

# Argentina, el contexto internacional y los desafíos de corto y largo plazo

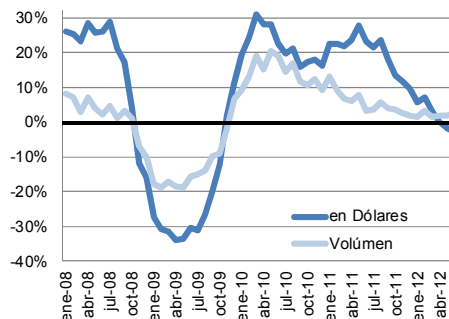
Jorge Vasconcelos

Córdoba  
27 de Agosto de 2012



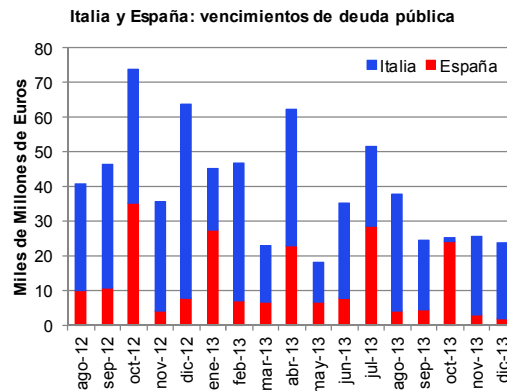
## La economía mundial en el peor año de los últimos tiempos, salvo 2008/09

Evolución de las importaciones en dólares y en volumen  
Variación Interanual



Fuente: World Trade Monitor

## En qué terreno se juega el destino del Euro?



- Si Grecia sale, Italia y España necesitarían rescate
- Los fondos disponibles suman 430 mil millones de Euros, por lo que el BCE tendría que intervenir en forma agresiva

## En qué terreno se juega el destino del Euro?

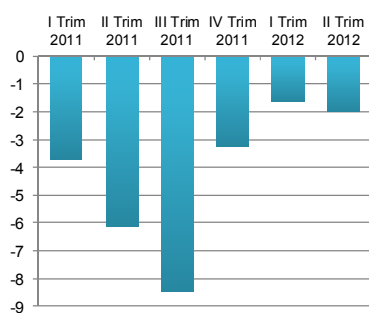
- Una seguidilla de fechas claves:
  - ❖ 3 de Septiembre: La “Troika” evalúa los alcances del ajuste de Grecia
  - ❖ 6 de Septiembre: El Banco Central Europeo explicita bajo que formas intervendría en los mercados de deuda
  - ❖ 12 de Septiembre: La suprema corte de justicia de Alemania se expide sobre la legalidad del “ESM” (Uno de los fondos de rescate de la eurozona)

## Argentina: controles y nivel de actividad

## La fuga de capitales se frenó, pero...

### Formación de activos externos del Sector Privado no Financiero

Miles de millones de dólares



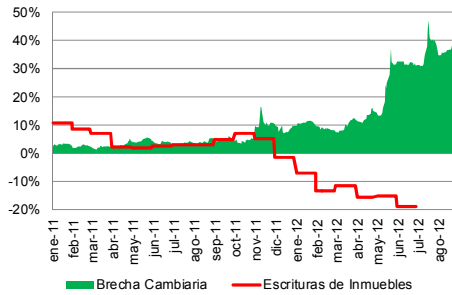
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

	I Sem 2011	I Sem 2012
Utilidades y Dividendos	-1960	-17
Préstamos financieros y líneas de crédito	3,149	-725
Servicios	-279	-1,078

## ... además, hay consecuencias en la economía

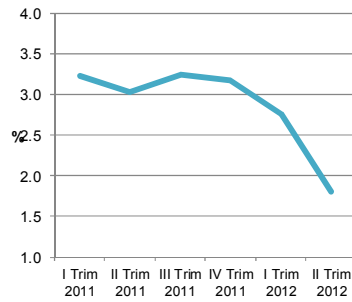
### Brecha cambiaria y Escrituras de inmuebles

Brecha cambiaria en %, escrituras en var a/a del promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado y colegio de escribanos de la ciudad de Bs As

### Importación de Bs de Capital Como % del PIB

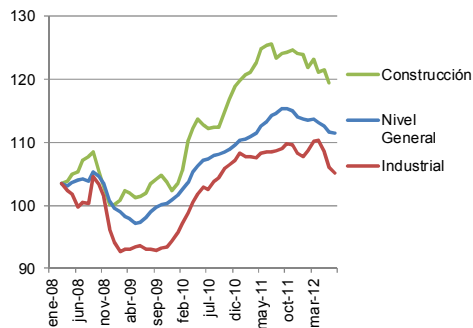


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## Nivel de Actividad; ¿Dónde estamos parados?

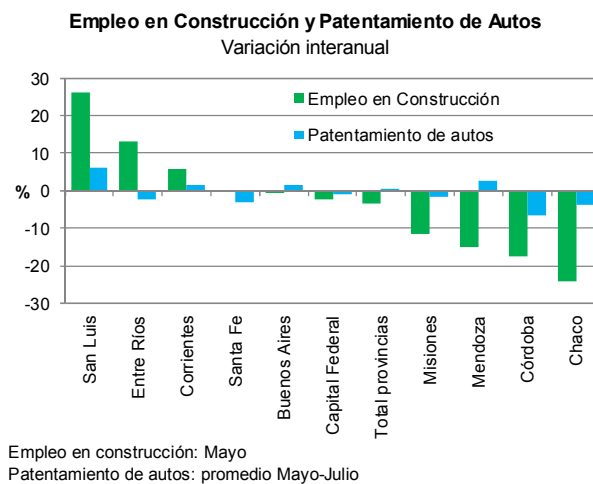
### Nivel de Actividad General, Industrial y Construcción

Indices desestacionalizados, base Jun 2007 = 100  
promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF e INDEC

## La desaceleración por provincias



## 2012 versus 2009

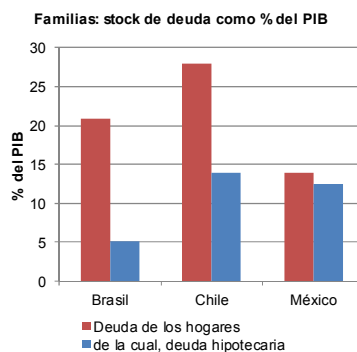
- Menos golpeados, pero con menos instrumentos:
  - ❖ Antes, superávit fiscal, ahora déficit que se profundiza mes a mes
  - ❖ Antes, colchón cambiario, ahora crecientes problemas de competitividad
  - ❖ Antes, el riesgo país era el doble de los emergentes, ahora el triple
  - ❖ Antes, devaluación de 3 a 4 pesos/dólar, ahora control de cambios y al comercio exterior

## ¿Cómo se resuelve la merma en la recaudación fiscal?

- Por la reforma de la carta orgánica, el Banco Central podría incrementar los “adelantos transitorios al tesoro” en 73,1 mil millones de pesos en 2012.
- Esto implica una expansión de la base monetaria de 32,8% interanual
- En las provincias, mayor presión tributaria, ayuda condicionada de Nación, mercado de capitales
  - ❖ Riesgo de mayores presiones inflacionarias vinculadas con la emisión monetaria destinada a financiar el déficit

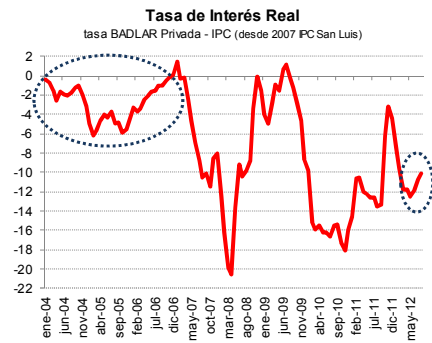
## Brasil y Argentina, con dificultades para seguir creciendo en base a consumo

- En Brasil el endeudamiento de las familias creció en forma significativa en el último período

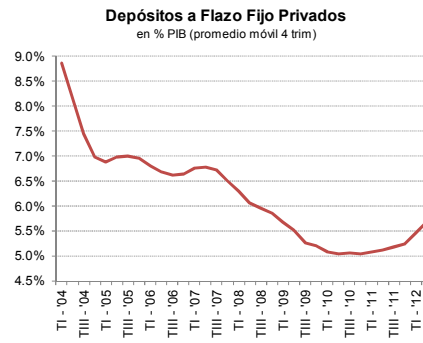


## Brasil y Argentina, con dificultades para seguir creciendo en base a consumo

- Argentina no puede abusar de la tasa de interés real negativa



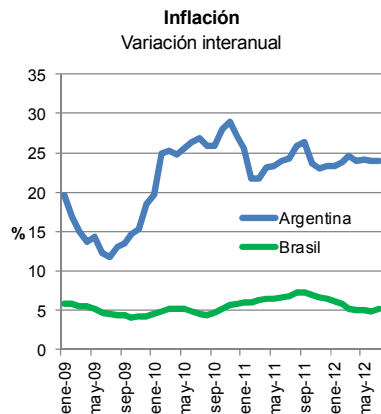
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA, INDEC y Gob. San Luis



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA e INDEC

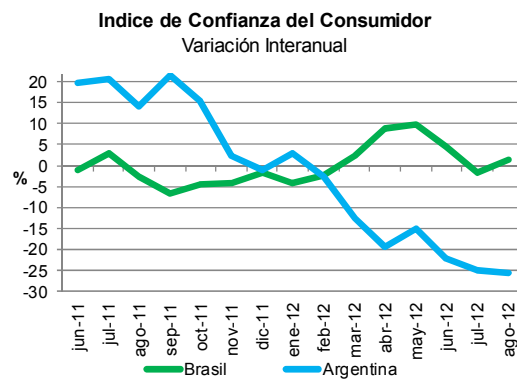
## Brasil y Argentina, con dificultades para seguir creciendo en base a consumo

- Argentina no puede abusar de la tasa de interés real negativa



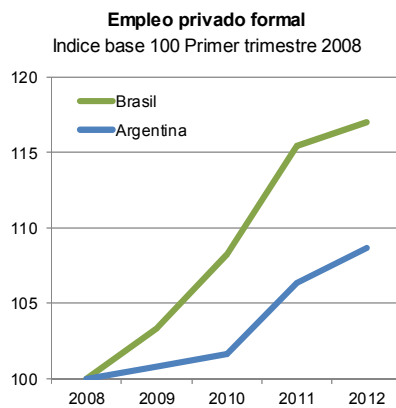
## Brasil y Argentina, con dificultades para seguir creciendo en base a consumo

- Argentina parece más complicada



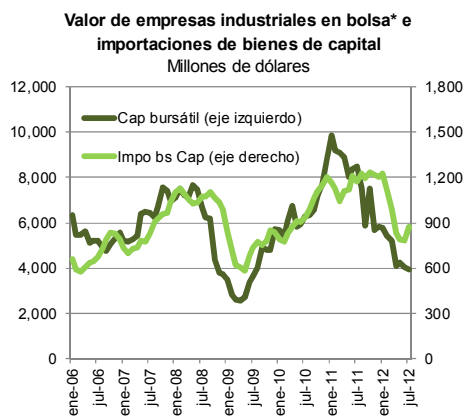
## Brasil y Argentina, con dificultades para seguir creciendo en base a consumo

- Argentina parece más complicada





## Argentina, ¿Podrá la inversión comenzar a traccionar la economía?

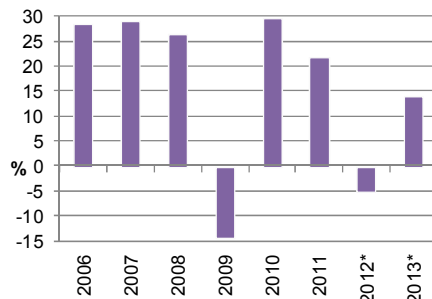


\*Incluye la capitalización bursátil en dólares (desde nov-2011 tipo de cambio transferencia) de: Agrometal, Aluar, Holcim, Ledesma, Mirgor, Molinos y Siderar

- La brecha cambiaria devaluó a las empresas y eso complica la inversión
- Además se ha estrechado el margen de autofinanciamiento, clave de 2004 a 2007

## Determinantes del nivel de actividad; Brasil

**Exportaciones argentinas con destino Brasil**  
variación interanual

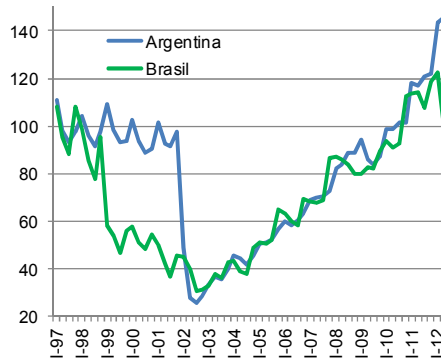


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y estimaciones propias

- Atención con el nuevo régimen automotriz brasileño
- Se anuncia en estos días y Argentina es considerado “contenido local”

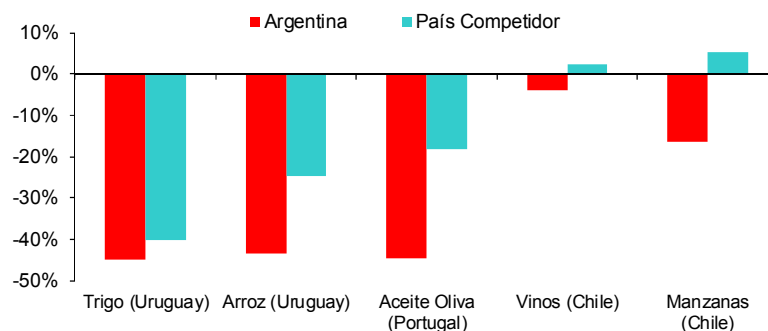
## Sin embargo, con el dólar a 2 reales, serios problemas de competitividad

Industria: Costo Laboral Unitario en dólares  
Base 100 = 1997



## Las economías regionales y los problemas de competitividad

Poder de compra de precios pagados por Brasil -  
var % 2008 - 2012

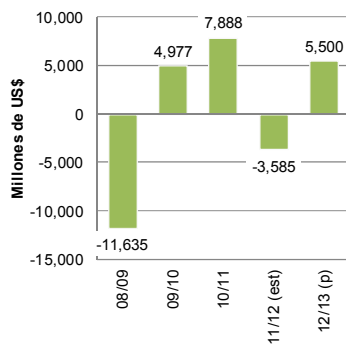


Nota: Entre paréntesis, se coloca el país competidor.

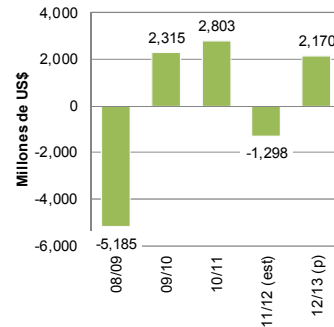
IERAL Mendoza, basado en Aduana Brasil, Mecon, Bancos Centrales, Indec y D. Estad. San Luis

## Determinantes del nivel de actividad; cosecha

**Variación de los ingresos brutos de productores agrícolas**  
millones de dólares

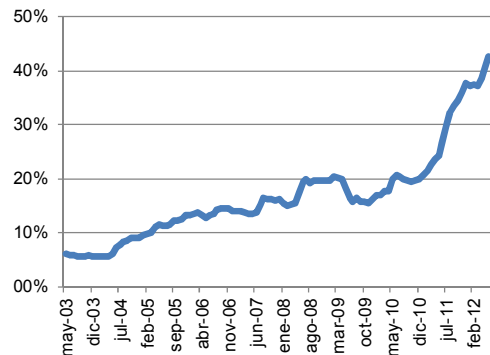


**Variación de los derechos de exportación sobre productos agrícolas y derivados**  
en millones de dólares



## Aunque ahora las importaciones energéticas absorben más del 40% de los agro-dólares

**Importaciones de combustibles y energía como porcentaje de las liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales**  
Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Ciarapec

## La balanza comercial en 2012 y 2013

<b>Balanza Comercial</b>		
Miles de millones de US\$		
	2012	2013
Exportaciones	83	94
Importaciones	71	83
Saldo	12	11

## El resultado fiscal en 2012 y 2013

<b>Sector Público Nacional</b>				
	en miles de millones de pesos		en % del PIB	
	2012	2013	2012	2013
Resultado Primario*	-24	-74	-1	-2.6
Resultado Financiero	-74	-104	-3.2	-3.6

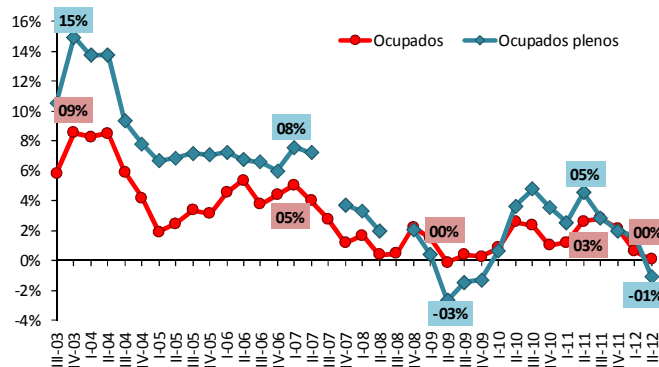
\*sin computar utilidades Banco Central

## Variación del PIB en 2012 y 2013

	2012	2013
<b>Crecimiento</b>	<b>0.7%</b>	<b>3.2%</b>
<b>Tasa de inversión</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>
<b>Mejora de la TFP</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Contribución (pp)</b>		
Demanda	-0.8	3.1
Consumo Privado	1.1	2.3
Inversión	-2.0	0.8
Sector Externo	0.8	-0.6

## El desafío del Empleo

**Crecimiento del empleo**  
Variación interanual de personas ocupadas y con ocupación plena



## La importancia de los “supuestos”

- Internacional: Una recesión sólo moderada en la Eurozona
- Regional: Confirmación de la recuperación de Brasil
- Local:
  - ❖ Brecha cambiaria estable
  - ❖ Tipo de cambio oficial al ritmo de los salarios
  - ❖ Ceden los controles en comercio exterior
  - ❖ El gobierno apuesta a la recuperación con los instrumentos actuales
  - ❖ Sin desbordes adicionales en la situación fiscal