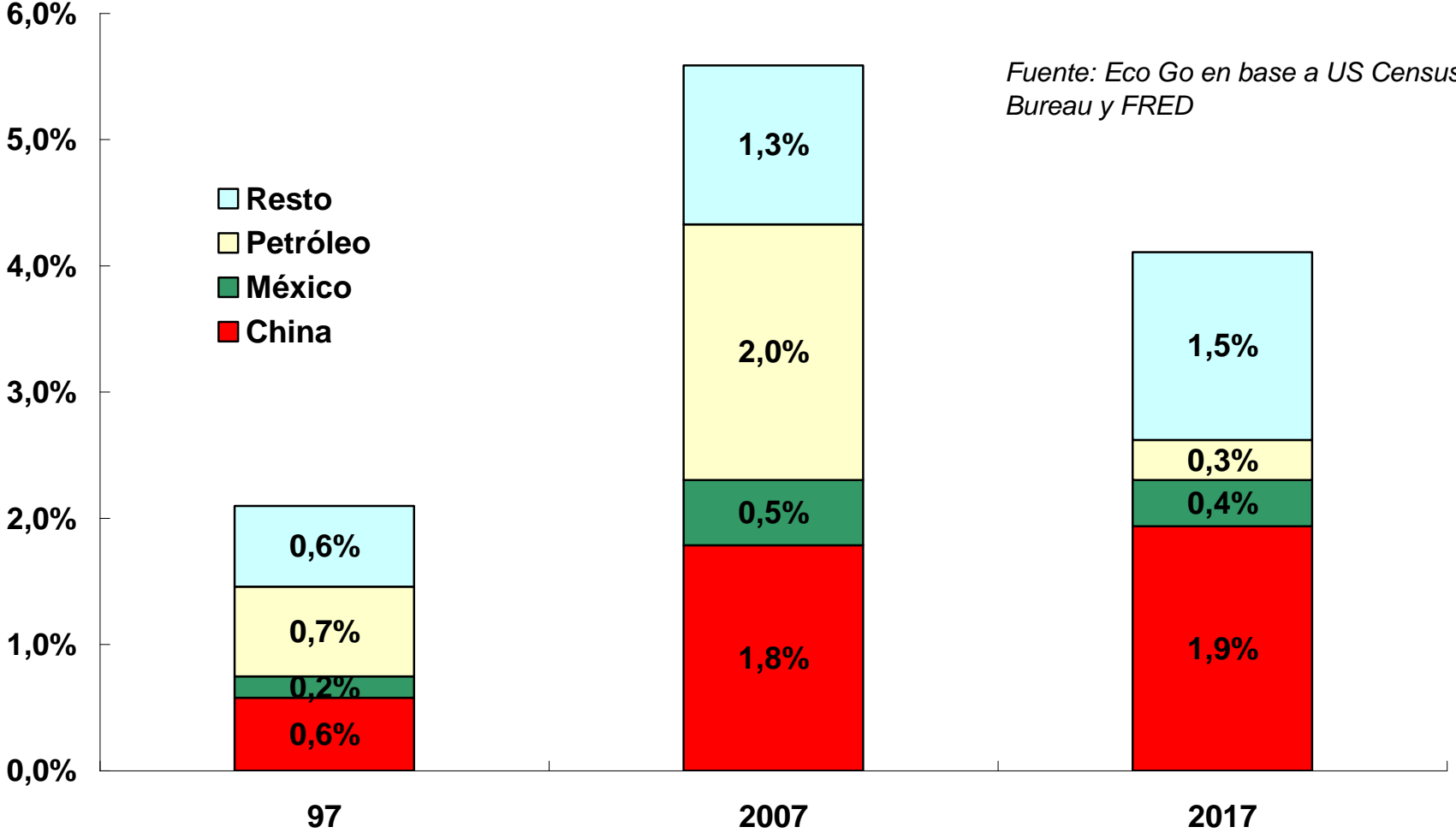
USA: Deuda Pública en el Mercado, Tenencias de la Fed y China

	En USD MM		En % de Deuda Pública en Mercado	
	2007	2017	2007	2017
Fed (Tenencia de Treasuries)	790	2454	15,7%	16,9%
China (Tenencia de Treasuries)	477	1184	9,5%	8,1%
Deuda Pública en el Mercado	5046	14563		

*Fuente: Reserva Federal de EE.UU.
y Departamento del Tesoro de EE.UU.*

El problema estructural detrás de la guerra comercial: el déficit comercial con China y México

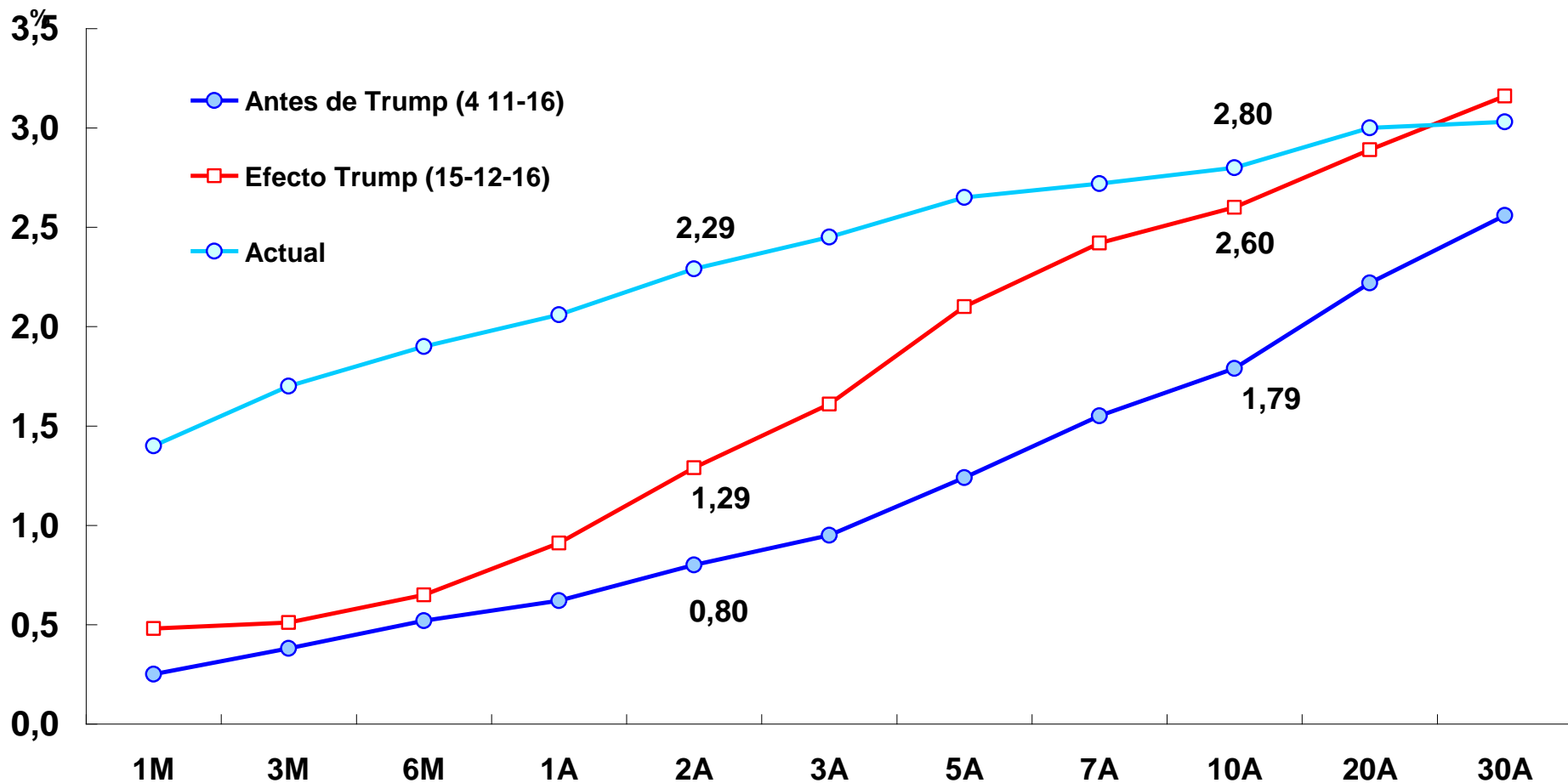
USA: Déficit Comercial de Bienes desagregado (En % del PIB)



Fuente: Eco Go en base a US Census Bureau y FRED

Bonos del Tesoro de USA: se acotan los márgenes para seguir achatando la curva de rendimientos?

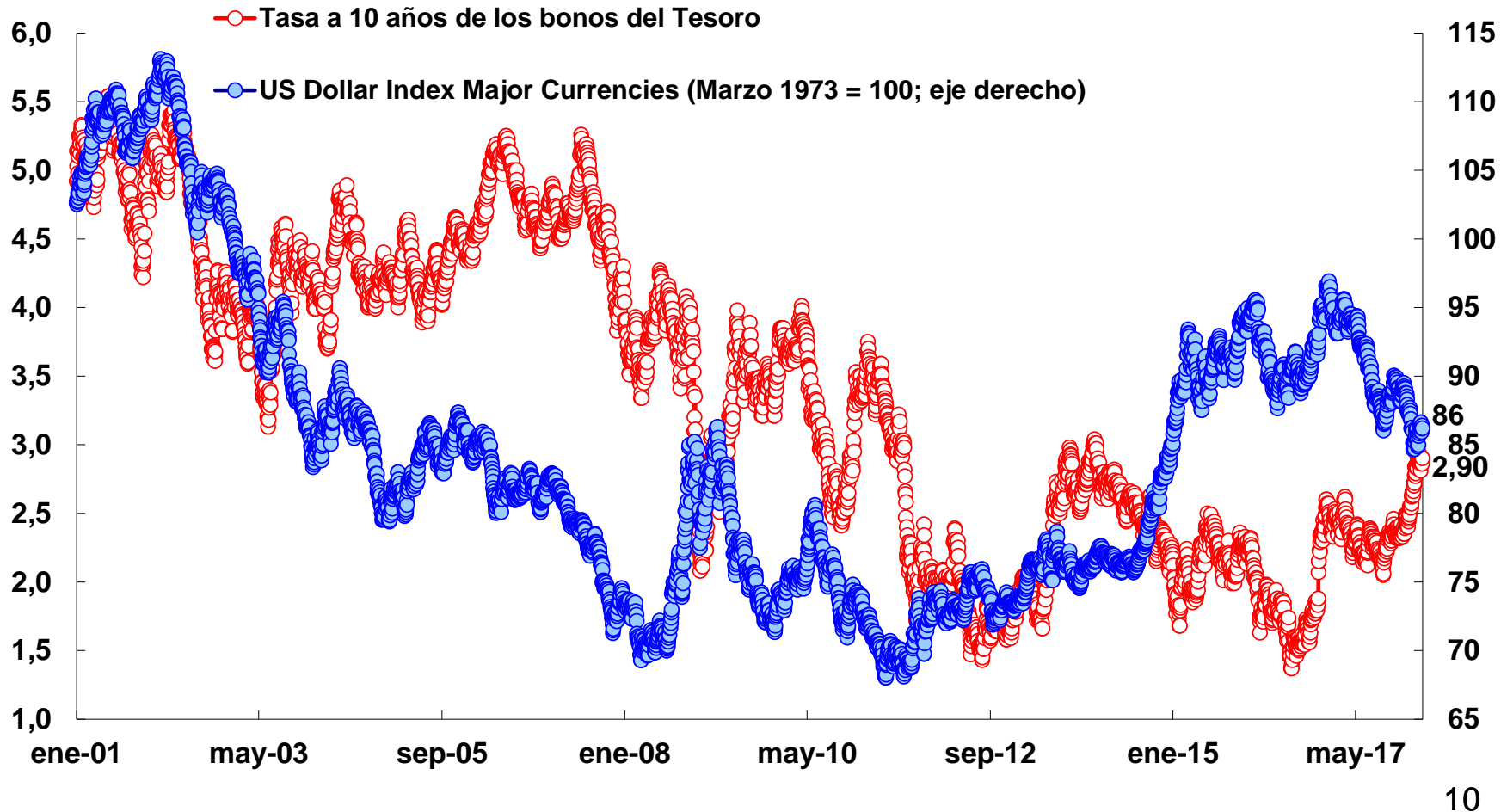
USA: Curva de Rendimientos de Bonos del Tesoro



Niveles que siguen siendo bajos y con un dólar 12% más devaluado que el de un año atrás.

INGEBS

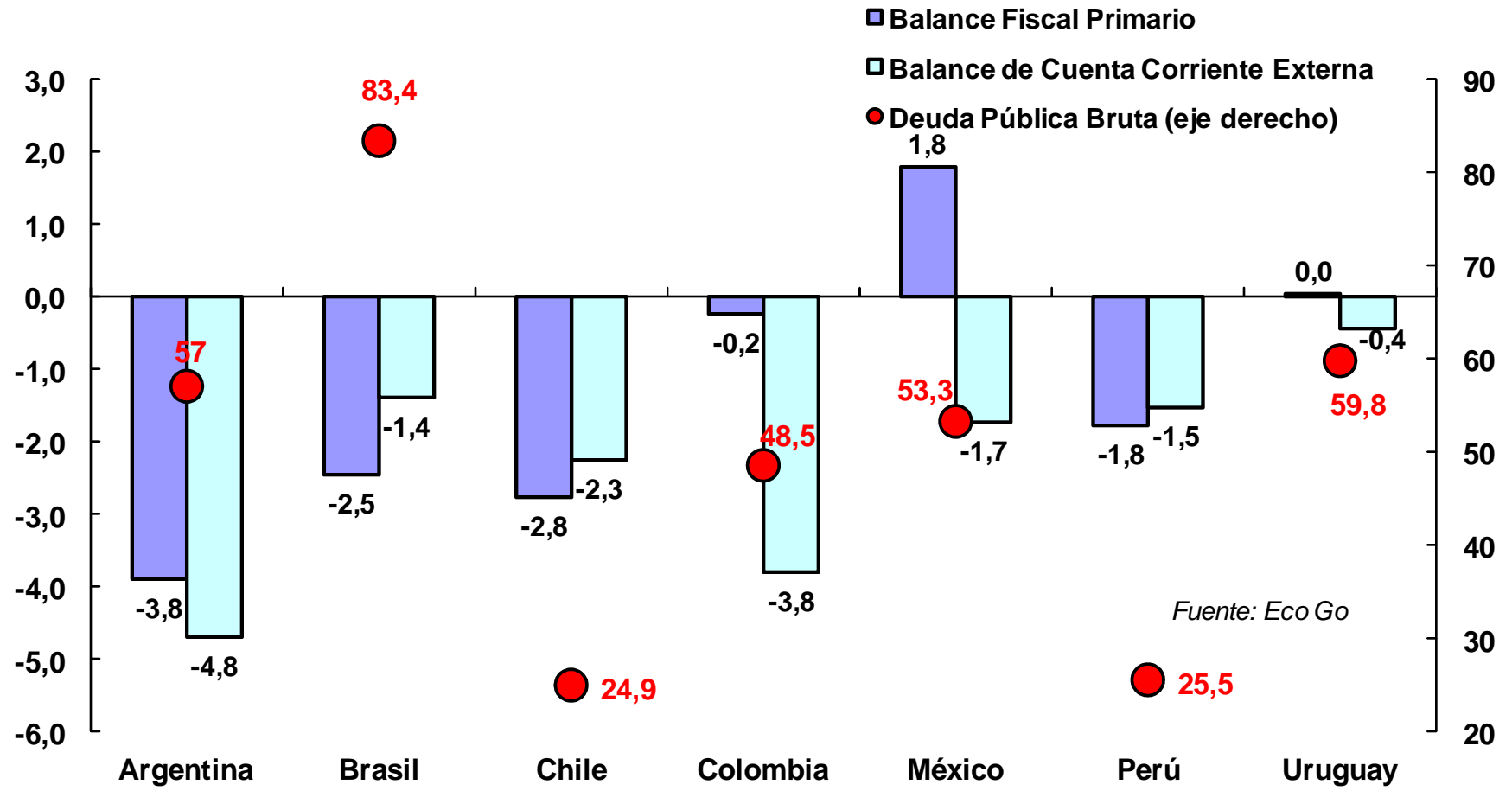
EE.UU.: Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



LATAM: Exposición a la suba de la 10Y USA? Déficit gemelos y deuda pública bruta

IGEB146

LATAM: Déficit fiscal, Externo y Deuda Pública Bruta (En % del PIB; 2017)

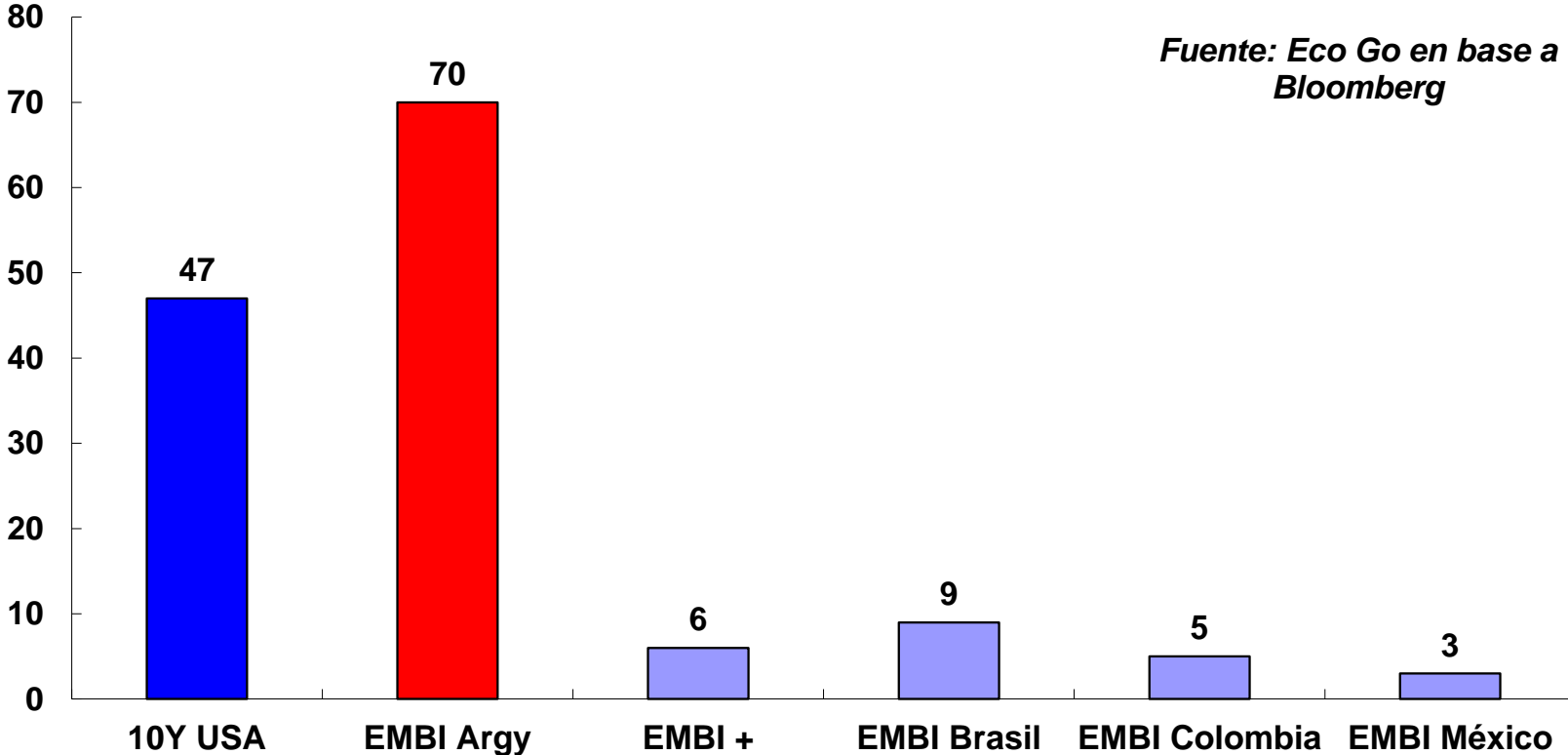


Fuente: Eco Go

LATAM: Riesgo País

156

¿Riesgo Global o Local? Variación en puntos básicos desde el 27 de diciembre de 2017



Argentina

Las tensiones entre los objetivos de la agenda macro

Crecimiento por inversión
(Tira de las importaciones)

Precios relativos:
suba de tarifas
impacta en el
consumo

Precios relativos:
Tipo de cambio real
y brecha externa

Gradualismo.
Apalancamiento
con el Mercado

Bajar el déficit fiscal
subiendo tarifas

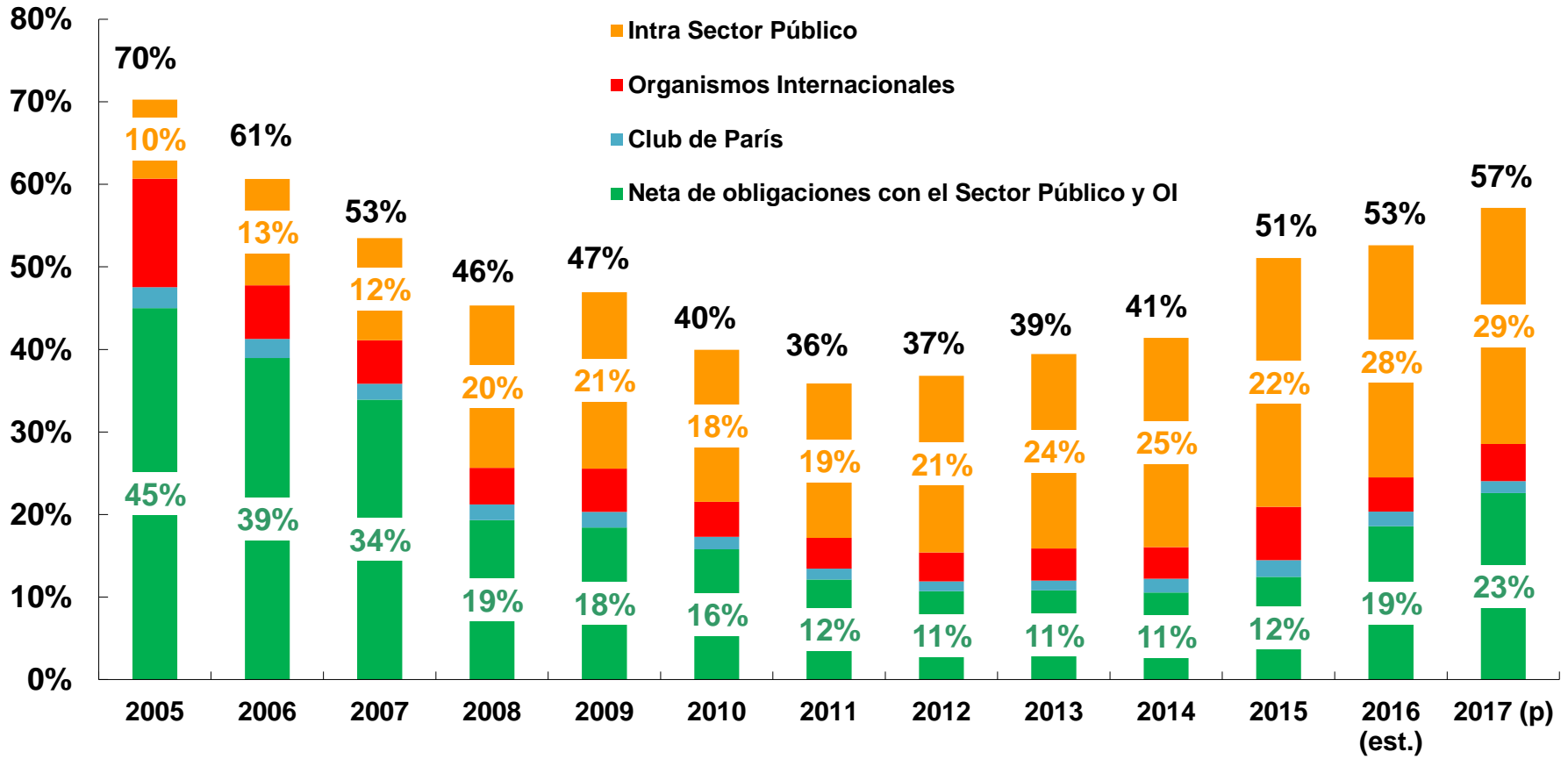
Amplifica la Tasa de
interés real requerida

Bajar la inflación con tasa
de interés

La deuda con el mercado sigue siendo baja

DG15

Argentina - Deuda Pública desagregada por tenedor (en % del PIB)



Fuente: Eco Go en base a Subsec. de Financiamiento e INDEC

Colocaciones de deuda de la Nación

DE23

Emisiones de deuda

	USD	Euros	Francos suizos	Pesos	Total
	<i>Millones de USD</i>				
Total	49.982	5.500	400	32.628	94.809
2016	27.675	2.750	-	15.876	46.300
2017	13.307	2.750	400	16.752	33.209
2018	9.000	-	-	6.300	15.300

Fuente: Eco Go

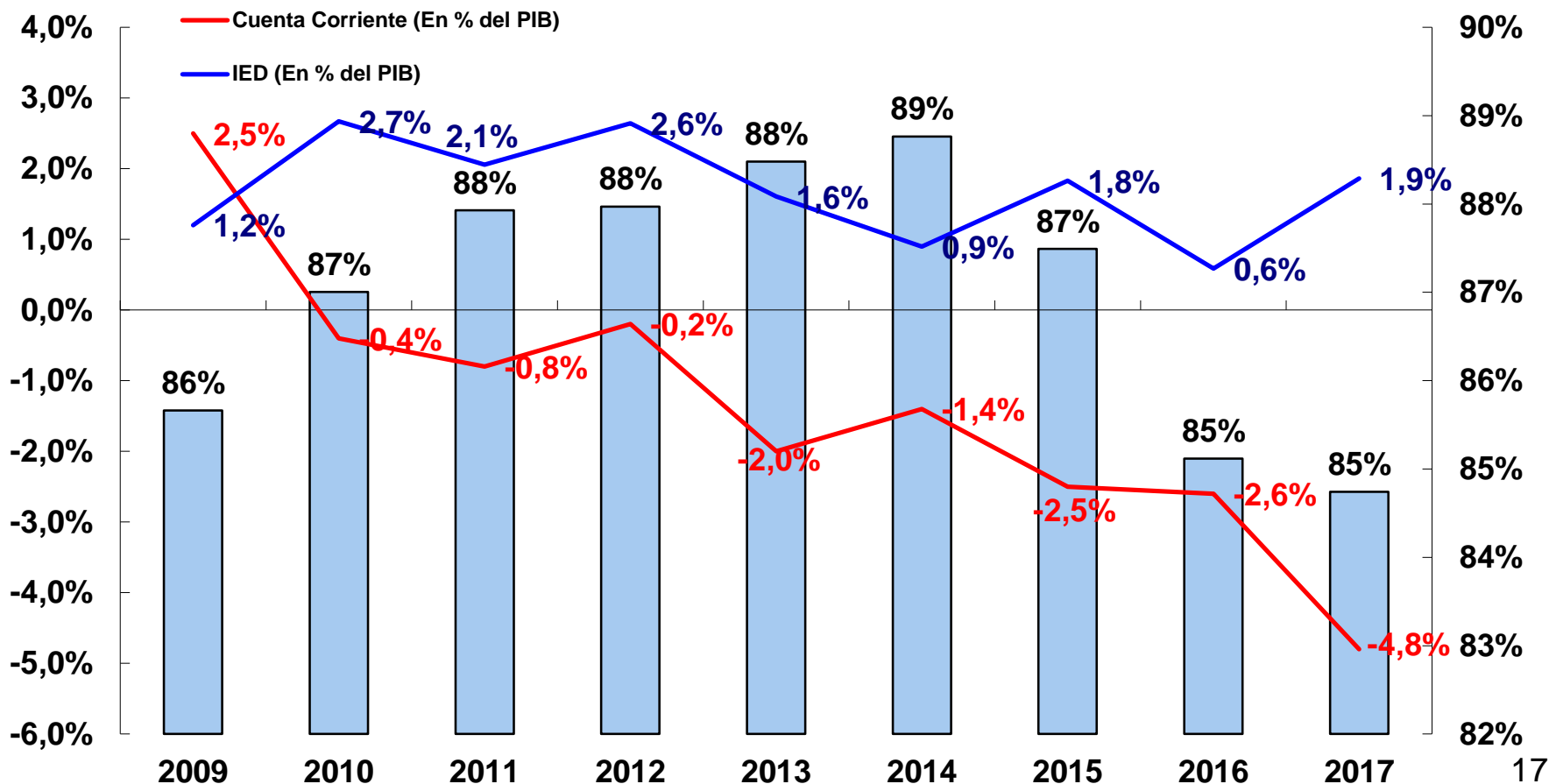
El déficit de la cuenta corriente externa: El “Talón de Aquiles” del gradualismo fiscal

Balance de Cuenta Corriente, IED y Composición de Importaciones

■ Importaciones en Bienes de Capital, Intermedios, Piezas y Accesorios, Combustibles en % del Total neto de Autos (eje derecho)

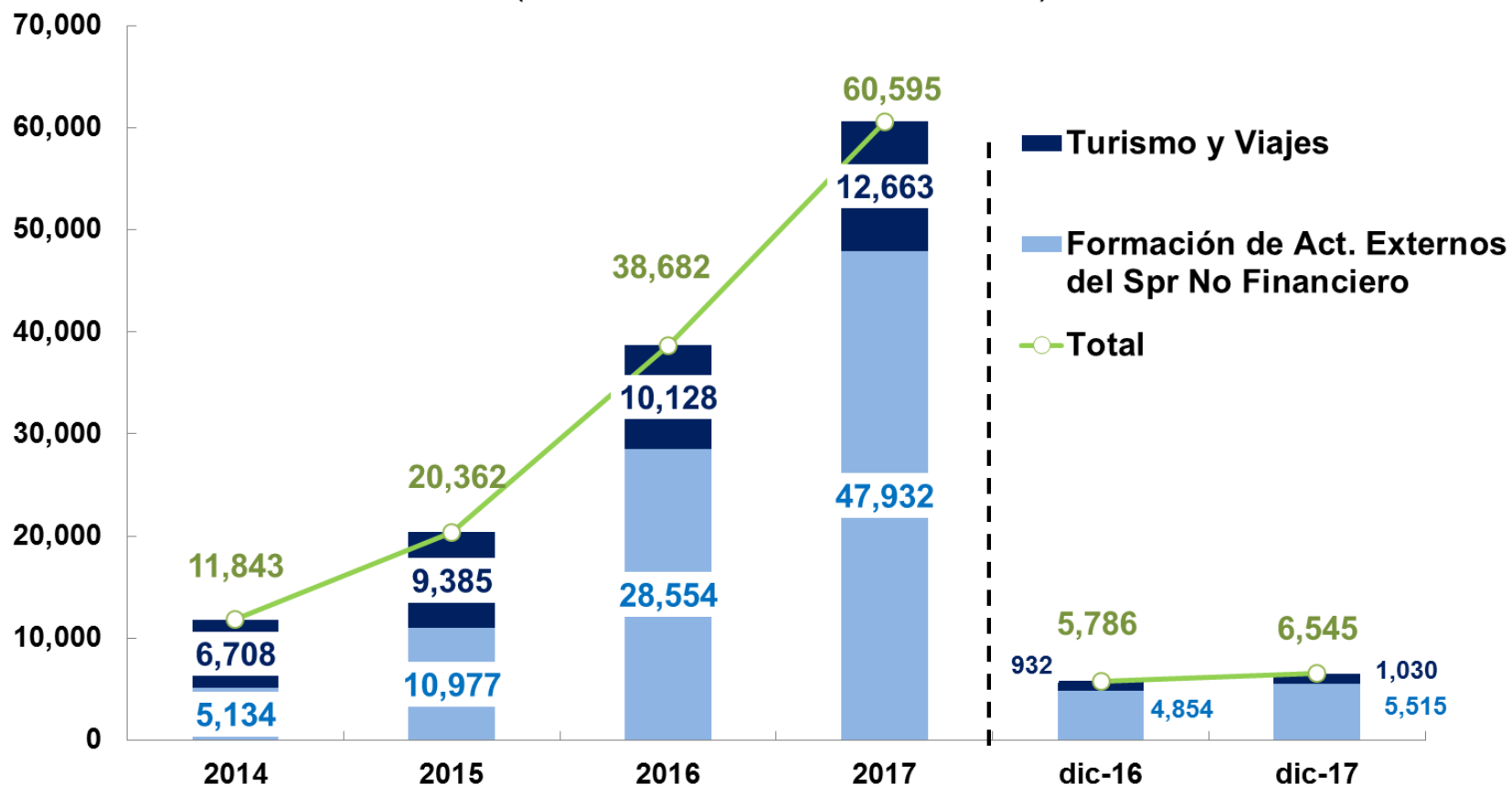
— Cuenta Corriente (En % del PIB)

— IED (En % del PIB)



Demanda bruta de divisas en el MULC

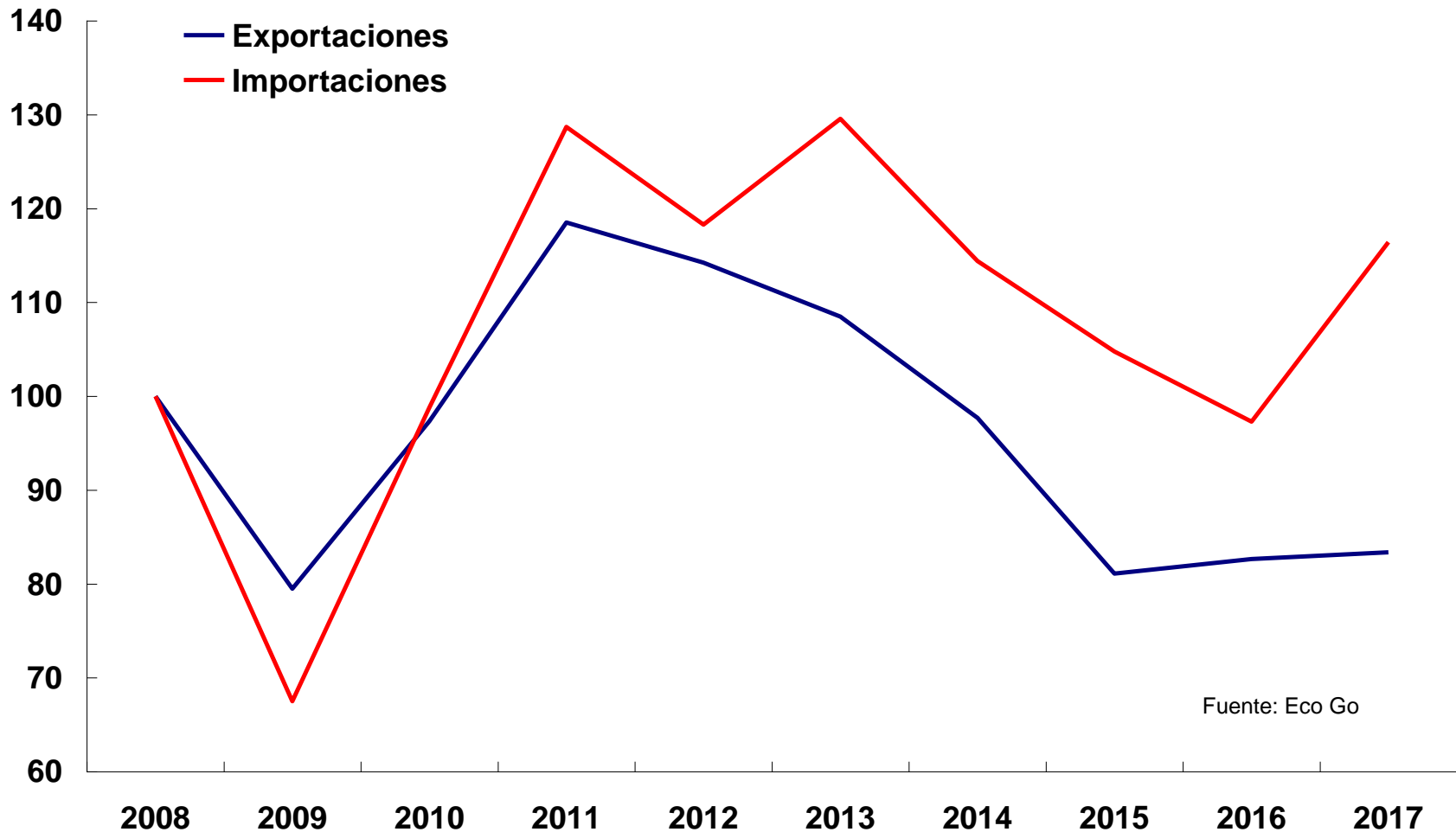
Demanda bruta de divisas por Formación de Activos Externos del Sector Privado y Turismo
(Acum. ene-dic, en mill. de US\$)



Fuente: Eco Go en base a BCRA

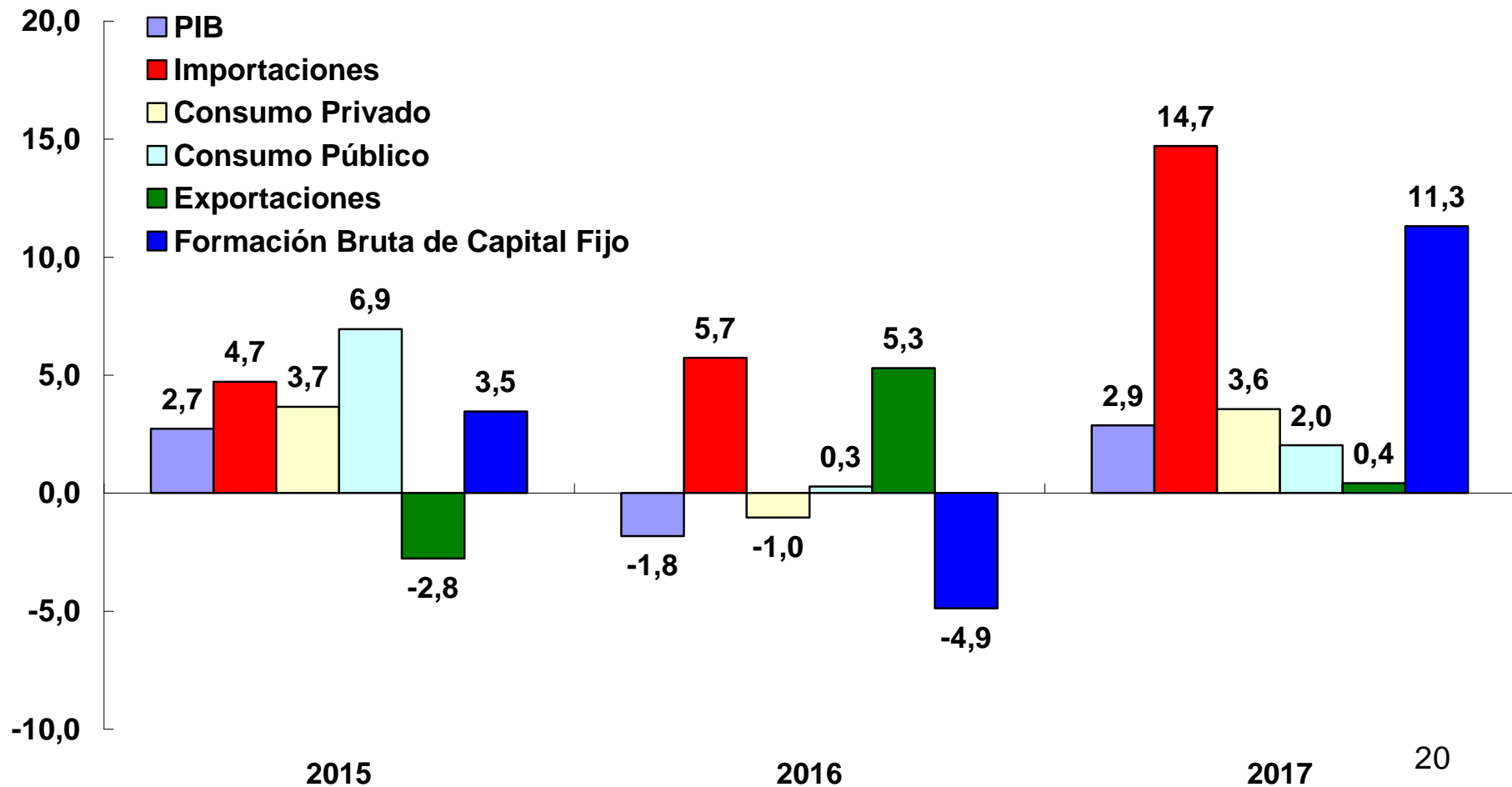
Las exportaciones no acompañan el crecimiento de las importaciones generado por el salto en la inversión

Exportaciones e Importaciones en Dólares Corrientes
(base 100 = 2008)



El Crecimiento está siendo impulsado por la inversión.
Pero la inversión, tira fuerte de las importaciones y las
exportaciones van por detrás...

PIB y Componentes de la Oferta y Demanda Agregada (var. anual en %)



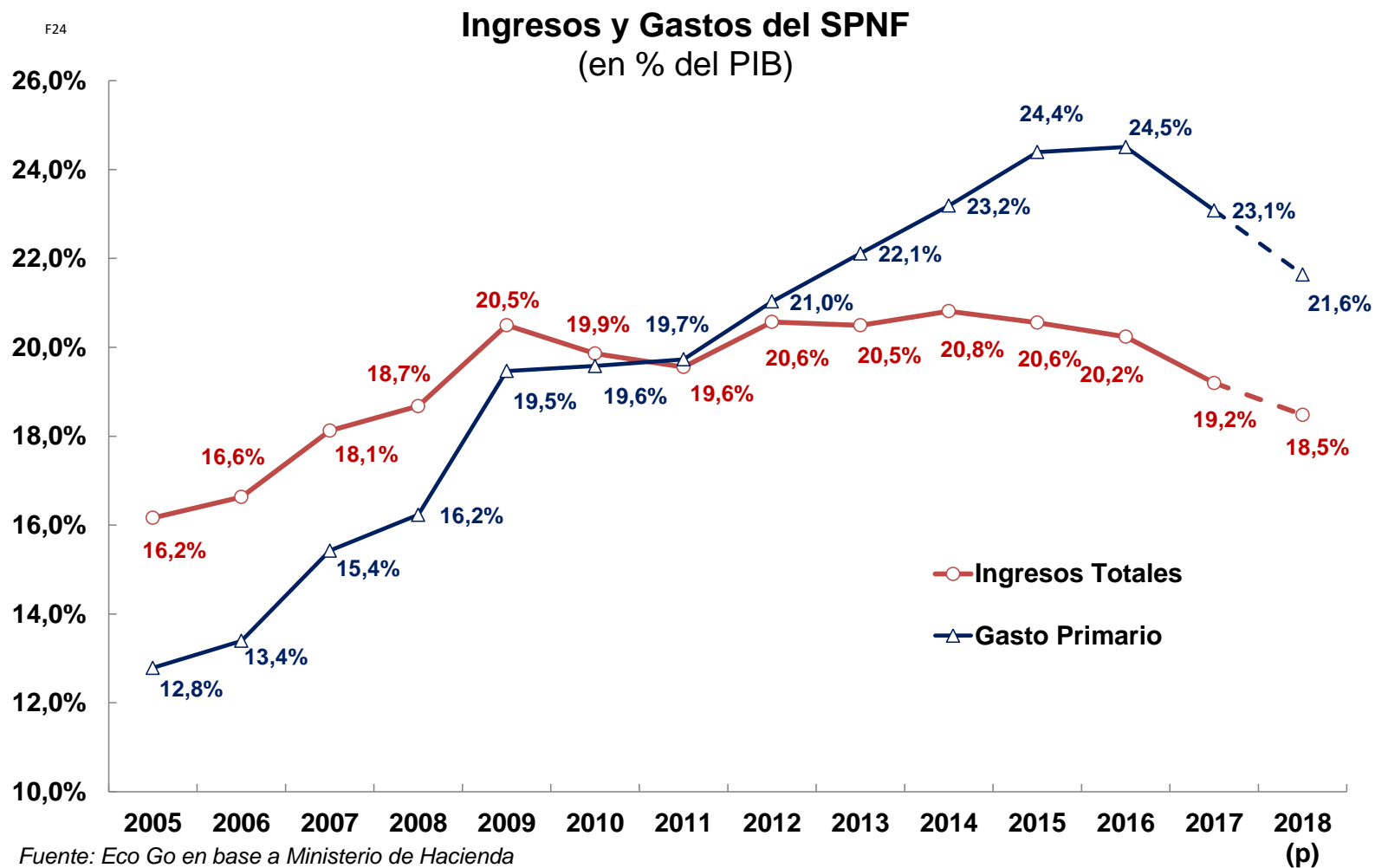
Objetivo fiscal. Compromiso con la meta fiscal

Proyeccion Fiscal 2018

	2018 (p)	2017	2016	Var i.a. 2018/2017
	<i>en mill. de \$</i>			
Ingresos Totales	2.423.309	1.998.083	1.629.309	21,3%
Ingresos tributarios	2.240.982	1.804.333	1.426.683	24,2%
Ingresos por blanqueo	0	40.533	108.067	-
Resto	182.327	153.216	94.558	19,0%
Gasto Primario	2.837.589	2.402.225	1.972.834	18,1%
Salarios	407.828	333.193	266.831	22,4%
Jubilaciones	1.120.401	922.141	654.468	21,5%
Resto Prestaciones Sociales	458.861	382.384	300.117	20,0%
Subsidios Económicos	206.521	225.706	291.172	-8,5%
Gasto de Capital ¹	247.441	207.934	182.045	19,0%
Transf. Corr. a Provincias	103.325	82.660	73.589	25,0%
Resto gastos de funcionamiento	124.395	104.534	79.340	19,0%
Resto gastos corrientes	168.816	143.673	125.272	17,5%
Resultado Primario	-414.280	-404.142	-343.526	-
Intereses en el mercado	282.708	224.907	131.260	25,7%
Resultado Financiero	-696.988	-629.049	-474.786	-
Resultado Primario en % PIB	-3,2%	-3,9%	-4,3%	
Resultado Financiero en % PIB	-5,3%	-6,0%	-5,9%	

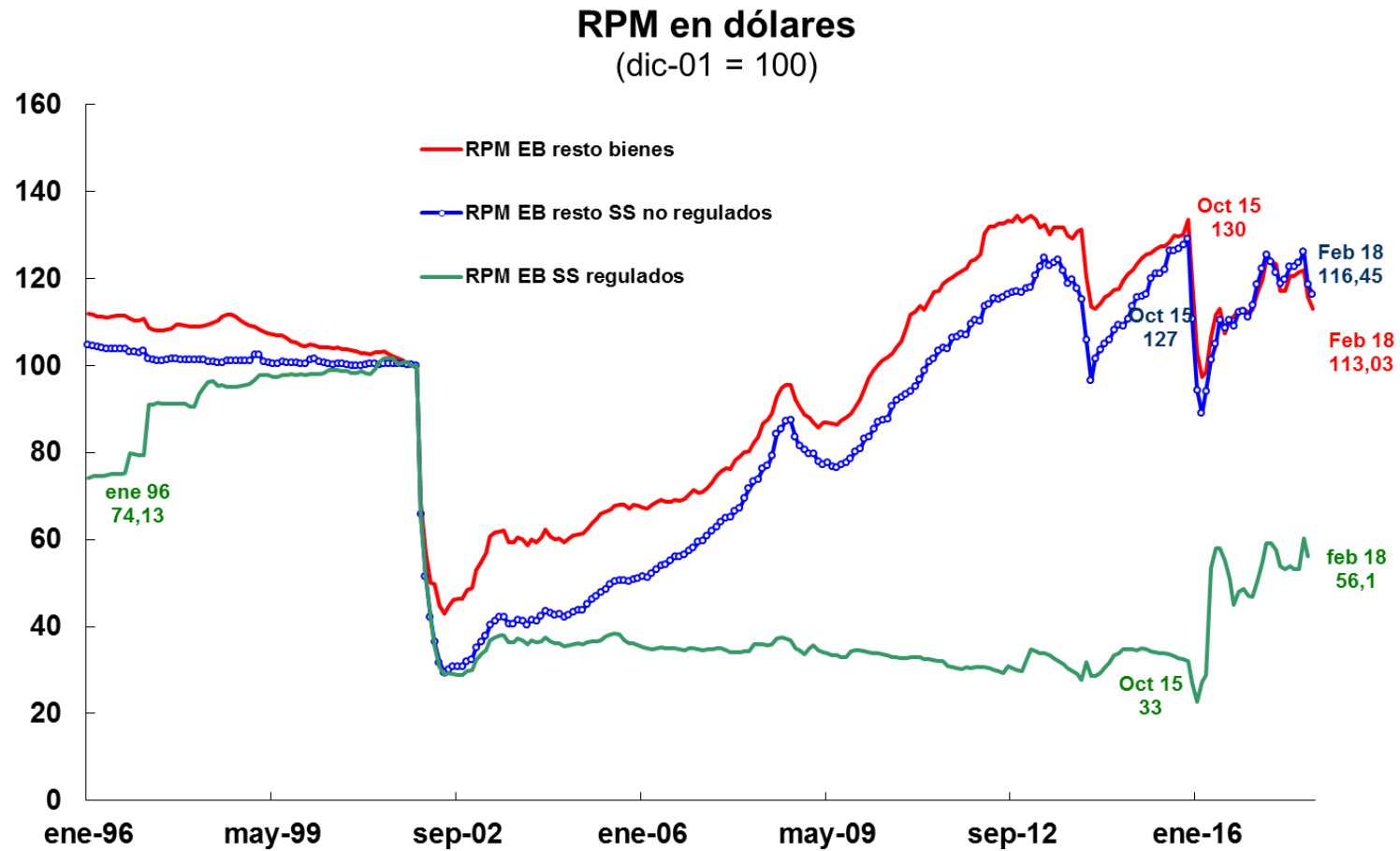
Fuente: Eco Go

Compromiso con la meta fiscal



Precios relativos. ¿Dónde estamos?

PEQ20

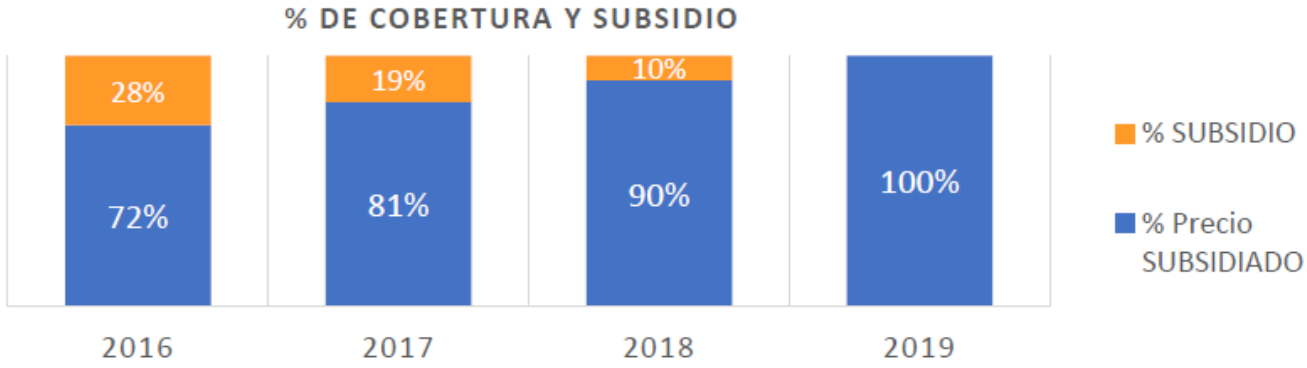


Fuente: Eco Go.

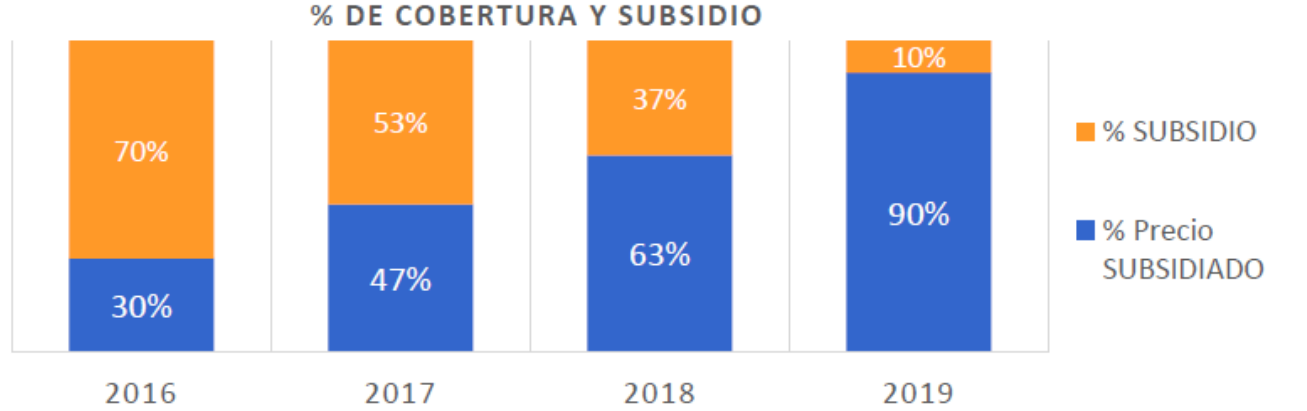
Sendero Gradual de Reducción de Subsidios 2016-2019: Audiencia Pública 14 /12 /2016



Grandes Usuarios de Distribuidor de más de 300 kW (GUDI)



Resto Demanda Distribuidor (No incluye a la TARIFA SOCIAL)



Precio de Gas Natural en el PIST a partir del 1/4/2017

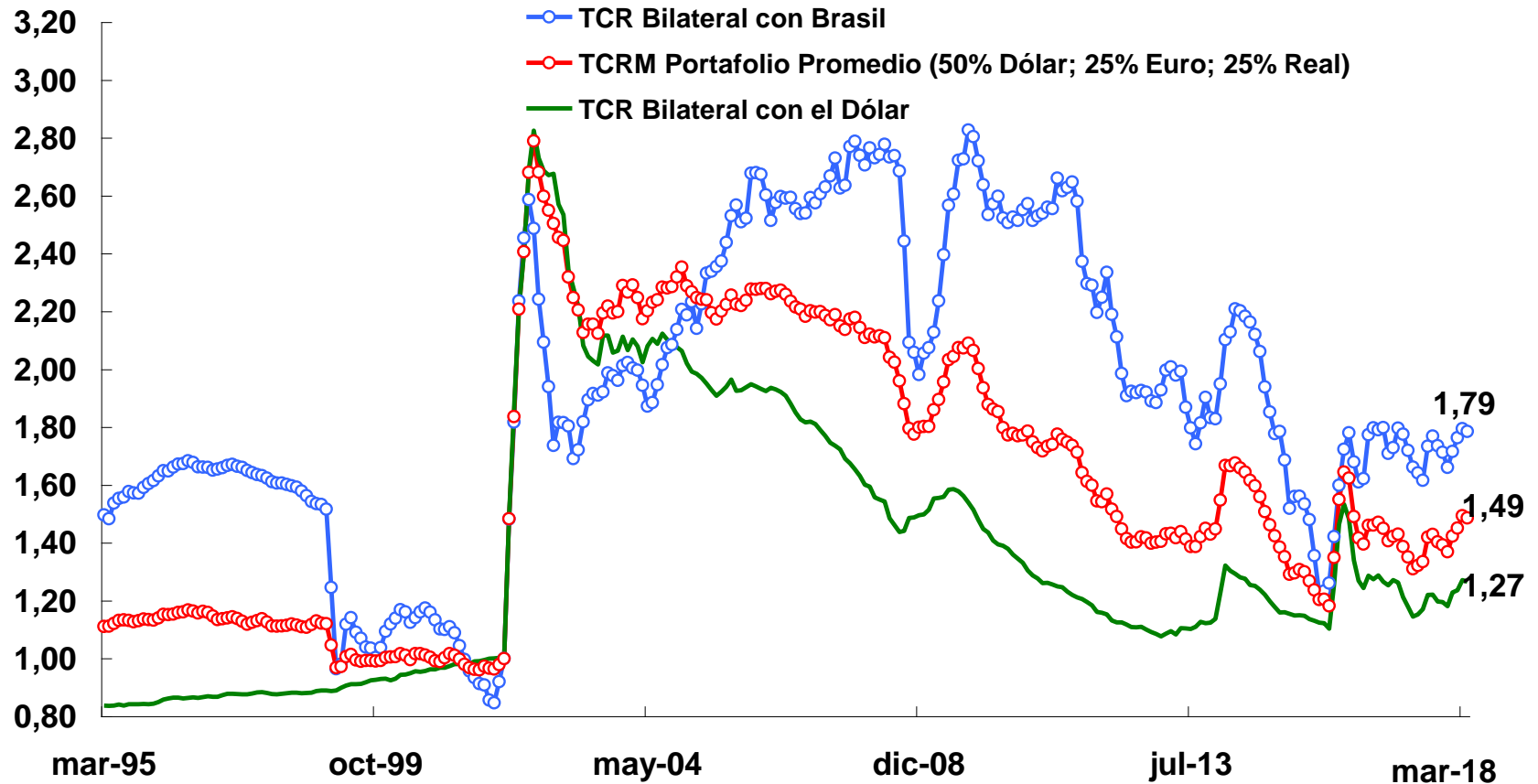
- ✓ El sendero aplica a usuarios Residenciales y SGP 1, 2 y 3
- ✓ Objetivo = US\$ 6,8 / MMBTU
- ✓ 2do escalón: **subsidio de 45%**

Valores vigentes al:	Categoría	R1-R 21- R 22-R 23	R 31-R 32- R 33	R 34	P1 - P2	P3	Precio Prom Ponderado	% de Subsidio
		US\$/MMBtu	US\$/MMBtu	US\$/MMBtu	US\$/MMBtu	US\$/MMBtu	US\$/MMBtu	%
Situación Mar-2016		0,52	1,37	2,55	0,16	0,44	1,29	81%
07-oct-2016		2,16	3,82	5,26	0,90	2,48	3,42	50%
01-abr-2017		2,62	4,20	5,49	1,26	2,93	3,77	45%
01-oct-2017		3,17	4,63	5,73	1,76	3,47	4,19	38%
01-abr-2018		3,83	5,10	5,98	2,47	4,10	4,68	31%
01-oct-2018		4,64	5,61	6,24	3,46	4,86	5,26	23%
01-abr-2019		5,61	6,18	6,52	4,85	5,75	5,96	12%
01-oct-2019		6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	0%

Precios relativos. Equilibrio dólar tasa distinto

TCTCR1

Argentina: Tipo de Cambio Real (dic-01 = 1)



Corrección tarifaria e impacto directo sobre la inflación

PRPM199988

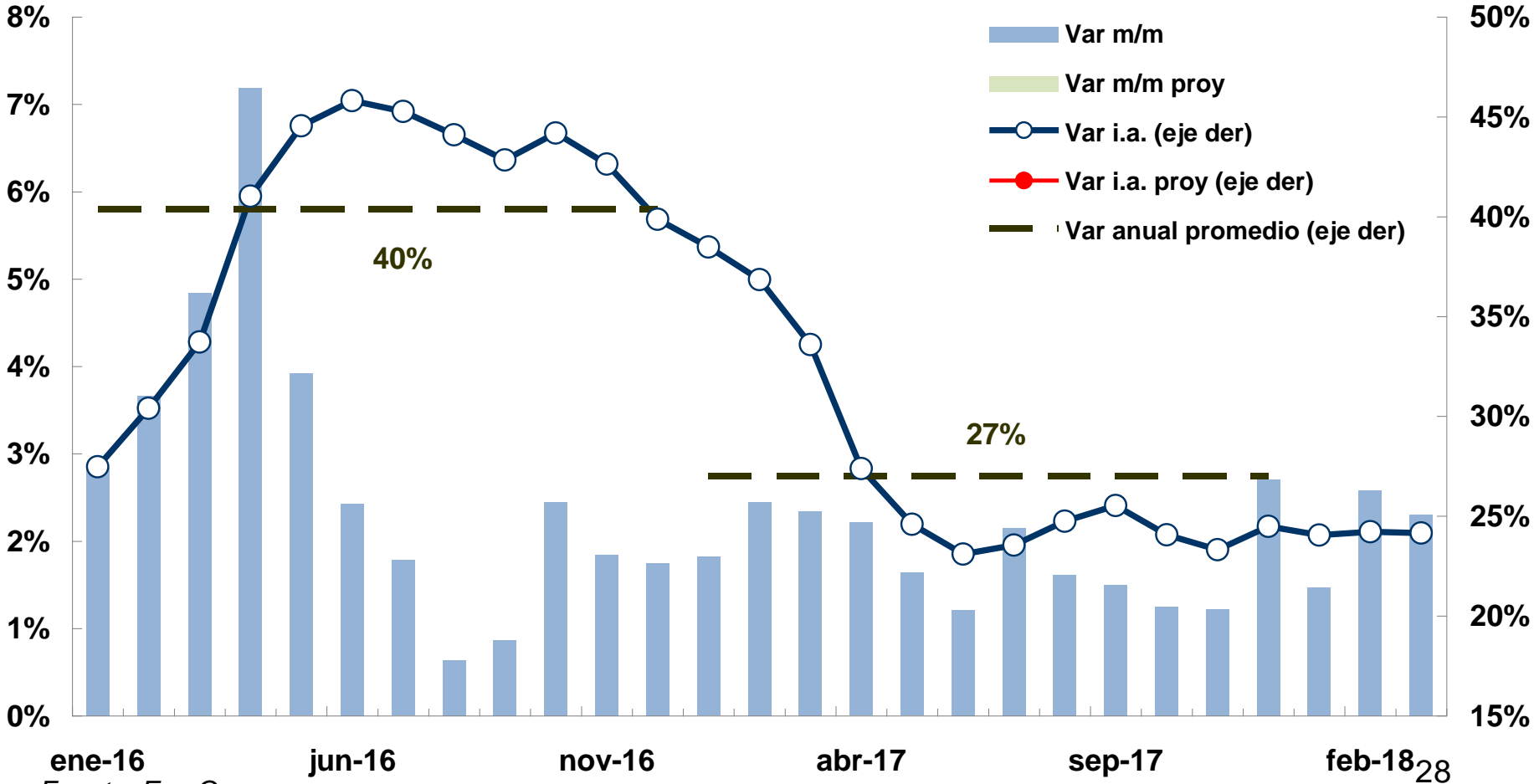
Aumentos discretos 2018 (INDEC GBA)

	Ponderador	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	TOTAL
Electricidad	1,92%	20,0%								20%				0,8%
Gas	2,39%	35,0%								20,0%				1,3%
Agua	0,85%	26%											0,2%	
Transporte público	2,70%	18,0%	5,4%	10,2%	7,9%								1,1%	
Impacto IPC (tarifas)		0,9%	0,1%	1,1%	0,2%	0,2%			0,4%	0,5%			3,4%	

Fuente: Eco Go. Los ponderadores están calculado a enero 2018. Para el año 2018 se toma ponderadores móviles en el caso del transporte

Inflación: triple shock. Tarifas, dólar y precios internacionales de productos agrícolas y energía

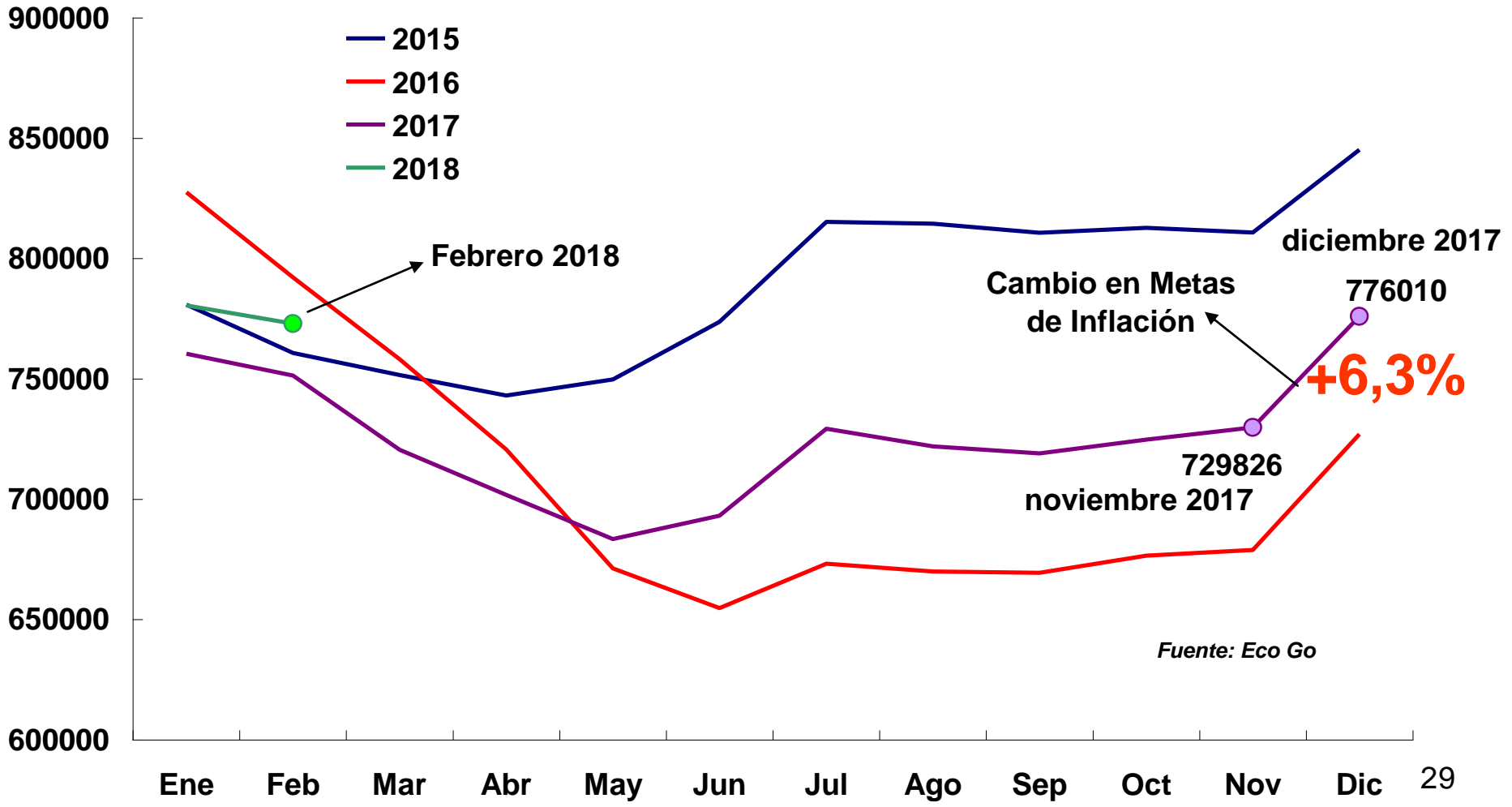
Relevamiento de Precios Minoristas Eco Go



ene-16
Fuente: Eco Go

El antes y el después del cambio en las metas de inflación: la base monetaria neta de encajes en términos reales...

Base Monetaria Neta de Encajes a precios constantes de febrero de 2018 (deflactado por RPM Eco Go)



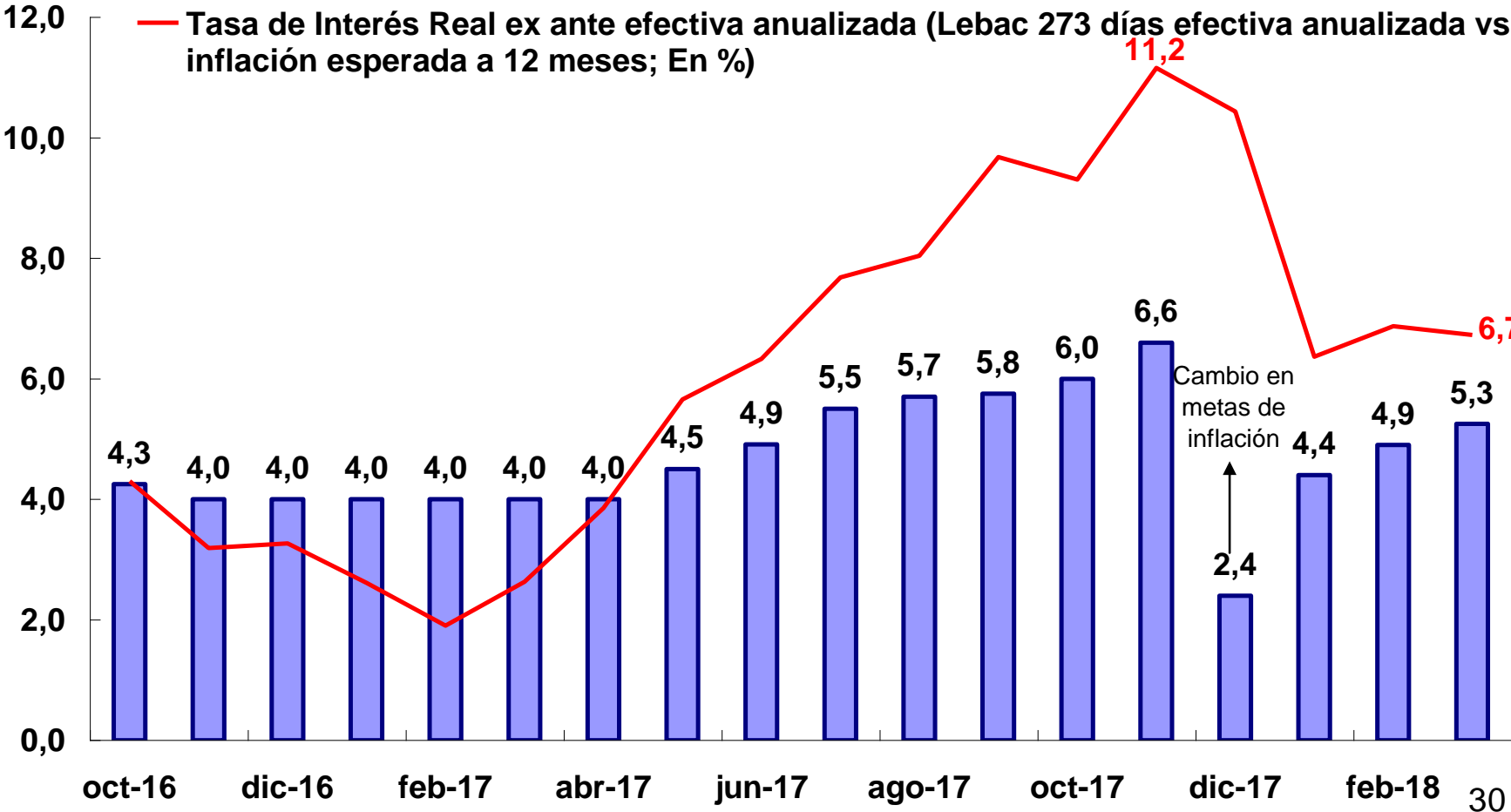
Fuente: Eco Go

El antes y el después del cambio en las metas de inflación: gap de credibilidad y tasa de interés real ex ante...

Política Monetaria: Gap de Credibilidad 2018 y Sesgo Contractivo

■ Gap de Credibilidad 2018: Inflación Esperada - Meta (En p.p.)

— Tasa de Interés Real ex ante efectiva anualizada (Lebac 273 días efectiva anualizada vs inflación esperada a 12 meses; En %)



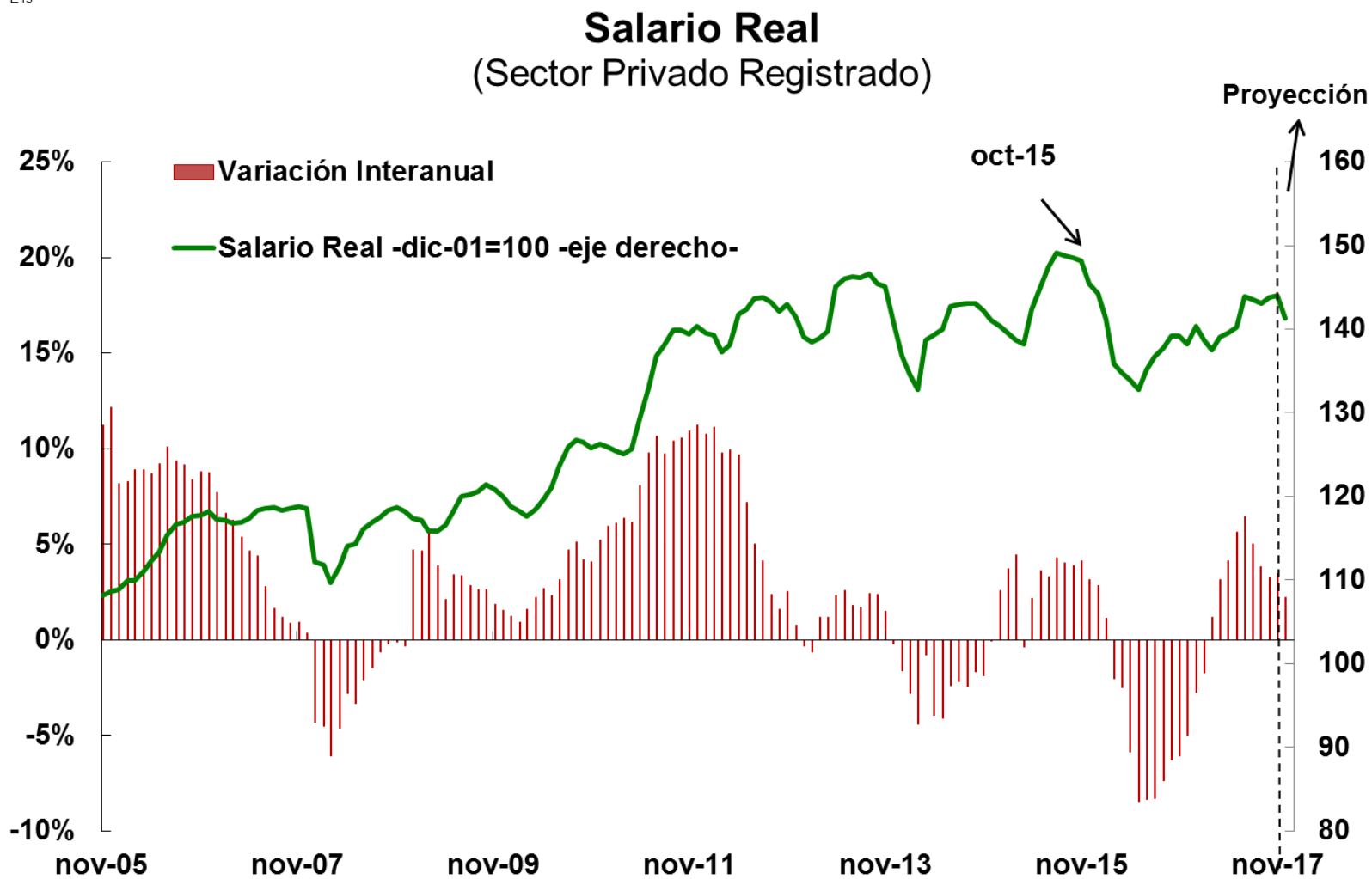
Fuente: Eco Go en base a BCRA

¿Por qué bajará la inflación a partir del segundo semestre?

- Menor impacto de suba de tarifas
- Ancla salarial. Negociaciones paritarias al 15% + arrastre 2017: salarios al 20% en 2018
- Tipo de cambio bajo control? Intervención cambiaria del BCRA...
- Sesgo contractivo de la política monetaria
- Menor financiamiento monetario del BCRA al Tesoro: 1,5% del PIB en 2017, 1% del PIB en 2018 y 0,5% en 2019
- Colchón cambiario para atrasar el dólar en 2019 y adelantar los salarios reales en el año electoral

Ancla salarial y apertura

E15



Fuente: Eco Go en base a INDEC

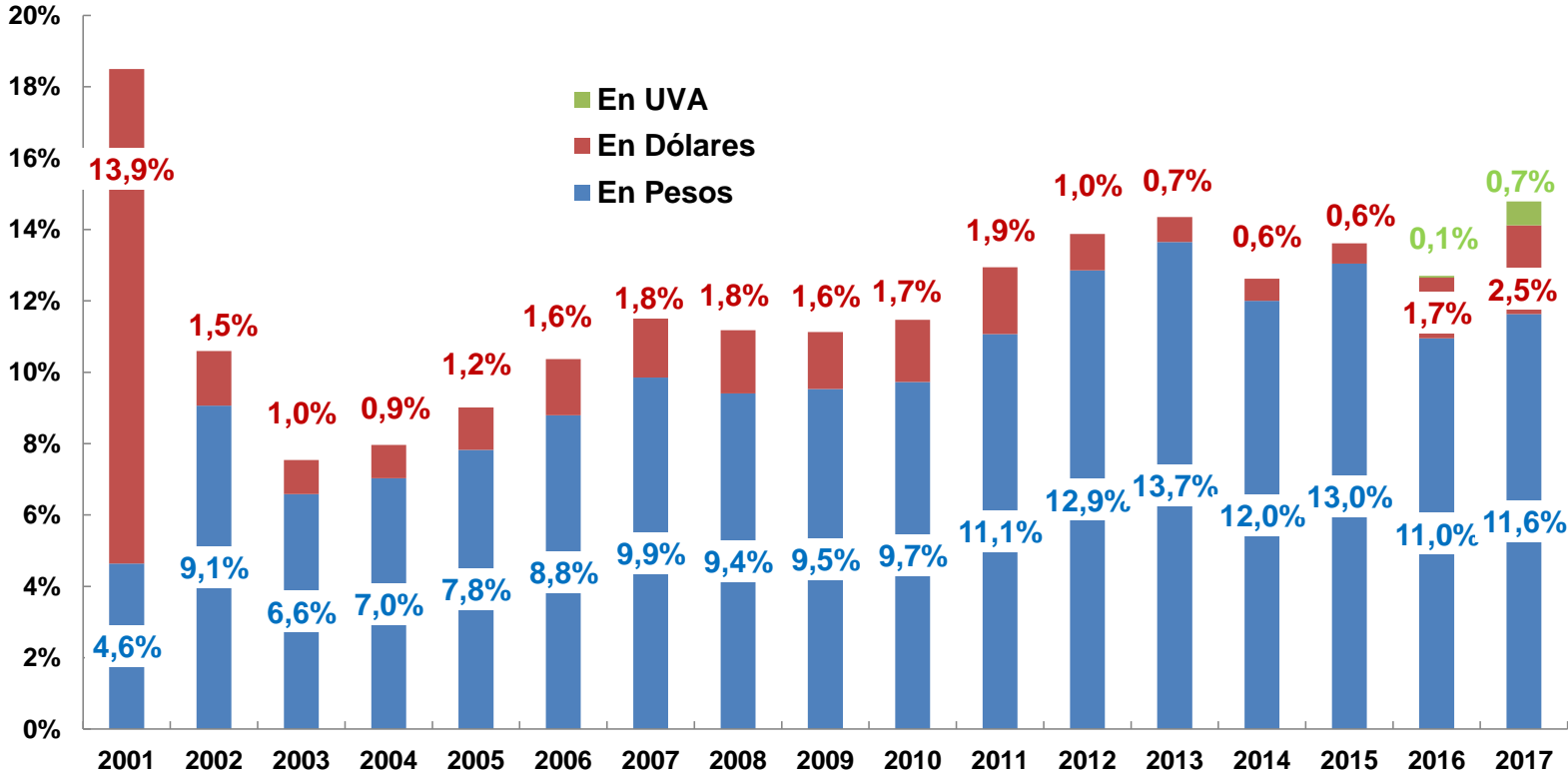
Estructura de Paritarias

	2017				2018		
	Esquema	Promedio anual	Dic-Dic	Arrastre para 2018	Esquema	Promedio anual	Dic-Dic
	<i>Variación</i>						
Comercio	10% abr 10% ago	37,0%	29,5%	6,7%	10% abr 5% ago	22,3%	20,8%
Gastronómicos	14% ene 12% ago	28,6%	27,7%				
Automotriz	6,17% ene 6,41% trim	28,2%	27,9%				
Bancarios	24,3% ene	24,3%	24,3%				
Construcción	11% abr 10% jul 5% jun	31,6%	22,1%	7,3%	10% abr 5% ago	21,3%	19,0%
Estatales	5% jul 10% ago	25,4%	21,3%				
Aceiteros	31,6% abr	29,7%	31,6%	6,4%	15% ene	22,3%	15,0%
Sanidad	13% may 10% ago	37,2%	24,3%				
Transporte	21% ene	23,3%	21,0%		5,5% abr 5,5% sep 4% ene	12,0%	17,3%
Jubilaciones y programas sociales	13% mar 13,3% sep	29,0%	28,0%	10,5%	5,7% mar 6,1% jun 4,9% sep 4,6% dic	22,5%	23,2%
Encargados	10% may 11% ago	34,0%	22,1%	10,1%	8% abr 4% ago	18,7%	12,3%
Inflación (RPM)	-	27,1%	24,9%	10,1%	-	23,7%	20,8%

Fuente: Eco Go

El crédito compensa el menor dinamismo del salario real

Crédito al Sector Privado de las entidades financieras (En % del PIB, fin de período)



Fuente: Eco Go en base a BCRA e INDEC

El programa financiero: BCRA, Finanzas y sector privado compitiendo por los pesos del mercado local. ¿Crowding out?

F123

Programa Financiero de pesos y de dólares estimado

	2018					
	Pesos		Dólares		Total	
	En mill.	En % del PIB	En mill.	En % del PIB	En mill. De USD	En % del PIB
Usos	565.991	4,3%	25.962	4,2%	52.709	8,5%
Déficit Primario	414.280	3,2%	-	-	19.577	3,2%
Gasto de capital por debajo de la línea	65.481	0,5%	-	-	3.094	0,5%
Vencimientos de Intereses en el Mercado	114.472	0,9%	5.704	0,9%	11.113	1,8%
Vencimientos de Capital en el Mercado	111.757	0,9%	20.259	3,3%	25.540	4,1%
Sector Privado ¹	111.757	0,9%	16.300	2,6%	21.581	3,5%
Multilaterales y Bilaterales ²	-	-	3.959	0,6%	3.959	0,6%
BCRA (utilidades y adelantos transitorios)	-140.000	-1,1%	-	-	-6.616	-1,1%
Fuentes	234.962	1,8%	27.468	4,4%	38.571	6,2%
Multilaterales y Bilaterales	-	-	3.959	0,6%	3.959	0,6%
Refinanciación LeTes	70.341	0,5%	14.509	2,3%	17.833	2,9%
Entes Públicos	35.840	0,3%	-	-	1.694	0,3%
Colocaciones de deuda 2018 (excl. Letes)	128.781	1,0%	9.000	1,5%	15.086	2,4%
Bono Gap	331.029	2,5%	-1.505	-0,2%	14.138	2,3%
Bono Gap en dólares	16.635	2,5%	-1.505	-0,2%	14.138	2,3%

¹ Incluye LeTes por el total

² Incluye Club de París

Fuente: Eco Go

2018: ¿Crowding out?

- BCRA esteriliza excedentes vía Lebacs y venta de dólares.
- El Tesoro tratará de financiar buena parte del remanente del programa financiero en el mercado local.
- Para que el crédito al sector privado en pesos se expanda en 1% del PIB con el PIB nominal creciendo al 26% i.a., el crédito tiene que crecer 37% i.a. en diciembre de 2018 (hoy viaja al 45%). Esto equivale a una suma en torno a los \$480.000 millones, cerca de la liquidez que tienen los bancos en Lebacs...

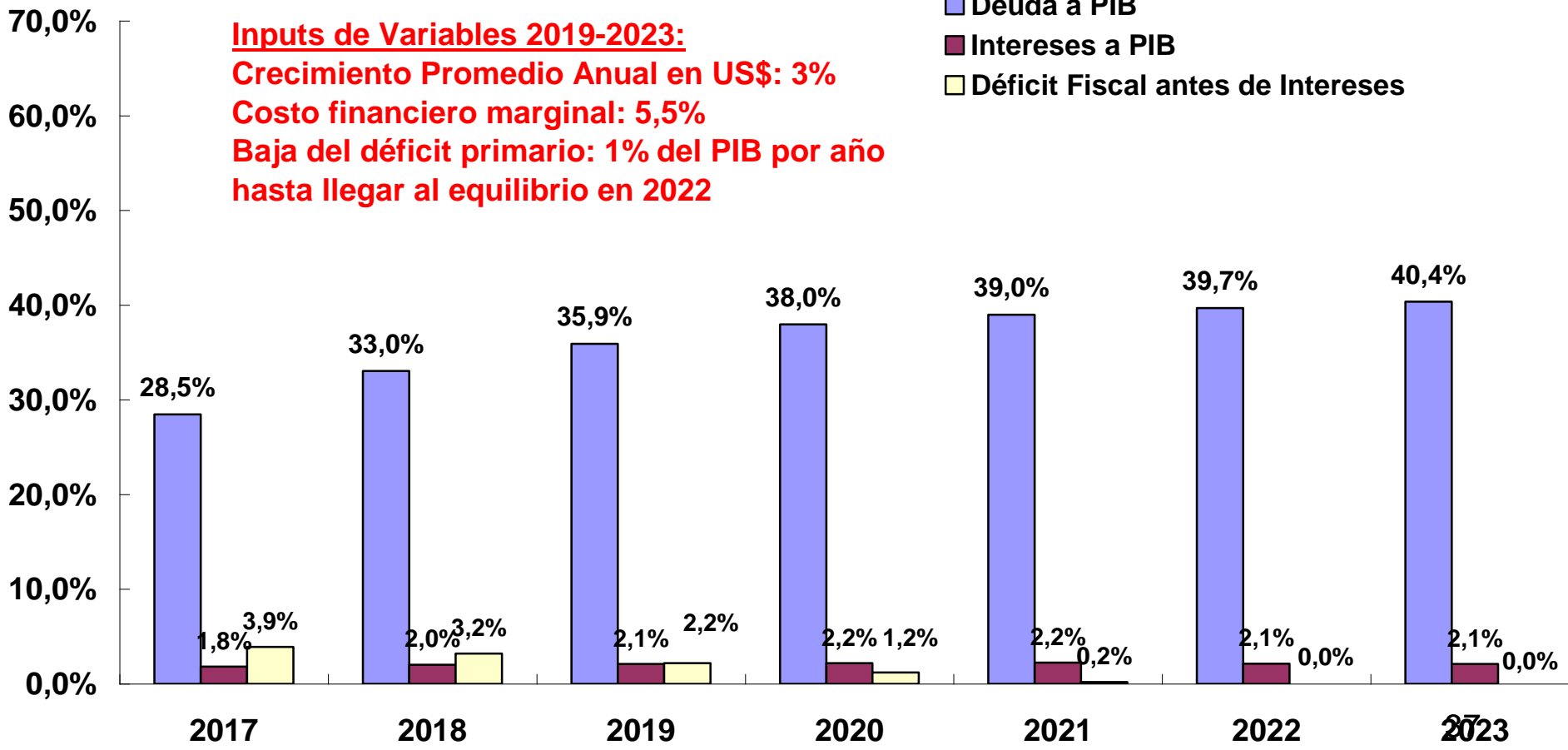
Deuda Ejercicio de Sustentabilidad

Simulación I:

Ejercicio de sostenibilidad de la Deuda Pública con el Mercado (Bonos + Organismos Internacionales de Crédito)

Inputs de Variables 2019-2023:
Crecimiento Promedio Anual en US\$: 3%
Costo financiero marginal: 5,5%
Baja del déficit primario: 1% del PIB por año hasta llegar al equilibrio en 2022

- Deuda a PIB
- Intereses a PIB
- Déficit Fiscal antes de Intereses



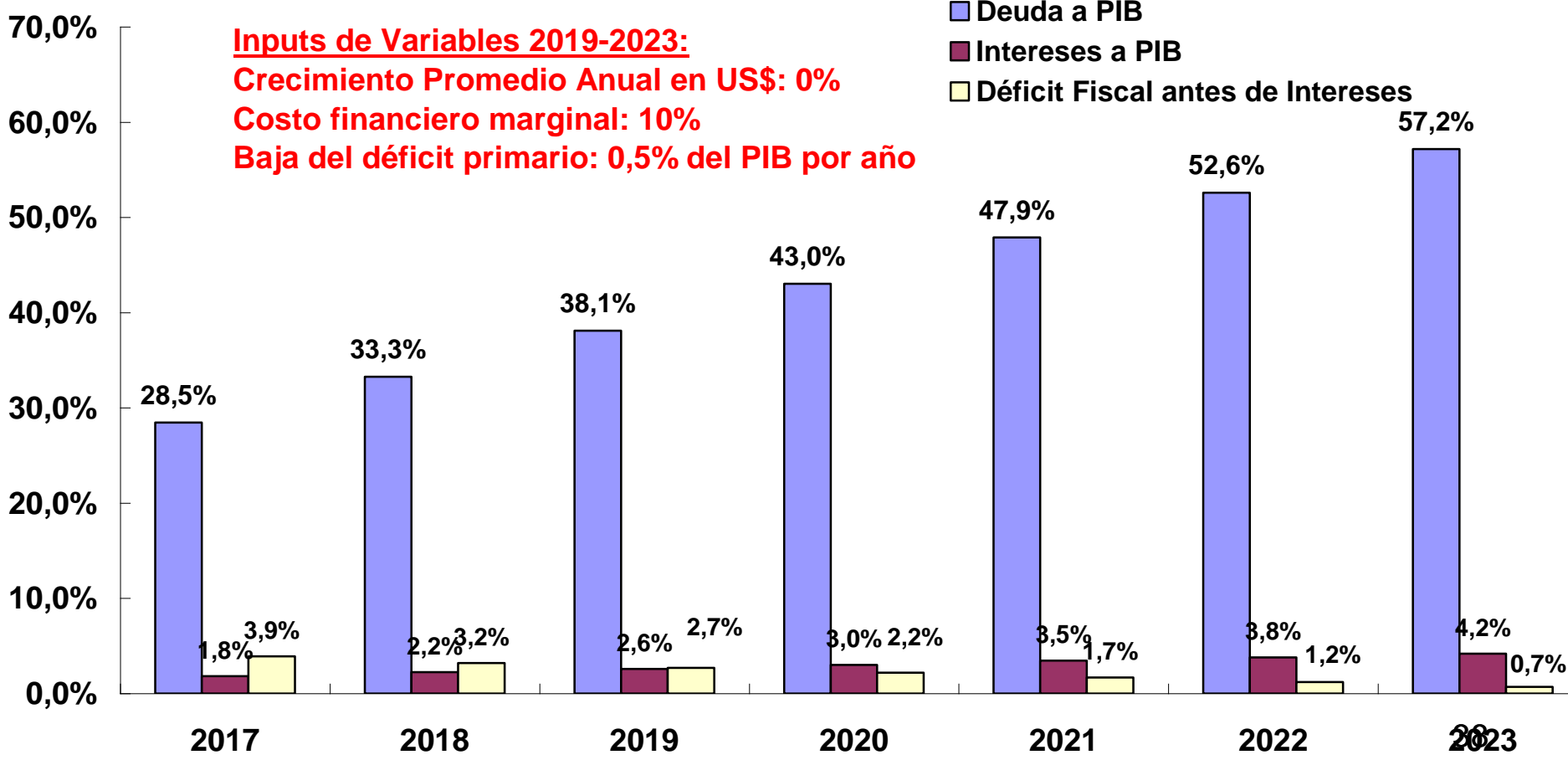
Fuente: Eco Go

Deuda Ejercicio de Sustentabilidad

Simulación II:

Ejercicio de sostenibilidad de la Deuda Pública con el Mercado (Bonos + Organismos Internacionales de Crédito)

Inputs de Variables 2019-2023:
Crecimiento Promedio Anual en US\$: 0%
Costo financiero marginal: 10%
Baja del déficit primario: 0,5% del PIB por año



Fuente: Eco Go

Para que el gradualismo llegue a buen puerto y se sostenga el crecimiento por inversión...

- Las cantidades exportadas tienen que acompañar el crecimiento de las importaciones asociado al salto en la inversión.
- El empleo tiene que traccionar con el crecimiento económico mientras se aumenta la productividad y se abre gradualmente la economía.
- La IED (capital) tiene que aumentar participación en el financiamiento de la brecha externa en relación a la inversión de cartera (deuda).

Las exportaciones MOI arrancan en el primer bimestre del año pero las importaciones siguen de largo...

Cuadro 2. Variaciones porcentuales de los índices de valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones, base 2004=100, según grandes rubros y usos económicos. Febrero y primer bimestre de 2018 respecto a igual período de 2017

Rubros/usos	Febrero de 2018			Primer bimestre de 2018		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
	%					
Exportación	10,1	3,0	7,0	10,7	4,6	5,8
Productos primarios	13,8	0,3	13,5	12,7	-0,3	13,1
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	-0,4	4,6	-4,8	-5,0	3,8	-8,6
Manufacturas de origen industrial (MOI)	9,1	0,8	8,2	19,3	7,3	11,2
Combustibles y energía	83,6	22,4	50,0	78,3	24,4	43,3
Importación	26,3	0,7	25,5	29,3	2,7	25,9
Bienes de capital	7,3	-6,2	14,4	18,3	-3,0	22,0
Bienes intermedios	35,4	4,7	29,5	34,0	6,0	26,5
Combustibles y lubricantes	30,8	19,9	9,2	58,0	19,2	32,7
Piezas y accesorios para bienes de capital	39,8	-0,7	40,8	26,8	-2,6	30,1
Bienes de consumo	23,3	2,2	20,5	26,3	3,1	22,5
Vehículos automotores de pasajeros	25,1	1,5	23,6	35,1	3,5	30,5
Resto	0,0	.	.	-2,3	.	.

Nota: la descomposición del valor de las importaciones de bienes en sus componentes de precios y cantidades de los productos con alto grado de elaboración, comprendido en los usos económicos (Bienes de capital, Piezas y accesorios para bienes de capital, Bienes de consumo durable y Vehículos y automotores de pasajeros), se efectúa con índices de precios de los principales socios comerciales.

Mercado de Trabajo IVT-17: baja del desempleo con aumento en la tasa de actividad y de empleo vs IVT-16

1. Resultados del cuarto trimestre de 2017

1.1 Principales indicadores. Total 31 aglomerados urbanos

Tasas	Total 31 aglomerados							
	Año 2016				Año 2017			
	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre	
Actividad	46,0	46,0	45,3	45,5	45,4	46,3	46,4	
Empleo	41,7	42,1	41,9	41,3	41,5	42,4	43,0	
Desocupación abierta	9,3	8,5	7,6	9,2	8,7	8,3	7,2	
Ocupados demandantes de empleo	15,7	14,2	14,6	14,1	14,7	15,4	14,7	
Subocupación	11,2	10,2	10,3	9,9	11,0	10,8	10,2	
Subocupación demandante	7,7	7,0	7,2	6,6	7,4	7,9	7,2	
Subocupación no demandante	3,5	3,2	3,1	3,3	3,6	2,9	3,0	

Fuente: INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

Fuente: INDEC

Niveles de Empleo

	Niveles último dato	Variación i.a. en niveles	Variación i.a. %
EPH INDEC			
Empleo extrapolado al total de la población	19.043	694	3,8%
Empleo urbano registrado	11.892	433	3,8%
Empleo Registrado Min. Trabajo			
Total registrado	12.372	268	2,2%
Sector Privado	8.758	192	2,2%
Asalariados privados	6.288	81,6	1,3%
Independientes Monotributo	1.589	98,3	6,6%
Asalariados de casas particulares	478	21,1	4,6%
Independientes Autónomos	403	-8,8	-2,1%
Sector Público	3.195	38,5	1,2%
Independientes Monotributo Social	419	37,3	9,8%

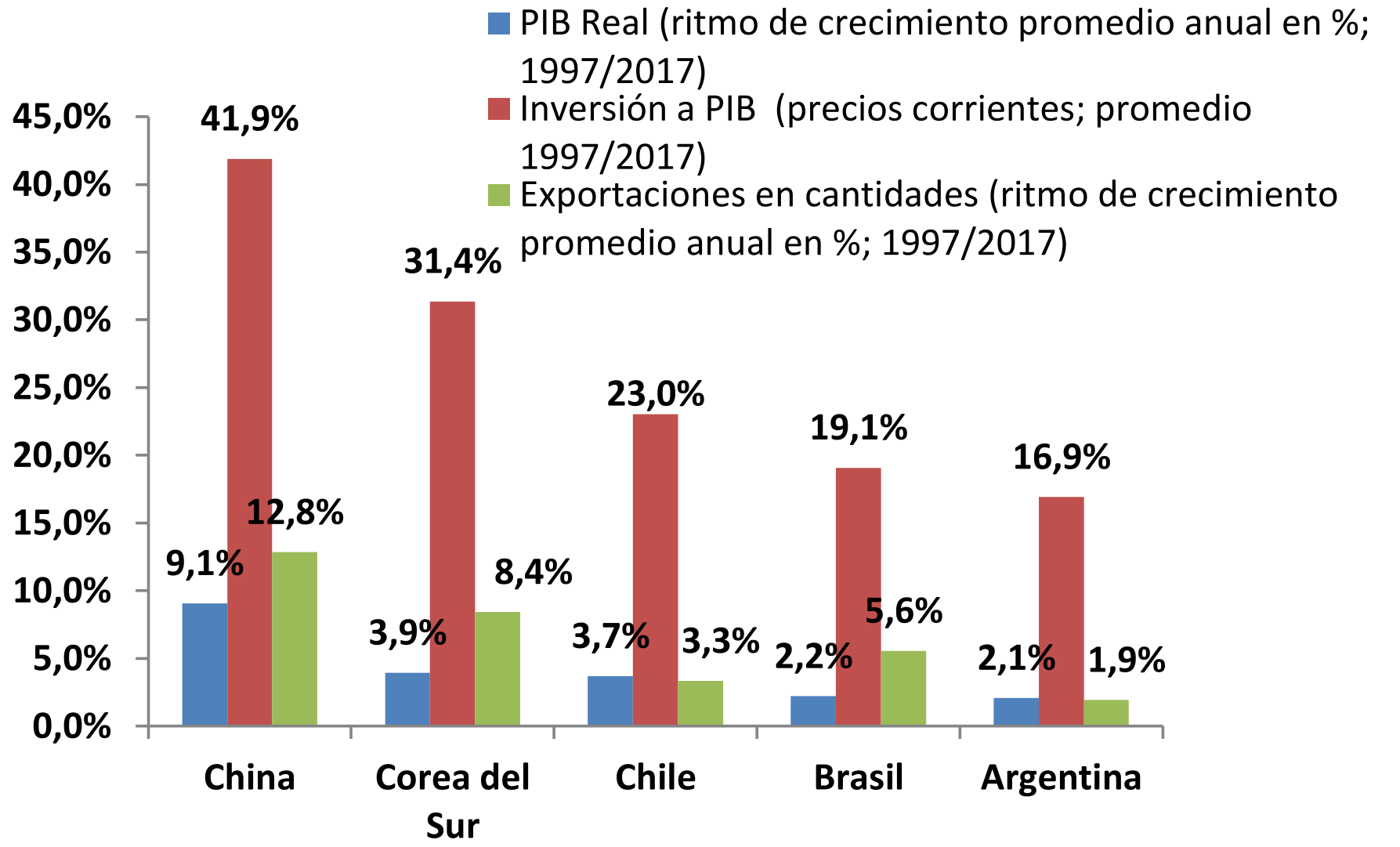
Fuente: Eco Go en base a EPH-INDEC, MTEySS, SSPEyEL, Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, sobre la base de registros administrativos de los sistemas de la seguridad social (AFIP).

Niveles de Empleo

Sector Privado desagregado por rama de actividad	Niveles	Variación i.a. en niveles	Variación i.a. %
Empleo Registrado Min. Trabajo			
Asalariados privados	6.288	81,6	1,3%
Industrias manufactureras	1188,4	-17,6	-1,5%
Explotacion de minas y canteras	78	-2,4	-2,9%
Transporte, almacen. y comunicación	561,1	-0,7	-0,1%
Pesca	11,9	-0,6	-4,6%
Sin especificar	0,8	0,0	-2,1%
Intermediacion financiera	162,7	0,2	0,1%
Agricultura, ganaderia, caza y silvicultura	323,6	8,5	2,7%
Suministro de Electricidad, gas y agua	73,9	2,3	3,2%
Servicios comunitarios, sociales y personales	390,9	8,2	2,1%
Hoteles y restaurantes	276,5	4,7	1,7%
Enseñanza	404	5,9	1,5%
Servicios sociales y de salud	323,8	0,9	0,3%
Comercio y reparaciones	1184,4	12,3	1,1%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	852	17,2	2,1%
Construcción	456,2	42,6	10,3%

Fuente: Eco Go en base a EPH-INDEC, MTEySS, SSPEyEL, Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, sobre la base de registros administrativos de los sistemas de la seguridad social (AFIP).

Crecimiento sostenible: Inversión en sectores de Exportación que generan directa o indirectamente Empleo



La restricción de presupuesto del Gradualismo:
“Pivoteando” entre la construcción de capital político y
las señales de sostenibilidad al mercado...

**Déficit del Sector privado + Déficit del Sector Público =
Déficit de la Cuenta Corriente Externa**

-Para aumentar la inversión privada un punto del PIB por
año (creciendo al 8/9% real anual con el PIB al 3%) para
sostener el crecimiento sin ajustar el consumo privado
(**governabilidad**) ni aumentar más el déficit de la cuenta
corriente externa:

--Bajar el déficit antes de intereses (sostenibilidad)

--Mantener la carga de intereses de la deuda con
crecimiento del PIB en dólares y compresión de spreads

--Aumentar las cantidades exportadas / bajar las
importaciones energéticas con inversión en el sector

¿Ajuste en 2018 para ganar oxígeno en el año electoral 2019?

PIB por componentes

Escenario de corto

plazo

	Variación i.a.			
	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB	-1,8%	2,9%	2,2%	3,1%
Consumo	-0,8%	3,3%	1,9%	2,8%
Consumo privado	-1,0%	3,6%	2,2%	3,2%
Consumo público	0,3%	2,0%	0,5%	0,5%
Inversión	-4,9%	11,3%	11,0%	13,0%
Expo netas	-	-	-	-
Exportaciones	5,3%	0,4%	7,0%	8,0%
Importaciones	5,7%	14,7%	10,0%	10,0%
Variación de existencias	47,1%	210,0%	-	-