


Oportunidades y desafíos para la economía argentina



 @kiguel

 @econviews

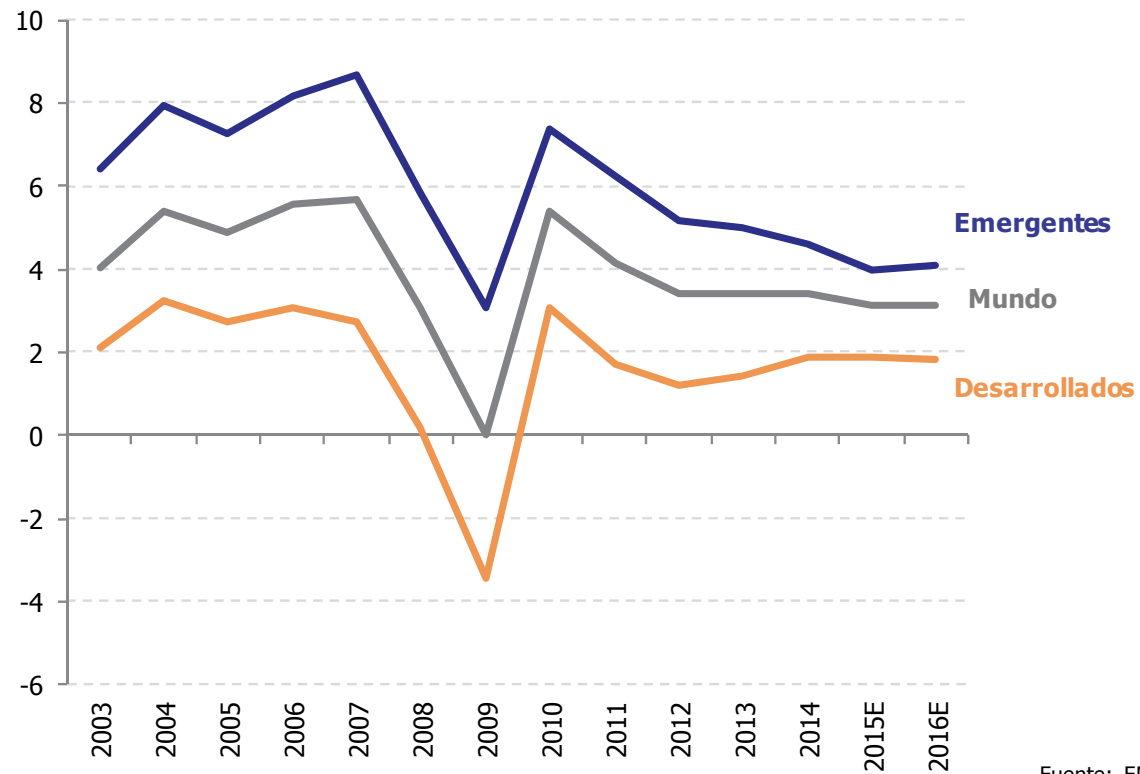
 /econviews

Agosto de 2016

¿Qué pasa en el mundo?: menos viento de frente

El crecimiento de los emergentes se desacelera

Crecimiento del PBI
en %



Fuente: FMI

Latinoamérica ya lleva dos años sin poder crecer

Crecimiento del PBI real

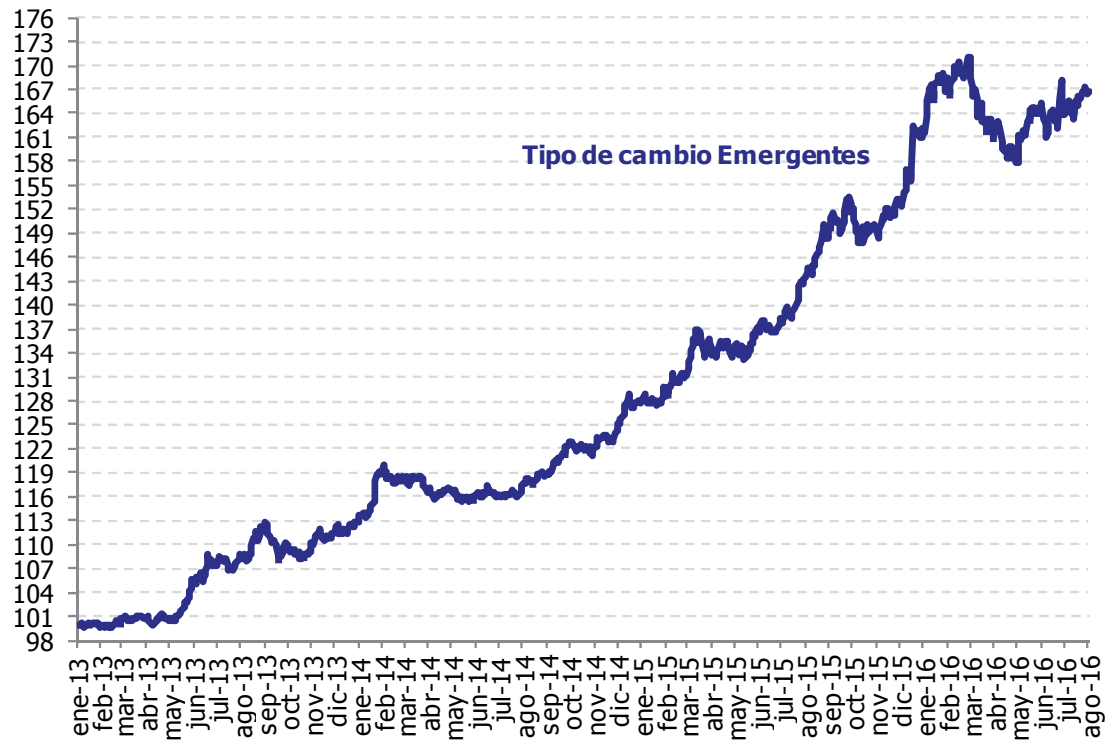
variación anual

	2010	2014	2015	2016 P
Mundo	5.4	3.4	3.1	3.1
Desarrollados	3.1	1.8	1.9	1.8
Emergentes	7.5	4.6	4.0	4.1
China	10.6	7.3	6.9	6.6
LATAM	6.1	1.3	0.0	-0.4
Brasil	7.6	0.1	-3.8	-3.3
México	5.1	2.2	2.5	2.5
Perú	8.5	2.4	3.8	3.7
Colombia	4.0	4.6	3.4	2.4
Chile	5.7	1.8	2.7	1.7

Fuente: IMF WEO & Consensus Forecasts Jul-16 para Perú, Colombia y Chile

Las monedas emergentes se muestran más volátiles...

Tipo de cambio emergentes
promedio emergentes, índice ene-13=100

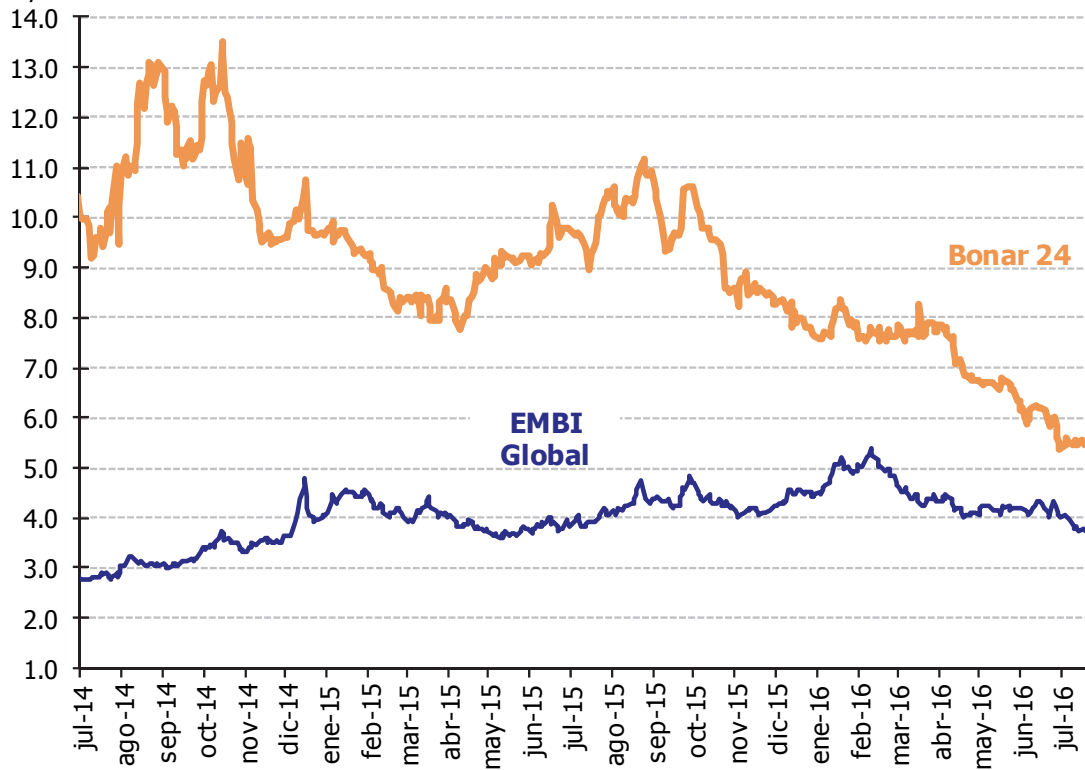


Fuente: Econviews en base a Reuters

... Pero sigue habiendo apetito por invertir en los mercados emergentes

EMBI Global vs. Bonar 24

Spread en %



Los precios de las *commodities* bajaron pero siguen en niveles razonables

Soja
US\$ por tonelada



Petróleo - WTI
US\$ por barril



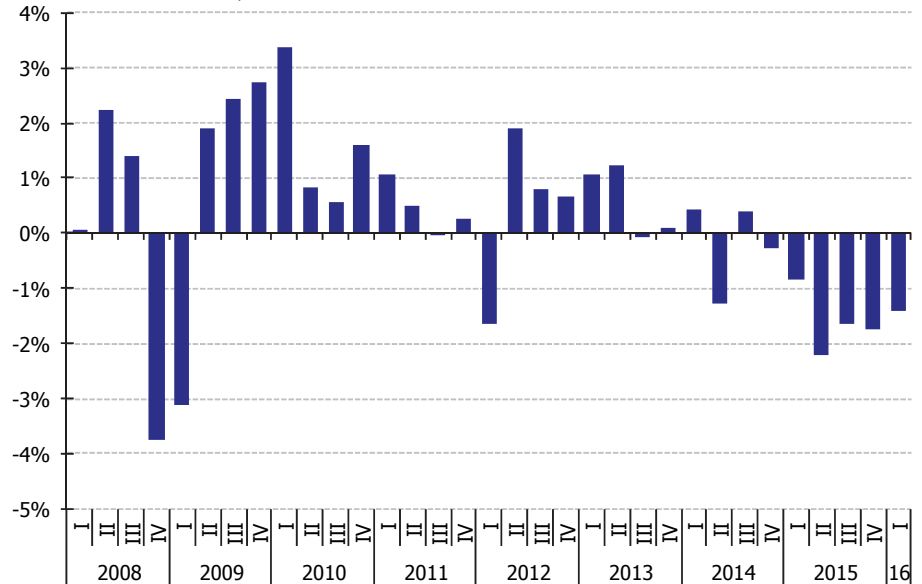
La economía de Brasil sigue en recesión pero podría haber tocado un piso

Dólar / Real



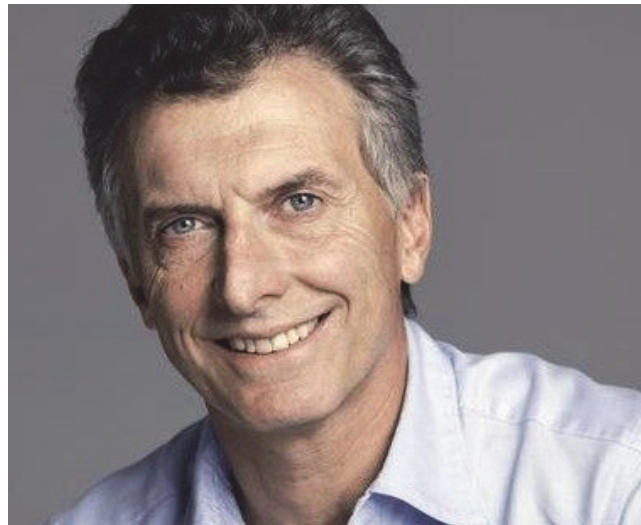
Indicador de Actividad Económica- Brasil

variación trimestral en %, Banco Central



La economía argentina en la era Macri

Macri es el nuevo presidente



Ballotage: 51.40%

Las personas clave del nuevo equipo económico



Alfonso Prat Gay
Ministro de Economía y Finanzas



Federico Sturzenegger
Presidente del Banco Central

Partidos políticos en Argentina

“Cambiemos”

PRO + Radicales

Peronismo

Peronismo tradicional

Kirchnerismo

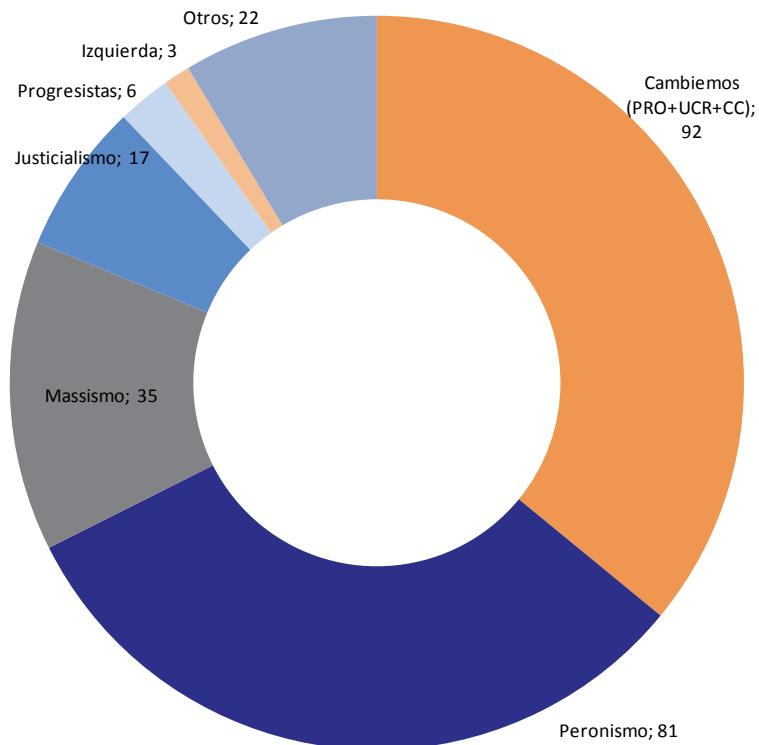
“Justicialismo”

Massismo

Otros

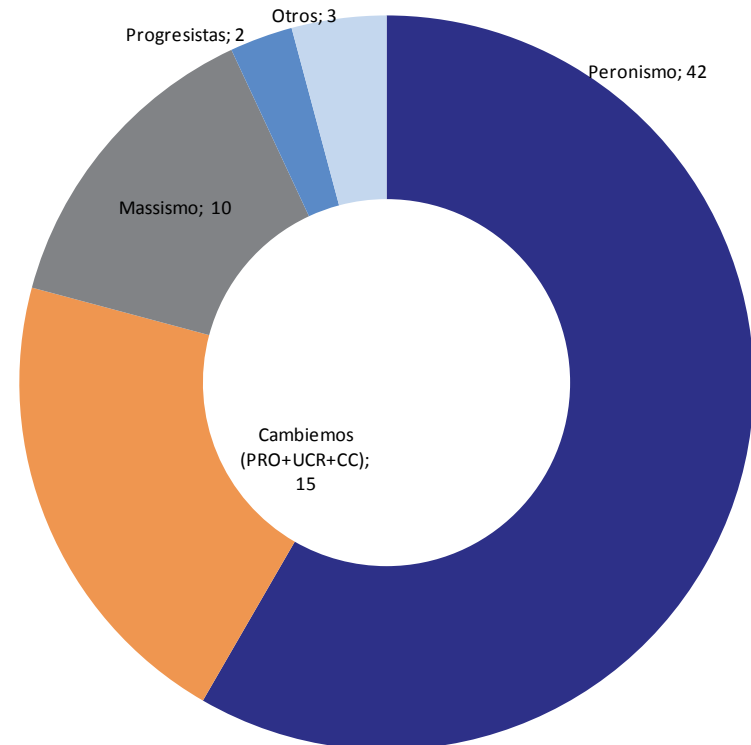
El oficialismo tiene ahora mayoría en la Cámara de Diputados, pero no en el Senado

Diputados



Quórum: 129

Senadores



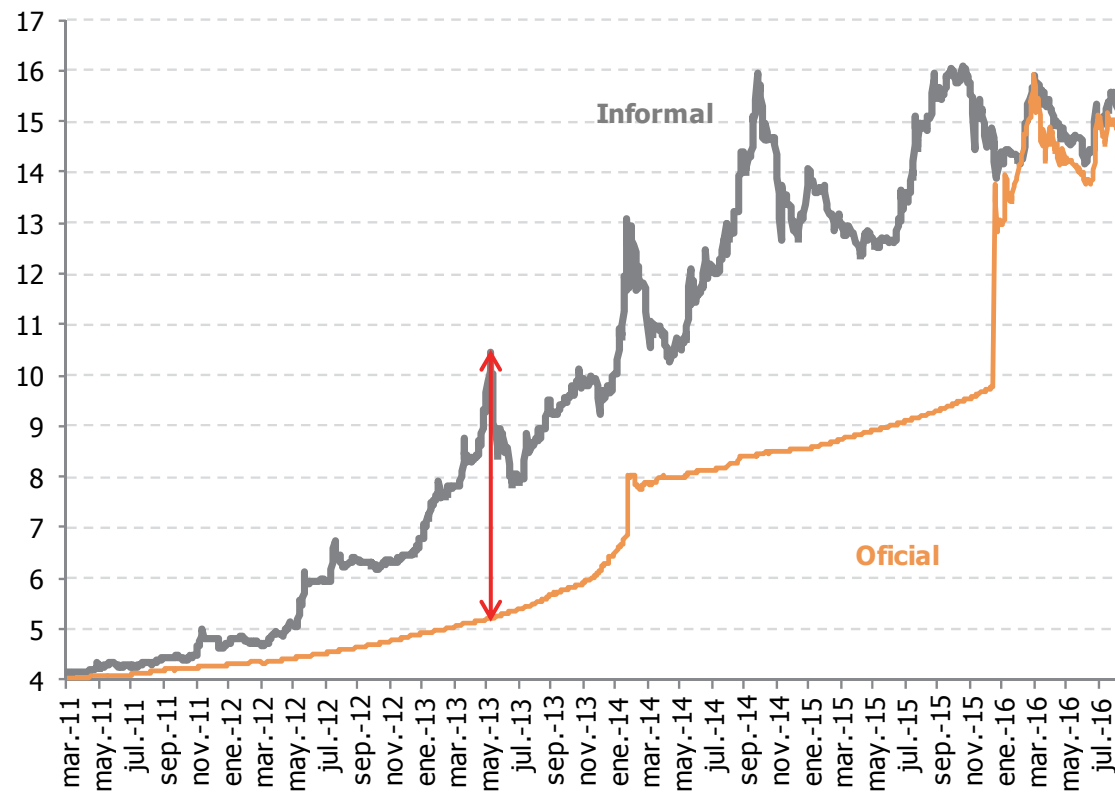
Quórum: 37

Macri recibió una herencia compleja

- Estancamiento económico
- Moneda sobrevaluada
- Bajos niveles de reservas internacionales
- Brecha cambiaria
- Alta inflación
- Déficit fiscal
- Default

La brecha entre el dólar oficial y el paralelo llegó al 100% en Mayo 2013

Tipo de cambio
Pesos por dólar



Fuente: Econviews en base a Reuters

Medidas económicas tomadas:

- Exitosa unificación cambiaria
- Eliminación del *cepo*
- Eliminación y reducción de retenciones
- Eliminación de controles a importaciones (DJAls)
- Reducción de subsidios y aumento de tarifas
- Exitoso arreglo con holdouts y salida del default
- Mejoras en las estadísticas públicas

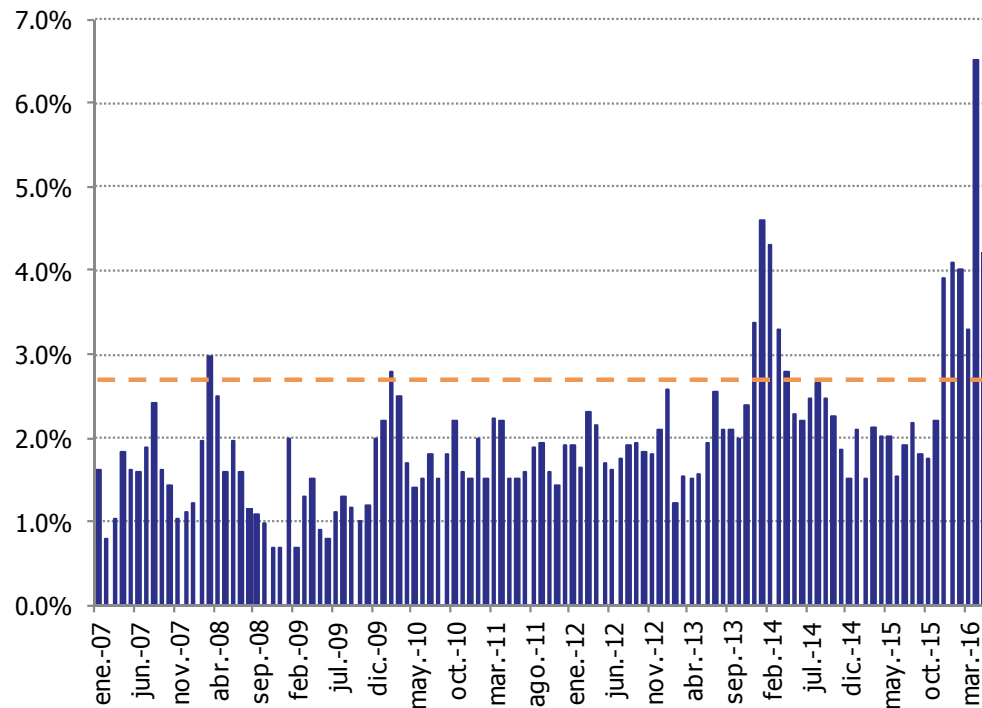
Los principales desafíos a futuro se centran en...

- **Inflación**
- **Tipo de cambio**
- **Tasa de interés**
- **Déficit fiscal**
- **Crecimiento económico**

Luego del “pico inflacionario” tras la salida del cepo, la inflación se acercará a su tasa subyacente en el segundo semestre

Inflación mensual

En %



Ene-07 / Jun-16

Promedio: 2.0%

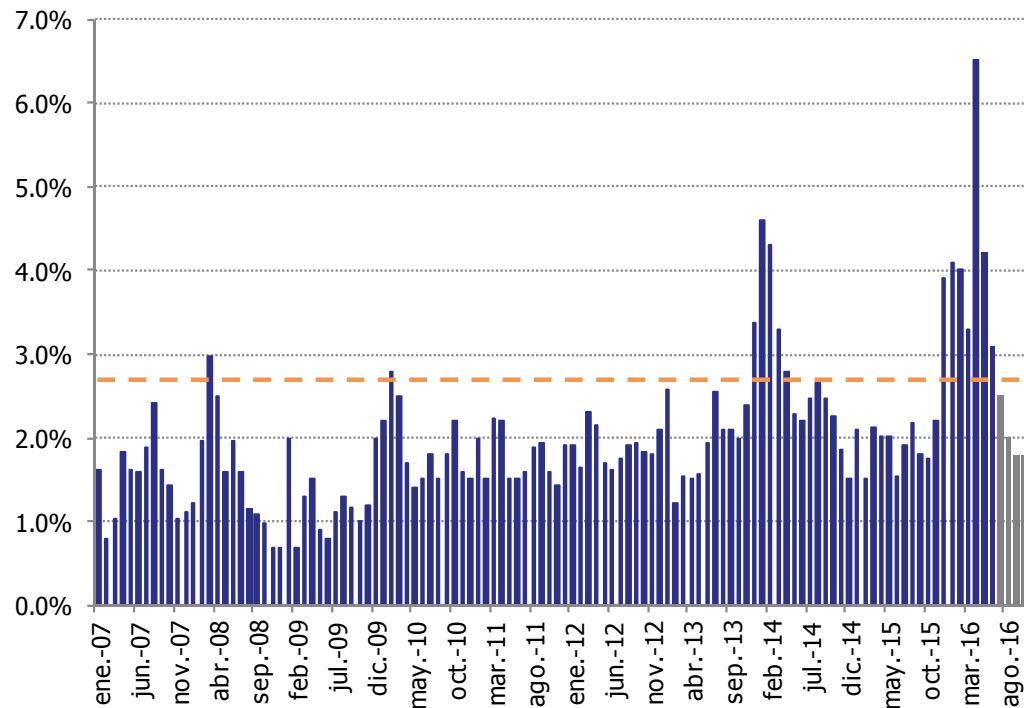
Mediana: 1.8%

Fuente: EconViews en base a IPC Provincias, Congreso y Ciudad de Buenos Aires

Luego del “pico inflacionario” tras la salida del cepo, la inflación se acercará a su tasa subyacente en el segundo semestre

Inflación mensual

En %



Fuente: EconViews en base a IPC Provincias, Congreso y Ciudad de Buenos Aires

Ene-07 / Jun-16

Promedio: 2.0%

Mediana: 1.8%

**Se moderó la inflación *headline* en junio,
pero la *core* se aceleró**

	INDEC, GBA		IPCBA	
	Headline	Core	Headline	Core
Marzo	-	-	3.3%	3.5%
Abril	-	-	6.5%	2.8%
Mayo	4.2%	2.7%	5.0%	3.3%
Junio	3.1%	3.0%	3.2%	3.6%

El tipo de cambio debería flotar...

Tipo de cambio oficial
Pesos por dólar



Fuente: Econviews en base a Reuters

...y evitar una mayor apreciación real

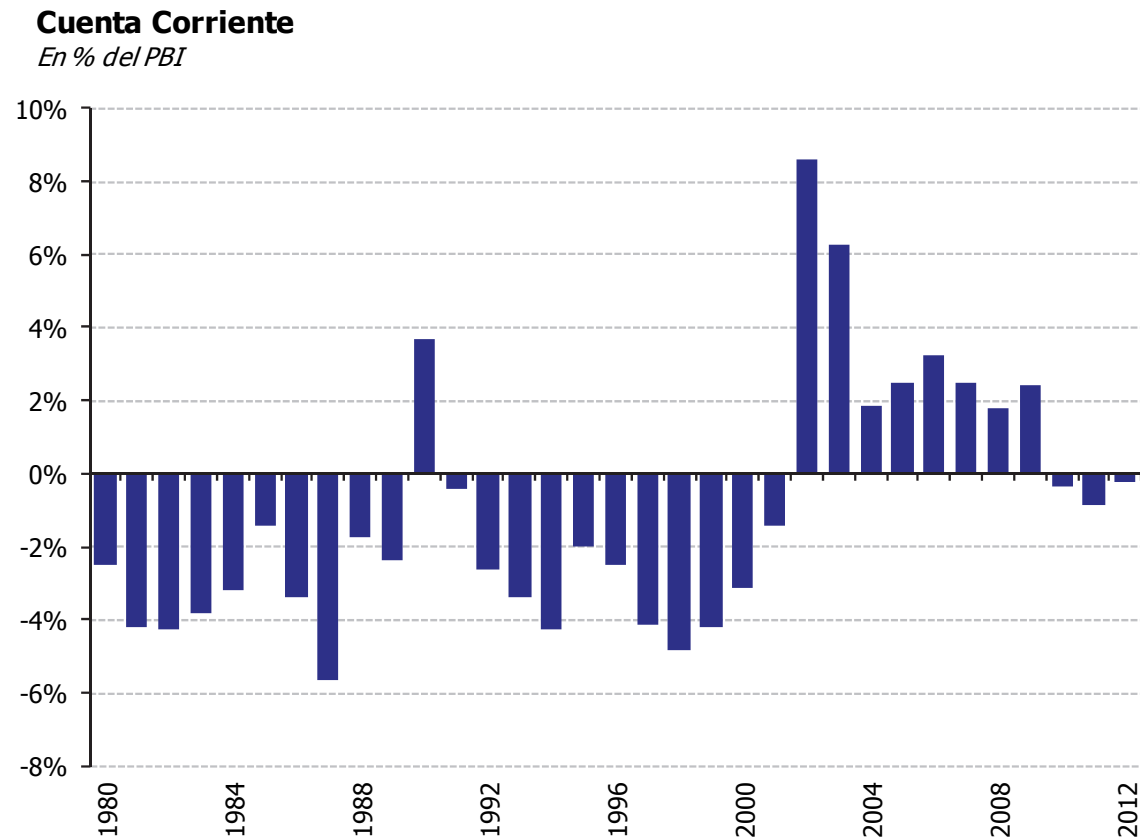
Argentina - Tipo de Cambio Real Multilateral

Dic.01=100

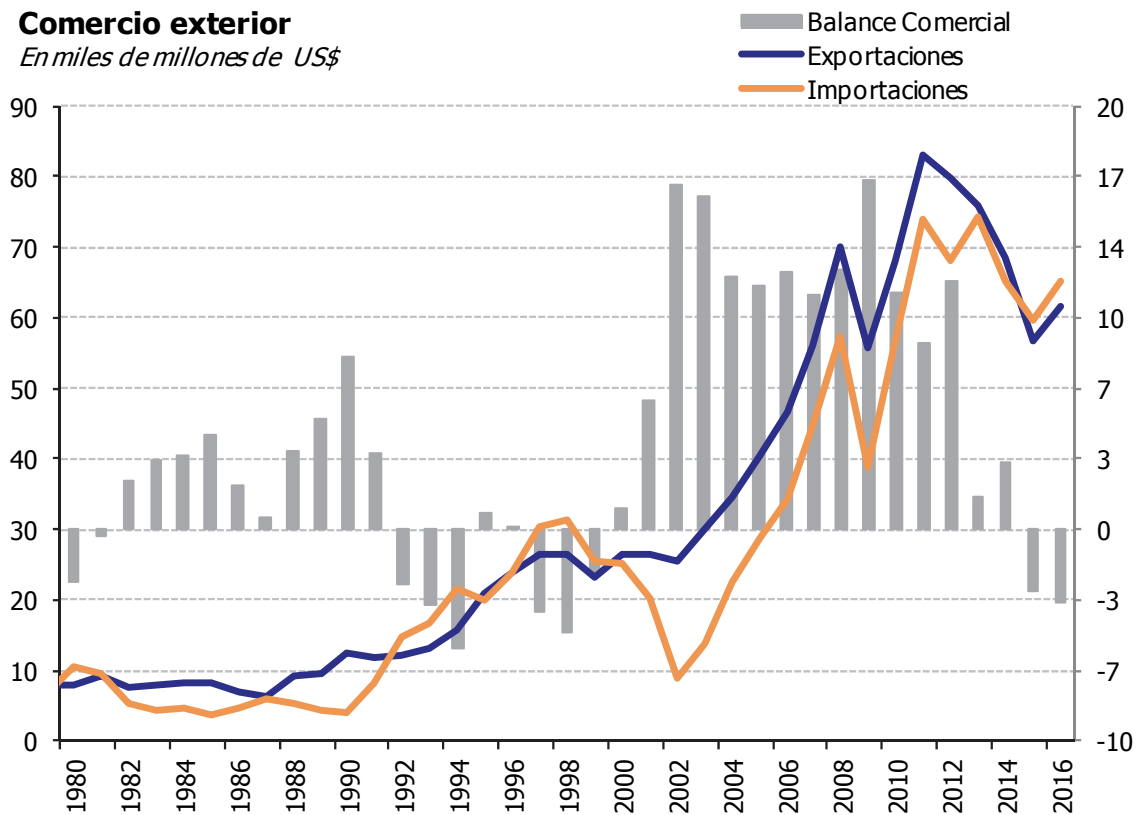


Fuente: BCRA

El equilibrio externo siempre fue un problema en Argentina



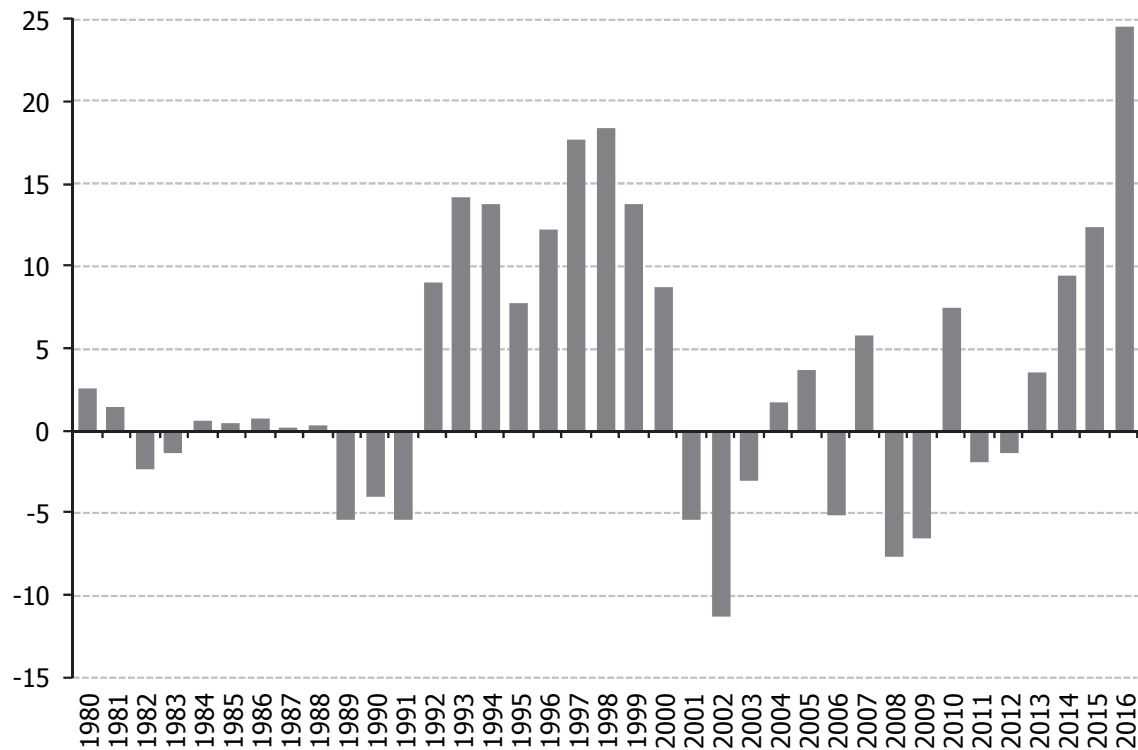
Fuerte crecimiento del comercio exterior en las últimas décadas



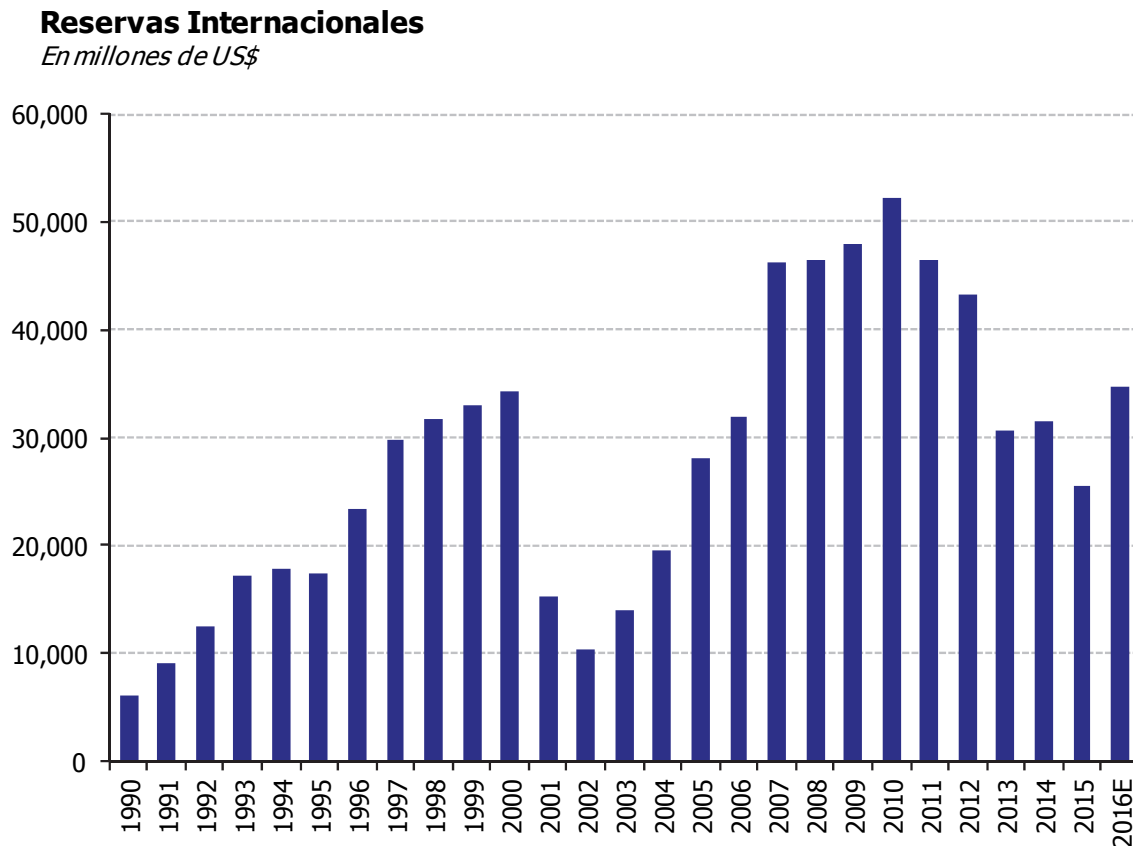
La cuenta capital estuvo relativamente cerrada en los últimos años

Cuenta Capital y Financiera

En miles de millones de US\$

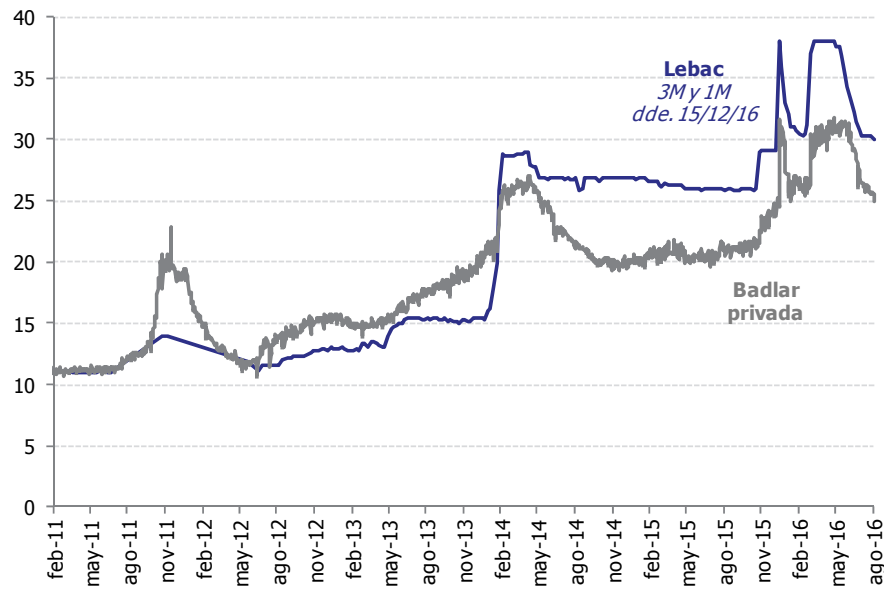


Las reservas del Banco Central se redujeron fuertemente en los últimos años



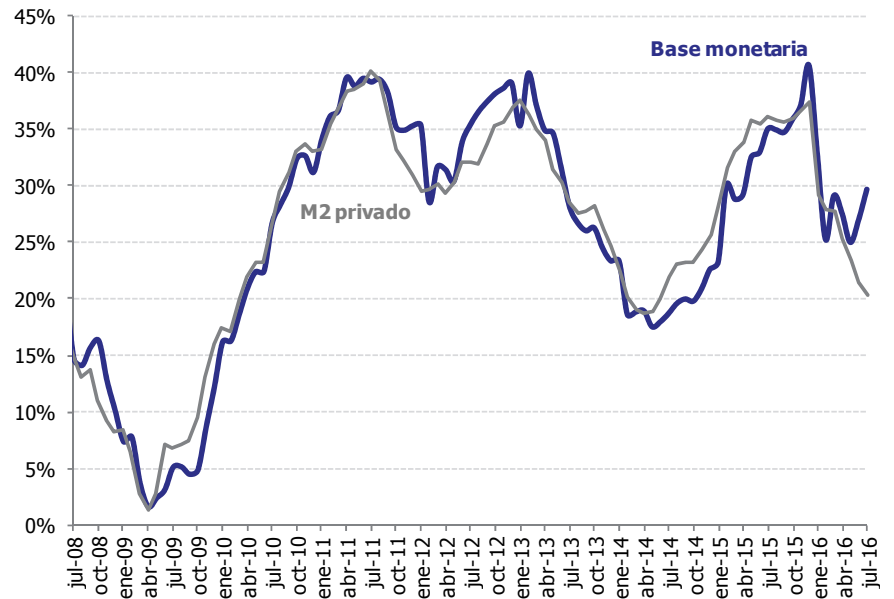
El Central se encamina a adoptar una política de *inflation targeting*

Tasas de Referencia
en %



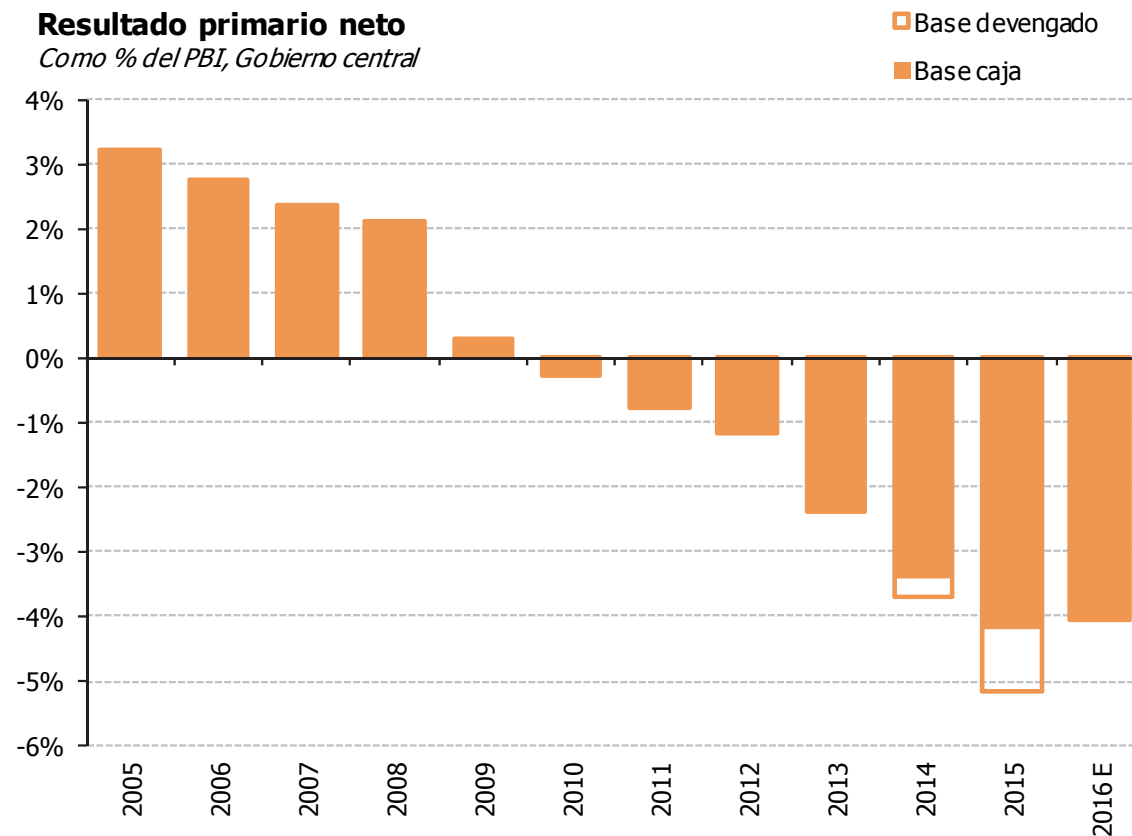
Fuente: Econviews en base a BCRA

Agregados monetarios
Variaciones interanuales

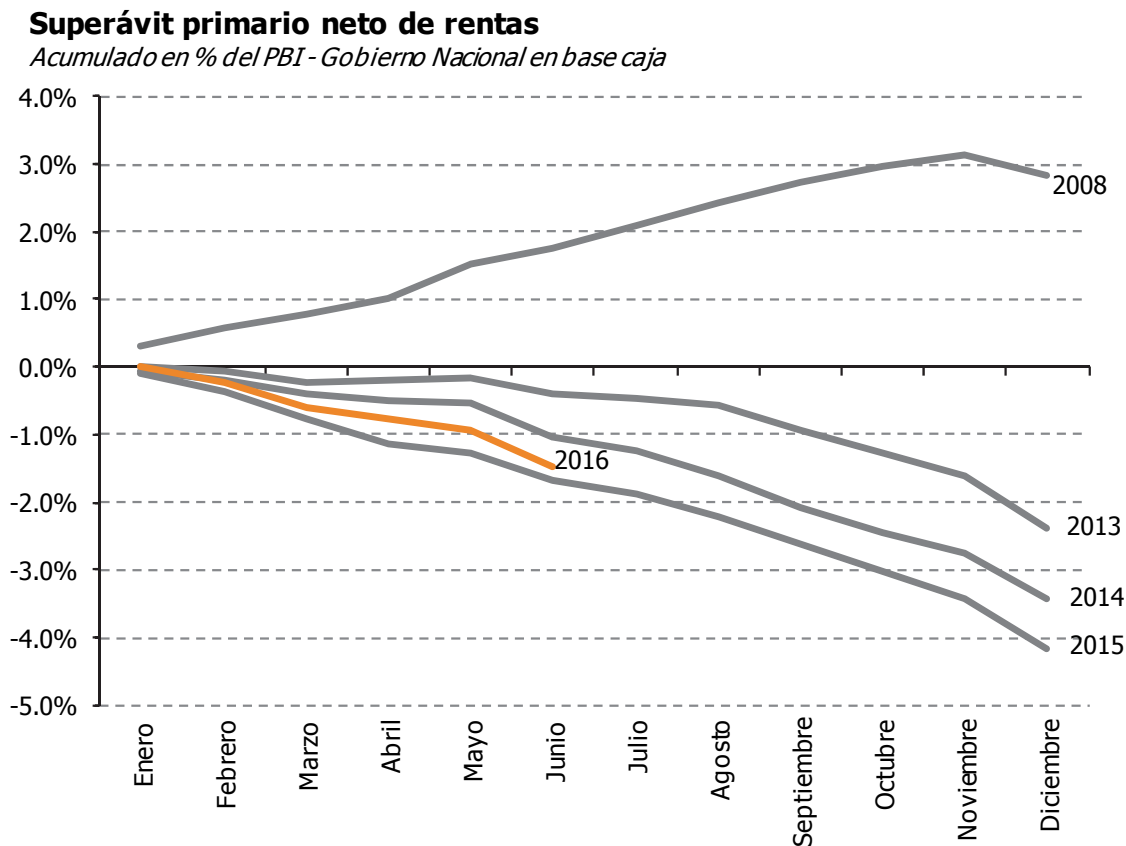


Fuente: Econviews en base a BCRA

El déficit primario alcanzó el 5.1% del PBI en 2015 y bajar el gasto es un gran desafío



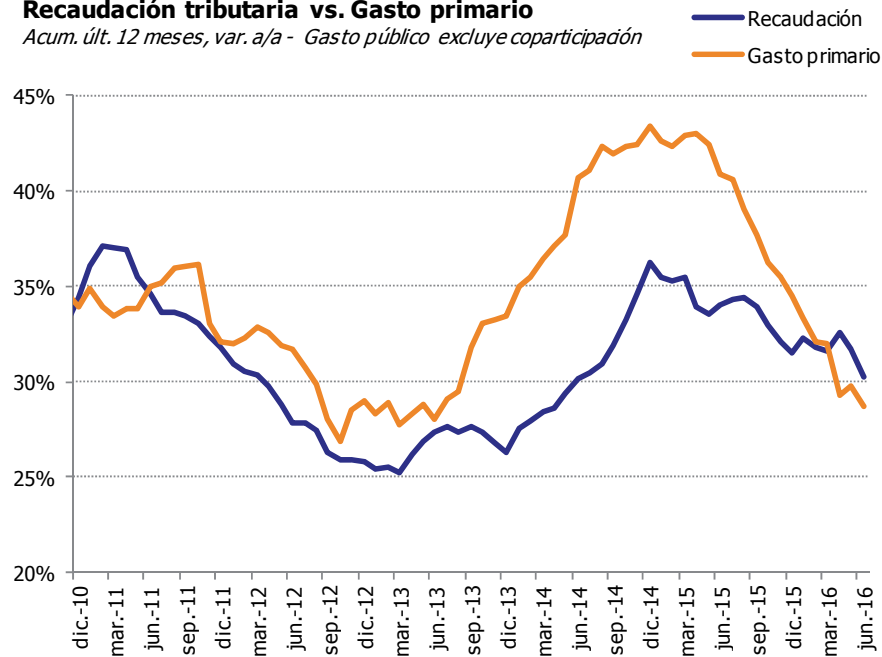
El déficit primario se moderó en el primer semestre en comparación al de un año atrás



... pero seguramente recuperará dinamismo hacia la segunda mitad del año

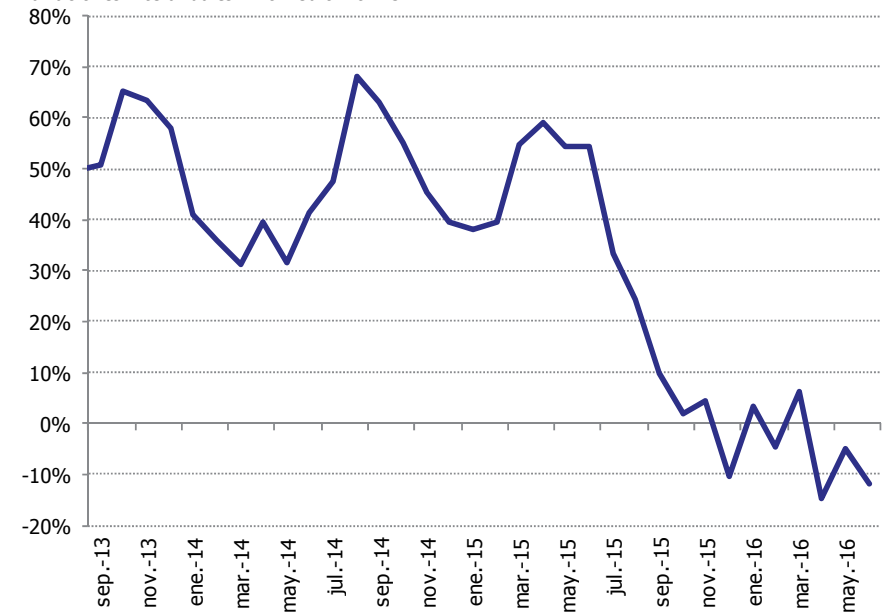
Recaudación tributaria vs. Gasto primario

Acum. últ. 12 meses, var. a/a - Gasto público excluye coparticipación



Gastos de capital

Variaciones interanuales - Promedio móvil 3m.



Hay cierto gradualismo en el área fiscal...

Impacto en el gasto de las medidas anunciadas *En % del PBI*

	2016
Reducción déficit	2.5%
Aumento de tarifas	1.5%
<i>Energía eléctrica</i>	<i>0.9%</i>
<i>Gas, transporte y agua</i>	<i>0.6%</i>
Blanqueo capitales	1.0%
Aumento déficit	2.5%
Retenciones agro y minería	0.5%
Asignaciones familiares y universal	0.4%
Suba mínimo no imponible IIGG	0.3%
Devolución 15% Provincias	0.2%
Devolución IVA	0.1%
Jubilaciones, ajuste retroactivo	1.0%

Fuente: EconViews en base a MECON y estimaciones propias

¿Cómo se financiará el déficit fiscal?

Programa financiero

En miles de millones de AR\$

	2016 E
Superávit primario	-329.3
<i>% del PBI</i>	-4.0%
Intereses	-174.9
Superávit fiscal	-504.1
<i>% del PBI</i>	-6.2%
Amortizaciones de capital	-182.9
GAP	-687.0
<i>% del PBI</i>	-8.4%

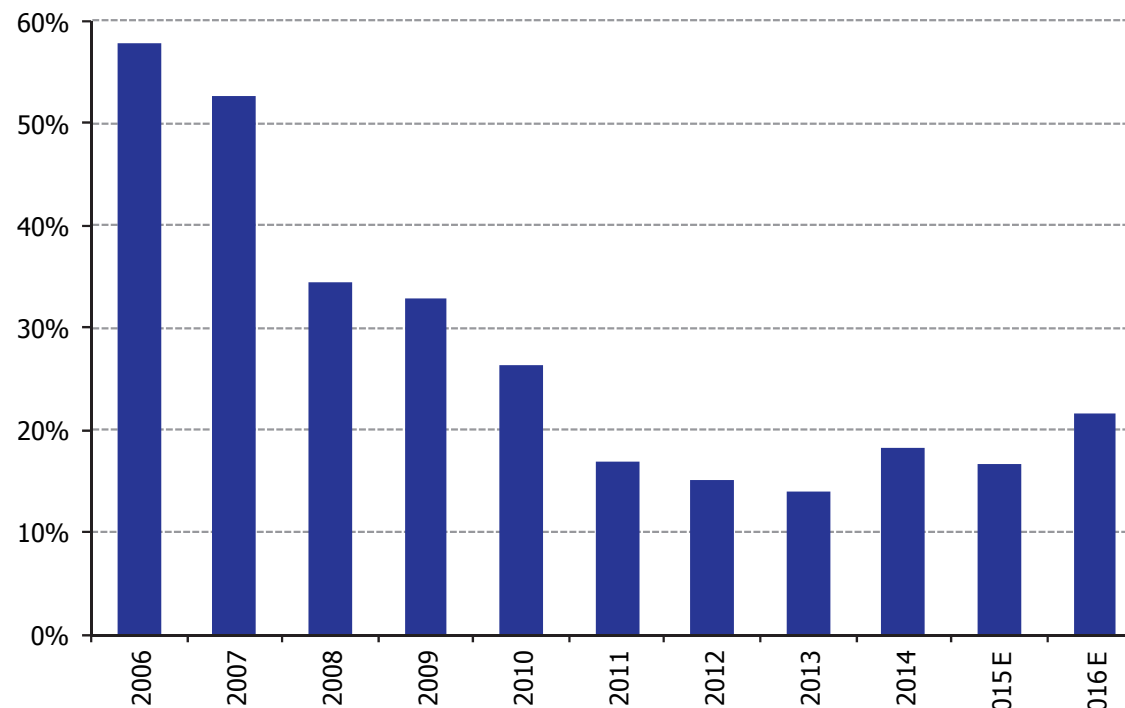
En miles de mill. de AR\$

	2016 E	Ene-Jun	Jul-Dic E
GAP	-687.0	514.9	172.1
Rollover	166.4	166.4	0.0
Nuevo financiamiento	520.6	348.5	172.1
Banco Central	170.0	106.3	63.7
Agencias del sect. públ.	50.0	38.8	11.2
Mercado de bonos	300.6	203.4	97.2

Una buena: los niveles de endeudamiento son bajos y facilitan el financiamiento

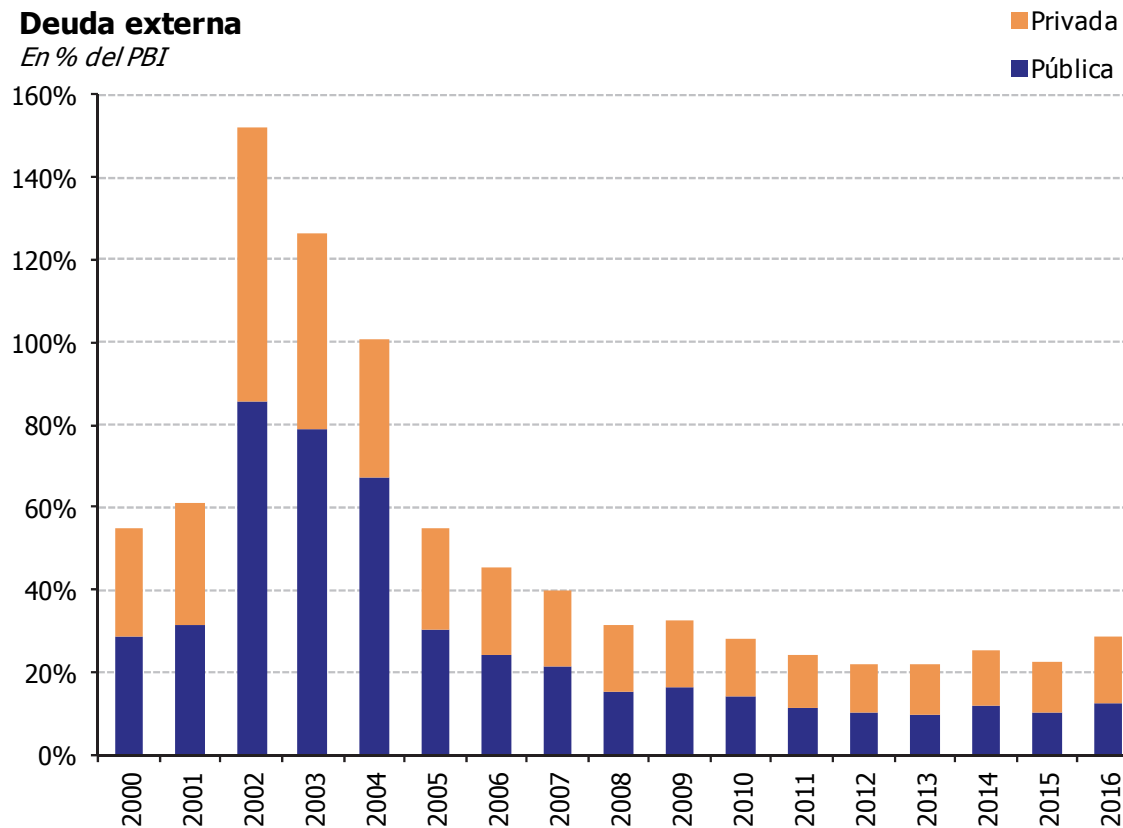
Deuda pública

Como % del PBI a fin de período - Excluye intra-sector público



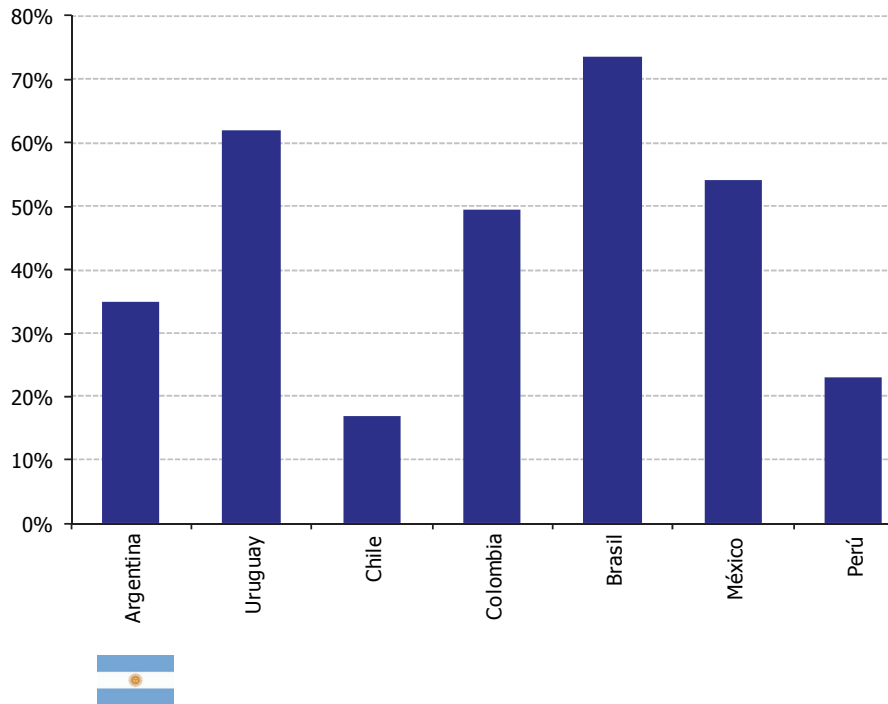
Nota: excluye deuda intra-sector público (como letras del BCRA y activos de la ANSES de las ex-AFJP's) e incluye cupones PBI a precios de mercado y holdouts sin atrasos de intereses al 50%

Una buena: los niveles de endeudamiento son bajos y facilitan el financiamiento

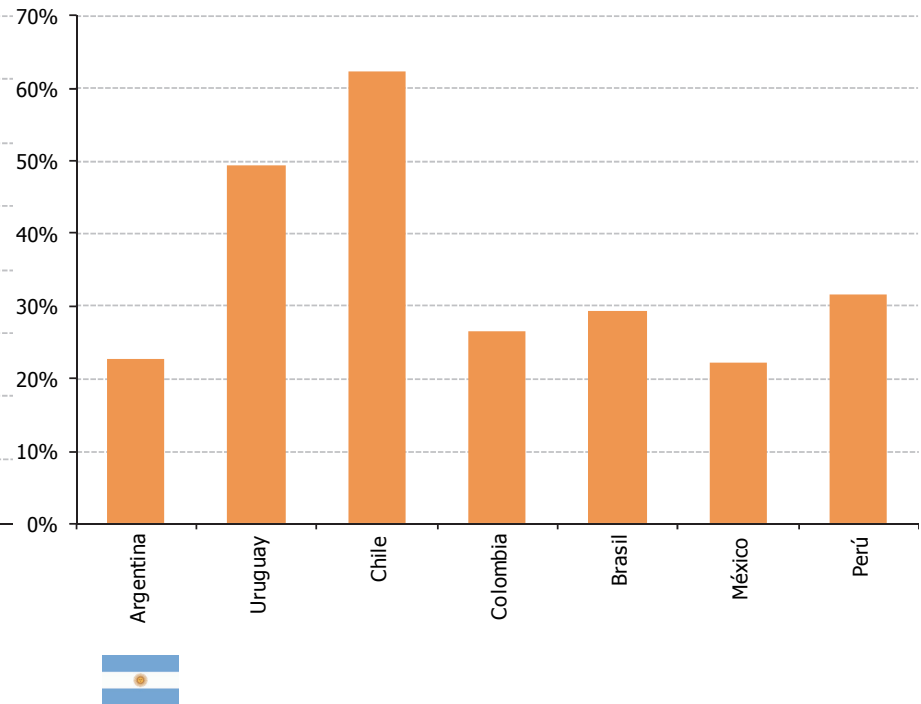


Una buena: los niveles de endeudamiento son bajos y facilitan el financiamiento

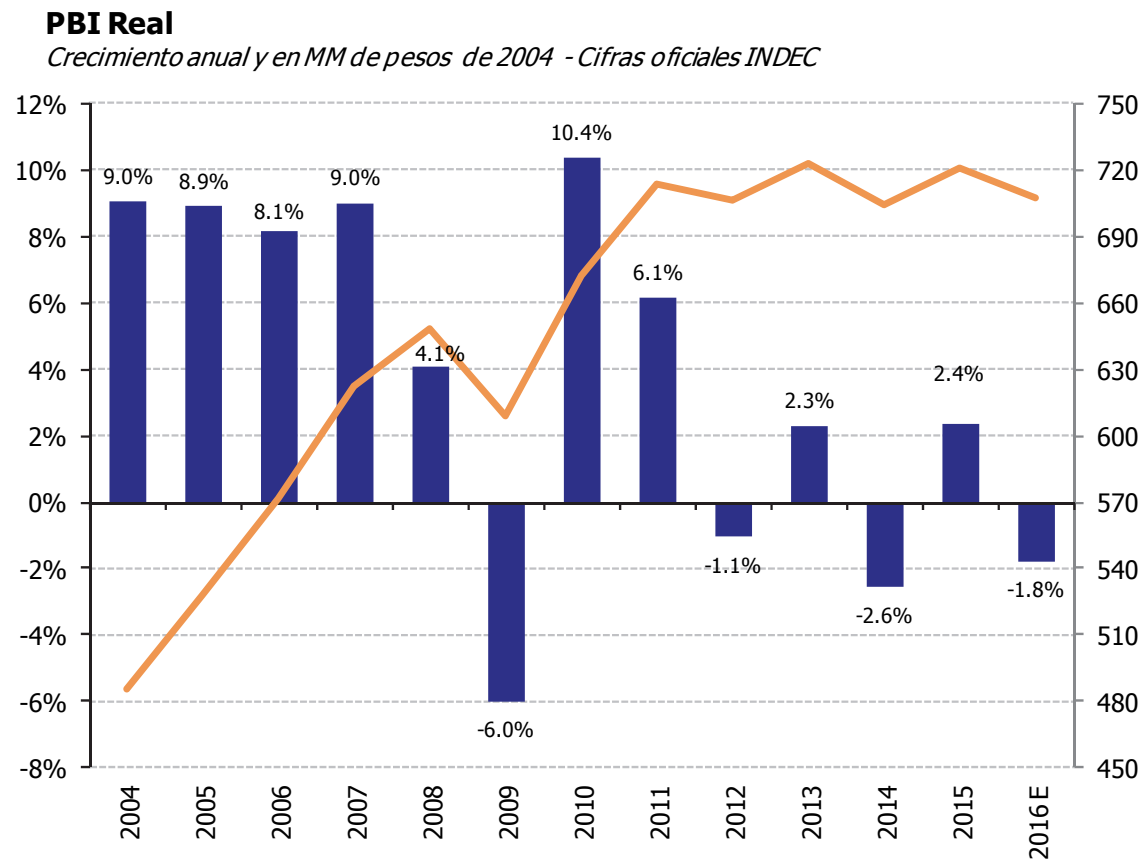
Deuda Pública Bruta
En % del PBI, 2015



Deuda externa
En % del PBI, 2015



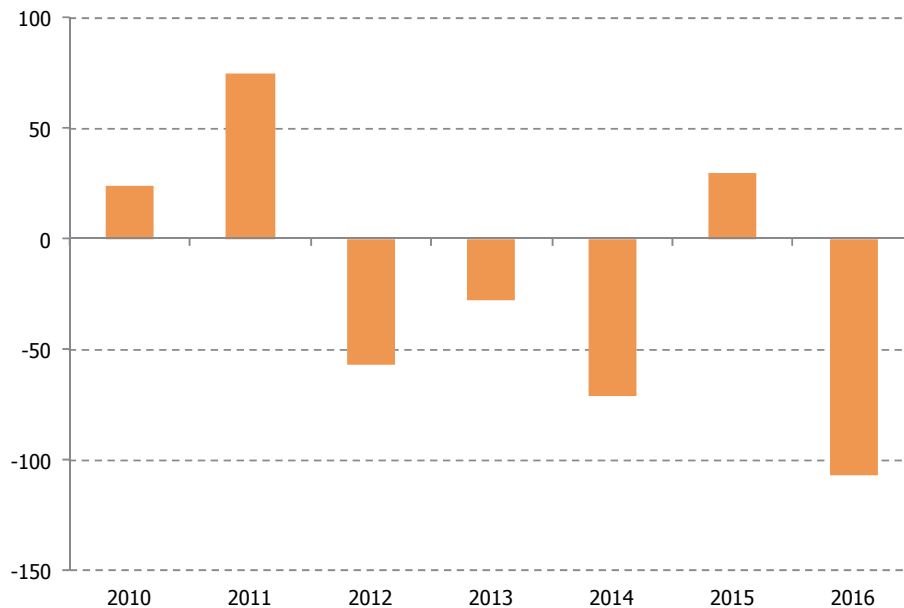
La economía creció 2.4% en 2015 pero esperamos que se contraiga en torno a 1.8% este año



El empleo privado cae de la mano de la construcción

Creación de empleo privado registrado

En miles de trabajadores- Ene-May de cada año



Empleo formal privado

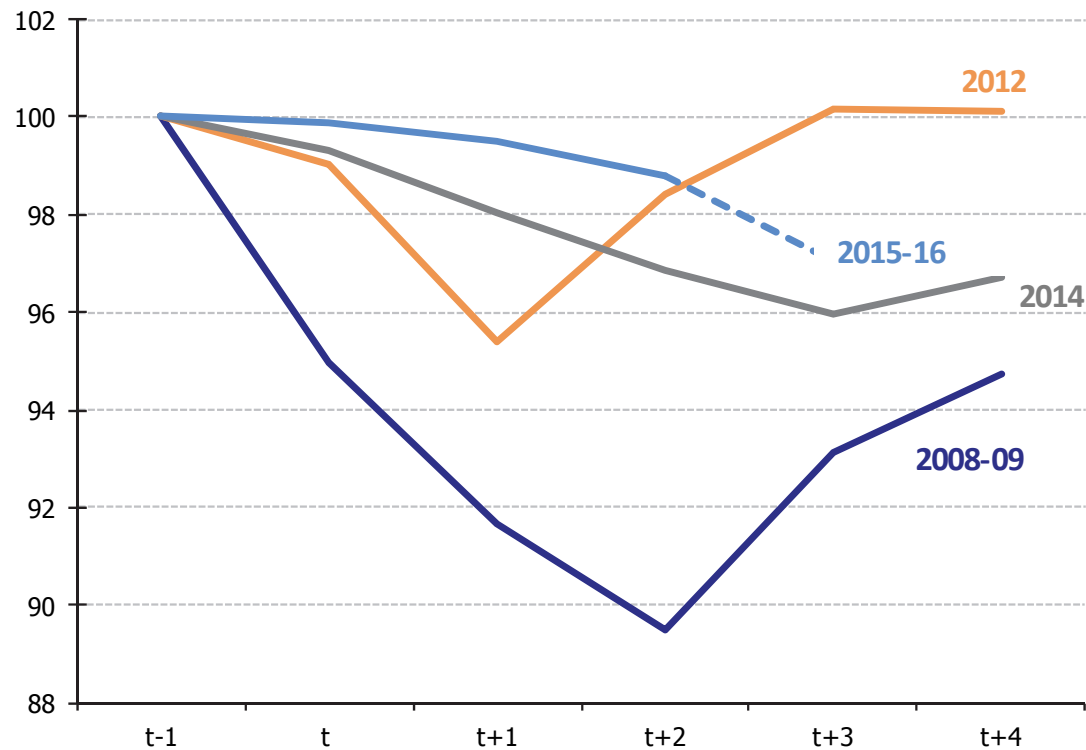
Variación anual

	May-14		May-15		May-16	
	#	%	#	%	#	%
Servicios	19,960	0.5%	74,461	1.9%	37,647	0.9%
Industria	-15,160	-1.2%	5,298	0.4%	-26,832	-2.1%
Construcción	-8,922	-2.1%	35,894	8.5%	-54,357	-11.9%
Primario	-4,950	-1.2%	5,908	1.4%	-16,303	-3.8%
Total	-9,072	-0.1%	121,561	2.0%	-59,845	-1.0%
Sin construcción	-150	0.0%	85,667	1.5%	-5,488	-0.1%

¿Cómo será la recuperación?: evidencia de recesiones anteriores

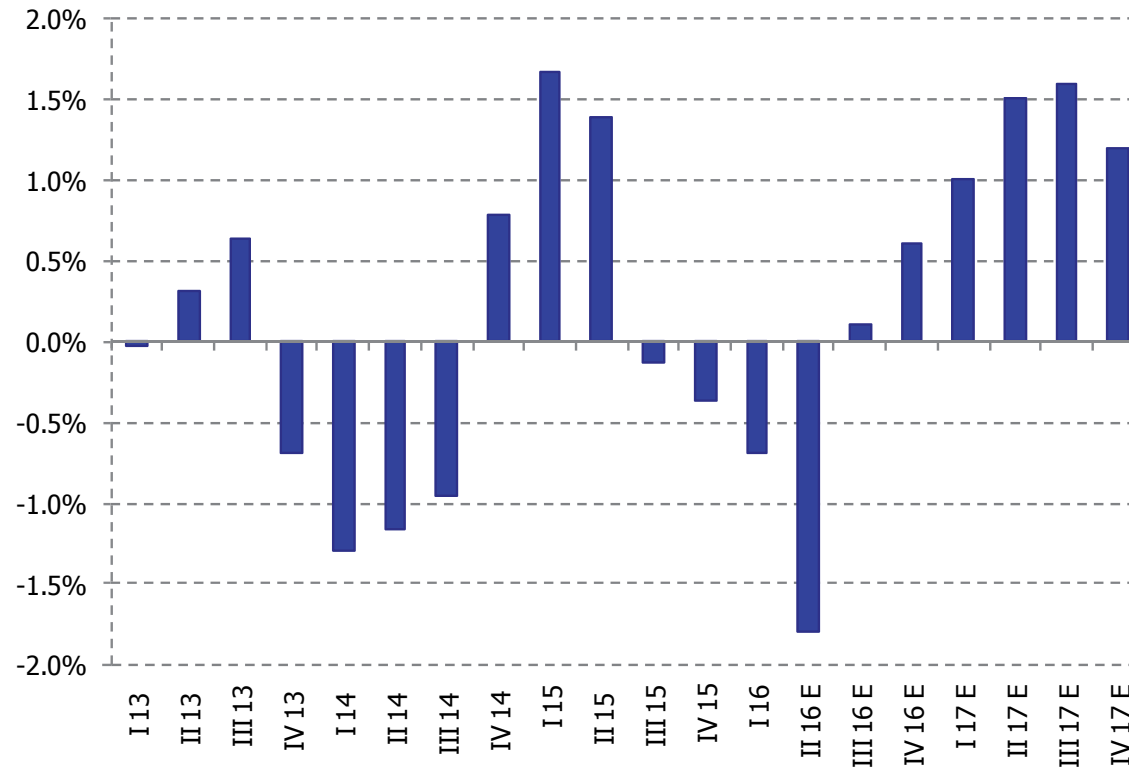
Crecimiento PBI Real

$t-1=100$



¿Cómo será la recuperación?

Crecimiento del PBI Real
Variaciones t/t



Ganadores y perdedores en 2016

Ganadores

Agricultura y agro-business

**Petróleo, gas y servicios
públicos**

Sectores exportadores

Sector financiero y bancario

Infraestructura

Minería

¿Real-Estate?

Perdedores

Industria automotriz

Electrodomésticos y bienes durables

Industria textil

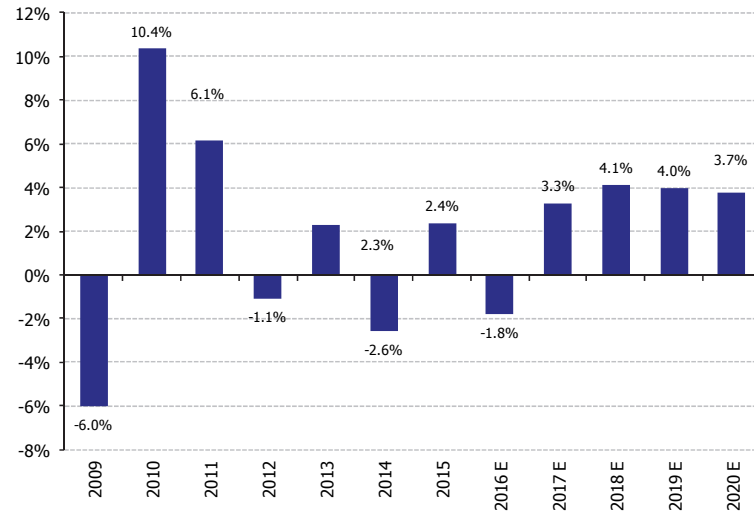
Tipos de escenarios probables

		Condiciones externas	
		Positivas	Negativas
Condiciones domésticas	Positivas	<p>Base case (64%): Crecimiento PBI 2017-19: 4.0% Inflación en 15% en Dic-19</p>	<p>Muddle through (21%): Crecimiento PBI 2017-19: 1.5% Inflación en 18% en Dic-19</p>
	Negativas	<p>Muddle through (11%): Crecimiento PBI 2017-19: 2.0% Inflación en 25% en Dic-19</p>	<p>Meltdown case (4%): Crecimiento PBI 2017-19: -1.5% Inflación en 40% en Dic-19</p>

Proyecciones Macroeconómicas

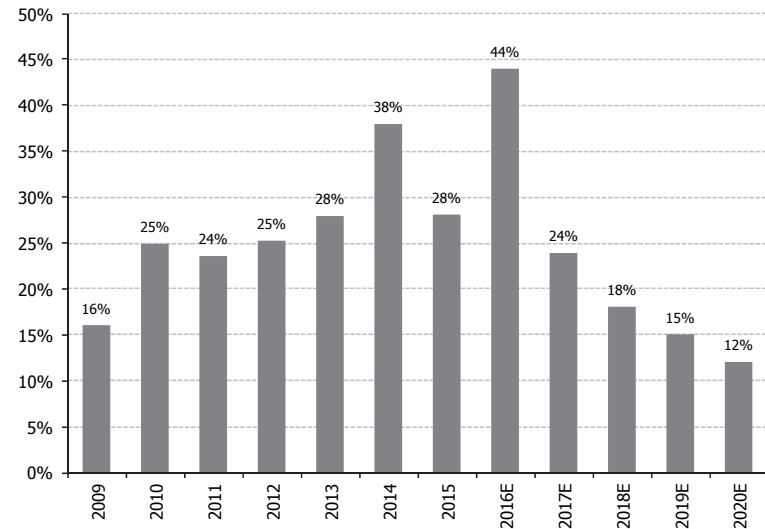
PBI Real

Variaciones anuales- Proyecciones y estimaciones EconViews



Inflación

Variación anual- Proyecciones y estimaciones EconViews



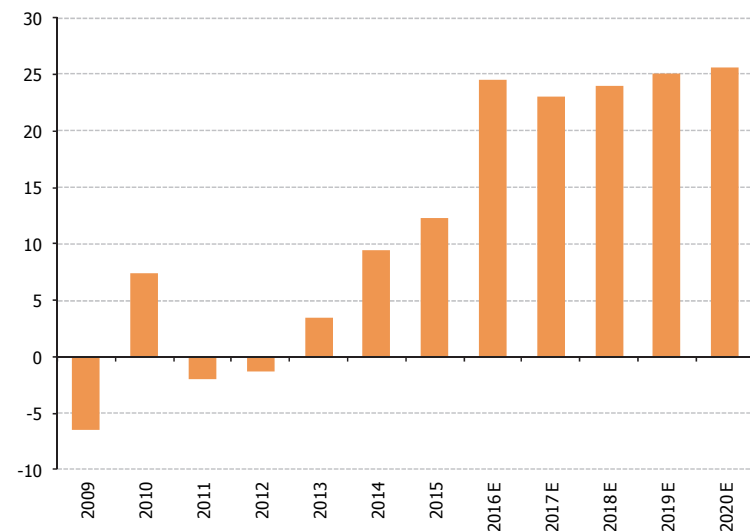
Tipo de cambio real

Vs. US\$ - 1998=100



Cuenta Capital y Financiera

En MM de US\$





Muchas gracias!!!

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

 @kiguel

 @econviews

 /econviews



www.econviews.com