

# Argentina en el contexto de la economía mundial

Marina Dal Poggetto

Consejo Profesional  
de Ciencias Económicas  
Junio de 2015



**XII Congreso de la PyME**

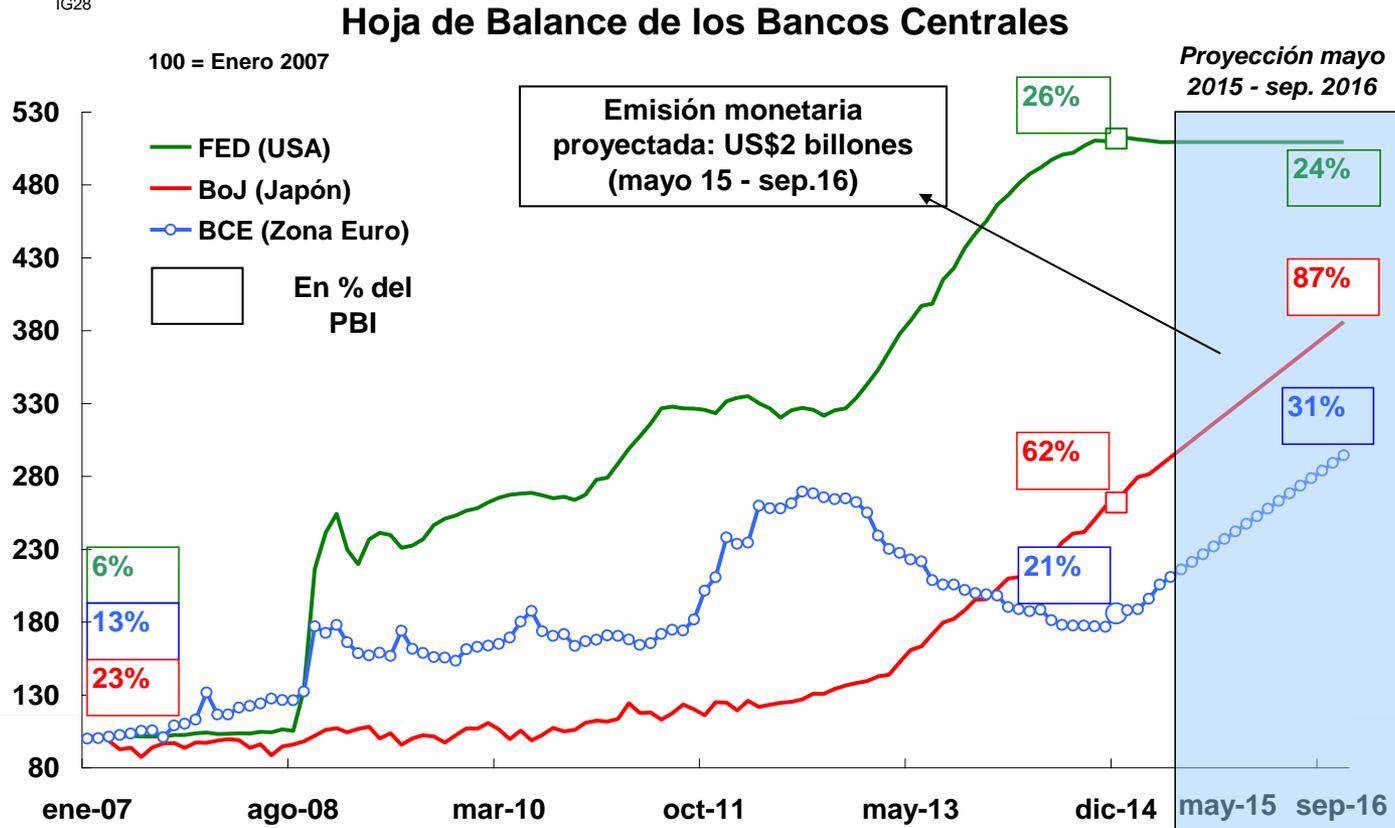
# Mundo

**XII Congreso de la PyME**



# El ciclo monetario a siete años de la crisis subprime

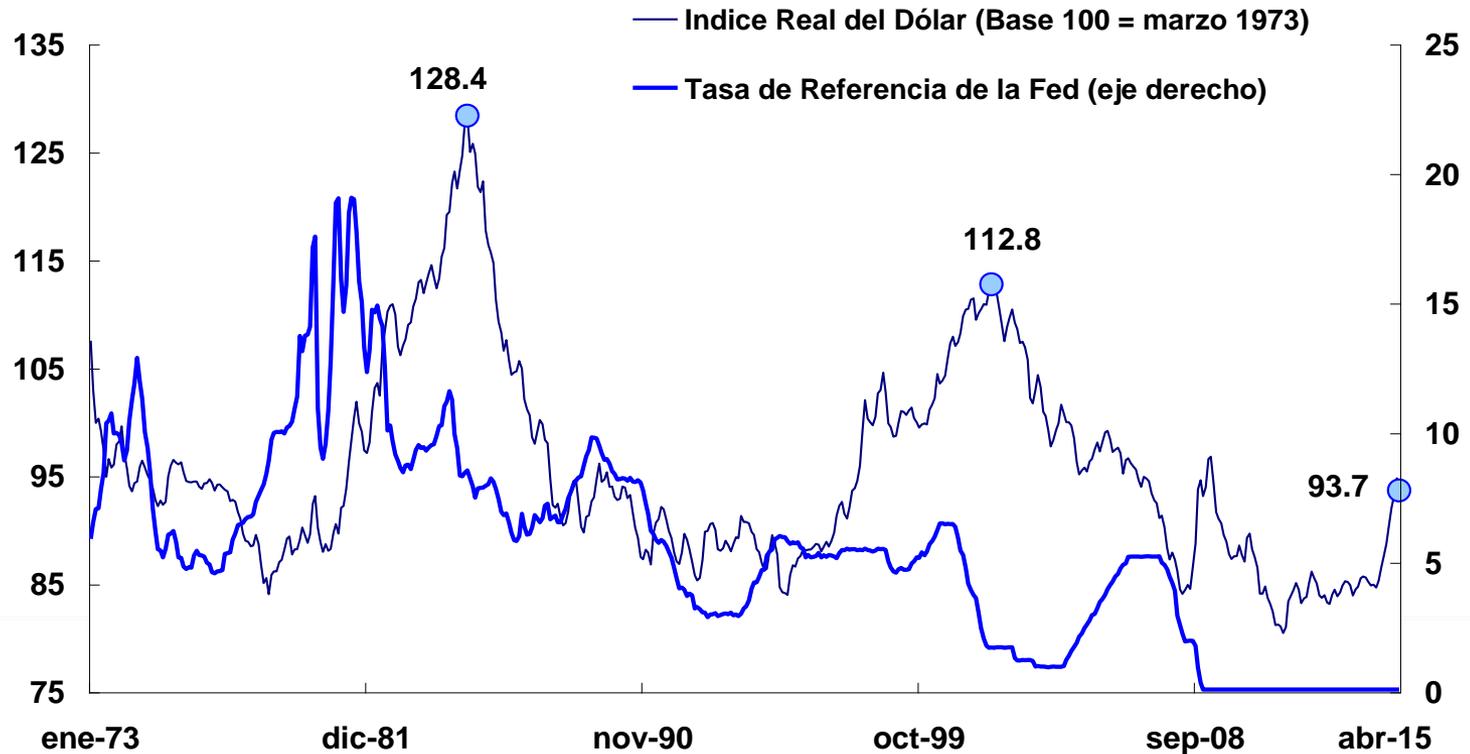
IG28



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Reserva Federal, Banco Central Europeo, y Banco Central de Japón

# Las tasas bajas ponen un ¿techo? al fortalecimiento del dólar

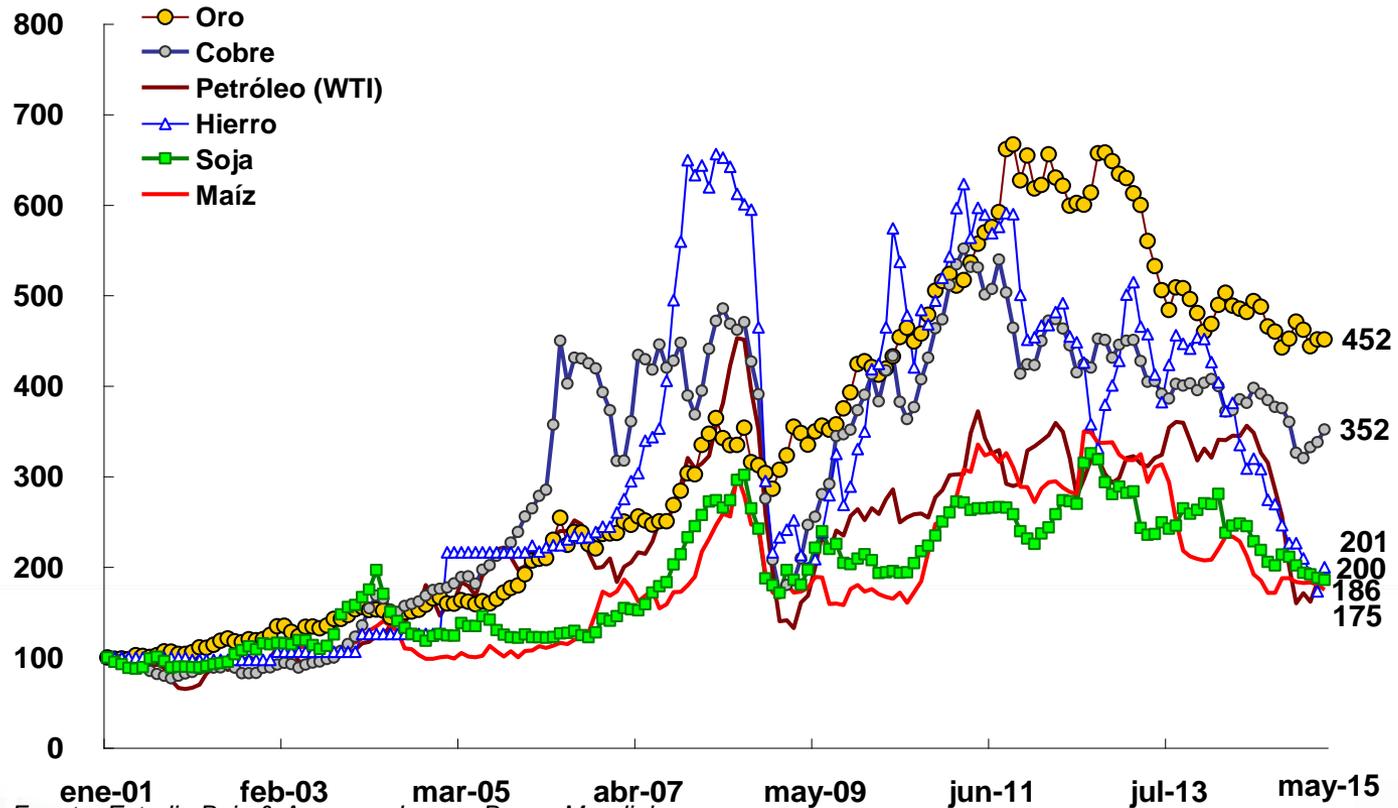
## USA: Dólar y Tasas



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg

# y ¿piso? a la caída de los commodities

**Precios de Commodities**  
(100 = Enero 2001)



Factores que operan para estirar el escenario de tasas bajas:

1) La caída de las expectativas inflacionarias por la corrección del precio del petróleo y la apreciación del dólar

### USA: Salarios y Precios

	Abril 2015 (var. i.a. en %)
<b>IPC -Inflación General</b>	-0.2
<i>Energía</i>	-19.4
<i>-Commodities Energéticos</i>	-31.2
<b>IPC -Core-</b>	1.8
<b>PCE (Deflactor del Consumo)</b>	0.1
<i>-Energía</i>	-20.0
<b>PCE -Core-</b>	1.2
<b>Precios de Importación -General *</b>	-9.6
<i>-Combustibles *</i>	-40.0
<b>Indice de Costo de Empleo (salarios y beneficios) **</b>	2.7
<b>Salarios (ingreso por hora trabajada) *</b>	2.3

Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base al Departamento de Estadísticas del Mercado de Trabajo de USA

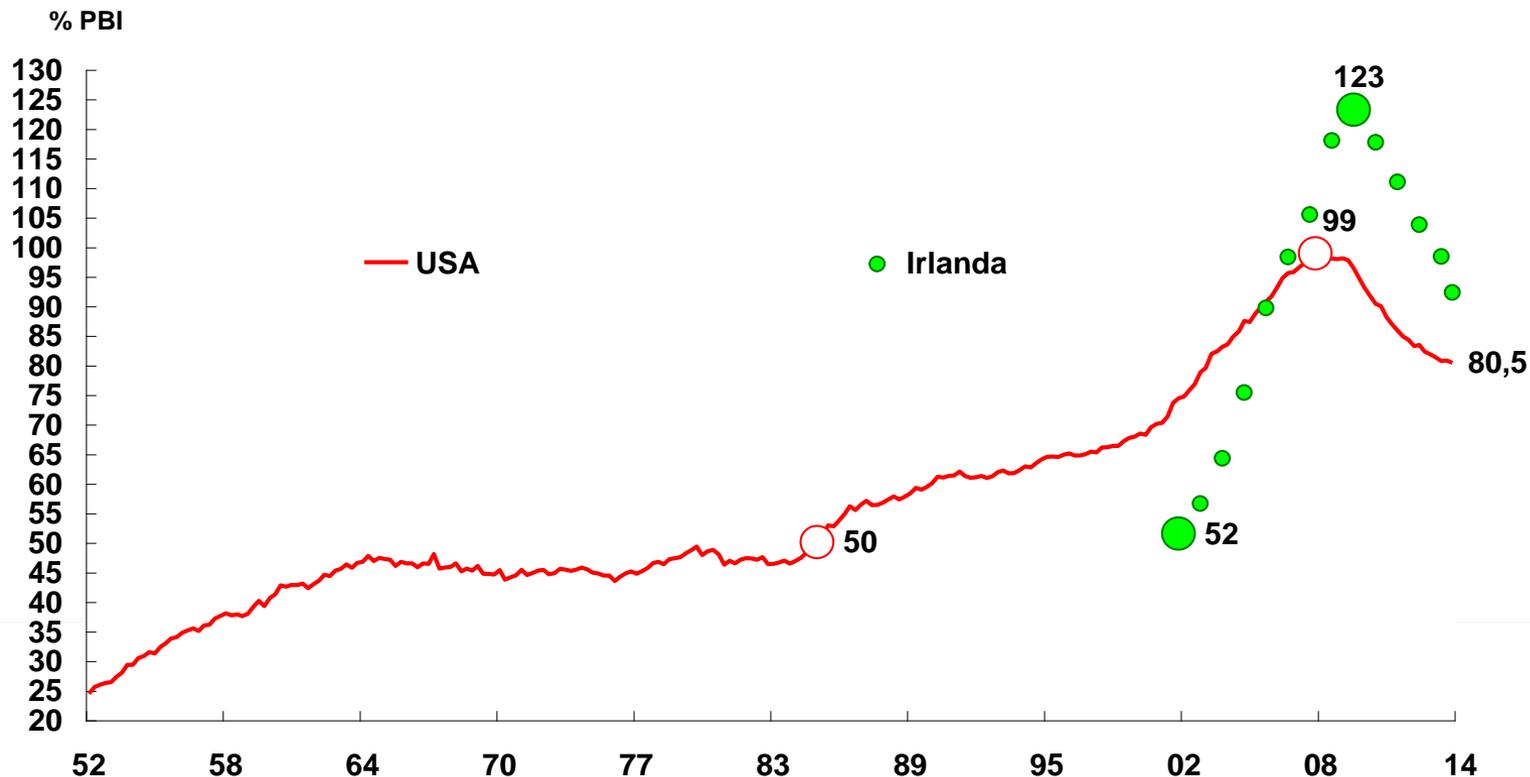
\* Datos correspondientes al mes de mayo de 2015

\*\* Datos correspondiente al mes de marzo de 2015

# Factores que operan para estirar el escenario de tasas bajas: 2) El endeudamiento de las Familias y el Sector Público

IEEUUVF2

## Deuda de los Hogares



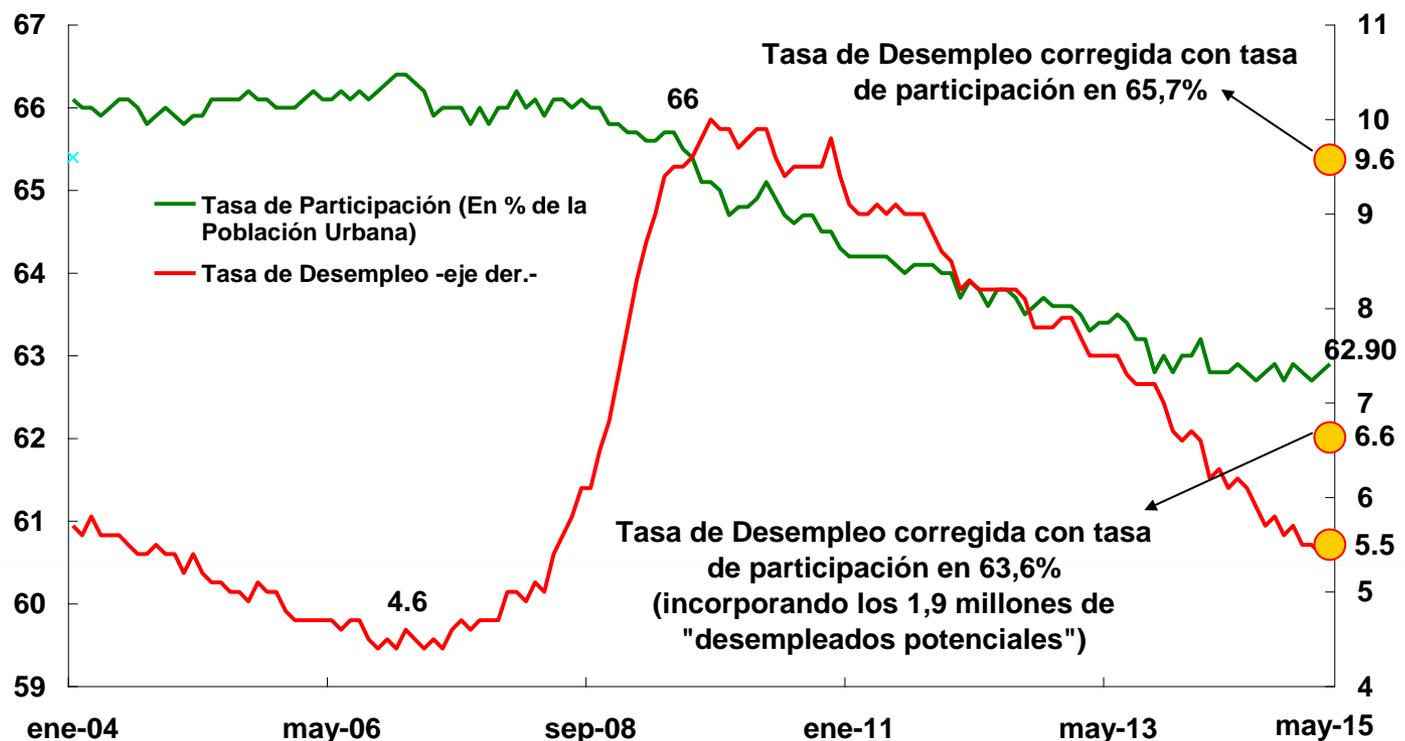
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bureau of Economic Analysis



Factores que operan para estirar el escenario de tasas bajas:

### 3) Los factores ocultos del mercado de trabajo

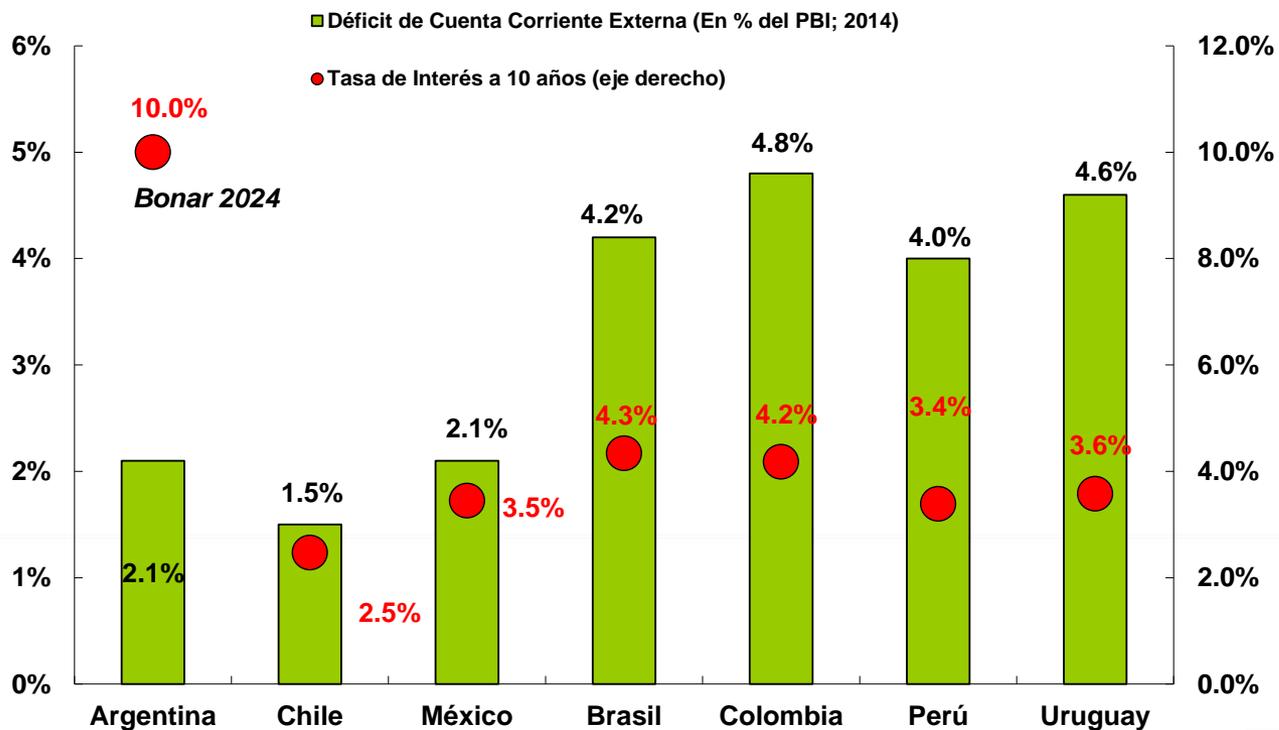
**USA: Tasa de Desempleo y Tasa de Participación**  
(En %)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a US Labor of Statistics

# El canal del crédito sigue estando disponible a tasas bajas para las economías de la región

## Déficit de cuenta corriente externa y costo de fondeo



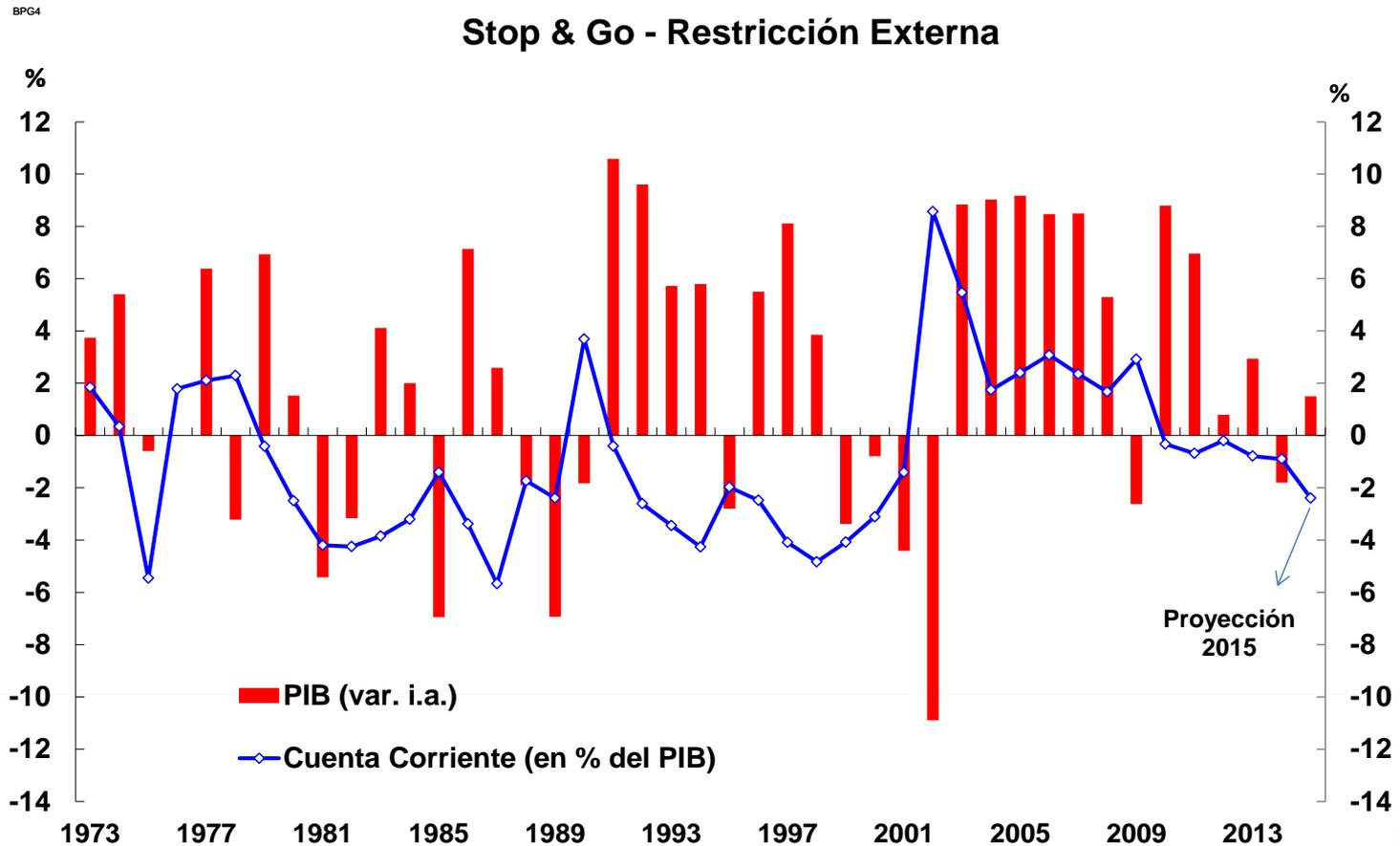
Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a FMI

# Argentina

**XII Congreso de la PyME**

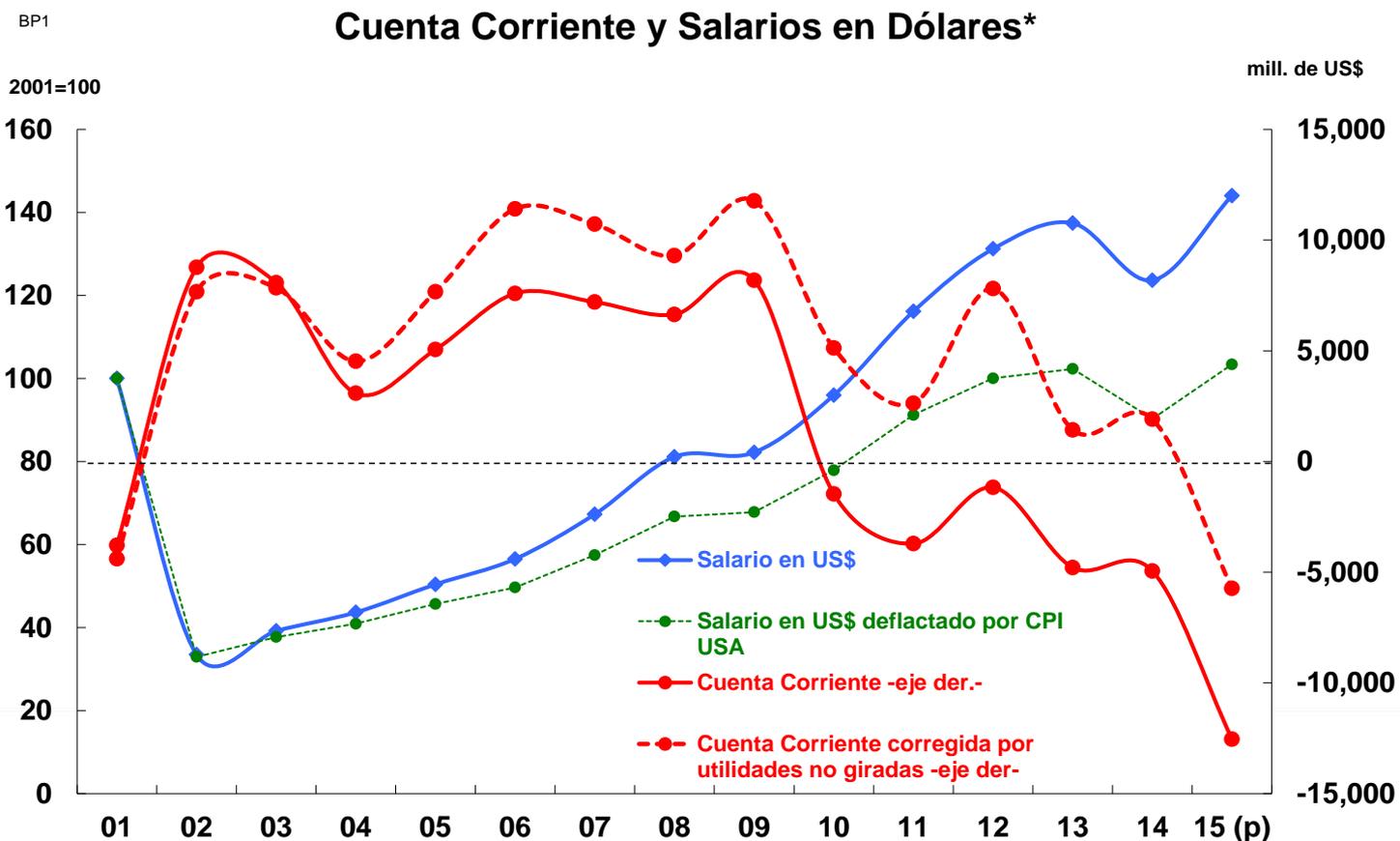


# Siempre la restricción externa



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Desde 2011... La restricción externa una vez más



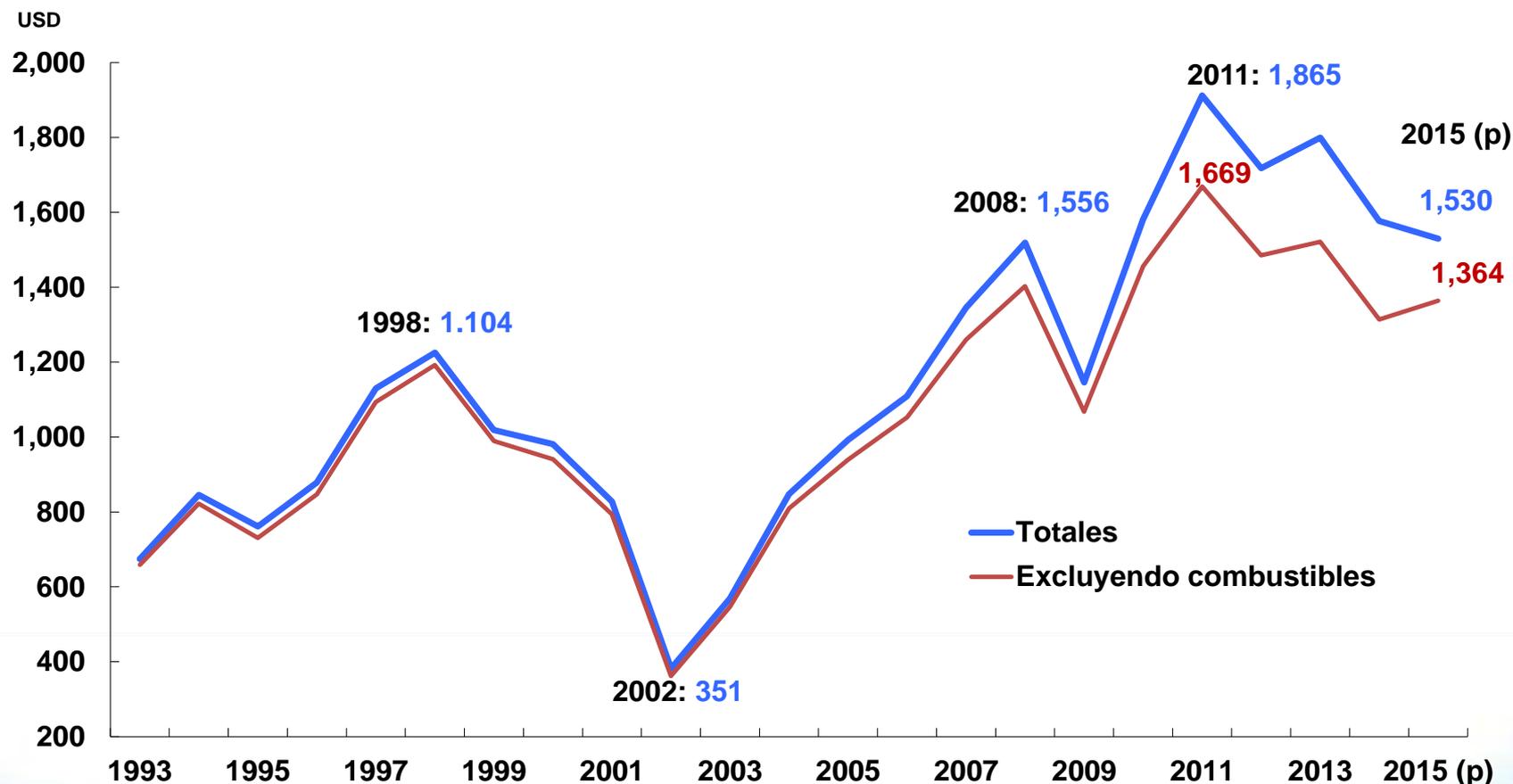
\*En 2009 la cuenta corriente excluye DEGs transferidos por el FMI por US\$2.683 millones.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Desde 2011... La restricción externa una vez más

cg22

## Importaciones per cápita a Precios de 2013



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a MECON.

  
consejo  
FEDERAL DE INGRESOS  
BONAFIDE DE LA DIAS  
ALABORADA DE DECISIONES

  
70 años  
trabajando  
para el país

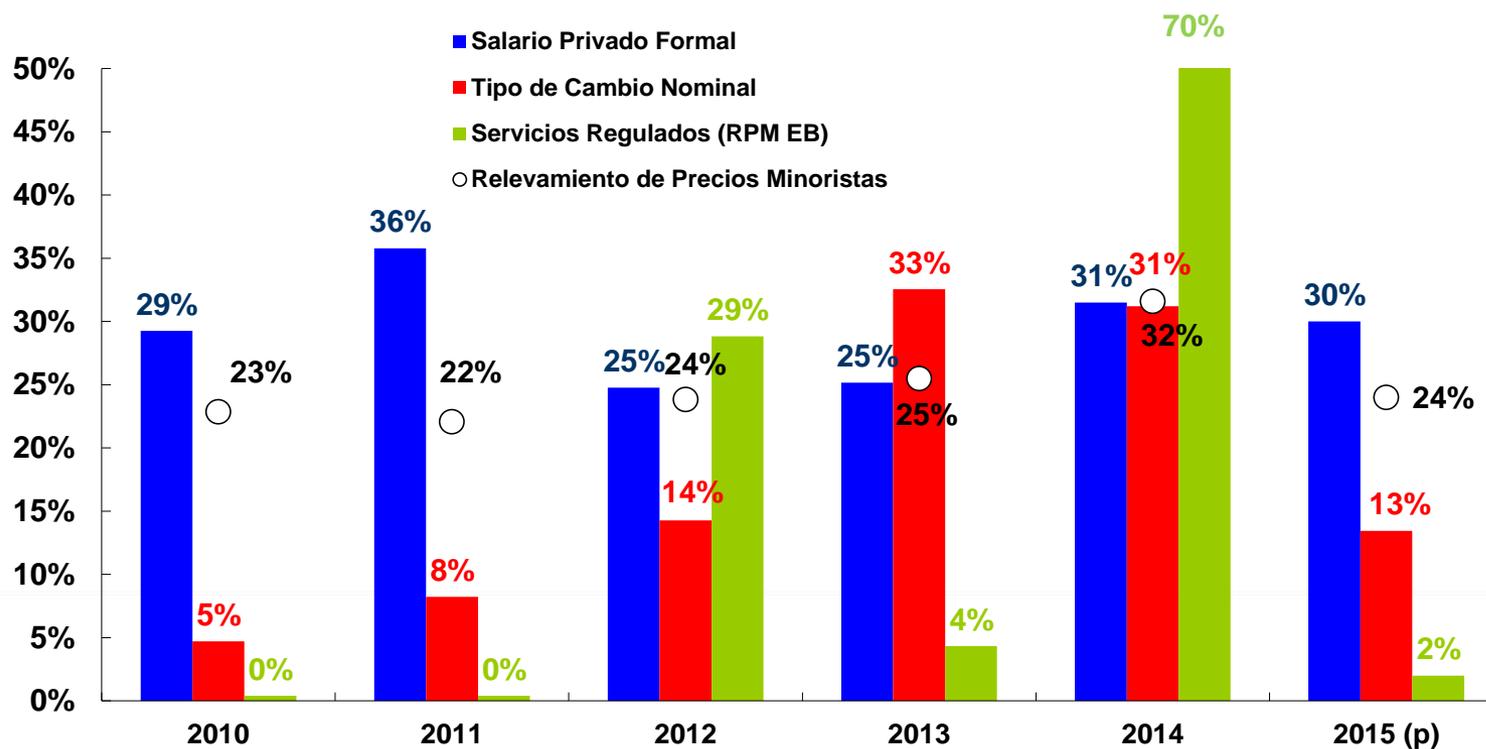
## XII Congreso de la PyME

# ¿Cómo llegamos hasta acá?

## El macrocidio 2010-2011

TC15

### Tipo de Cambio, Salarios y Tarifas (Var i.a. a diciembre)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA e INDEC

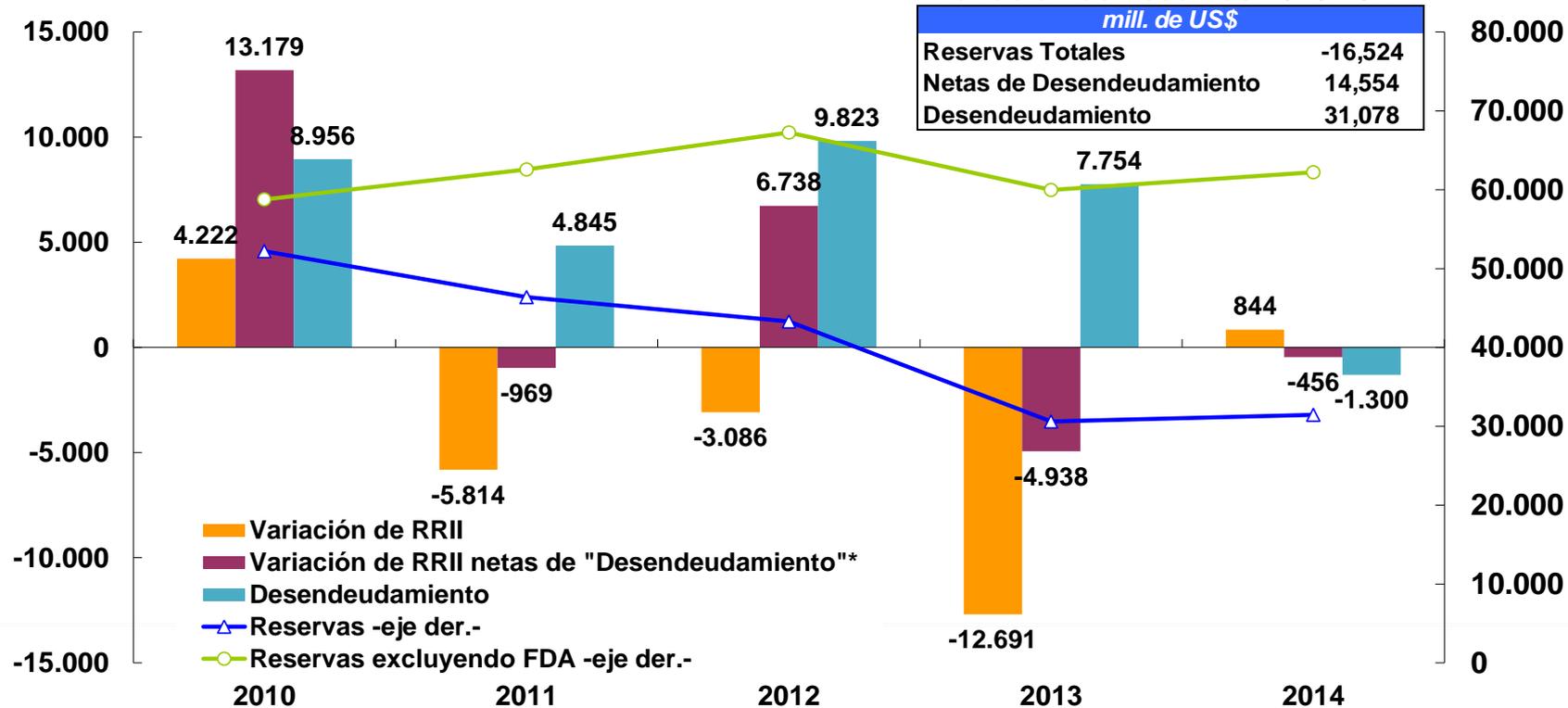
# El uso de las Reservas del BCRA desde 2010

M18

## Reservas e Impacto del "Desendeudamiento"

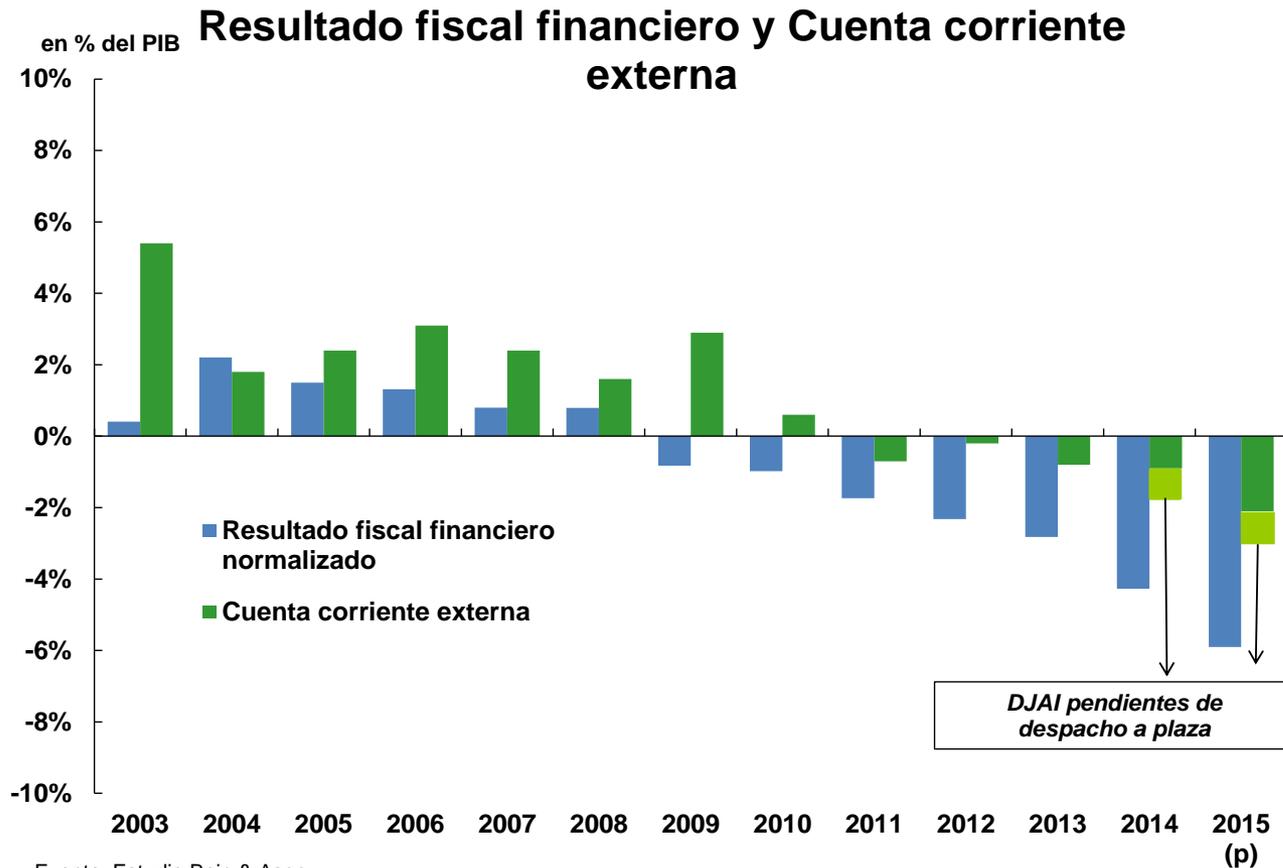
(En mill. de US\$)

Variación de Reservas 2010-2014



\*Netas de variaciones de pasivos con el BIS, swap con China, Letra Intransferible FMI y aumento en el stock de Letras Intransferibles vinculadas al Fondo de Desendeudamiento Argentino. La línea de "Desendeudamiento" está constituida por el aumento en el stock de Letras Intransferibles y las cancelaciones de pasivos con el BIS.

# Junto a la pérdida del superávit fiscal y del superávit de cuenta corriente



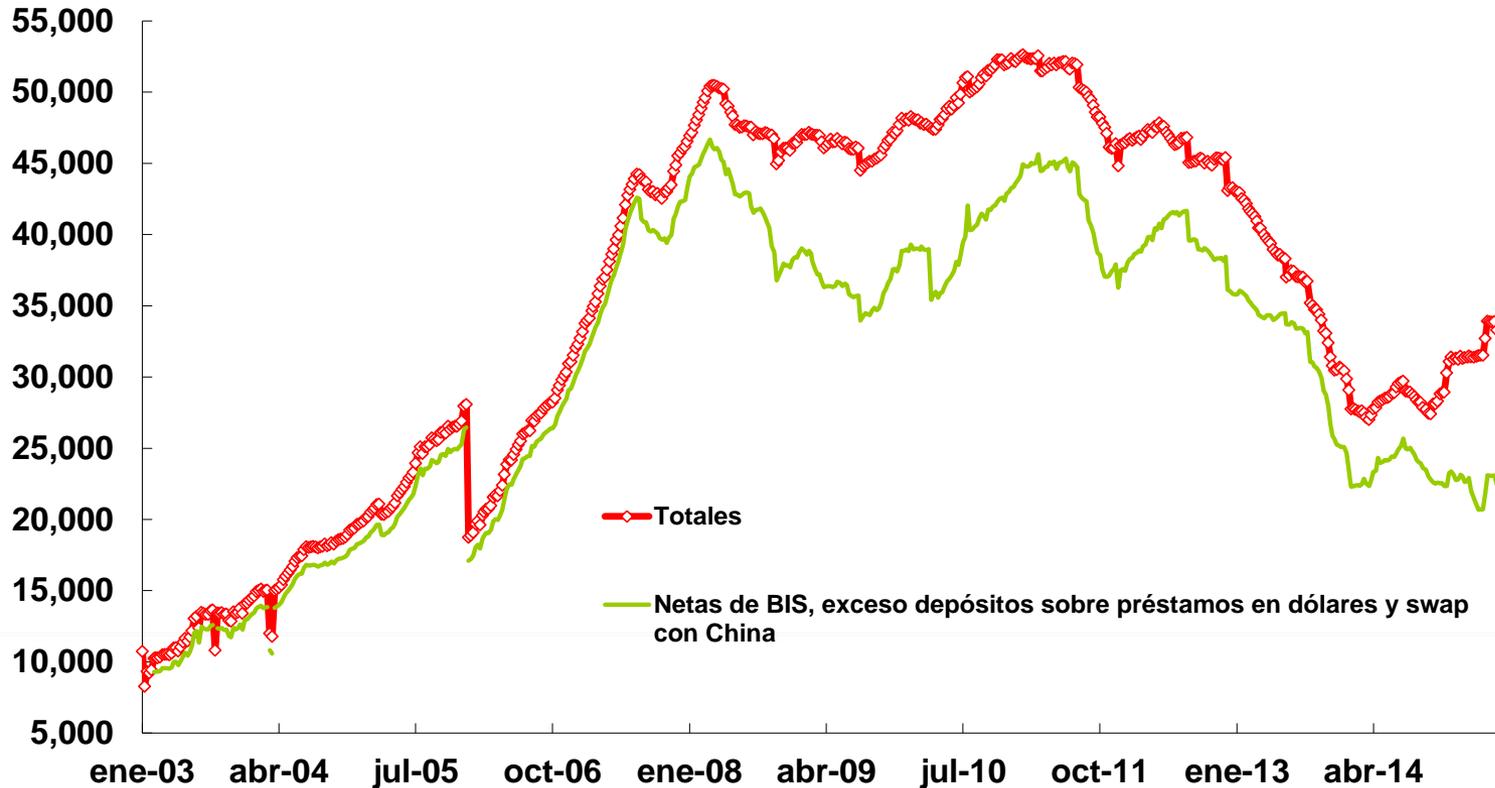
Fuente: Estudio Bein & Asoc

Nota: El déficit financiero normalizado excluye los giros de utilidades por parte del BCRA al Tesoro

# Se reflejan en una fuerte caída de las Reservas y...

M18

## Reservas Internacionales Composición (en mill. de US\$)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

  
consejo  
FEDERAL DE CONTROL  
Bancario de la Ciudad  
Autonoma de Buenos Aires

  
70  
años  
trabajando  
para el país

## XII Congreso de la PyME

... y en un aumento de la solvencia  
vía una caída en la deuda del Tesoro con el Mercado

DG4

## Deuda - Datos a Junio de 2014

	mill.de US\$	en % del PIB
<b>En el mercado estimado inicialmente</b>	<b>47,871</b>	<b>8.8%</b>
CIADI	500	0.1%
Repsol	5,850	1.1%
Club de París <sup>1</sup>	2,960	0.5%
<b>En el mercado (excl. Club de París)</b>	<b>54,221</b>	<b>10.0%</b>
<b>Deuda total estimada</b>	<b>198,863</b>	<b>36.7%</b>
<b>Holdouts (60% VN total est.)<sup>2</sup></b>	<b>13,534</b>	<b>2.5%</b>
<b>En el mercado estimado incl. holdouts</b>	<b>67,755</b>	<b>12.5%</b>
<b>En el mercado estimado incl. holdouts en divisas</b>	<b>59,622</b>	<b>11.0%</b>
<b>Deuda total estimada incluyendo holdouts</b>	<b>212,397</b>	<b>39.2%</b>
<b>Deuda total estimada incluyendo holdouts excl. AT</b>	<b>188,253</b>	<b>34.8%</b>

<sup>1</sup>Considera el diferencial entre la deuda contabilizada por el Mecon al 30/12/2013 y la deuda reconocida en el acuerdo de mayo de 2014

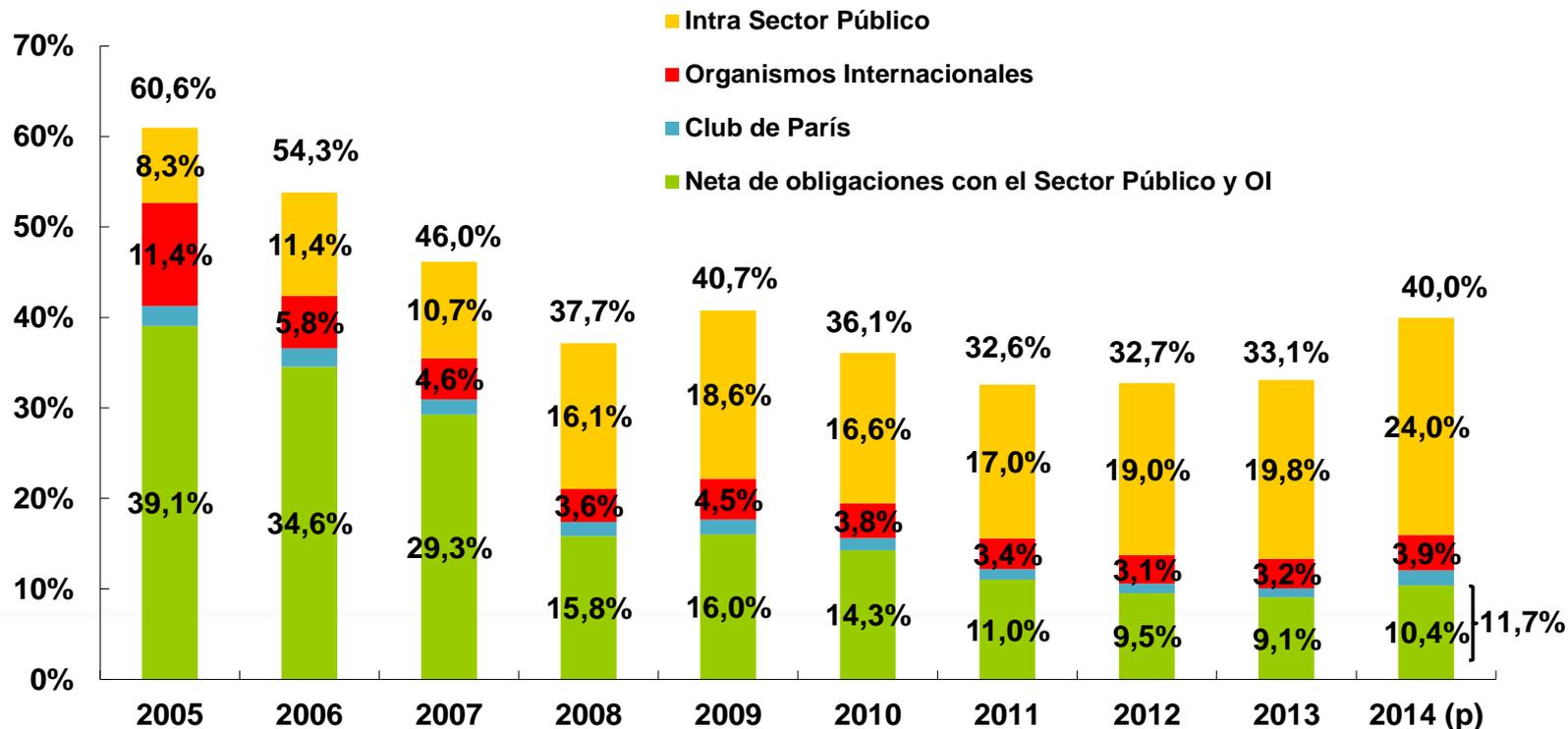
<sup>2</sup>Constituye el total del capital e intereses caídos publicados a diciembre de 2013, ajustados a junio de 2014 e incorporando y extrapolando al resto una estimación de intereses punitivos en base a las acreencias totales.

Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Liquidez vs. Solvencia

DG15

## Deuda Pública (en % del PIB<sup>1</sup>)



<sup>1</sup> El cálculo del PIB se efectúa considerando el tipo de cambio promedio anual.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Subsec. de Financiamiento e INDEC

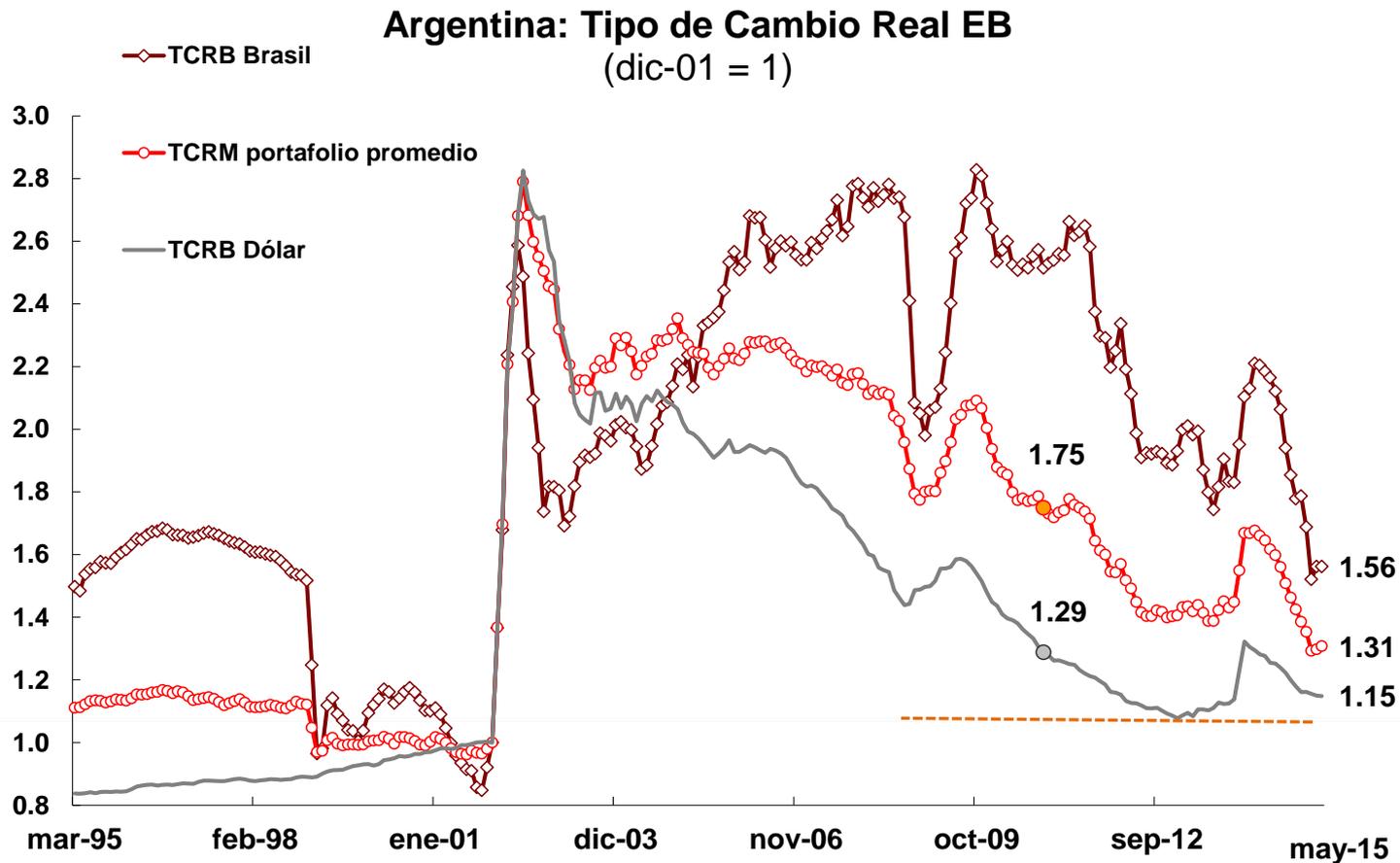
# Las “distintas versiones” del Resultado Fiscal

## Resultado Fiscal estimado

	2015	
	En mill. de \$	En % del PIB
<b>Déficit primario contable informado (1)</b>	<b>146,935</b>	<b>2.7%</b>
<b>Intereses (2)</b>	<b>100,258</b>	<b>1.8%</b>
Intra Sector Público	61,029	1.1%
Organismos Internacionales	4,536	0.1%
Mercado	34,693	0.6%
<b>Déficit financiero contable informado (3) = (1) + (2)</b>	<b>247,194</b>	<b>4.5%</b>
Utilidades BCRA (4)	78,000	1.4%
<b>Déficit financiero sin BCRA (5) = (3) + (4)</b>	<b>325,194</b>	<b>5.9%</b>
Vencimientos intra sector público (6)	61,029	1.1%
Intereses ANSES (7)	18,327	0.3%
<b>Déficit financiero "relevante" (8) = (5) - (6) + (7)</b>	<b>282,492</b>	<b>5.1%</b>
<b>Déficit primario sin BCRA (9) = (1) + (4)</b>	<b>224,935</b>	<b>4.1%</b>

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Mecon

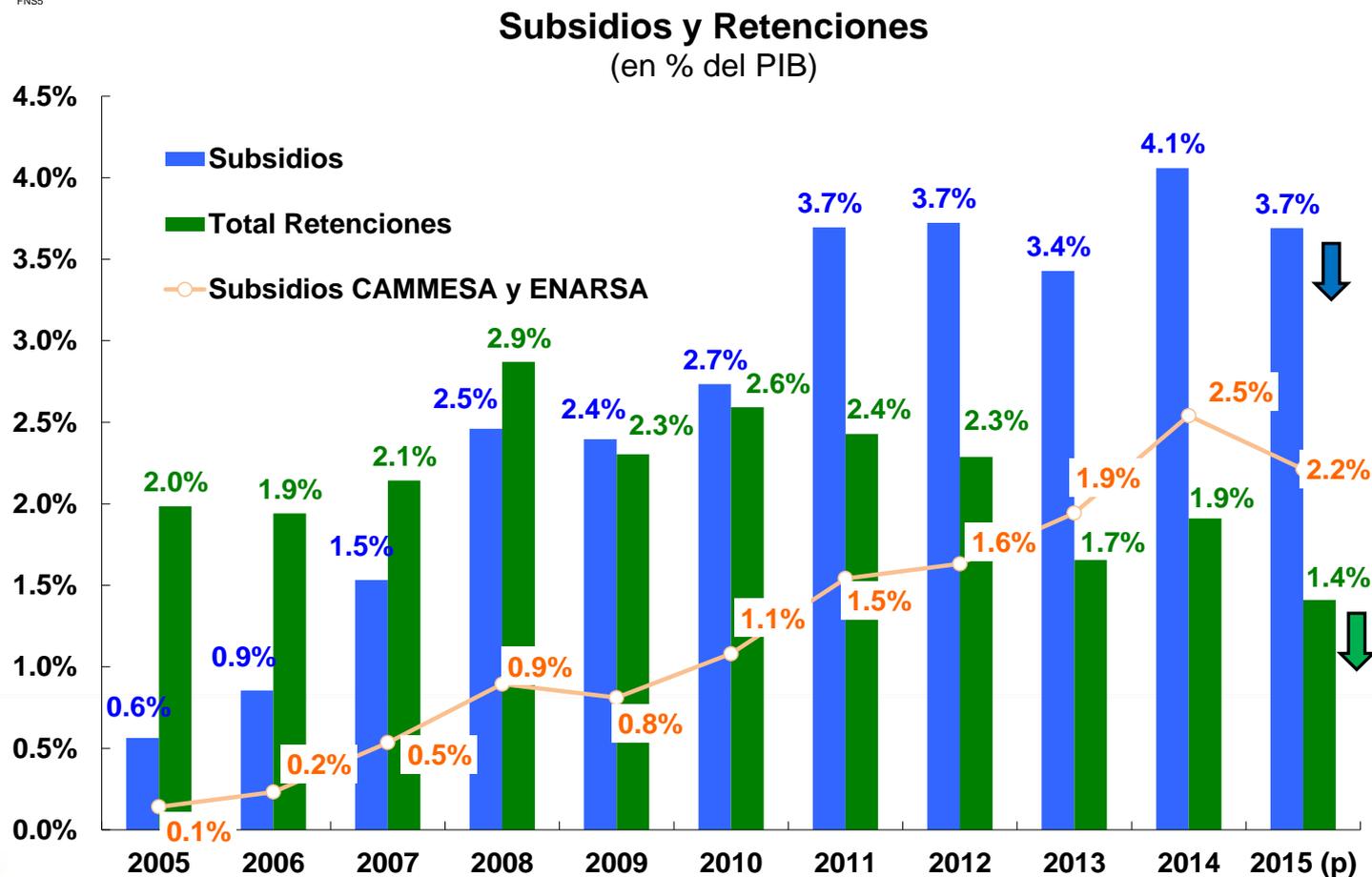
# Tipo de Cambio Real



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

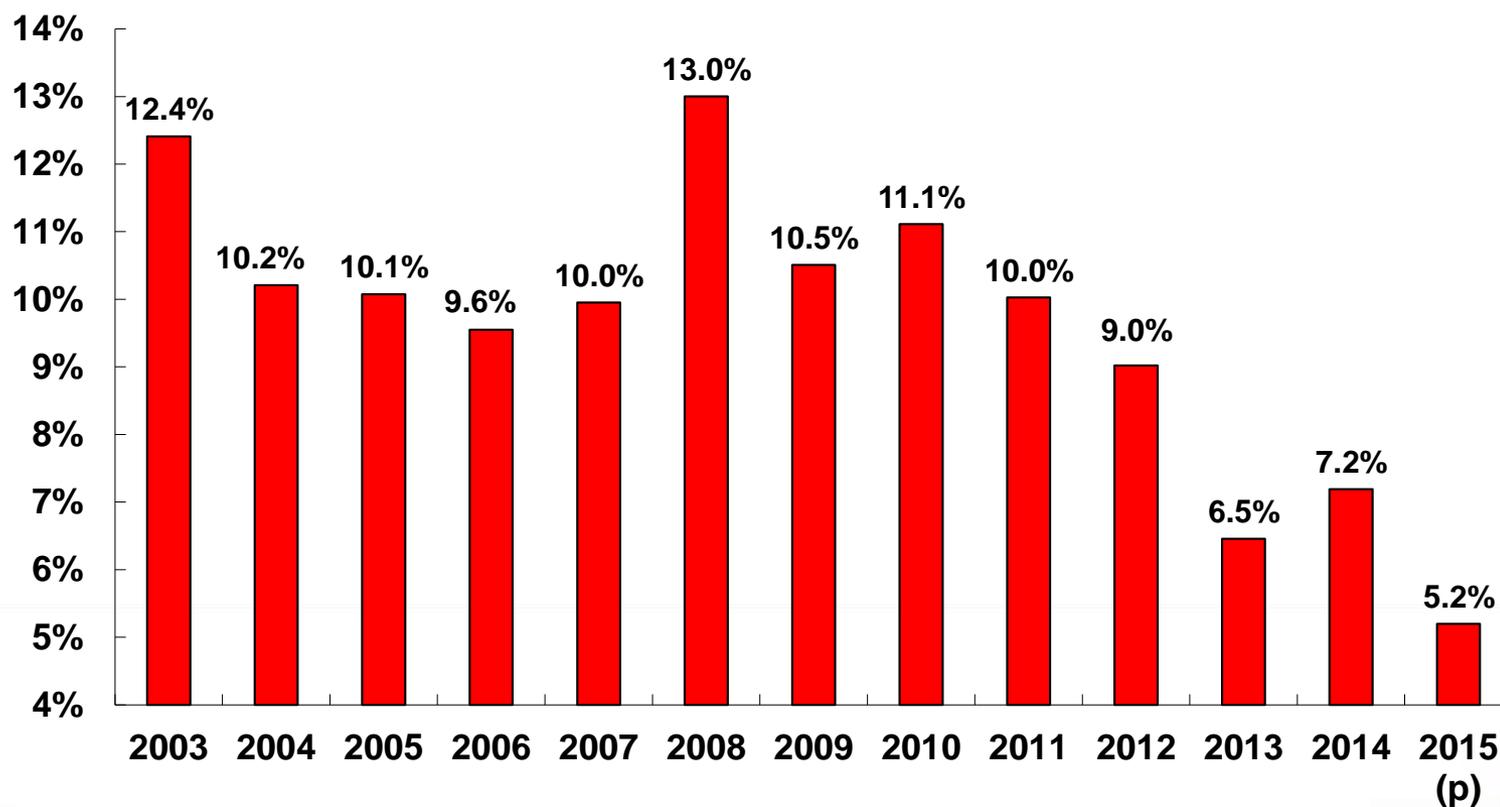
# Párrafo aparte: Subsidios y Retenciones

FNS5



# Incidencia fiscal de las retenciones

## Derechos de Exportación (En % de la Recaudación)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a MECON

# ¿Devaluación fiscal?

<b>Trigo, Maiz, Cebada, Girasol y derivados</b>		
<b>Productos Seleccionados</b>	<b>Valor exportado 2014</b>	<b>Alícuota de Retención</b>
	<i>en mill. de US\$</i>	
<b>Maiz</b>	3.506	20%
<b>Cebada Cervecera</b>	726	20%
<b>Trigo</b>	659	23%
<b>Girasol</b>	114	32%
<b>Harinas</b>	231	-
<i>Girasol</i>	92	30%
<i>Trigo</i>	139	13%
<b>Aceite de Girasol</b>	306	30%
<b>Total Exportaciones (mill. de US\$)</b>	<b>5.542</b>	
<b><i>En % del total</i></b>	<b>7,7%</b>	
<b>Total Retenciones (mill. De US\$)</b>	<b>1.172</b>	
<b>En % de la recaudación Total</b>	<b>0,8%</b>	

Fuente: Estudio Bein & Asociados



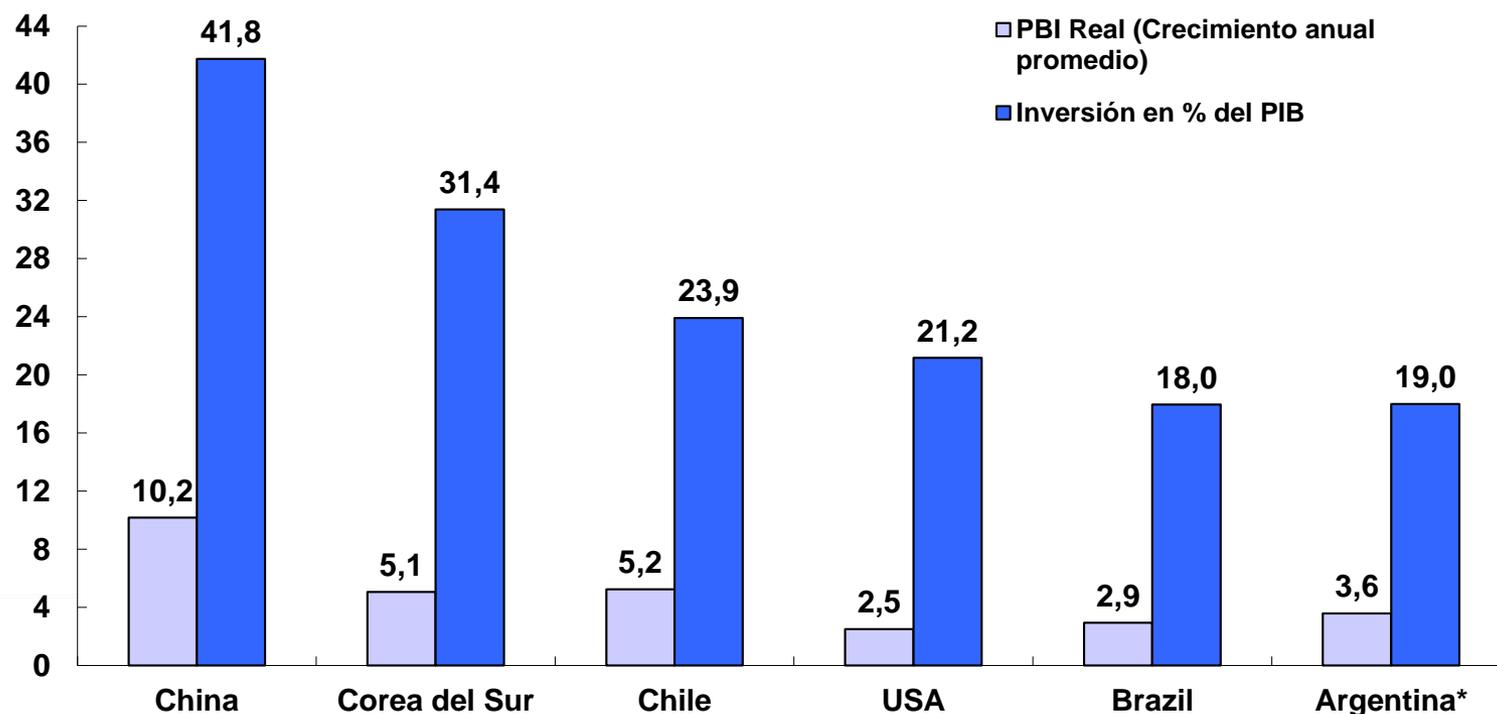
## Economías Regionales

Productos Seleccionados	Valor exportado 2014	Alícuota de Retención
	<i>en mill. de US\$</i>	
Pescados y mariscos	1,688	5%
Pieles y cueros	1,182	15%
Frutas	1,147	5%
Hortalizas y Legumbres	1,102	5%
Bebidas, líq. alcohólicos y vinagre	1,019	5%
Celulosa y papel	497	5%
Complejo algodonero, textil	418	5%
Caucho y sus manufacturas	371	5%
Azúcar y artículos de confitería	304	5%
Tabaco sin elaborar	287	5%
Café, té, yerba mate y especias	241	5%
Miel	221	10%
Lanas	206	5%
Resto	652	5%
<b>Total Exportaciones (mill. de US\$)</b>	<b>10,754</b>	
<i>En % del total</i>	<b>14.9%</b>	
<b>Total Retenciones (mill. De US\$)</b>	<b>596</b>	
<b>En % de la recaudación Total</b>	<b>0.4%</b>	

Fuente: Estudio Bein & Asociados

# Argentina y el Mundo: Inversión y Crecimiento

## Mundo: Inversión y Crecimiento Promedio (1991-2013)

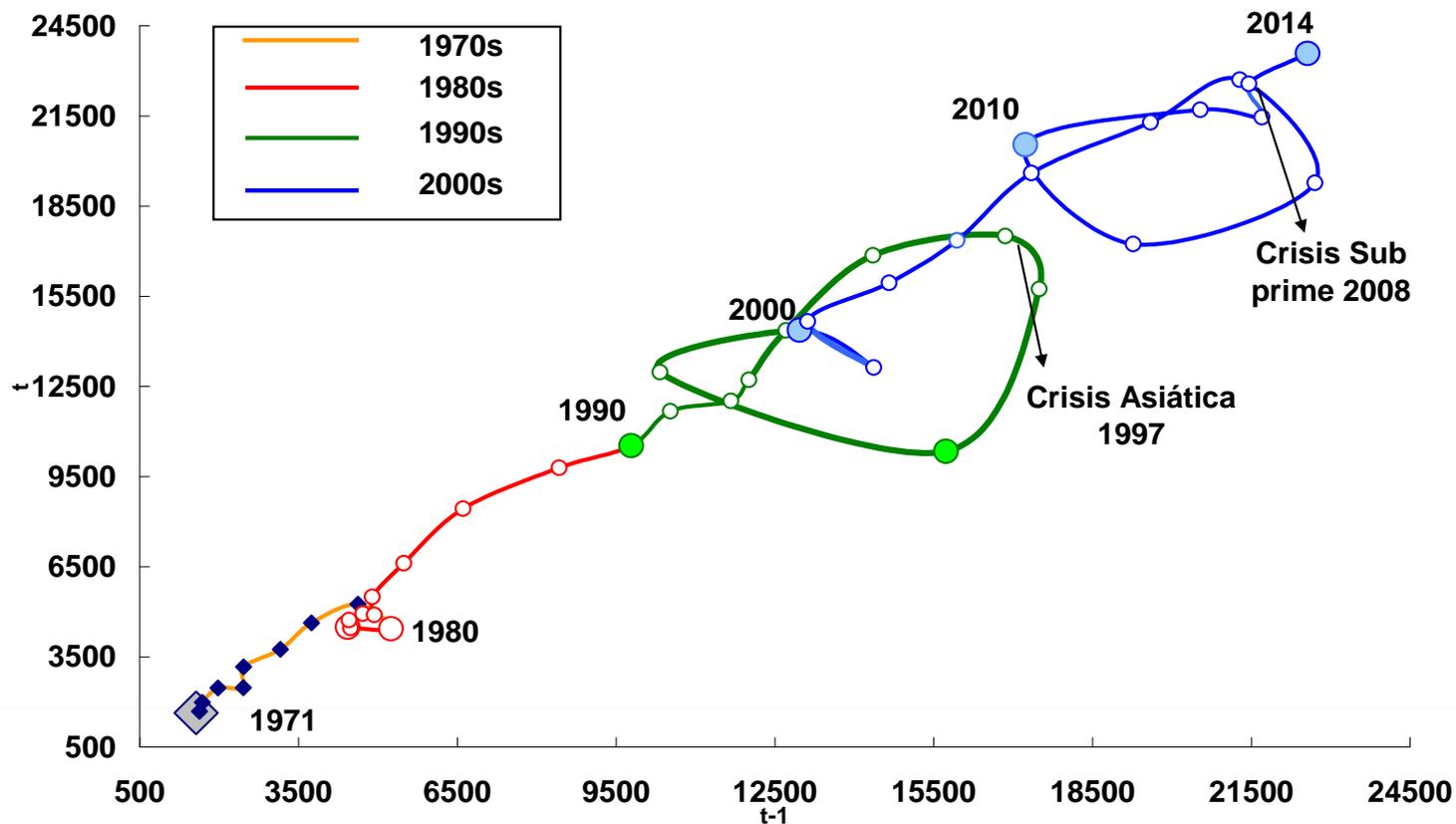


\* Promedio 1993-2013. La inversión se encuentra corregida por la incorporación de 13 millones de hectáreas agrícolas entre 1995 y 2014.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC y FMI

# Dos ejemplos: Corea del Sur

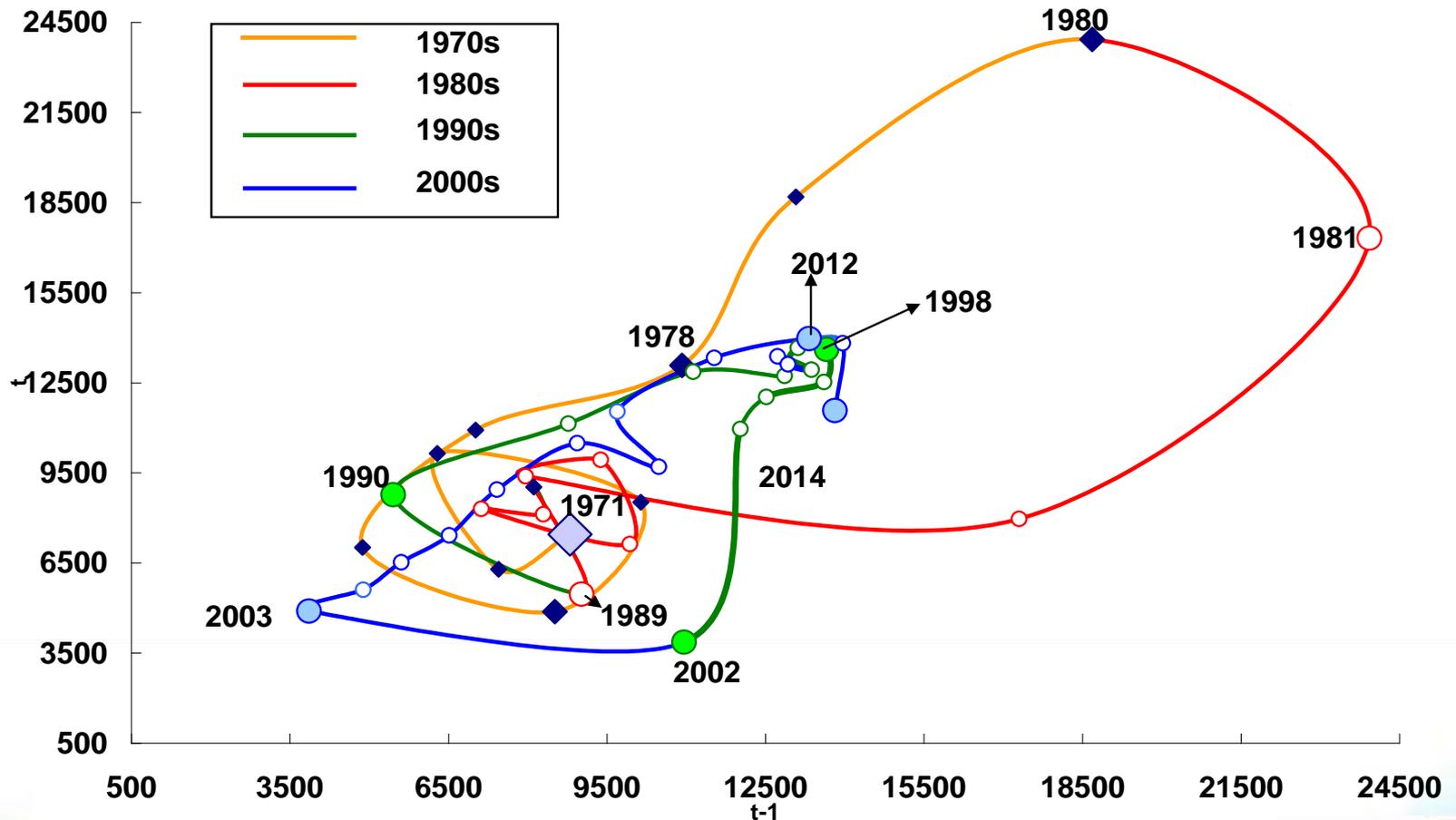
## Corea del Sur: PBI Per Capita (US\$ constantes 2010)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a FMI, Banco Mundial y US Bureau of Labor Statistics

y Argentina...

### Argentina: PBI Per Capita (US\$ constantes 2010)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC, base O. J. Ferreres, FMI y US Bureau of Labor Statistics

**Muchas gracias**