

Argentina en el Contexto de la Economía Mundial

UIA
Septiembre 2018

Marina Dal Poggetto

Mundo: Mejoran los datos de crecimiento en países desarrollados y en desarrollo

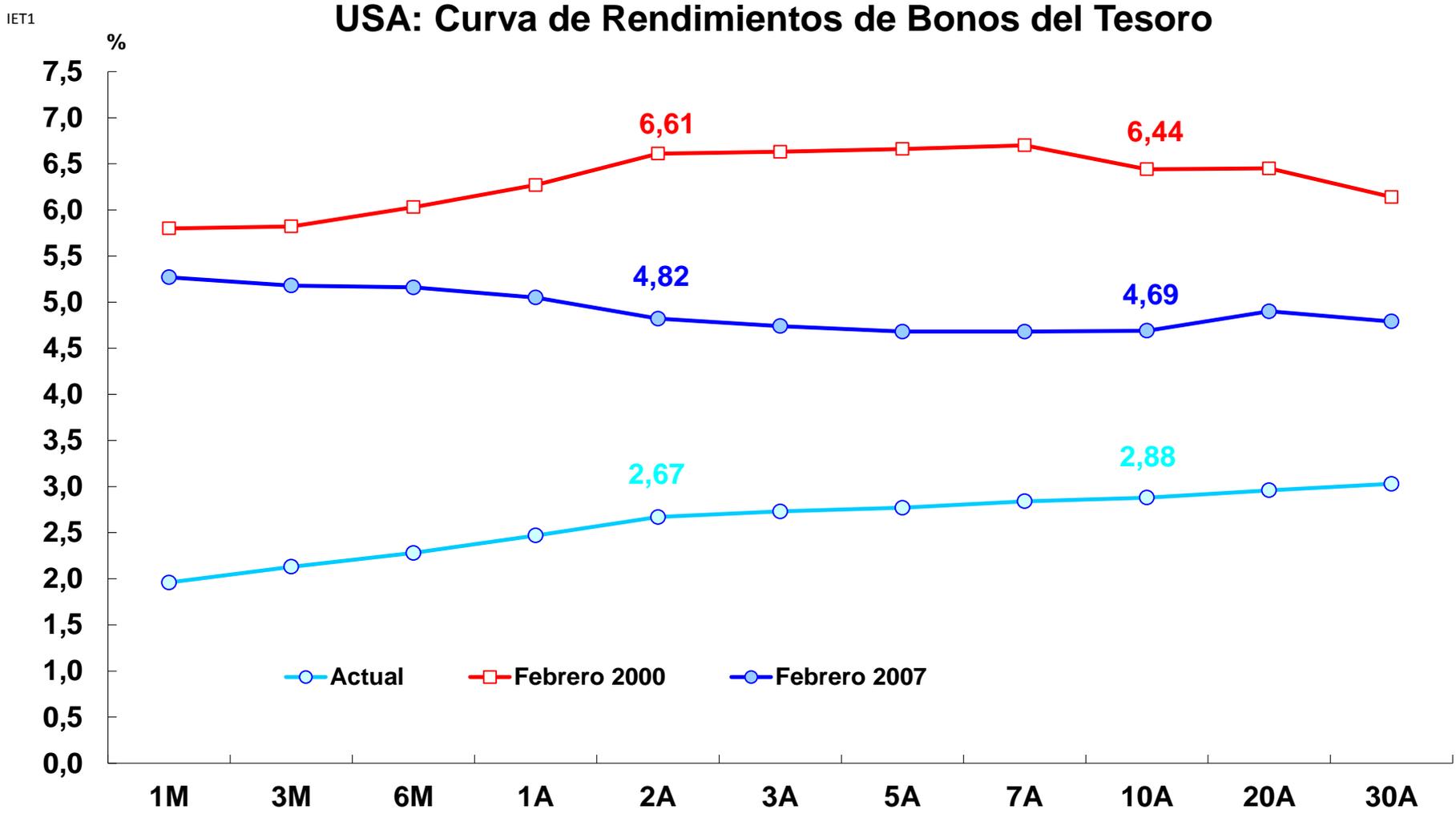
INGEB1

Proyecciones del FMI

			WEO (Julio 2018)		WEO (Abril 2018)
	2016	2017	2018 (p)	2019(p)	2018 (p)
<i>World (PPP)</i>	3,1	3,8	3,9	3,9	3,9
<i>Econ. Avanzadas</i>	1,7	2,3	2,4	2,2	2,5
EE.UU.	1,6	2,3	2,9	2,7	2,9
Japón	1,0	1,7	1,0	0,9	1,2
Eurozona	1,7	2,3	2,2	1,9	2,4
Alemania	1,8	2,5	2,2	2,1	2,5
España	3,2	3,1	2,8	2,2	2,8
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	1,5
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	1,6
<i>Asia en Desarrollo</i>	6,4	6,5	6,5	6,5	6,5
China	6,7	6,9	6,6	6,4	6,6
India	6,8	6,7	7,3	7,5	7,4
<i>América Latina</i>	-1,0	1,3	1,6	2,6	2,0
Brasil	-3,6	1,0	1,8	2,5	2,3
Argentina	-1,8	2,9	0,4	1,5	2,0

Fuente: Eco Go en base a FMI

¿Se invierte la curva de rendimientos?

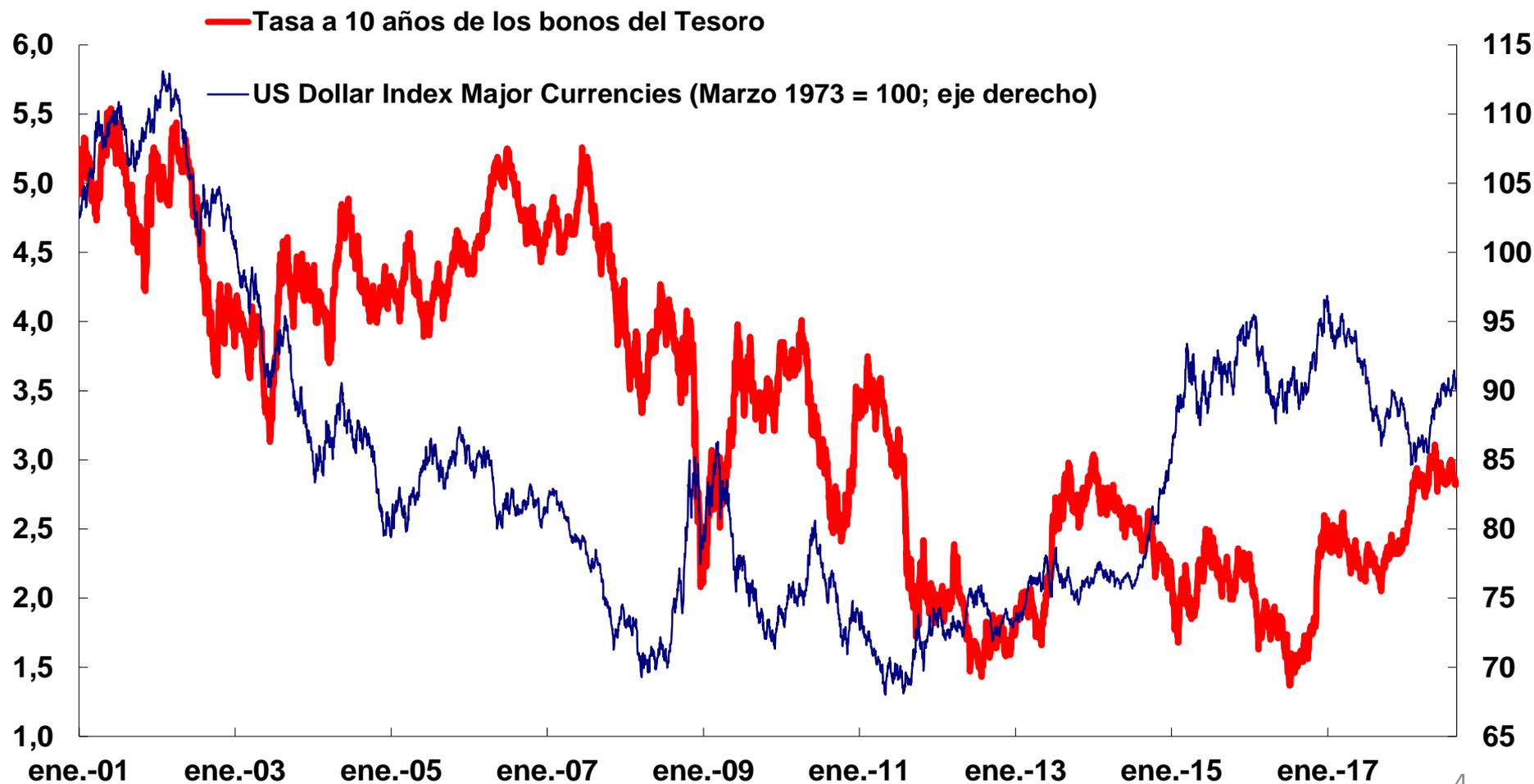


Fuente: Eco Go en base a Bloomberg

Dólar fuerte (Dollar Index 94,7) y tasas a la defensiva (10Y Yield 2,90)

INGEB145

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



LATAM: Exposición a la suba de la 10Y USA?

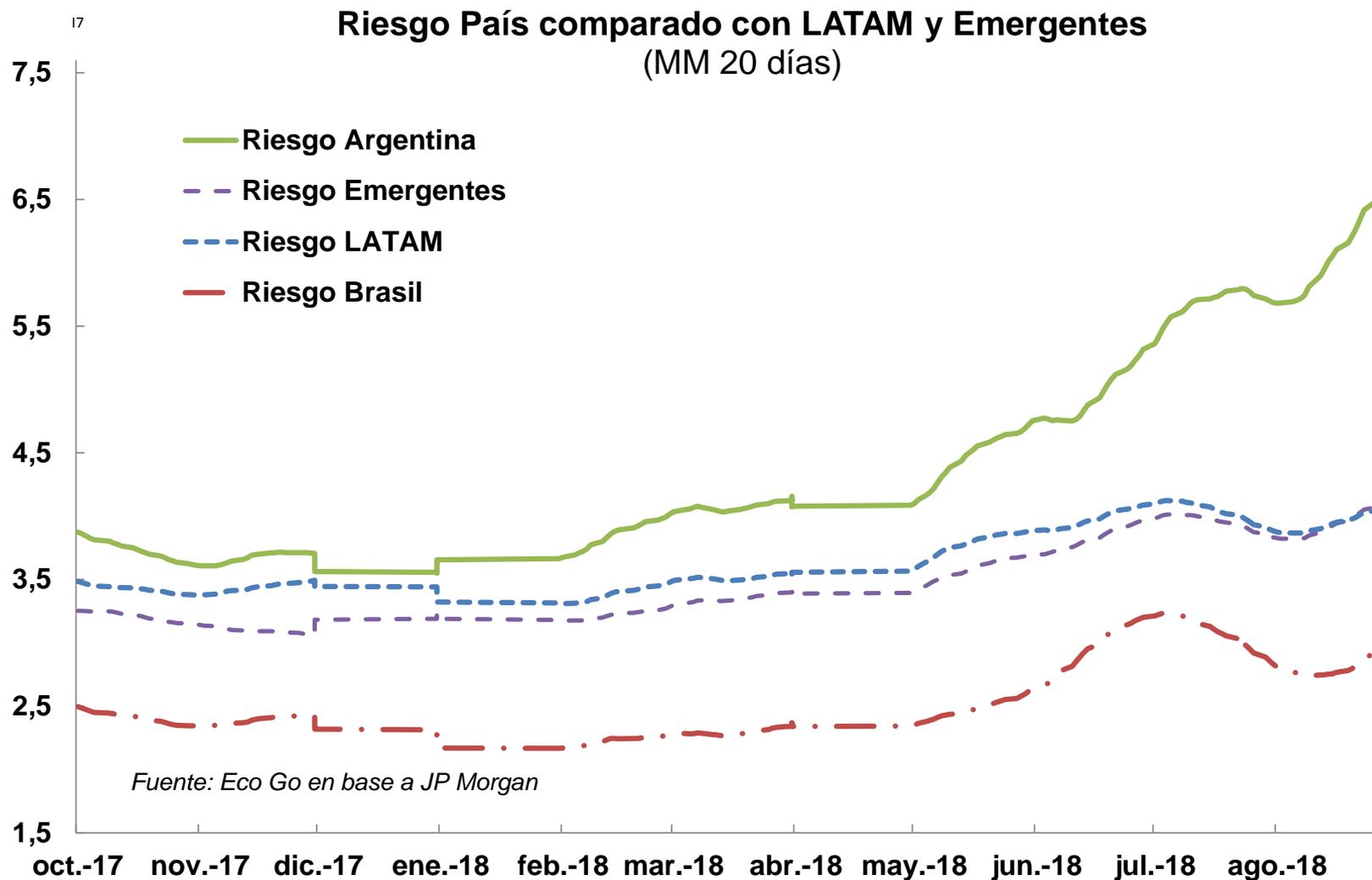
Déficit gemelos y tipo de cambio

Suba en el TC y déficits de cuenta corriente

¹¹⁴	Déficit de Cuenta Corriente 2017 (en % del PIB)	Suba en el TC acumulada desde 01/01/18	Suba en el TC acumulada desde 15/02/18
Argentina	-4,8%	117,4%	103,5%
Brasil	-0,5%	27,2%	28,3%
Chile	-1,5%	11,8%	14,3%
Colombia	-2,6%	3,2%	5,9%
México	-1,6%	-2,3%	3,2%
Perú	-1,3%	2,3%	1,6%
Uruguay	0,6%	12,6%	13,8%
Indonesia	-1,7%	8,6%	8,3%
Turquía	-5,5%	77,5%	77,9%
Rusia	2,6%	18,5%	20,9%

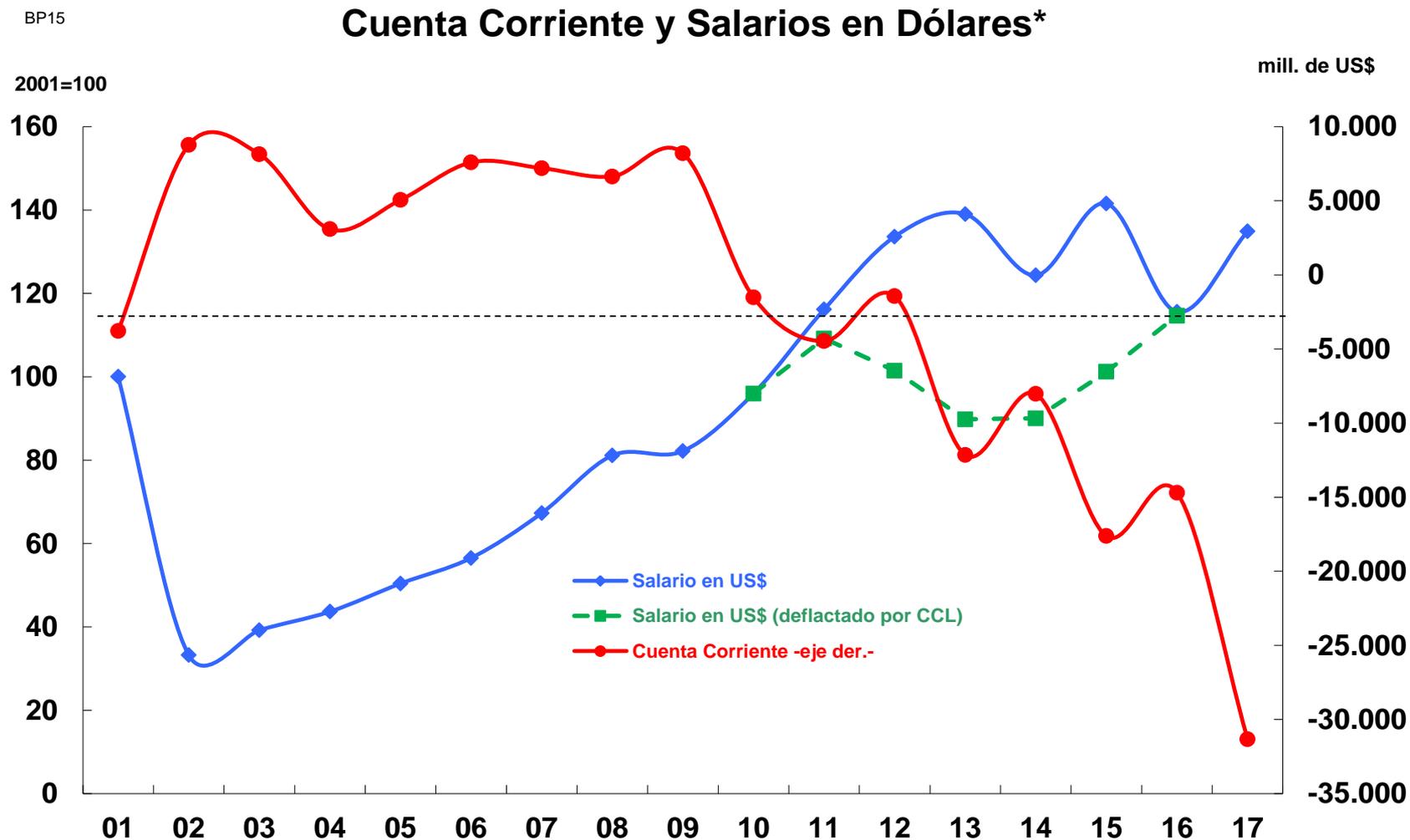
Fuente: Eco Go en base a Bloomberg y FMI

LATAM: Riesgo País



Argentina

¿Cómo llegamos hasta acá?



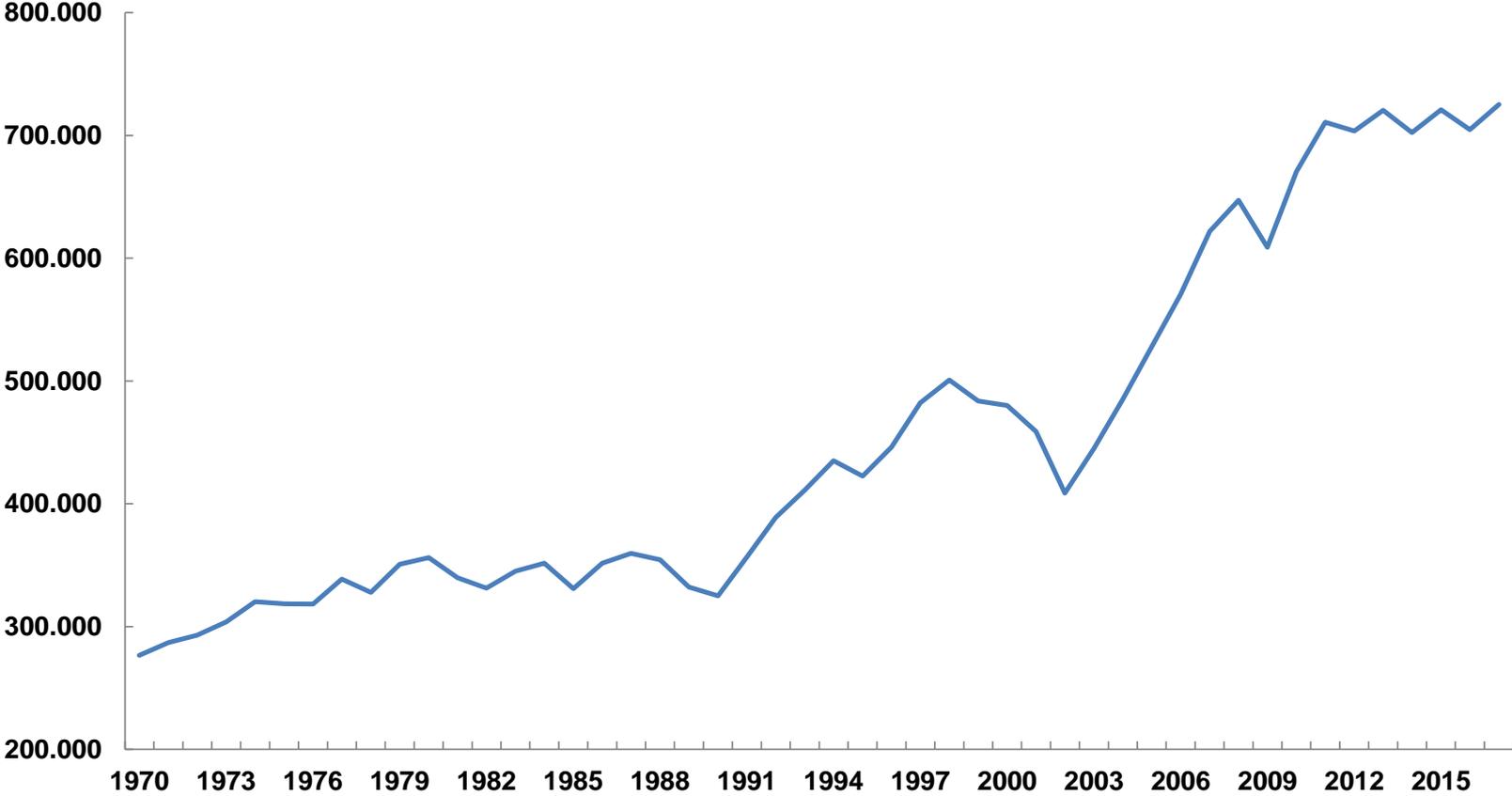
*En 2009 la cuenta corriente excluye DEGs transferidos por el FMI por US\$2.683 millones.

Fuente: Eco Go en base a INDEC

Crecimiento serrucho desde 2015

AC88

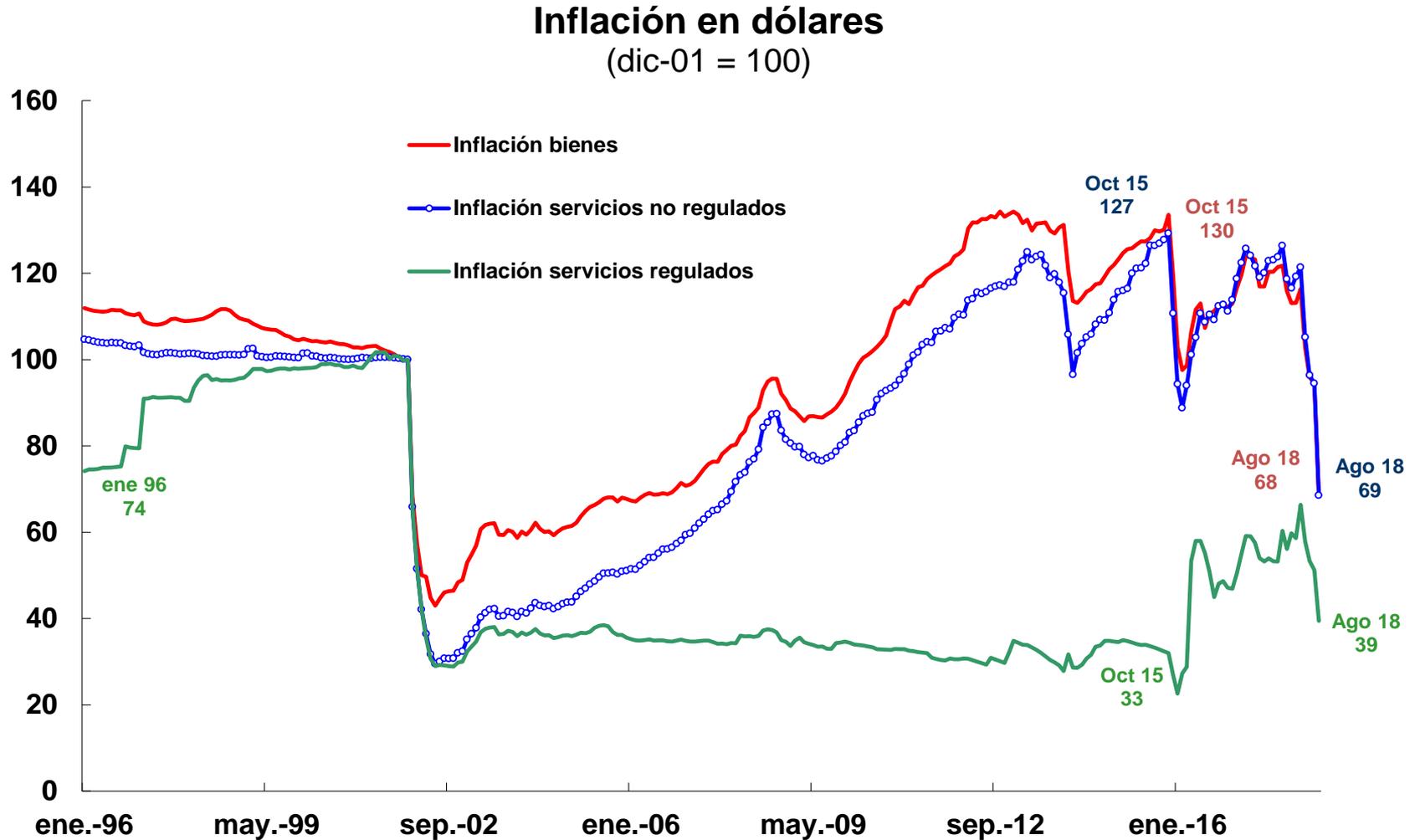
PIB a precios constantes
(En mill. de \$ de 2004)



Fuente: Eco Go en base a INDEC

Precios relativos... ¿dónde estamos?

PRG20



Fuente: Eco Go en base a Relevamiento de Precios Minoristas

Precios relativos... ¿dónde estamos?

PRPMG207

Precios Minoristas en dólares

var % dic 01-oct 15

	Argentina	USA
Bienes Core	33,0%	1,2%
Servicios Core	27,0%	42,9%
Servicios Regulados	-67,0%	34,8%
Salarios	78,0%	44,0%

var % oct 15-ago 18

	Argentina	USA
CPI Bienes Core	-47,5%	-1,5%
CPI Servicios Core	-46,4%	7,9%
Servicios Regulados	21,7%	0,2%
Salarios	-29,2%	7,1%

Fuente: Eco Go en base a RPM, INDEC y Reserva Federal de St Louis. El dato de salarios para Argentina corresponde a junio 18.

Gasto Público Consolidado - ¿Quién gasta?

	Total	Nación	Provincias	Municipios
	<i>Estimado 2017, en % del PIB</i>			
2005	25,6%	12,1%	10,9%	2,6%
2015	41,2%	22,8%	15,2%	3,2%
2017	41,4%	22,7%	15,4%	3,3%

Fuente: Eco Go en base a Secretaría de Hacienda

Gasto Público Consolidado - ¿Cómo gastaba en 2017?

	Total	Nación	Provincias	Municipios
	<i>Estimado 2017, en % del PIB</i>			
Total	41,4%	22,7%	15,4%	3,3%
Consumo	18,2%	6,0%	9,8%	2,4%
Transferencias	19,4%	15,5%	3,7%	0,2%
Inversión	3,8%	1,2%	1,9%	0,7%

Fuente: Eco Go en base a Secretaría de Hacienda

Gasto Público Consolidado - ¿Cómo gastaba en 2015?

	Total	Nación	Provincias	Municipios
	<i>Estimado 2015, en % del PIB</i>			
Total	42,2%	23,2%	15,3%	3,6%
Consumo	19,8%	7,0%	10,1%	2,7%
Transferencias	18,3%	14,7%	3,4%	0,2%
Inversión	4,1%	1,6%	1,8%	0,7%

Fuente: Eco Go en base a Secretaría de Hacienda

Gasto Público Consolidado - ¿Cómo gastaba en 2005?

	Total	Nación	Provincias	Municipios
	<i>Estimado 2005, en % del PIB</i>			
Total	25,6%	12,1%	10,9%	2,6%
Consumo	13,1%	4,5%	6,7%	1,9%
Transferencias	9,4%	6,8%	2,4%	0,2%
Inversión	3,2%	0,9%	1,9%	0,4%

Fuente: Eco Go en base a Secretaría de Hacienda

Matriz para pensar 2018 y 2019

	2016	2017	¿2018?	¿2019?	
				Escenario 1	Escenario 2
Política de Ingresos	Tarifas 6,5 p.p. al IPC Salario real -6% Jubilaciones y Planes sociales -9%	Tarifas 3,5 p.p. al IPC Salario real +3% Jubilaciones y Planes Sociales +5%	Contractiva El ancla pasa a ser la Paritaria con una negociación arrancando en 15% Cambio en la fórmula de indexación de las jubilaciones Tarifas 3,5 p.p. al IPC Caen el salario y las jubilaciones en términos reales	Levemente expansiva En un contexto de desinflación luego del salto en 2018, y de no mediar cambios en la fórmula de indexación, las jubilaciones y programas sociales recuperan poder adquisitivo, en tanto los salarios aumentan en línea con la inflación.	Contractiva Con la fórmula de movilidad actual, la aceleración en la inflación lleva a una nueva caída en el poder adquisitivo de jubilaciones y programas sociales, mientras en simultáneo vuelve a reducirse el salario real.
Política Fiscal	Expansiva: déficit +1 p.p. (neto de blanqueo)	Menos expansiva: déficit +0,3 p.p. (neto de blanqueo)	Contractiva Déficit -1,8 p.p. del PIB	Contractiva Déficit -1 p.p. del PIB	Contractiva Déficit -1 p.p. del PIB
Política Monetaria	Contractiva: expansión monetaria a la mitad que el PIB nominal	Menos contractiva: expansión monetaria 6 p.p. por encima del PIB nominal	Fuertemente contractiva	Menos contractiva Las tasas en pesos bajan desde los niveles de overshooting, pero se mantienen en niveles reales positivos	Contractiva Las tasas en pesos se mantienen en niveles de overshooting
Estimulo al crédito	Se mantuvo ahora 12 y la línea Productiva Promociones Privadas con Tarjetas D Crédito -2,4 p.p. del PIB	Idas y vueltas con precios transparentes, línea Productiva, Créditos Hipotecarios y para Consumo UVA + Procrear y en los últimos meses Promoción BAPRO 50% dto y Crédito ANSES a planes sociales D Crédito +0,3 p.p. del PIB acelerándose a partir de julio	*Freno y repago del crédito Argentina: La cuota alcanza el 20% de la AUH actual *¿La banca pública modera el crédito? Impacto del Procrear recién en 2019 *Fin de la línea productiva *Impacto de normativa NIIF sobre cuotas sin interés	Crédito Argenta y promociones bancarias (e.g. Bapro) orientadas a una demanda con bajo componente importado	Crédito Argenta y promociones bancarias (e.g. Bapro) orientadas a una demanda con bajo componente importado
Otros	*Cosecha: +1,7% i.a. *Exportaciones a Brasil: -10,5% i.a. (-1,9 p.p. a las exportaciones)	*Cosecha: +9,3% i.a. *Exportaciones a Brasil: +3% i.a. (+0,5 p.p. a las exportaciones)	*Sequía, -18% i.a. *Brasil volvía a ayudar pero se complicó la política +19,7% i.a. hasta junio, (+2,8 p.p. a las expo)	Brasil y el agro se normalizan el ajuste cambiario ayuda en transables. aumenta la producción de gas y reduce el déficit energético	Brasil y el agro se normalizan el ajuste cambiario ayuda en transables. aumenta la producción de gas y reduce el déficit energético

Trade off entre Sustentabilidad y Gobernabilidad

InfoBein1331

Matriz de impactos

		Valor Agregado Local	
		Alto	Bajo
Impacto	Mercado interno <u>Gobernabilidad</u>	<ul style="list-style-type: none"> * Consumo Masivo * Construcción Residencial * Obra pública en alcantarillado, vivienda y educación 	<ul style="list-style-type: none"> * Bienes Durables * Turismo Emisivo * Inversiones privadas en sectores no transables
	Sube Exportaciones y/o Reduce Importaciones <u>Sustentabilidad</u>	<ul style="list-style-type: none"> * Agro y Agroindustria * Economías Regionales * Turismo Receptivo * Insumos de uso difundido y petroquímica 	<ul style="list-style-type: none"> * inversiones en enegía y Combustibles * Inversiones Privadas en Sectores Transables * Obra Pública en energía y transporte

Fuente: Eco Go

Balance cambiario por sector

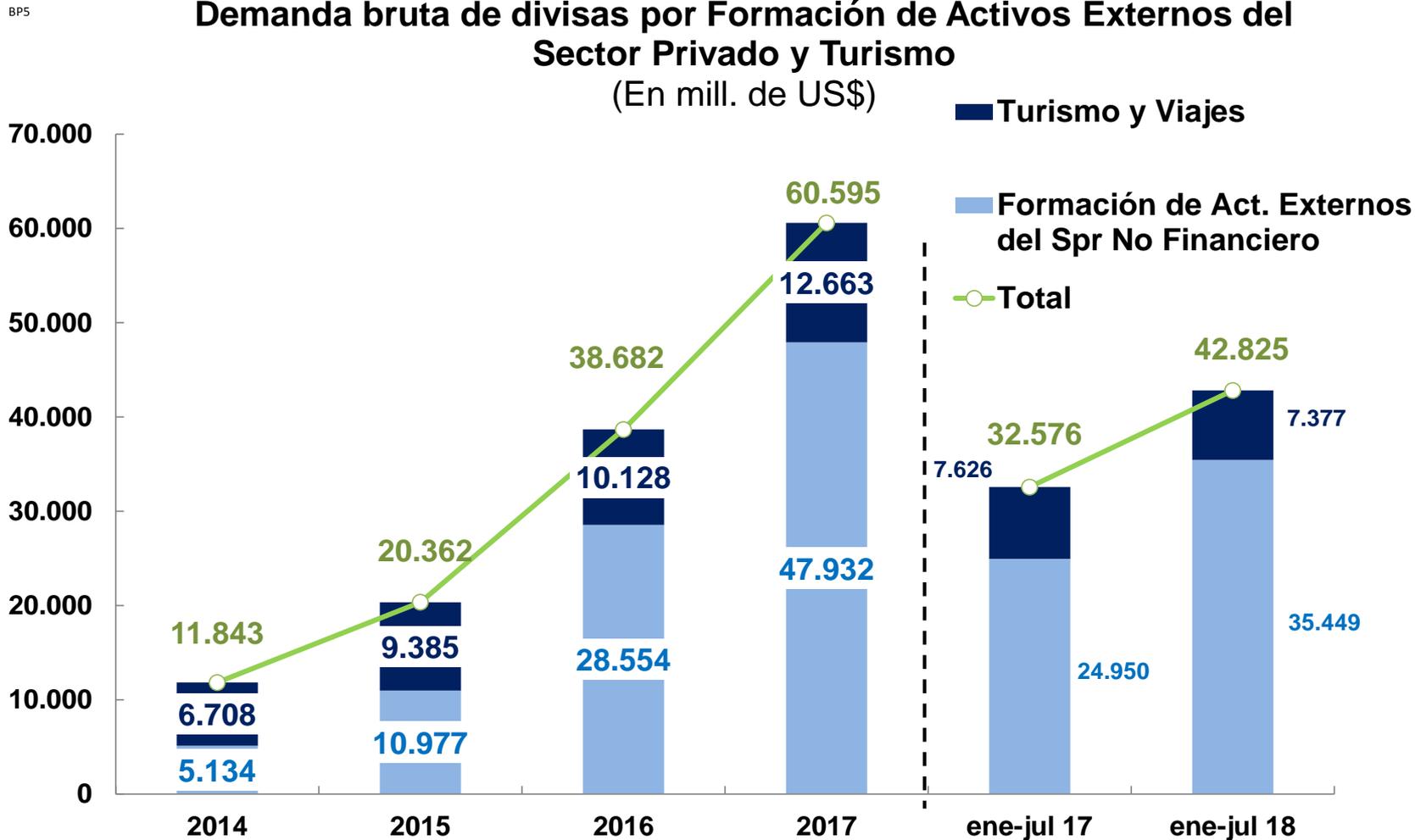
Balance Cambiario por sector

	Cuenta Corriente	Cuenta Financiera	Variación Reservas
	<i>en mill. de US\$</i>		
Total	-17.052	28.005	15.747
Sector Público y BCRA	-2.060	32.276	30.216
Sector Privado ¹	-14.992	-4.271	-19.263

¹Incluye "otros movimientos netos" que representaron un ingreso de US\$6.682 millones, principalmente movimientos de cuentas del sistema financiero en el BCRA

Fuente: Eco Go en base a BCRA

Demanda bruta de divisas en el MULC

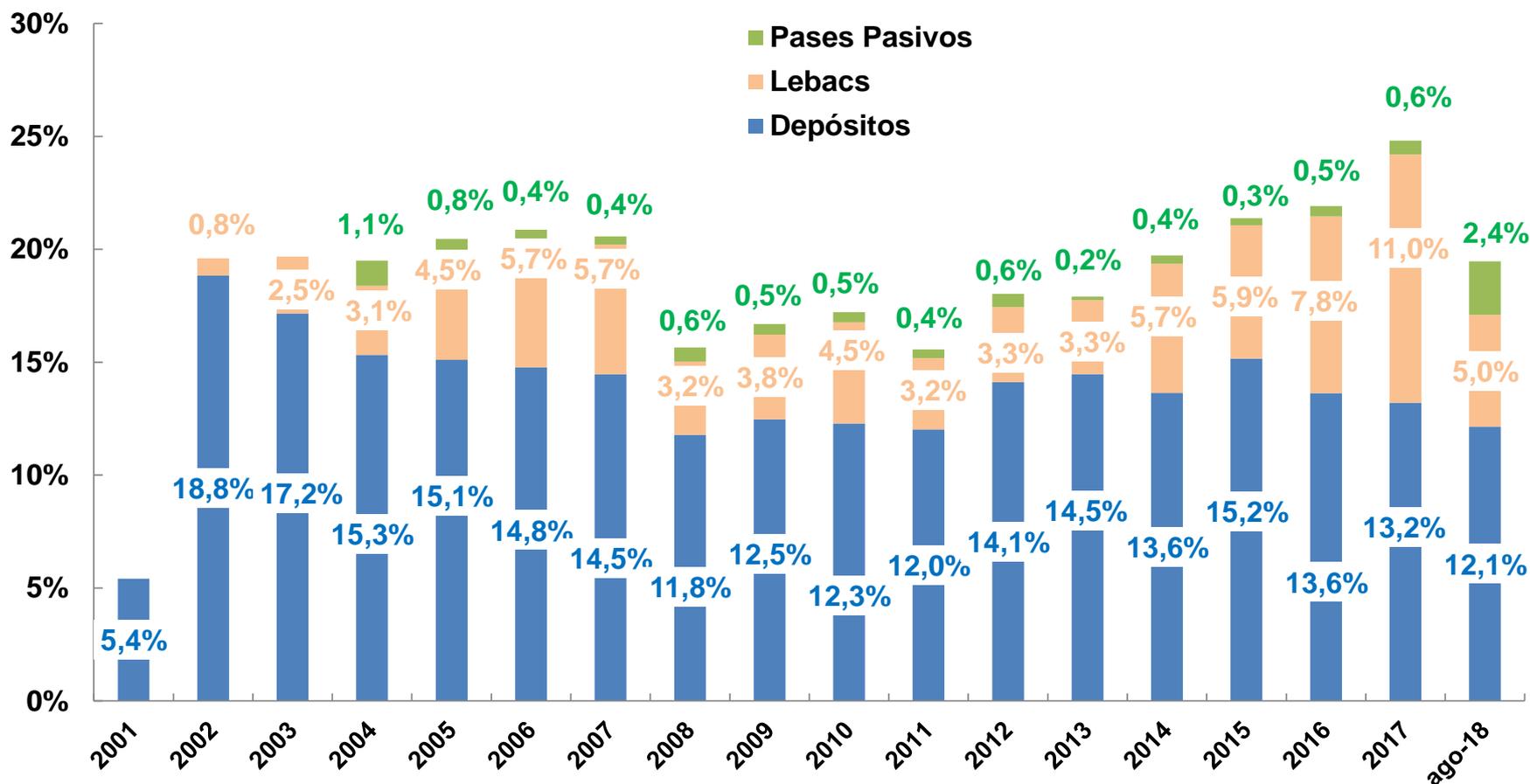


Fuente: Eco Go en base a BCRA

El costo de cambiar impuesto inflacionario por deuda sin achicar la brecha fiscal

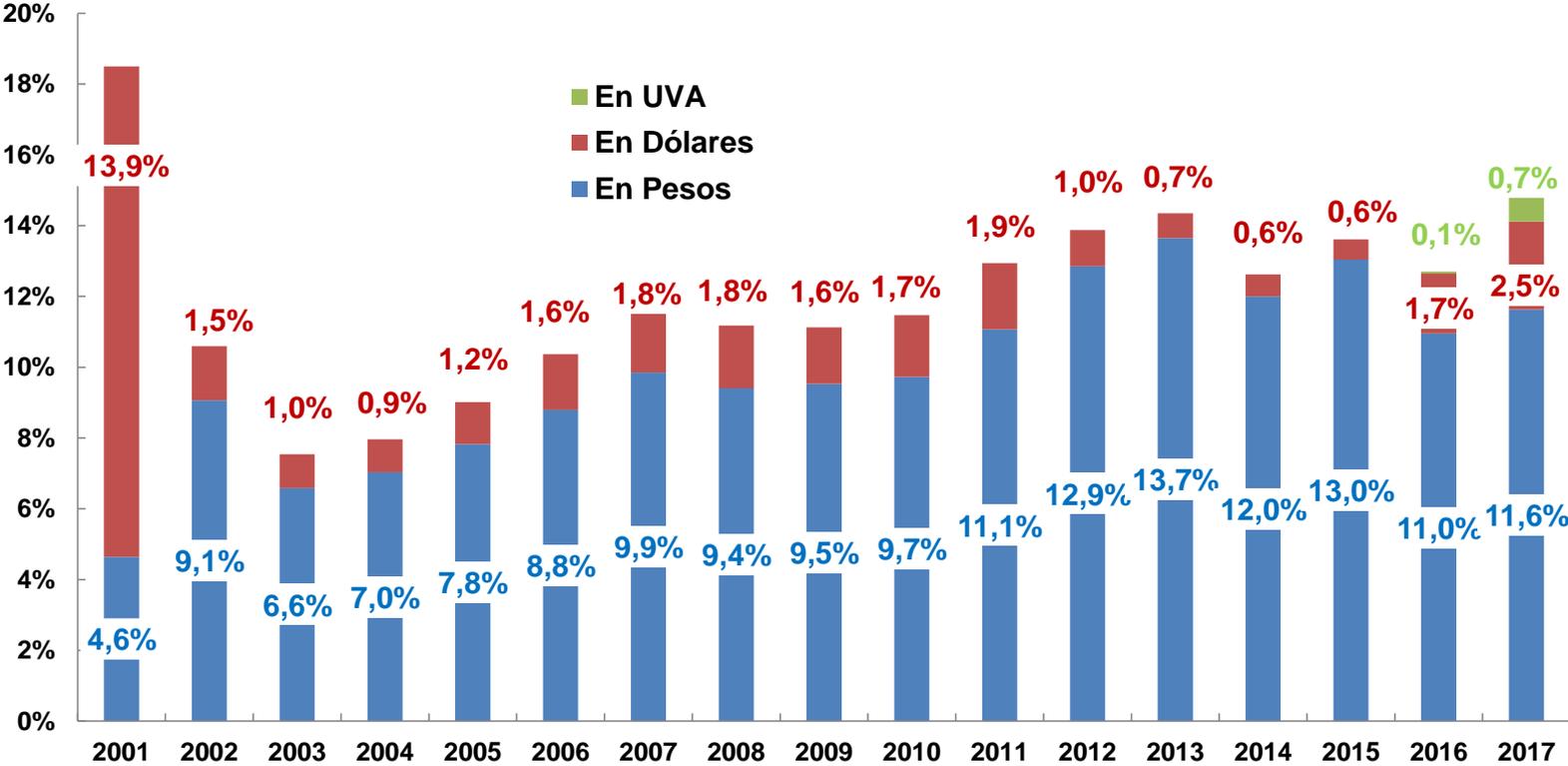
MO79

Ahorro en pesos del Sector Privado (En % del PIB, fin de período)



La brecha de pesos es equivalente al 30% del tamaño del crédito en Argentina

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

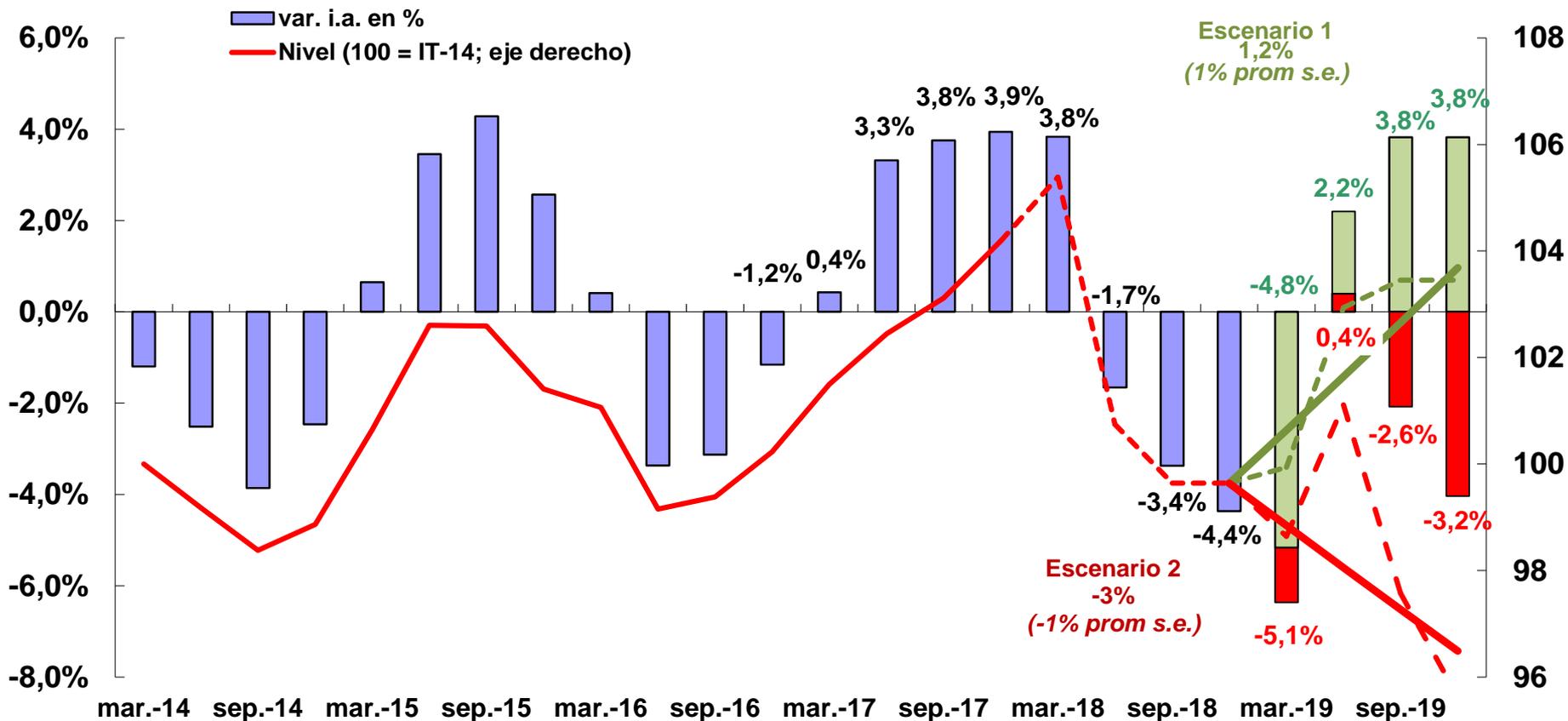


Fuente: Eco Go en base a BCRA e INDEC

Proyección: ¿cómo es la dinámica?

AC9

PIB Real Trimestral (serie desestacionalizada)

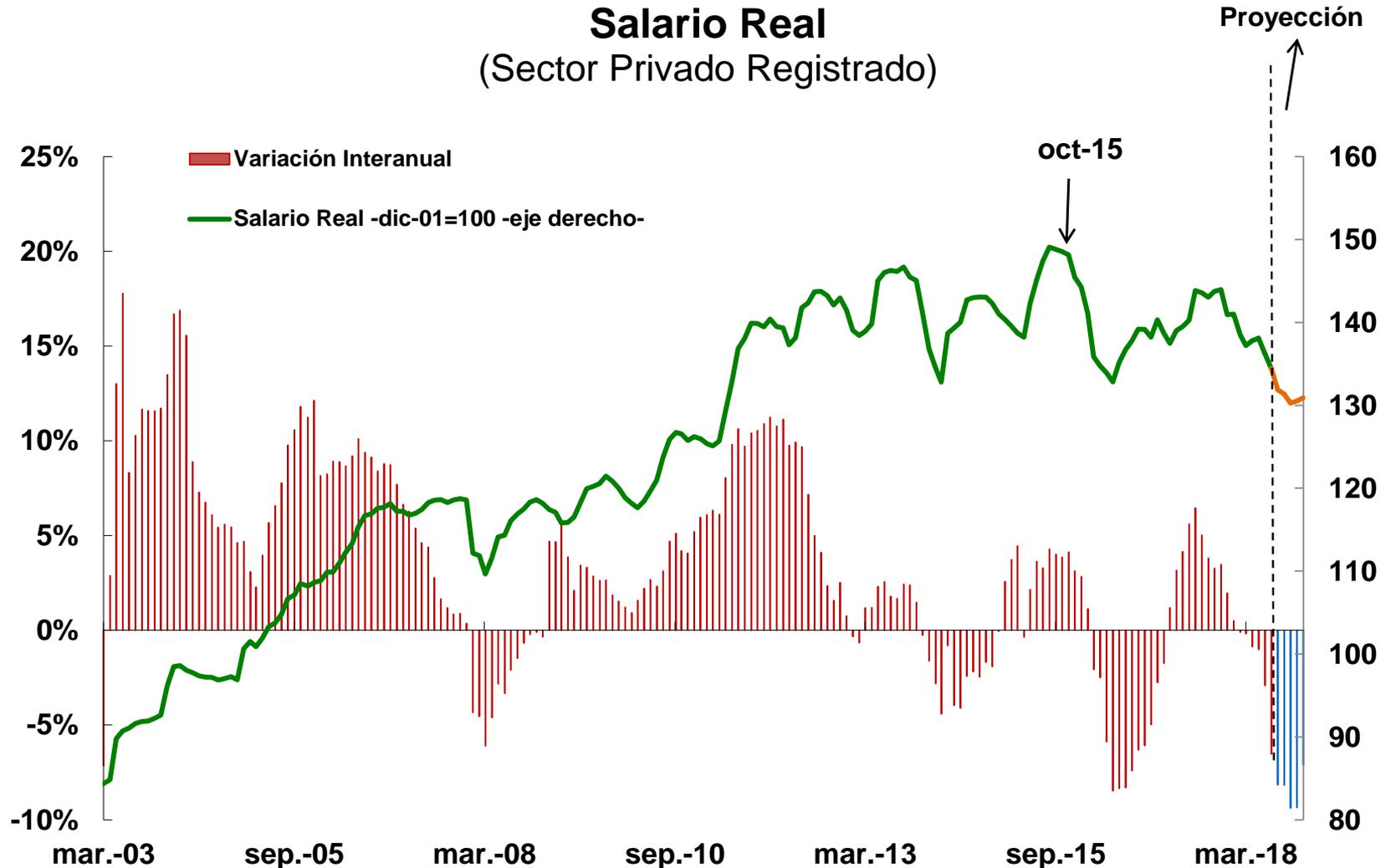


Fuente: Eco Go en base a INDEC

El intento de Cambiar después de Octubre

2) Ancla salarial y apertura

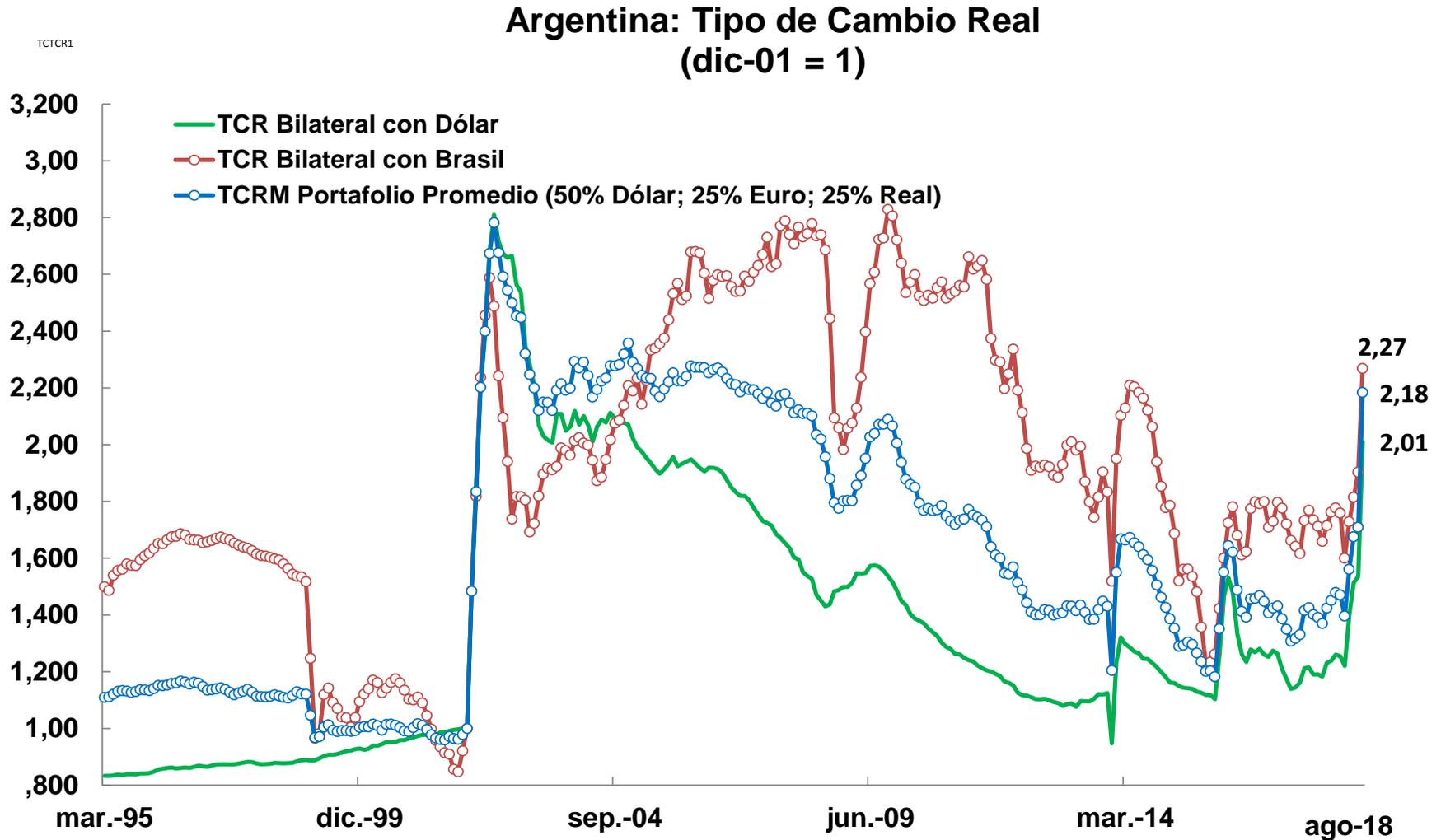
E15



Fuente: Eco Go en base a INDEC

El intento de cambiar después de Octubre

4) Equilibrio dólar tasa distinto



Corrección Tarifaria e impacto sobre subsidios

Exposición del Sector Público al tipo de cambio

En % del PIB	Recaudación DGA						Subsidios vinculados al tipo de cambio					Neto	Intereses
	IVA DGA	Ganancias DGA	Derechos de Importación	Derechos de exportación	Reintegros	Total	CAMMESA	ENARSA	Otros energía	Transporte	Total		
2005	2,8%	0,2%	0,6%	2,1%	-0,3%	5,4%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	5,1%	1,7%
2006	2,8%	0,2%	0,7%	2,1%	-0,3%	5,5%	0,2%	0,0%	0,3%	0,1%	0,6%	4,9%	1,6%
2007	3,1%	0,3%	0,8%	2,3%	-0,2%	6,1%	0,5%	0,1%	0,4%	0,1%	1,0%	5,1%	1,7%
2008	3,1%	0,3%	0,8%	3,1%	-0,3%	7,0%	0,7%	0,2%	0,4%	0,2%	1,6%	5,4%	1,5%
2009	2,4%	0,2%	0,6%	2,6%	-0,2%	5,6%	0,7%	0,2%	0,4%	0,2%	1,5%	4,1%	1,9%
2010	2,6%	0,2%	0,7%	2,7%	-0,2%	6,1%	0,8%	0,3%	0,4%	0,2%	1,8%	4,3%	1,3%
2011	2,6%	0,3%	0,7%	2,5%	-0,2%	5,8%	1,1%	0,5%	0,4%	0,3%	2,3%	3,5%	1,6%
2012	2,2%	0,3%	0,6%	2,3%	-0,1%	5,4%	0,9%	0,7%	0,4%	0,3%	2,4%	3,0%	1,9%
2013	2,4%	0,3%	0,7%	1,7%	-0,2%	5,0%	1,1%	0,9%	0,3%	0,2%	2,5%	2,4%	1,3%
2014	2,3%	0,3%	0,7%	1,8%	-0,2%	4,9%	1,6%	0,9%	0,4%	0,5%	3,3%	1,6%	1,6%
2015	2,1%	0,3%	0,6%	1,3%	-0,1%	4,1%	1,5%	0,5%	0,2%	0,4%	2,5%	1,5%	2,0%
2016	2,2%	0,3%	0,7%	0,9%	-0,2%	4,0%	1,7%	0,2%	0,7%	0,4%	3,0%	1,0%	1,6%
2017	2,3%	0,3%	0,7%	0,6%	-0,2%	3,7%	0,7%	0,1%	0,4%	0,3%	1,5%	2,1%	2,4%

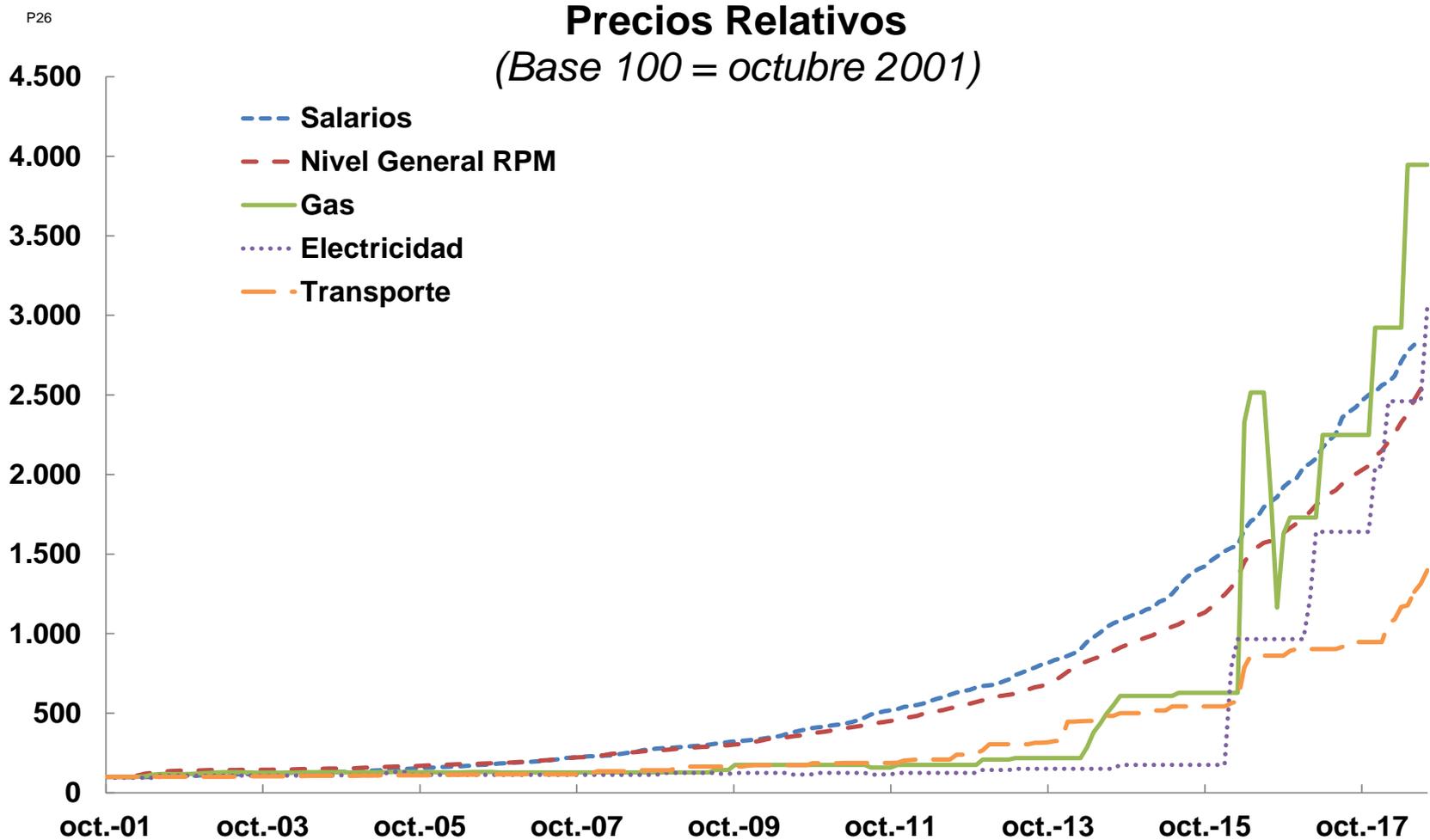
Fuente: Eco Go en base a ASAP y Ministerio de Hacienda

Aumentos pendientes respecto al precio actual según valor del dólar

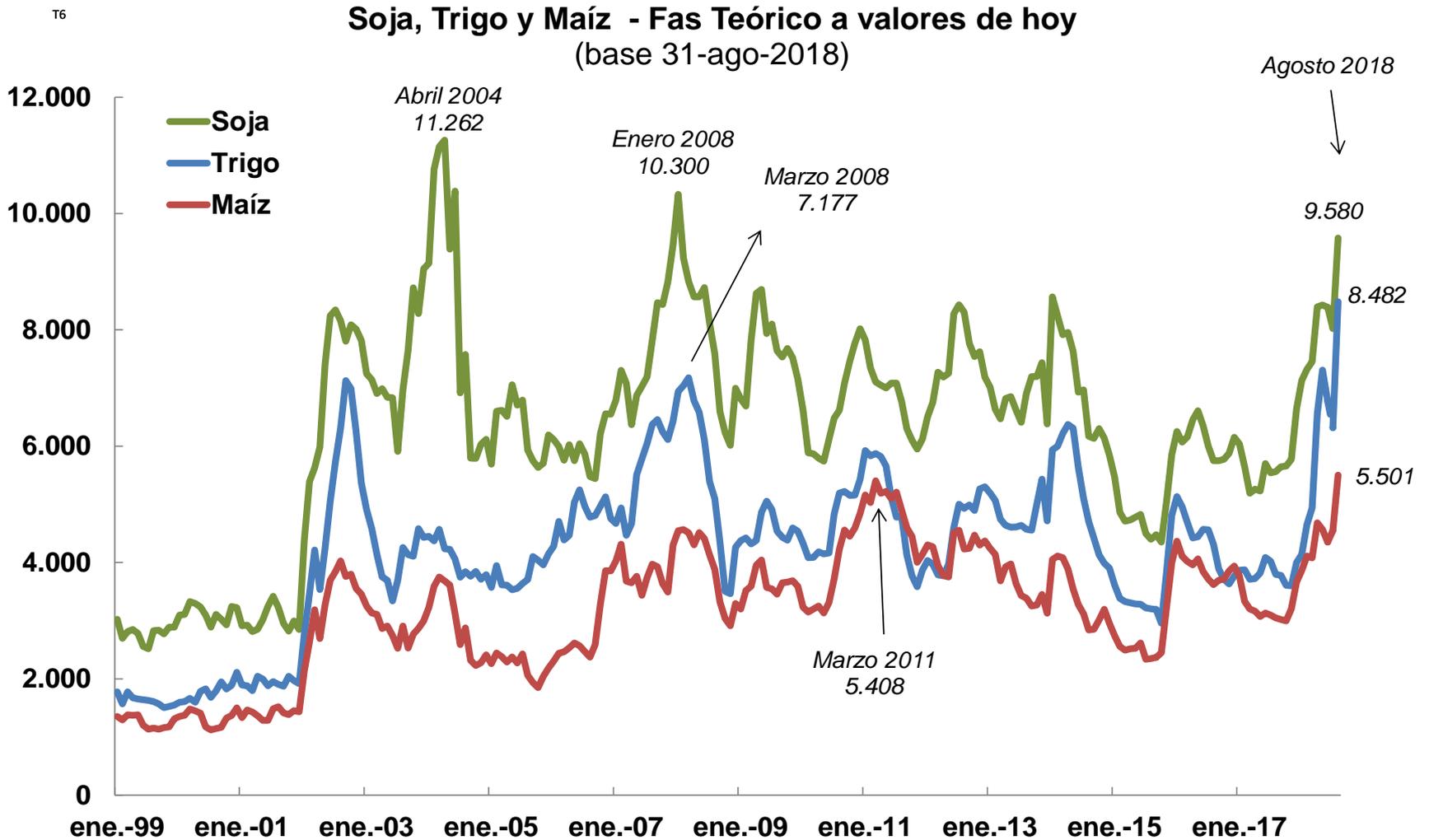
Aumento facturas	Dólar		
	var % abr-18/oct-18 (con el dólar a \$20)		
	\$ 35	\$ 38	\$ 40
	Gas (esquema Aranguren)	83%	98%
Electricidad (esquema Aranguren)	93%	109%	120%
Electricidad (manteniendo subsidio nominal estable)	90%	108%	120%
var % abr-18/oct-19 (con el dólar a \$20)			
\$ 42	\$ 45	\$ 50	
Gas (esquema Aranguren)	141%	157%	184%
Electricidad (esquema Aranguren)	144%	161%	188%
Electricidad (manteniendo subsidio nominal estable)	132%	150%	179%

Fuente: Eco Go

Precios relativos... ¿dónde estamos?

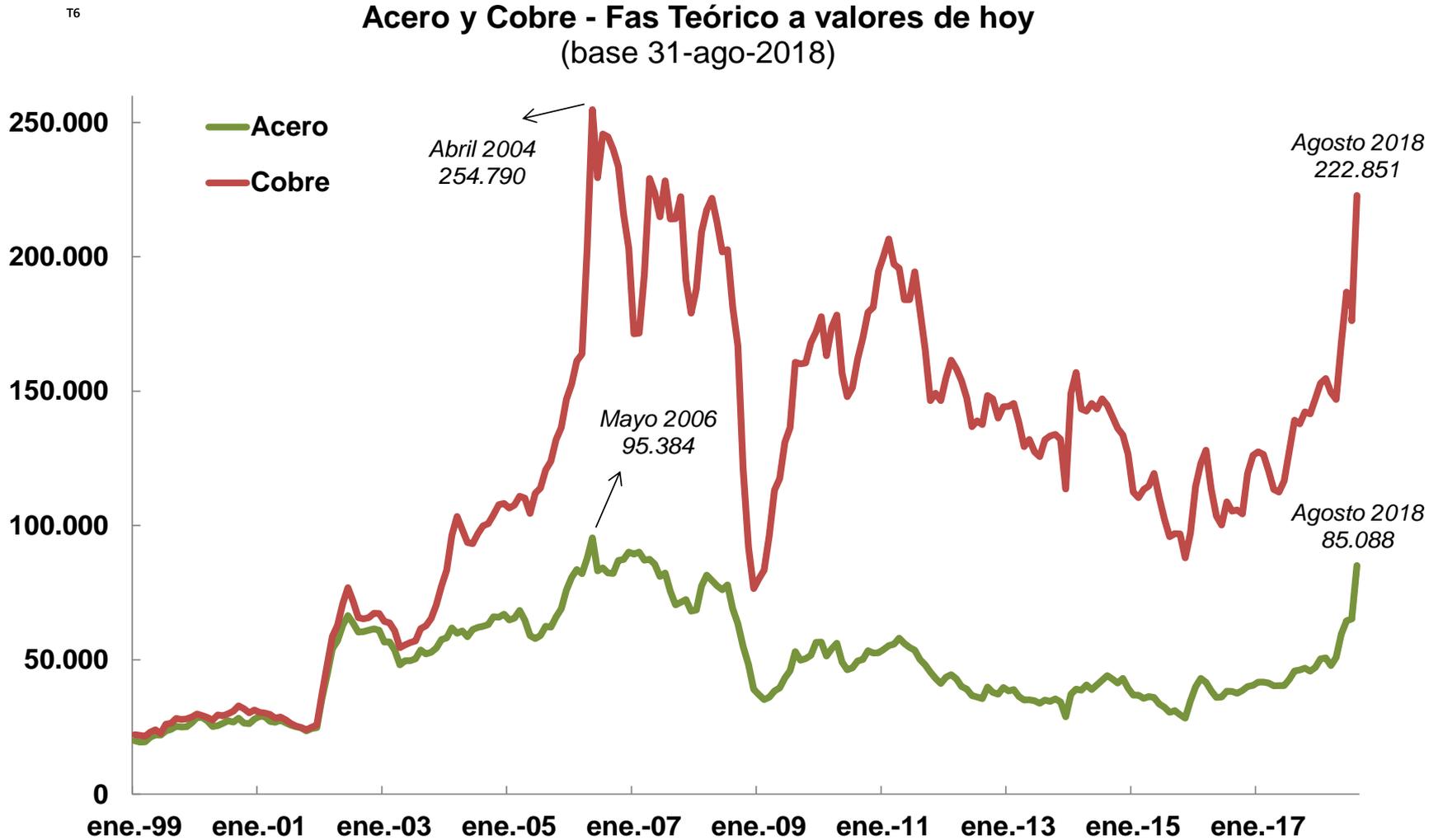


Efectos del salto en el tipo de cambio



Fuente: Eco Go en base a Ministerio de Agricultura y BCRA

Efectos del salto en el tipo de cambio

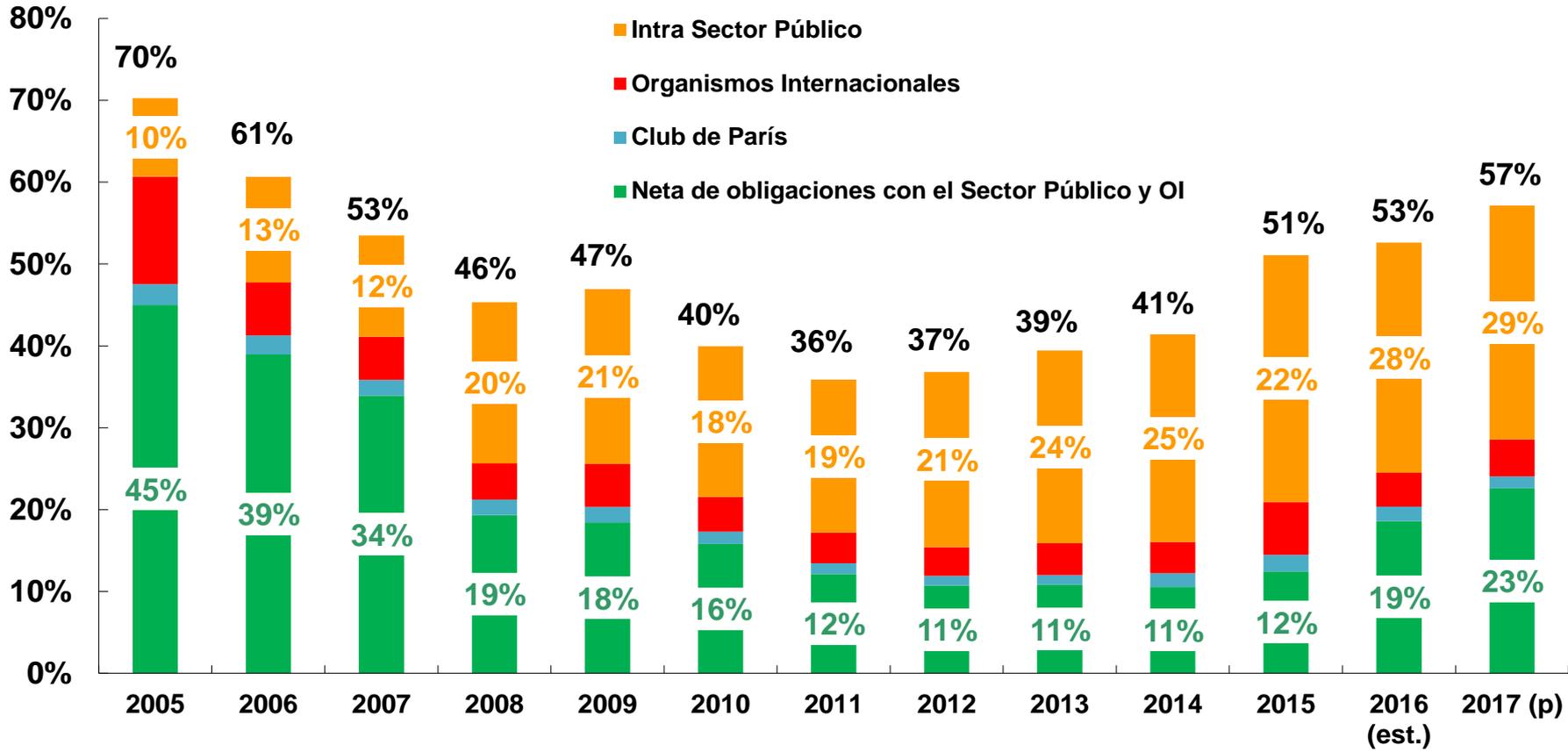


Fuente: Eco Go en base a Banco Mundial

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

La deuda con el mercado crece pero sigue siendo baja en la comparación histórica y regional.

Deuda Pública por tenedor

	dic-17				dic-16		dic-15	
	Mill. de US\$	% PIB 2017	% PIB 2018 Estimado (TC promedio = 28,6)	% PIB 2018 Estimado (TC f.d.p. = 40)	Mill. de US\$	% PIB	Mill. de US\$	% PIB
Total	323.811	50,8%	67,8%	94,8%	275.446	54,2%	240.666	53,4%
Intra Sector Público	155.822	24,4%	32,6%	45,6%	139.909	27,5%	137.733	30,6%
BCRA	94.665	14,9%	19,8%	27,7%	93.402	18,4%	92.232	20,5%
<i>Letras Intransferibles</i>	48.687	7,6%	10,2%	14,3%	48.709	9,6%	48.388	10,7%
<i>Títulos Públicos</i>	20.825	3,3%	4,4%	6,1%	20.578	4,1%	18.327	4,1%
<i>Adelantos Transitorios</i>	25.153	3,9%	5,3%	7,4%	24.115	4,7%	25.517	5,7%
ANSES	35.560	5,6%	7,4%	10,4%	34.751	6,8%	33.000	7,3%
Resto	25.597	4,0%	5,4%	7,5%	11.756	2,3%	12.501	2,8%
Bilaterales y Multilaterales	29.611	4,6%	6,2%	8,7%	28.084	5,5%	28.953	6,4%
Mercado performing	135.501	21,3%	28,4%	39,7%	98.985	19,5%	56.018	12,4%
En moneda extranjera	107.859	16,9%	22,6%	31,6%	79.188	15,6%	50.976	11,3%
En pesos	27.642	4,3%	5,8%	8,1%	19.797	3,9%	5.042	1,1%
Holdouts	2.877	0,5%	0,6%	0,8%	8.468	1,7%	17.962	4,0%
Cupones PIB (VN)	13.775	2,2%	2,9%	4,0%	13.002	2,6%	13.324	3,0%

Fuente: Eco Go en base a Ministerio de Finanzas

El programa financiero y el acuerdo con el FMI

FI23

Necesidades Financieras sep-18 / dic-19

	\$	USD	Total (en USD) ¹
Usos	617.756	41.025	55.392
Déficit Primario sep-dic 18	201.113	-	5.156
Déficit Primario 2019	-	-	-
Vencimientos de Capital sep-dic 18	19.000	300	787
Vencimientos de Capital 2019	102.600	4.000	6.214
Vencimientos de Intereses sep-dic 18	35.483	4.590	5.500
Vencimientos de Intereses 2019	259.560	9.600	15.201
Vencimientos de LeTes en USD sep-dic 18	-	7.593	7.593
Vencimientos de LeTes en USD 2019	-	6.642	6.642
Vencimiento Repo con bancos sep-dic 18	-	3.700	3.700
Vencimiento Repo con bancos 2019	-	2.900	2.900
Club de París 2019	-	1.700	1.700
Fuentes	552.345	29.996	43.769
Fondeo al 31/08/2018	339.035	3.040	12.176
FMI remanente	-	19.000	19.000
Financiamiento adicional OI	-	4.200	4.200
Refinanciación LeTes en USD (supuesto del 50%)	213.310	3.756	8.393
Bono Gap	65.411	11.029	11.623
Bono Gap en % del PIB	0,4%	2,8%	3,2%

¹ Para la conversión a dólares en la última columna se toma un tipo de cambio promedio de \$39 para sep-dic 18 y \$46,4 para 2019.

Fuente: Eco Go Consultores

Vencimientos mensuales de LeTes y ofertas recibidas

D84

LeTes en dólares

	Vencimientos	Colocación	Ofertas recibidas	Emisión (Cancelación)
<i>Mill. de USD</i>				
oct-17	1.468	1.600	6.326	132
nov-17	2.504	1.700	6.632	-804
dic-17	2.598	1.700	3.290	-898
ene-18	1.250	1.800	7.795	550
feb-18	2.220	1.700	2.170	-520
mar-18	1.202	1.000	1.362	-202
abr-18	2.003	1.920	2.827	-83
may-18	1.650	1.101	2.110	-549
jun-18	2.155	1.211	1.716	-944
jul-18	1.700	1.336	1.521	-364
ago-18	1.800	1.343	1.471	-457
sep-18	2.051			
14-sep-18	1.100			
28-sep-18	951			
oct-18	1.939			
nov-18	2.503			
dic-18	1.100			
ene-19	1.951			
feb-19	2.112			
mar-19	913			
abr-19	750			
may-19	200			
jun-19	0			
jul-19	716			

Fuente: Eco Go en base a Ministerio de Hacienda

Las reservas netas del BCRA

MG20

Balance del BCRA - 29/08/2018

Dato 31/08/18:
USD52.661
millones

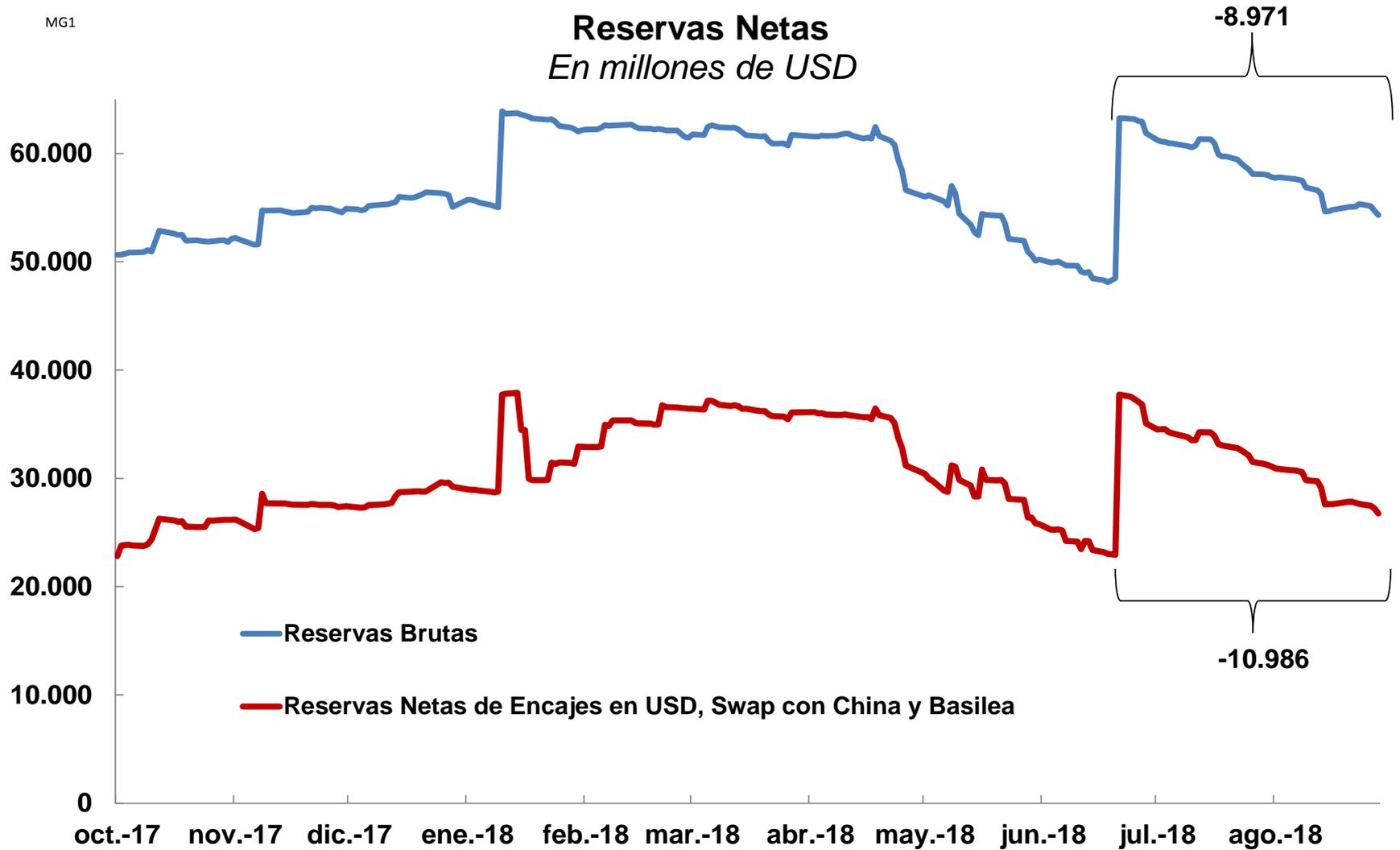
Entrarían USD4.000
millones del swap
con China

Reservas Brutas (Mill. de USD)	54.303
Encajes en USD (Mill. de USD)	14.546
Basilea (Mill. de USD)	2.000
Swap con China (Mill. de USD)	11.000
Reservas Netas (Mill. de USD)	26.757
Lebacs en manos de no bancarios (Mill. de USD)¹	14.559
Reservas Netas de Lebacs en manos de no bancarios (M USD)	12.198

¹Si se toma el tipo de cambio al 31/08/2018 el stock se ubica en US\$12.526 millones.

Fuente: Eco Go en base a BCRA

RRII Netas de cara al acuerdo con el FMI



Fuente: Eco Go en base a BCRA

Tipo de cambio de conversión

Arme su propio ratio - 29/08/2018

	Ratio estimado de dolarización de cartera		<i>PF y cajas de ahorro</i>	100%
Circulante (Mill. de \$) - M0	10%	76.063	0	760.627
Cuenta Corriente (Mill. de \$) - M1	40%	138.059	0	345.148
Caja de ahorro (Mill. de \$) - M2	40%	177.778	444.446	444.446
Plazos fijos privados (Mill. de \$) - M3	75%	619.391	825.855	825.855
Lebacs en manos de no bancarios (Mill. de \$)	100%	465.029	465.029	465.029
Reservas netas de Encajes (Mill. de USD)	-	39.757	39.757	39.757
Tipo de cambio de conversión	-	37	44	71

Fuente: Eco Go en base a BCRA

Desembolsos programados FMI

<small>DE5</small> Desembolsos programados		
Fecha de disponibilidad	<i>Millones de DEG</i>	<i>Monto en mill de USD aproximadamente</i>
jun-18	10.614	15.000
sep-18	2.064	2.900
dic-18	2.064	2.900
mar-19	2.064	2.900
jun-19	2.064	2.900
sep-19	2.064	2.900
dic-19	2.064	2.900
Total hasta dic-19	22.996	32.400
mar-20	2.064	2.900
jun-20	2.064	2.900
sep-20	2.064	2.900
dic-20	2.064	2.900
mar-21	2.064	2.900
jun-21	2.064	2.900
Total	35.379	49.800

Fuente: Eco Go en base a MPEF