

# Argentina en el Contexto de la Economía Mundial

Junio 2017

Marina Dal Poggetto



**XIII Congreso de la PyME**

# Mundo

Antes y después de Trump. Mundo desarrollado...  
 crecimiento débil, baja inflación y ¿tasas negativas?...

---

### Mundo Desarrollado: Tasas, Inflación y Crecimiento

	PIB (var. trim. anualizada; serie desestacionalizada)	IPC (var. i.a.)	Tasa Bono Soberano a 10 años	Tasa de Interés para reservas de los bancos
EE.UU.	0,7	1,9	2,22	0,5
Zona Euro	2,0	1,4	0,372 *	-0,4
Inglaterra	1,2	2,9	1,16	/
Japón	1,2	0,2	0,06	-0,1

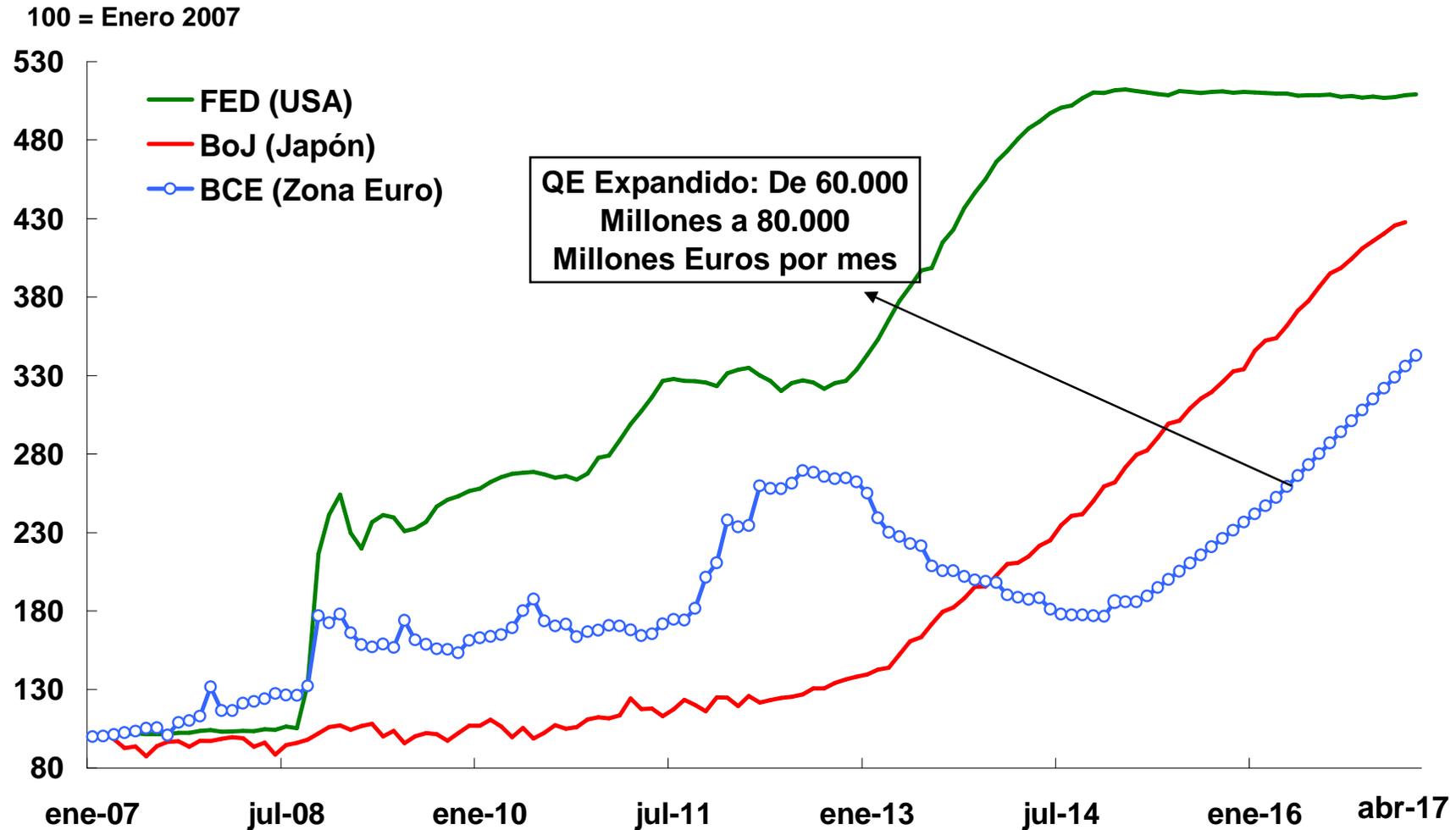
\* Datos correspondientes a Alemania

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a JP Morgan, Bloomberg y bancos centrales

La Fed inició un ciclo gradual de suba de tasas, mientras que el BCE y el BoJ continúan con la expansión monetaria y las tasas negativas.

IG28

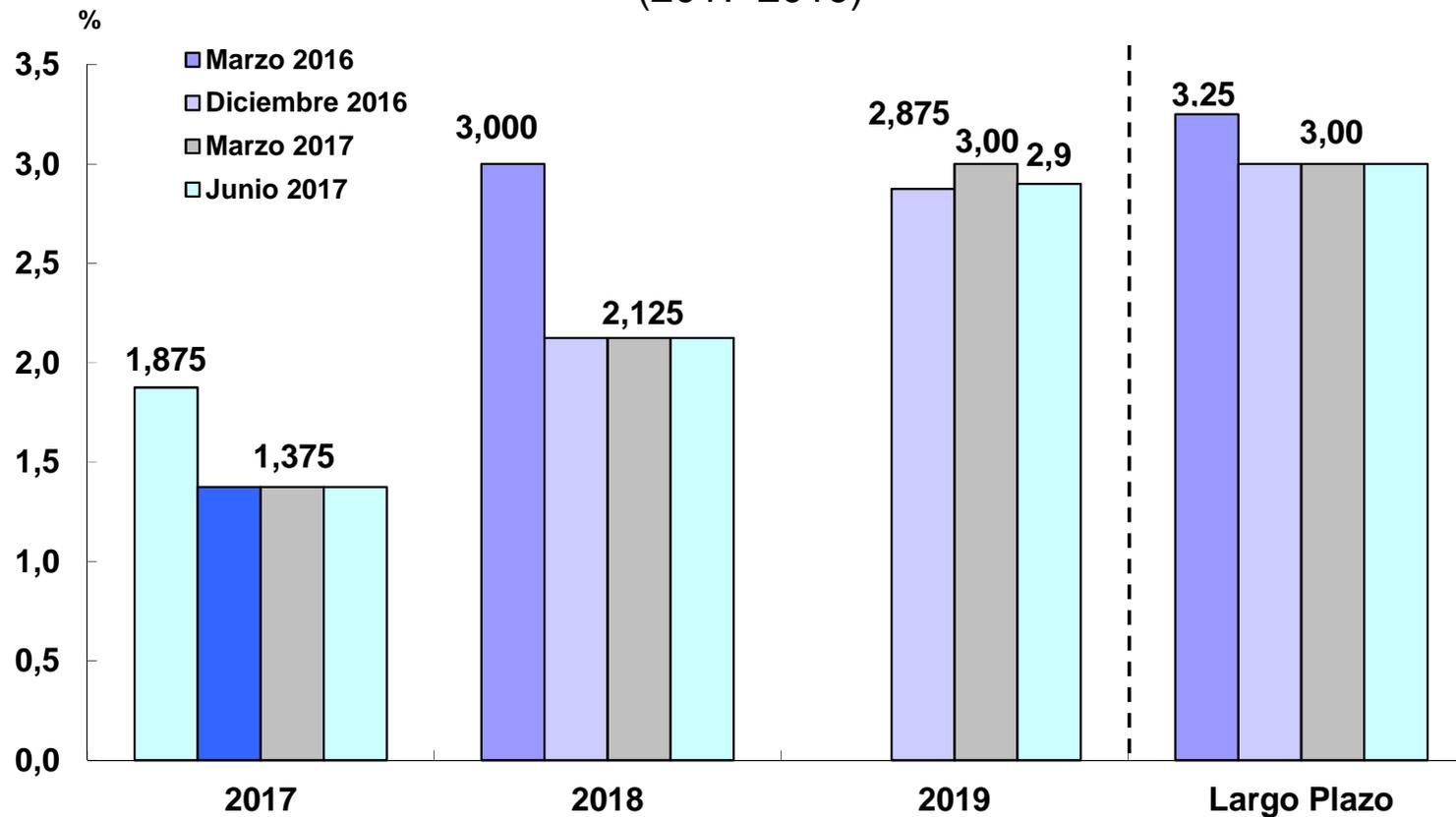
## Hoja de Balance de los Bancos Centrales



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

La Fed subió la tasa de referencia a un rango objetivo de 1%/1,25%, mantuvo el ritmo de suba esperado para este año (a 1,375%) y mantuvo en 3% la proyección de tasa neutral corta.

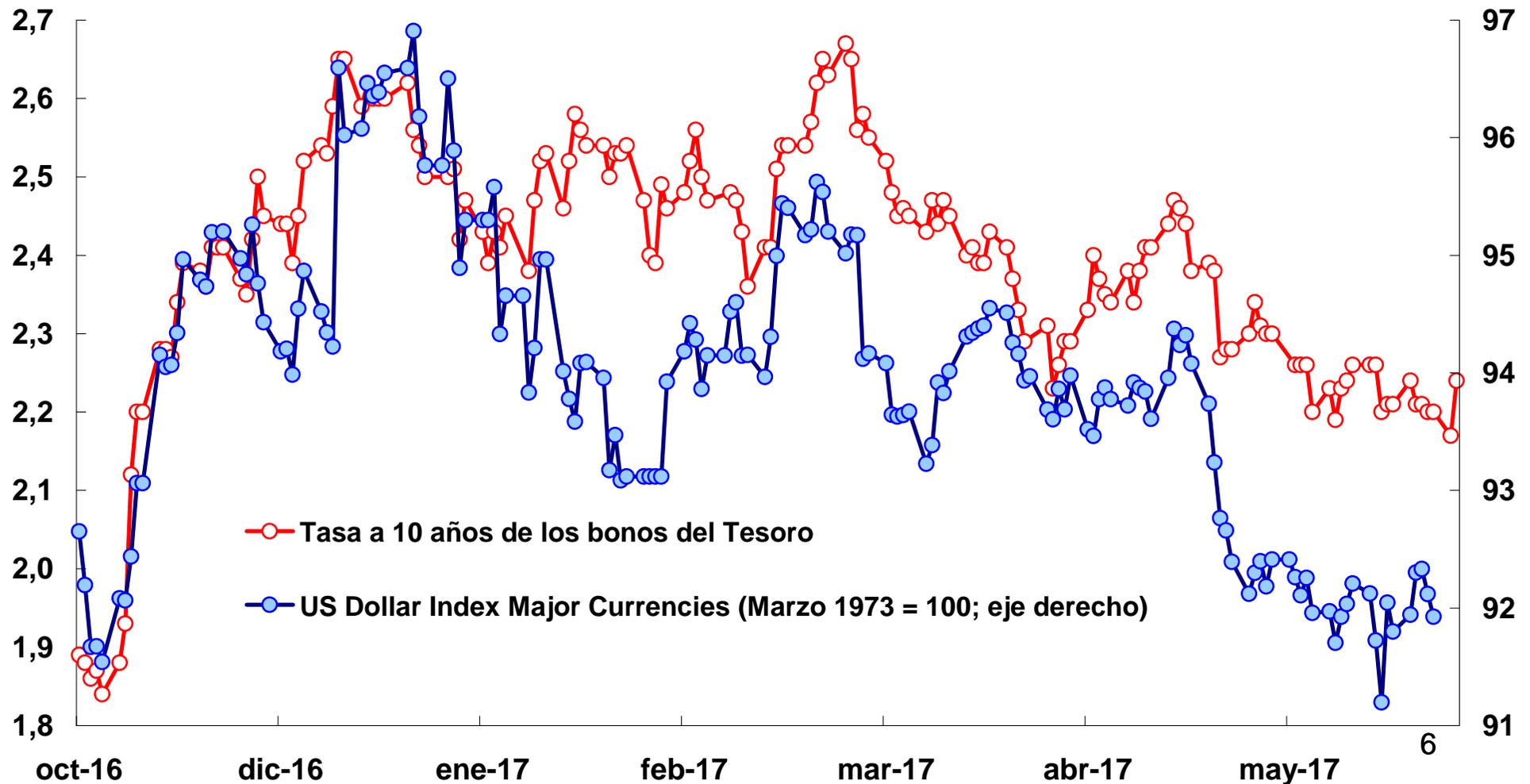
**Reserva Federal: Proyección (mediana) de la Tasa Fed Funds (2017-2019)**



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Reserva Federal de USA

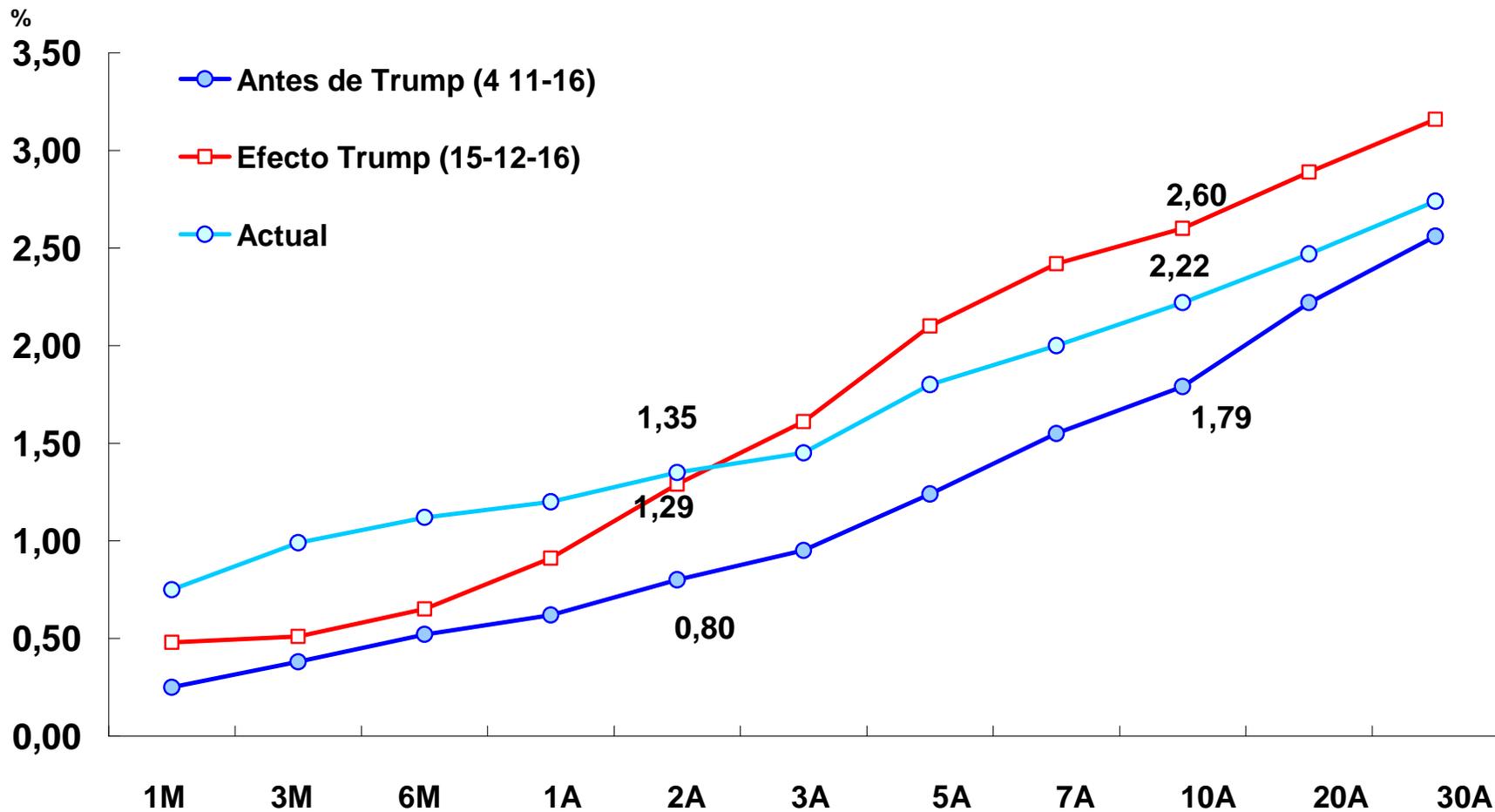
# Antes y después de Trump. Volatilidad en el dólar y en la tasa a 10 años de los bonos del Tesoro.

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



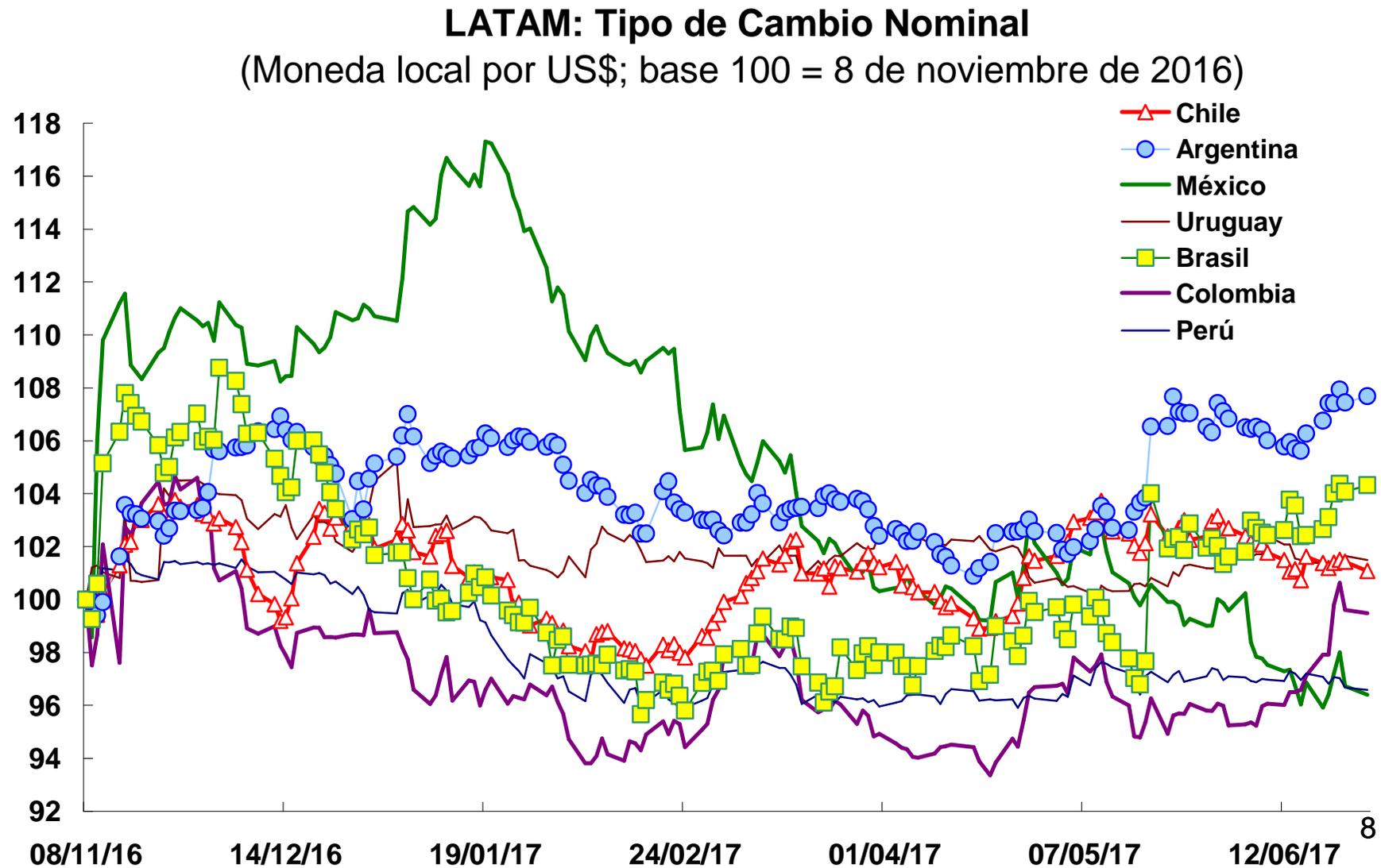
# La pendiente de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro: Volviendo al escenario antes de Trump

## USA: Curva de Rendimientos de Bonos del Tesoro



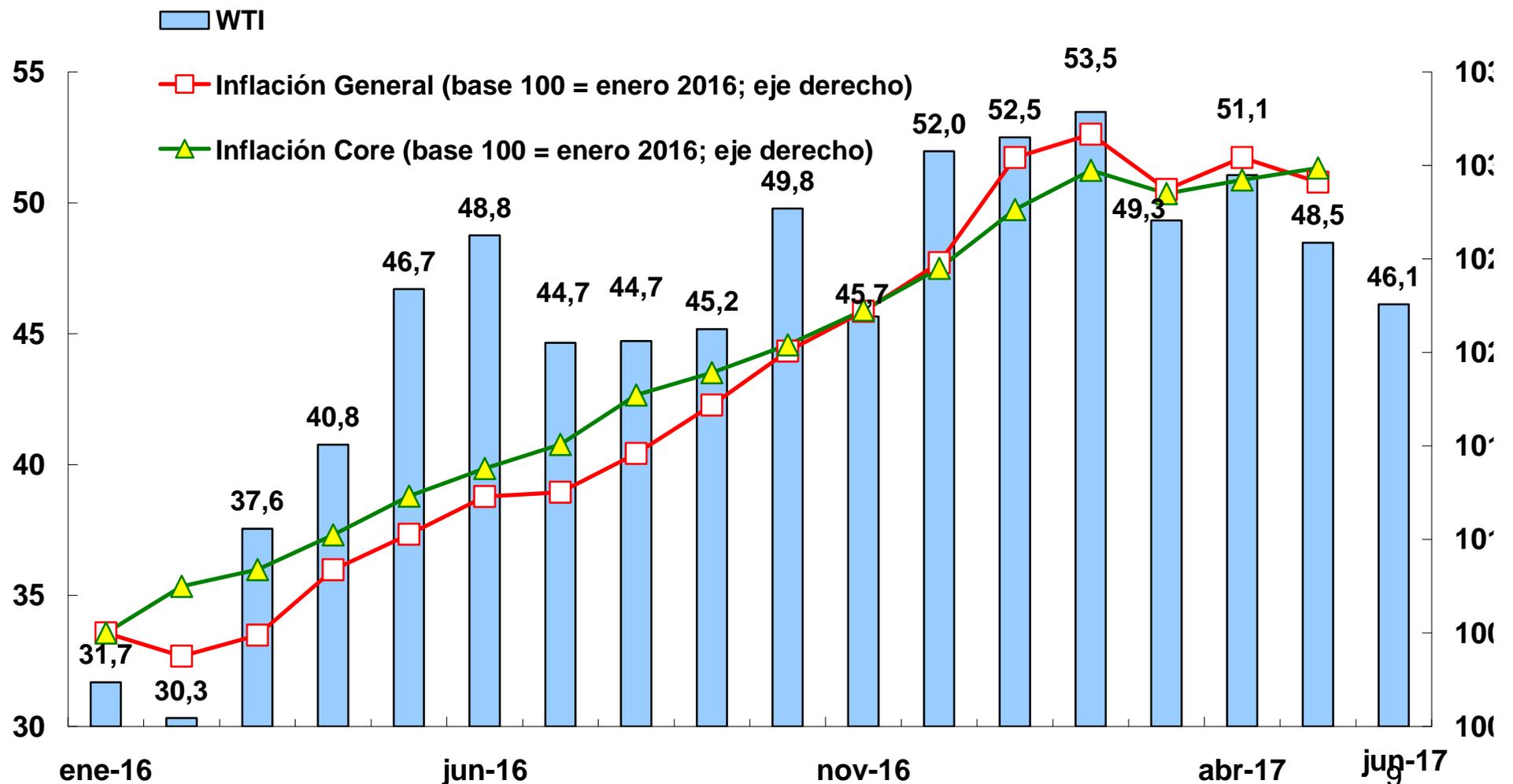
Antes y después de Trump.

Las monedas emergentes también más volátiles.



Antes y después de Trump. La inflación de costos (petróleo) se metió en la matriz de producción de EE.UU. En el margen la baja del precio del WTI pone “paños fríos”.

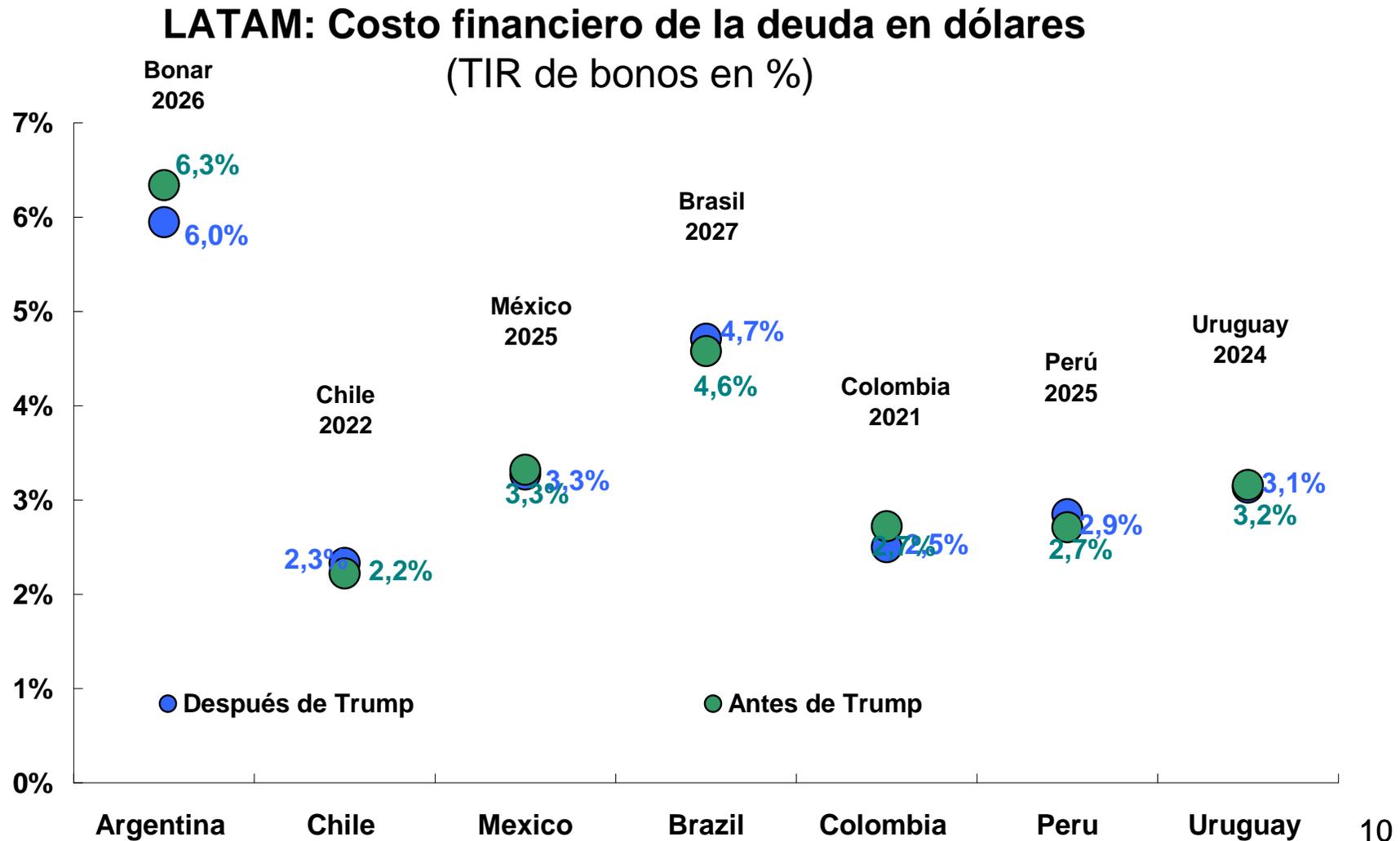
**EE.UU.: Petróleo e Inflación (IPC desestacionalizado)**



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg

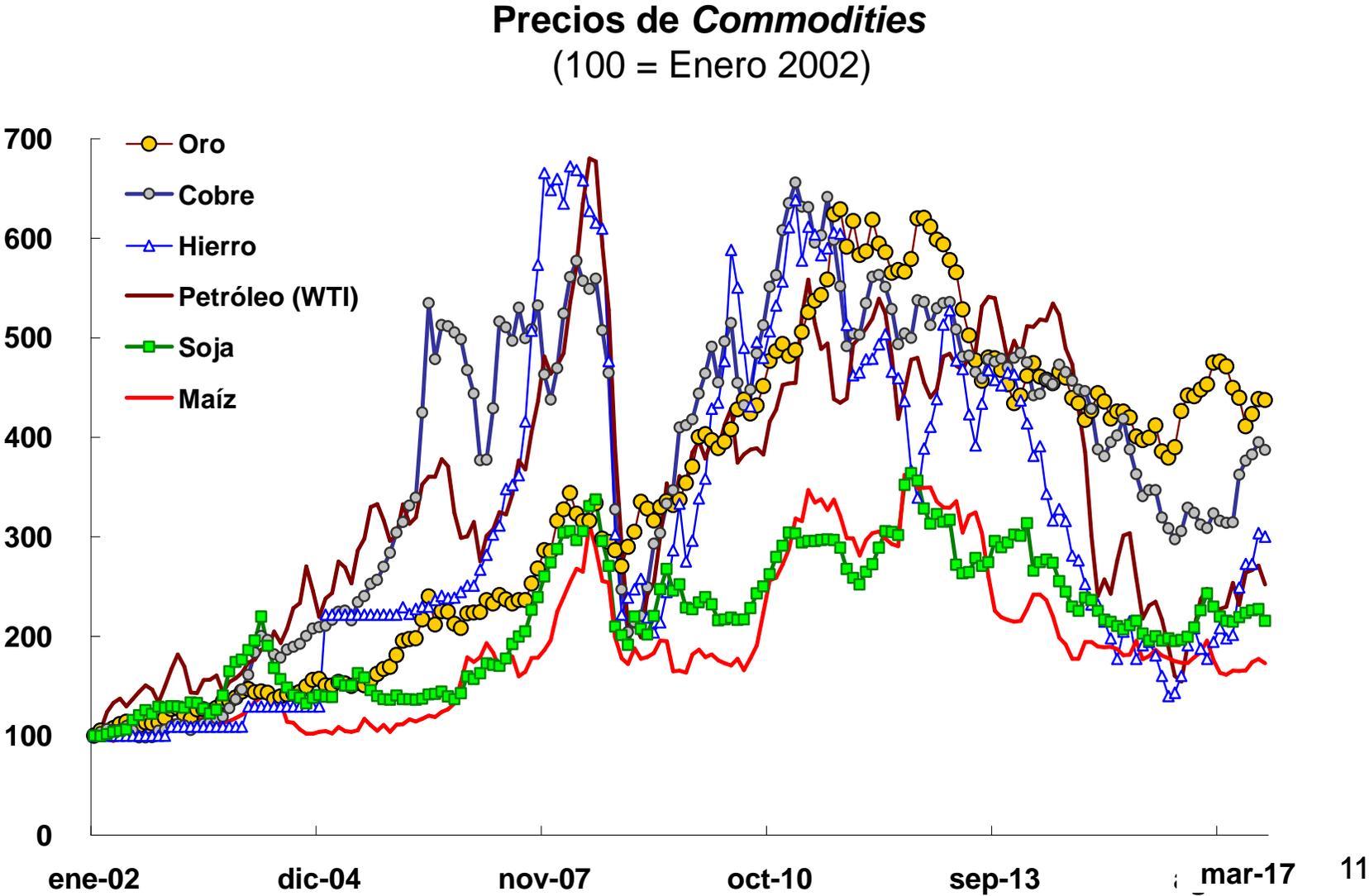
# Antes y después de Trump.

## El impacto en el costo financiero en dólares de los países vecinos.



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg

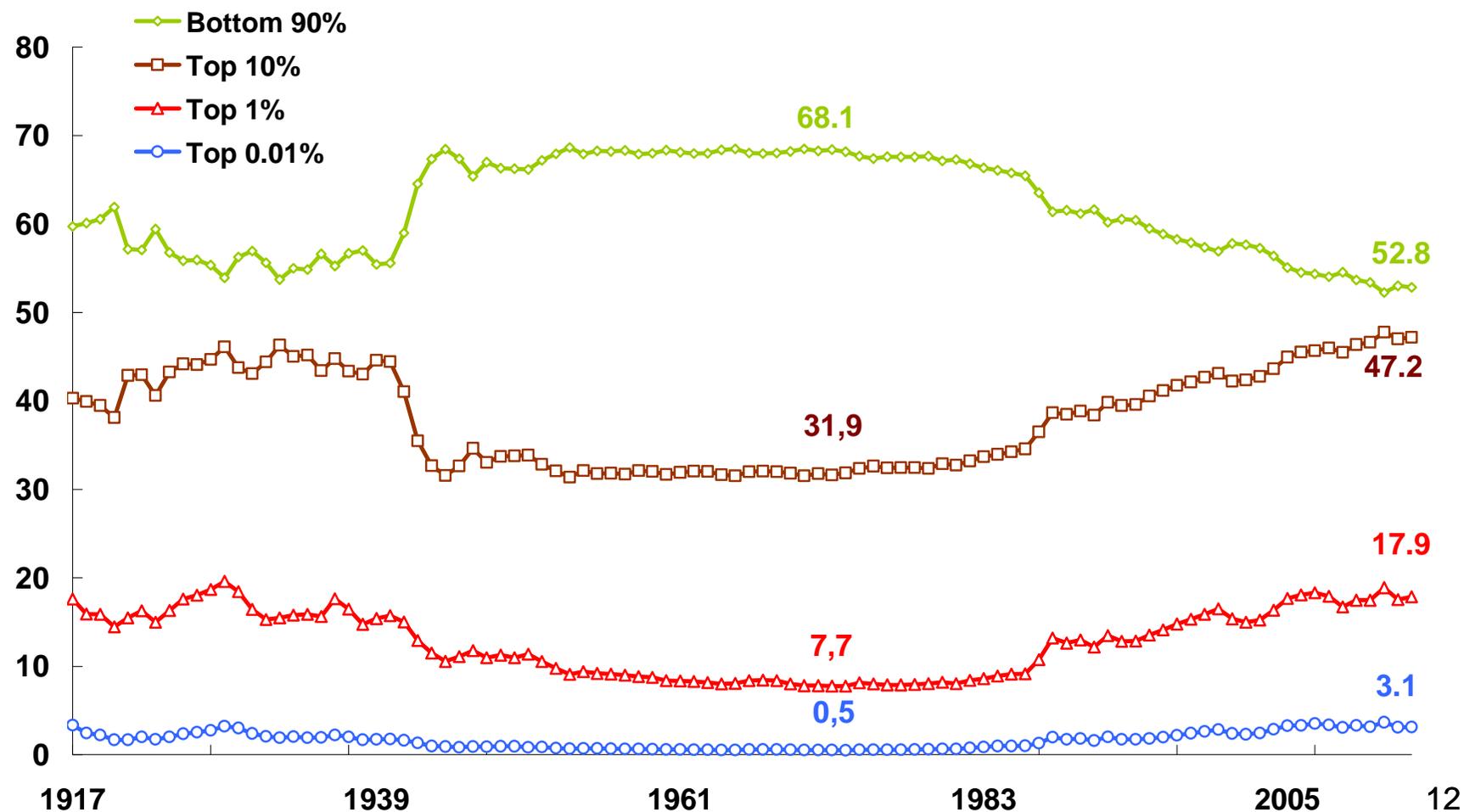
Los precios de los commodities se sostienen elevados a pesar del cambio de signo de la política monetaria en USA, frente a la demanda mundial.



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Banco Mundial

# La discusión de fondo: La distribución del ingreso y la debilidad de la demanda

**EE.UU. - Distribución del Ingreso por percentil**  
(en %)

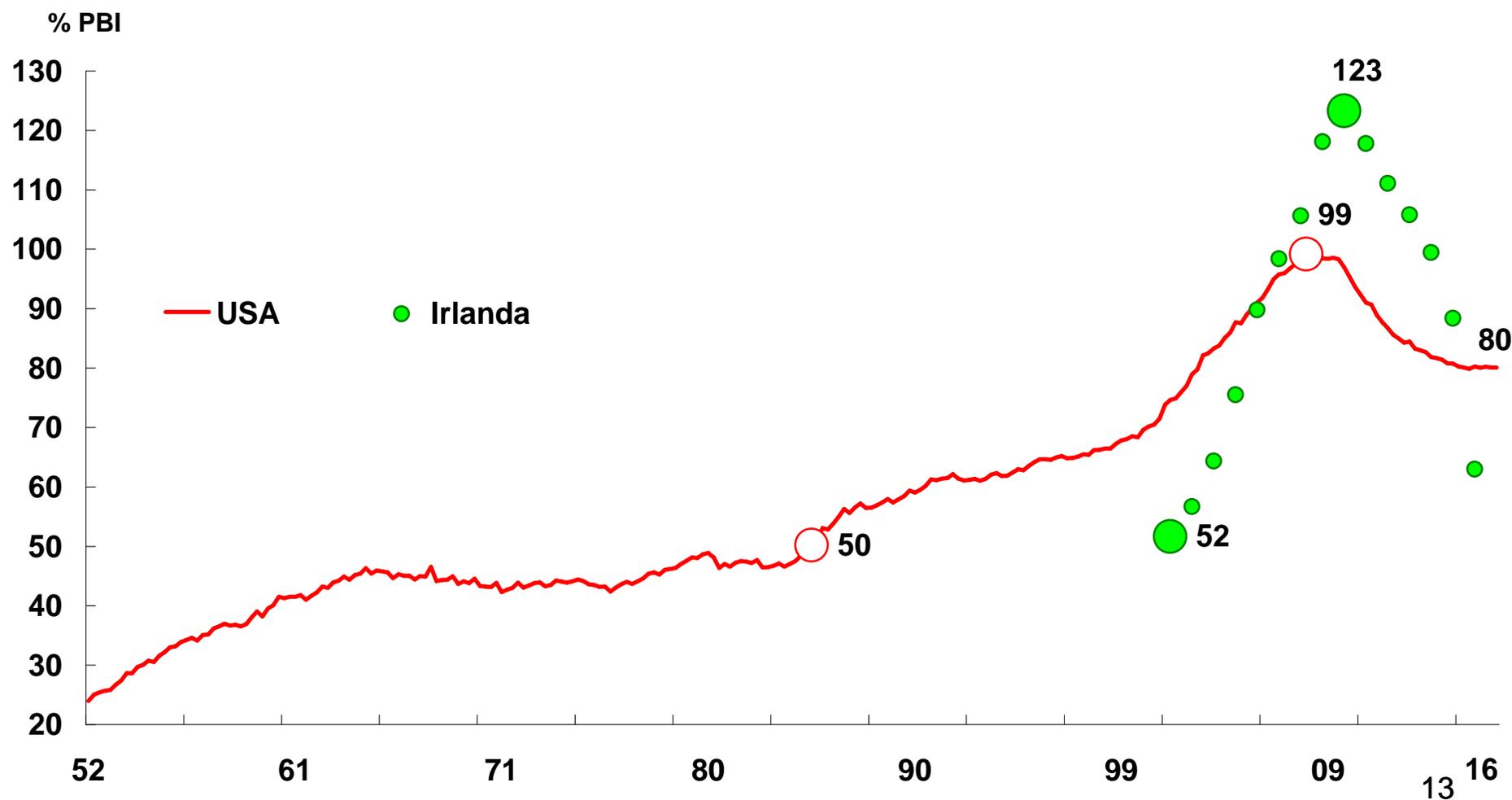


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a The World Top Incomes Database

# Frente a las dificultades para volver a apalancar al sector privado

IEEUUVF2

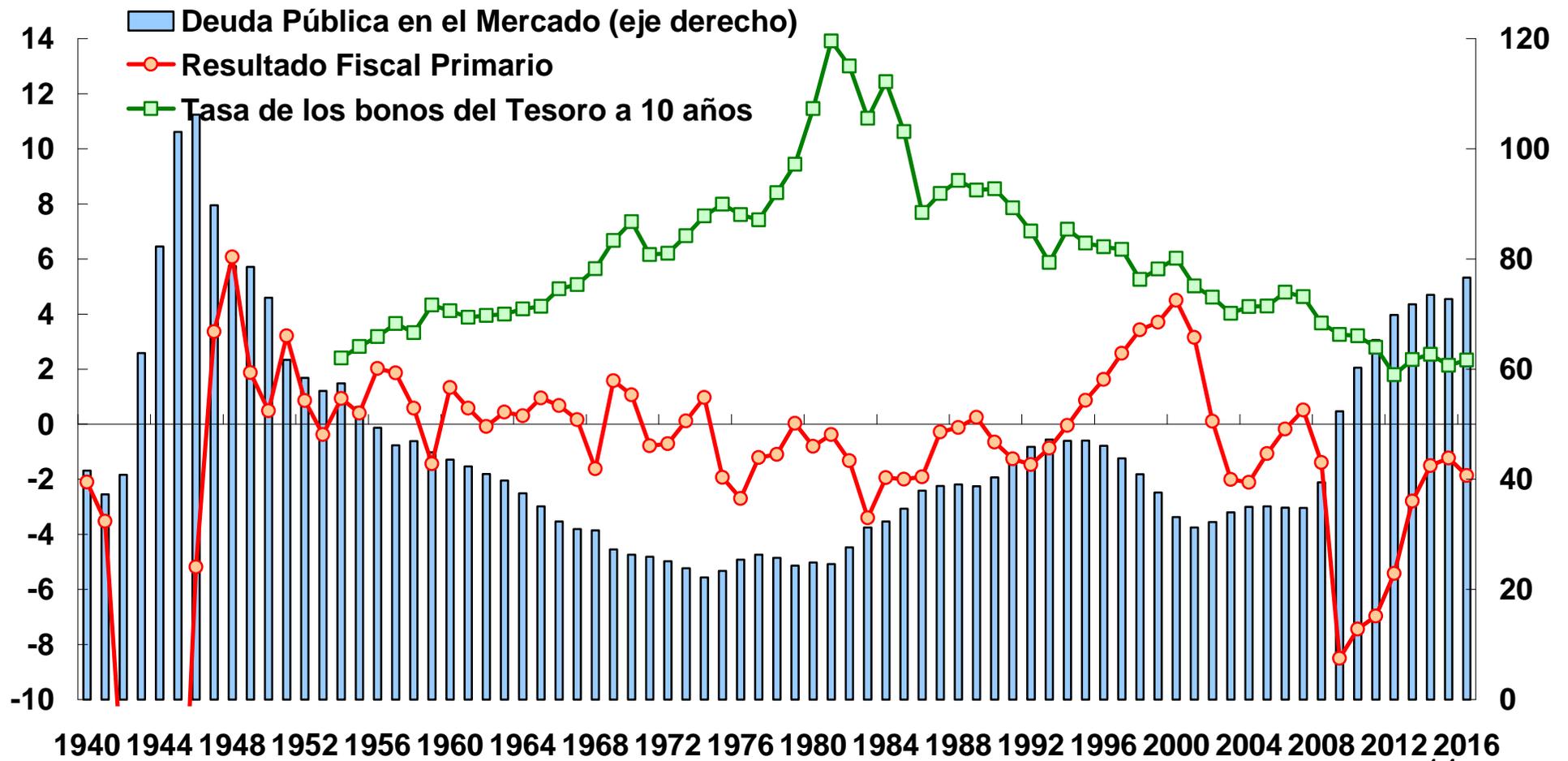
## Deuda de los Hogares



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

y al sector público

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

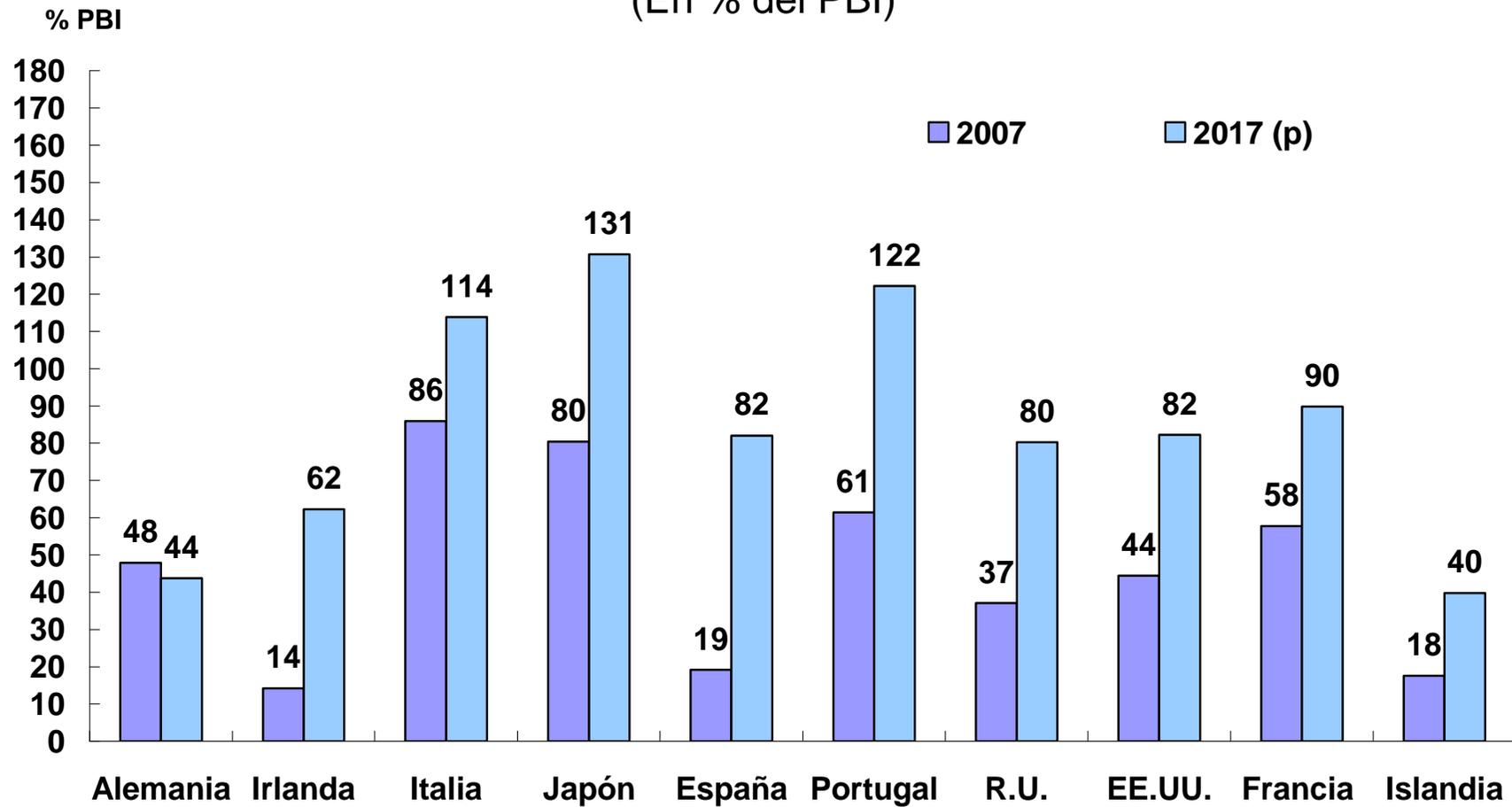


Fuente: Reserva Federal de St. Louis

# Mundo desarrollado... Deuda Pública comparada

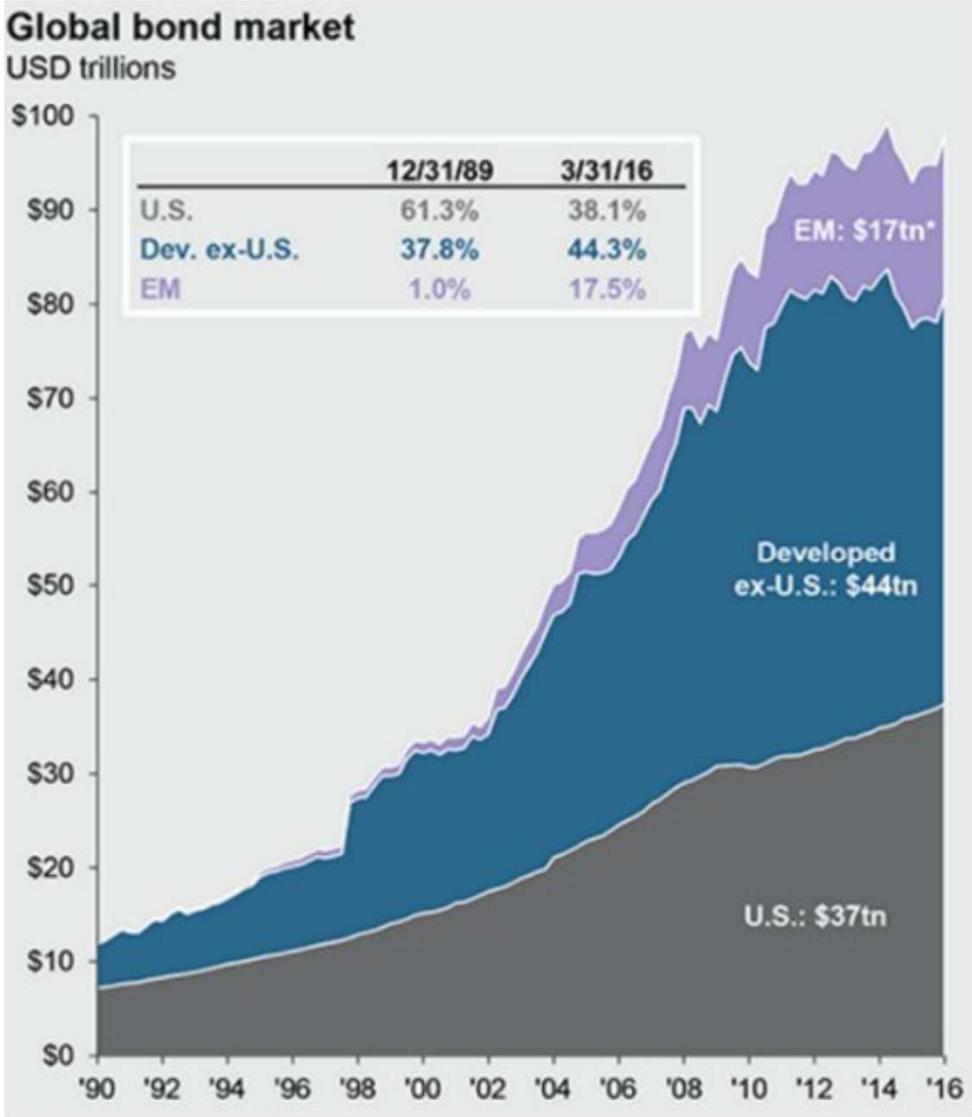
IGEB35

## Deuda Pública Neta (En % del PBI)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a FMI

# Mercado global de bonos por emisor



Se revierte el “efecto deflacionario” asociado a la alta base de comparación del precio del petróleo

### USA: Salarios y Precios

	<b>Mayo 2017</b>
	(var. i.a. en %)
<b>IPC -Inflación General</b>	1,9
<i>Energía</i>	5,4
<i>-Commodities Energéticos</i>	6,1
<b>IPC -Core-</b>	1,7
<b>PCE (Deflactor del Consumo) **</b>	1,8
<i>-Energía **</i>	13,2
<b>PCE -Core- **</b>	1,6
<b>Precios de Importación -General</b>	4,1
<i>-Combustibles</i>	42,7
<b>Indice de Costo de Empleo (salarios y beneficios) *</b>	2,3
<b>Salarios (ingreso por hora trabajada)</b>	2,5

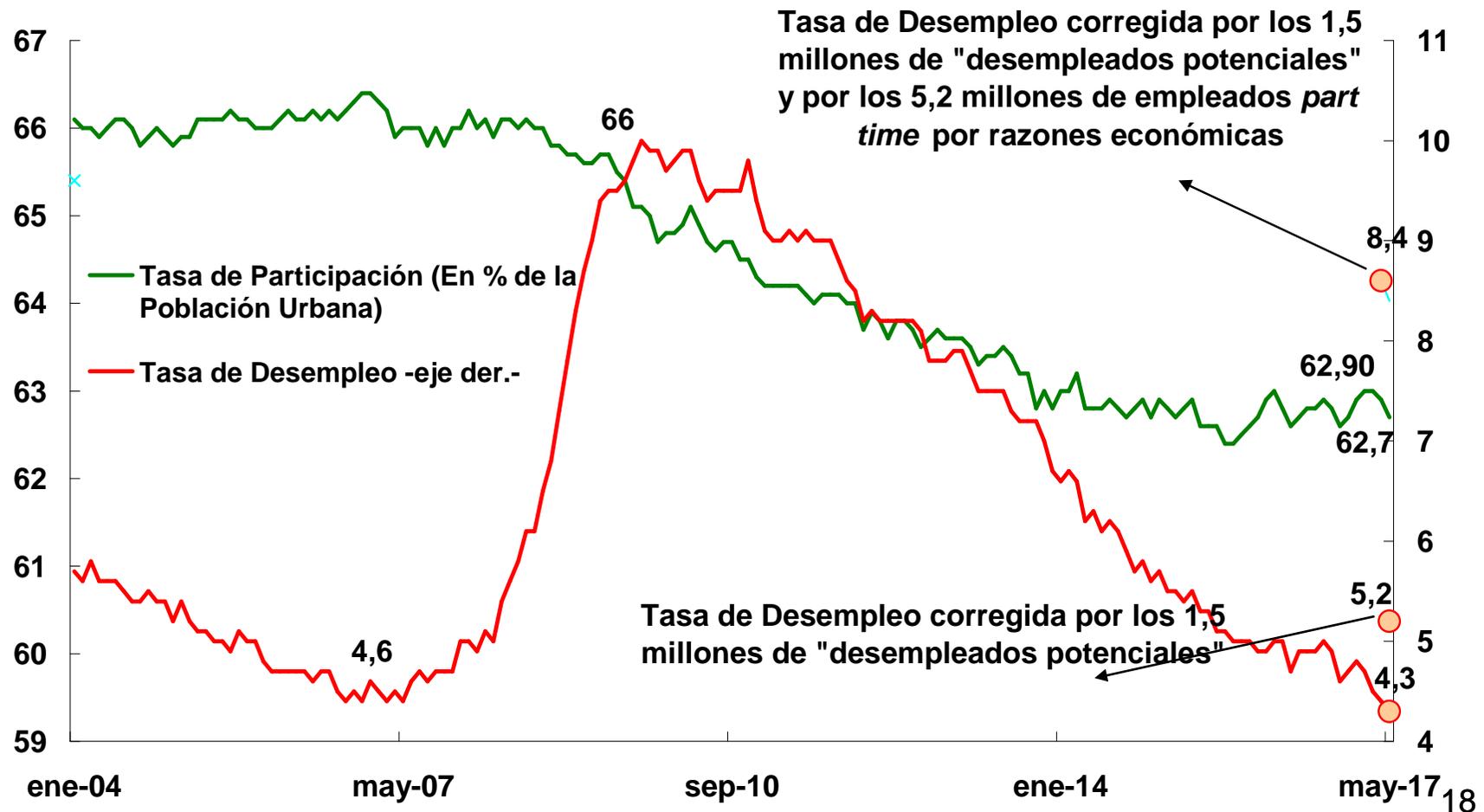
Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base al Departamento de Estadísticas del Mercado de Trabajo de USA

\* Datos correspondientes al mes de diciembre de 2016

\*\* Datos correspondientes al mes de marzo de 2017

# Los factores ocultos en el mercado de trabajo siguen ayudando

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

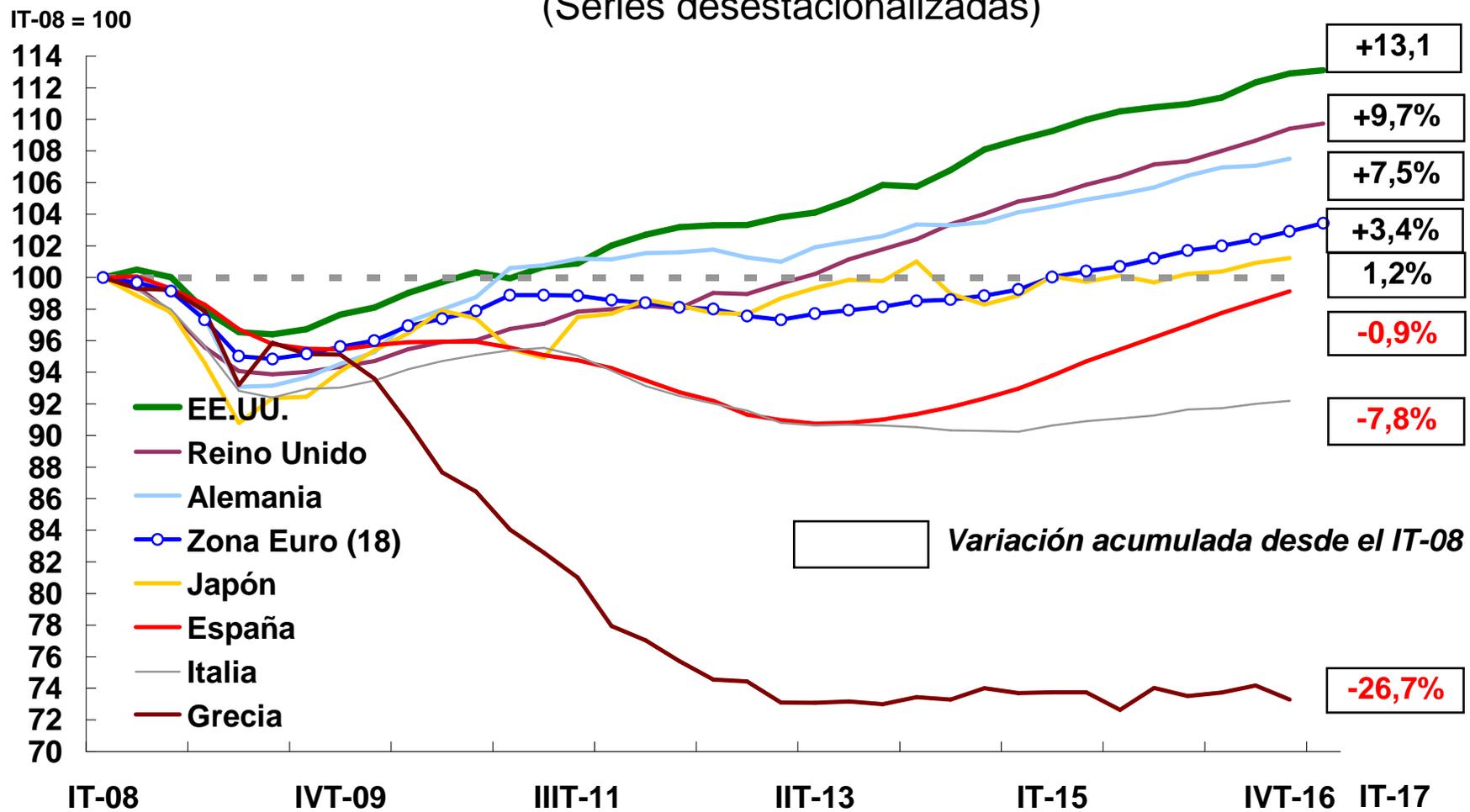


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a US Labor of Statistics

# Nueve años después... el mundo desarrollado crece lento

IGEB38

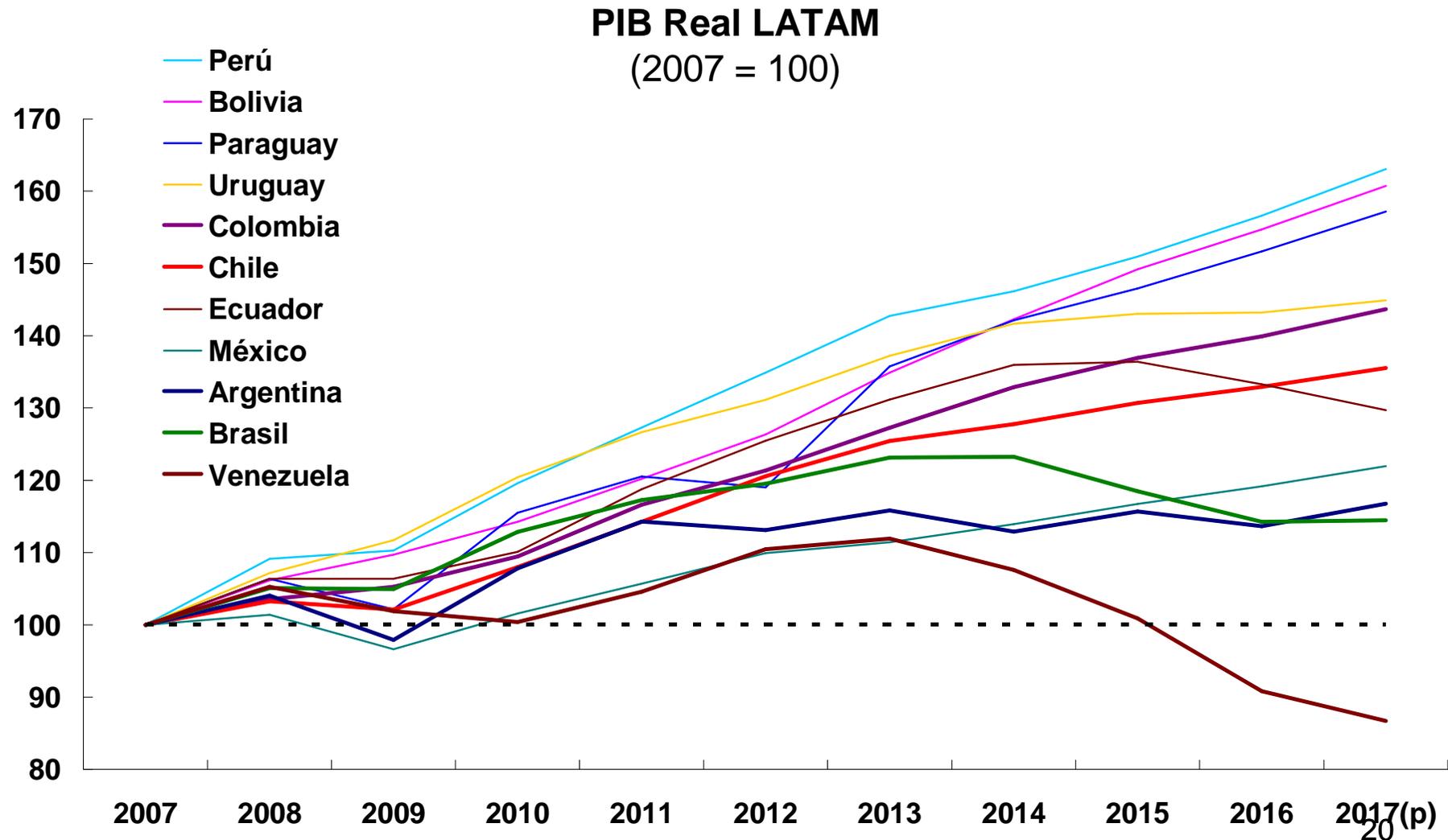
## Ajuste Europeo vs. licuación nominal de EE.UU.: PBI Real (Series desestacionalizadas)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a US Bureau of Economic Analysis, Banco Central Europeo y Gobierno de Japón

# Mientras Latam pierde velocidad...

## Argentina y Brasil, dos historias contrapuestas

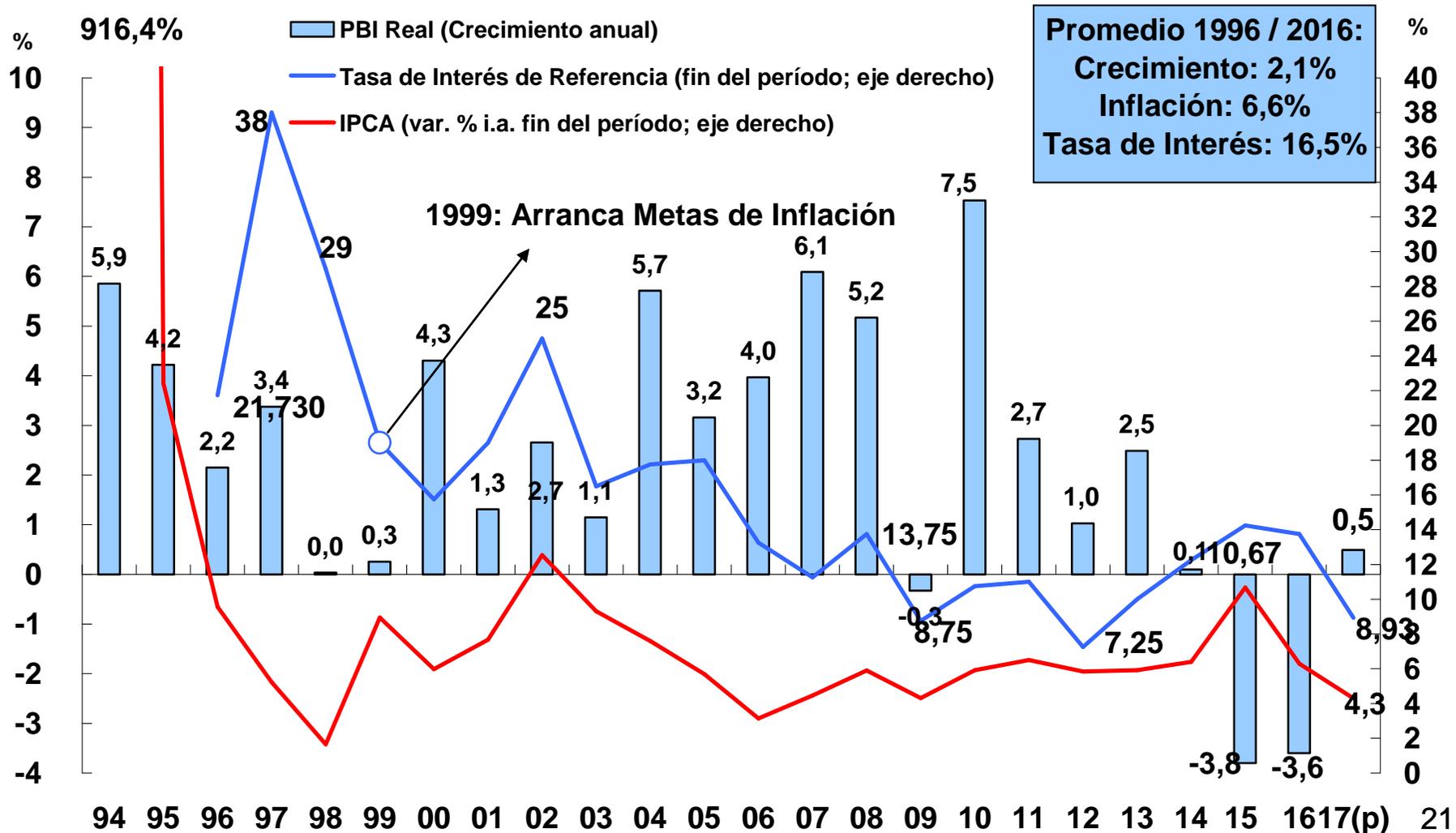


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a FMI

Brasil: Con o sin crisis...

Siempre la construcción de una moneda nacional

### Brasil: Inflación - Tasa de Interés de Corto Plazo - Crecimiento

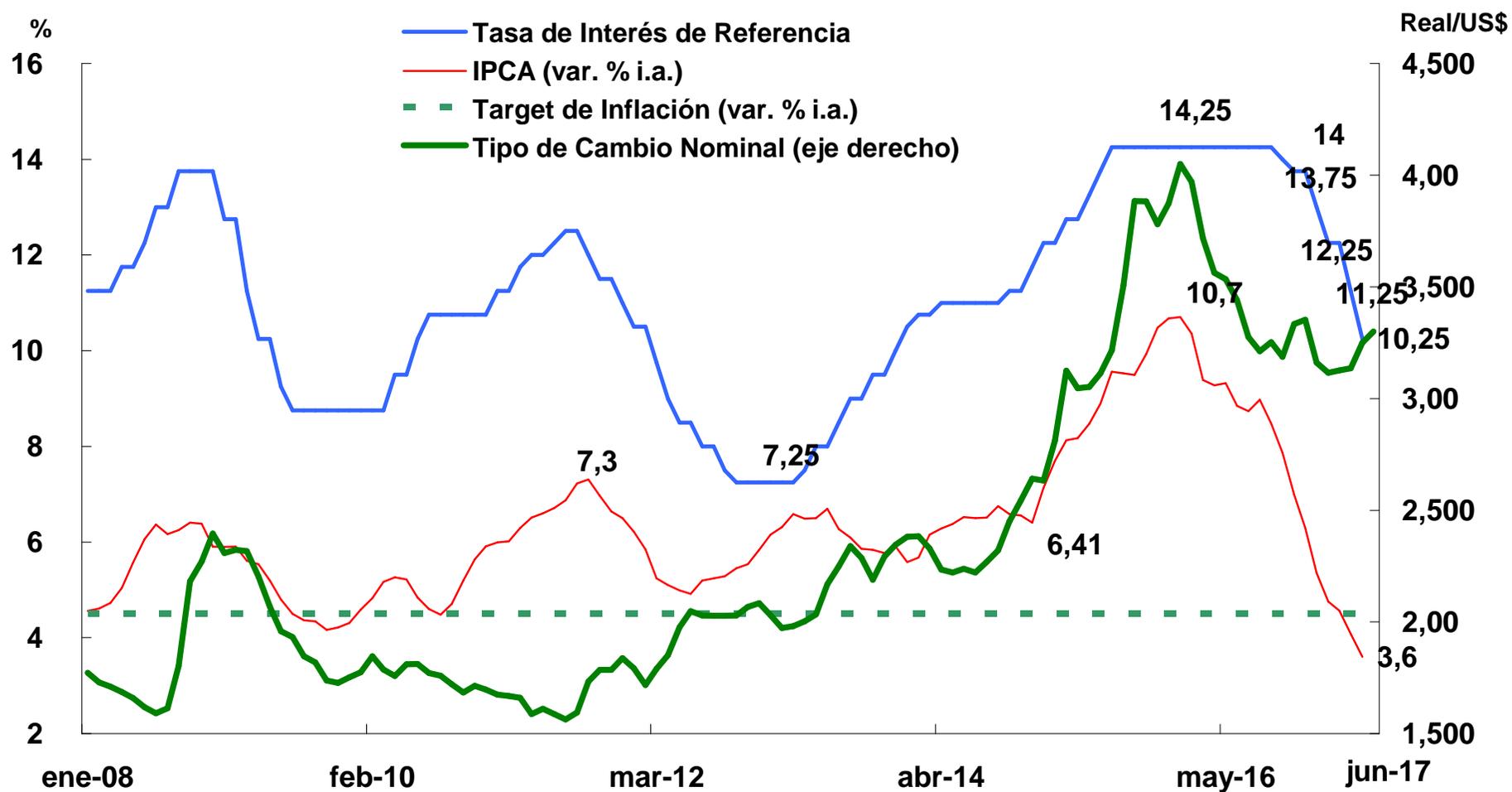


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Banco Central de Brasil y proyecciones de Latin Focus para 2017

## Brasil:

La apreciación del dólar y la caída en la inflación permite al Banco Central arrancar la baja en la tasa de interés

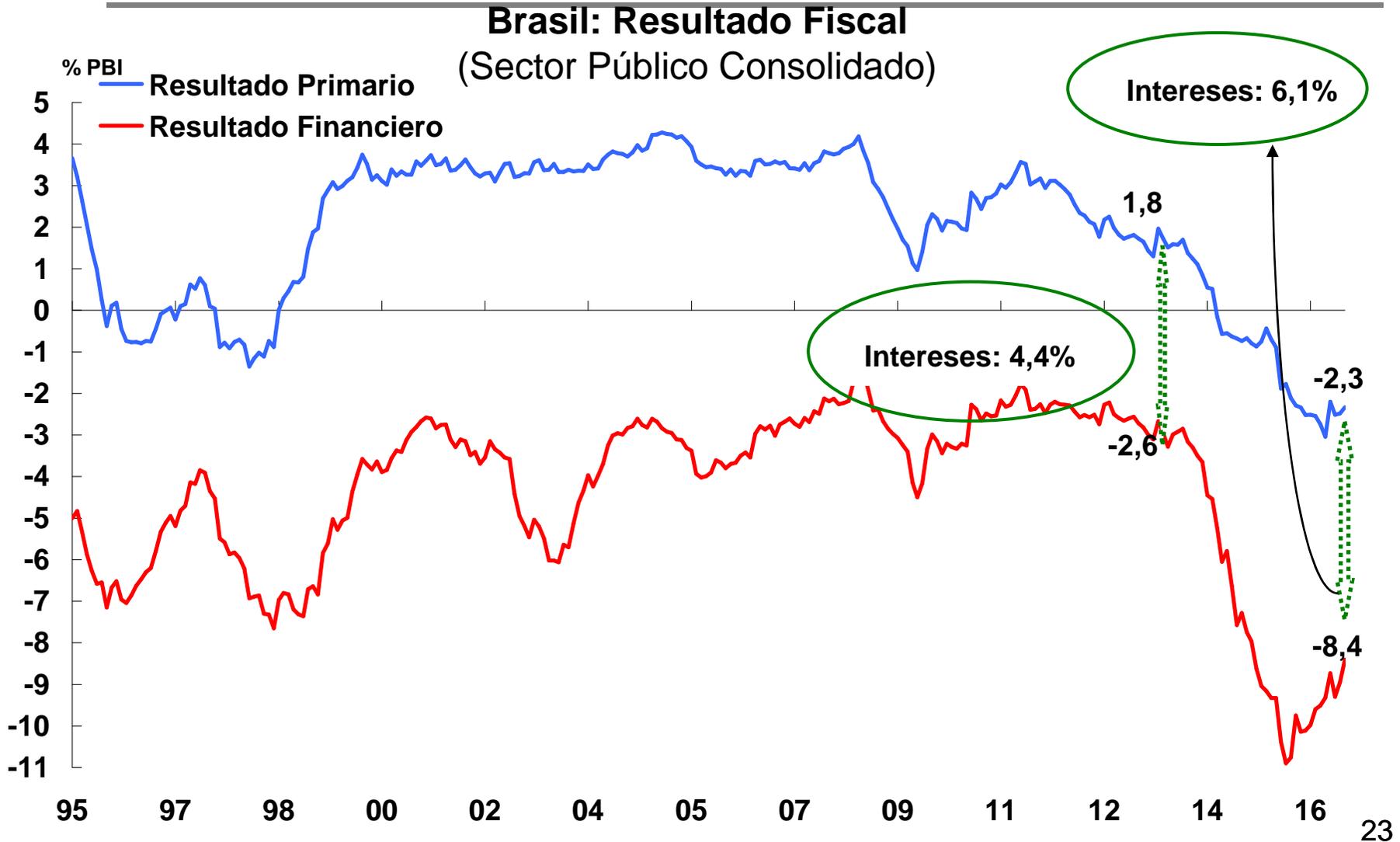
### Brasil: Política Monetaria - Inflación - Tipo de Cambio



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Banco Central de Brasil

# Brasil: El déficit financiero mejora por la baja de los intereses pero el déficit primario empeora por la recesión

IBF1



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Banco Central de Brasil

Mundo:

Las proyecciones de abril 2017 del FMI...

---

### Proyecciones del FMI

	WEO (abril 2017)			WEO (enero 2017)
	2016	2017 (p)	2018 (p)	2017 (p)
<b>Mundo (PPP)</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
<b>Econ. Avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
EE.UU.	1,6	2,3	2,5	2,3
Japón	1,0	1,2	0,6	0,8
Eurozona	1,7	1,7	1,6	1,6
Alemania	1,8	1,6	1,5	1,5
España	3,2	2,6	2,1	2,3
Italia	0,9	0,8	0,8	0,7
Inglaterra	1,8	2,0	1,5	1,5
<b>Asia en Desarrollo</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
China	6,7	6,6	6,2	6,5
India	6,8	7,2	7,7	7,2
<b>América Latina</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>
Brasil	-3,6	0,2	1,7	0,2

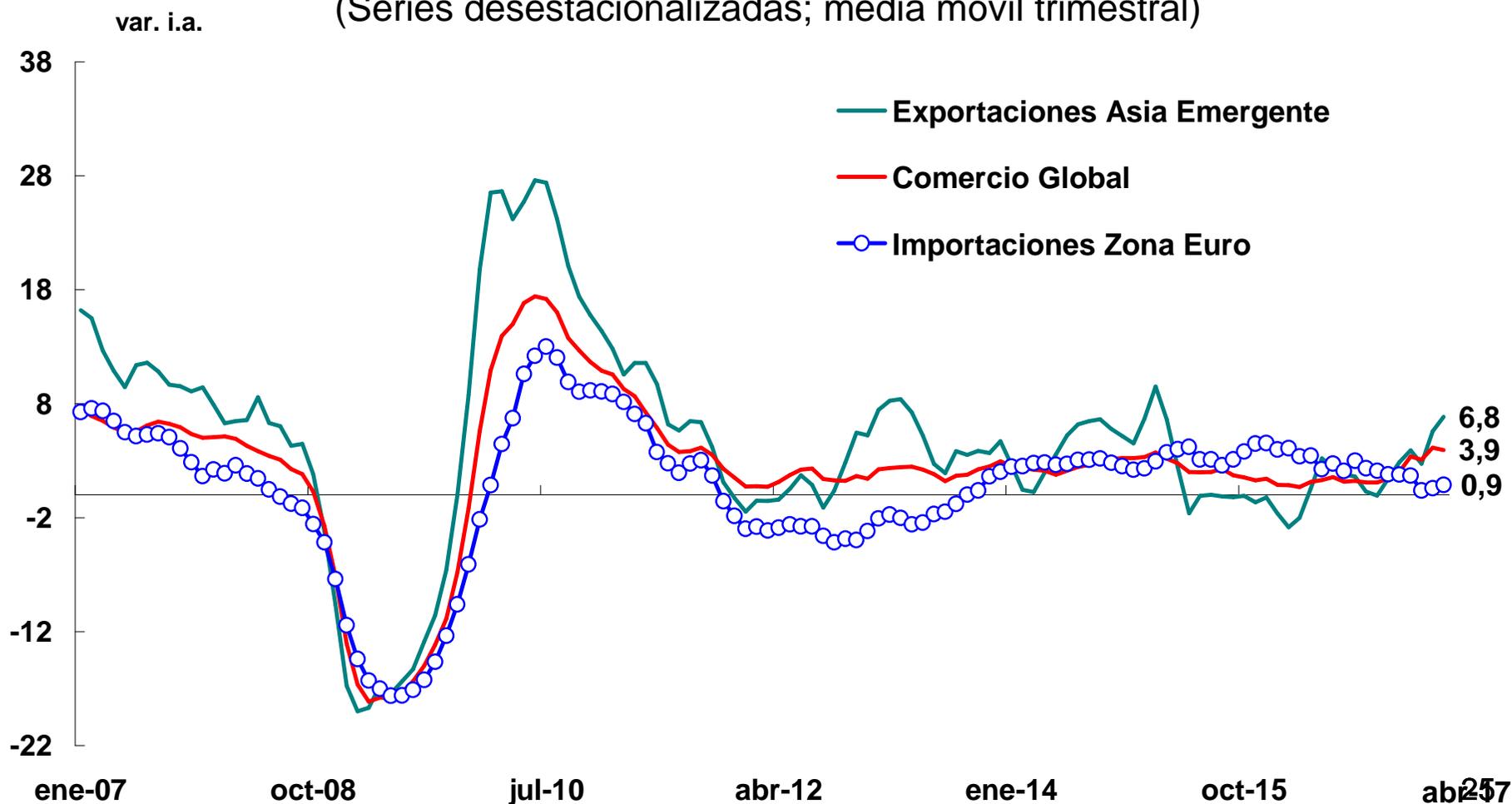
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a FMI

Mundo:

Bajo crecimiento del comercio mundial...

IGEB42

**Volumen Comercio Global: Flujo Mensual**  
(Series desestacionalizadas; media móvil trimestral)



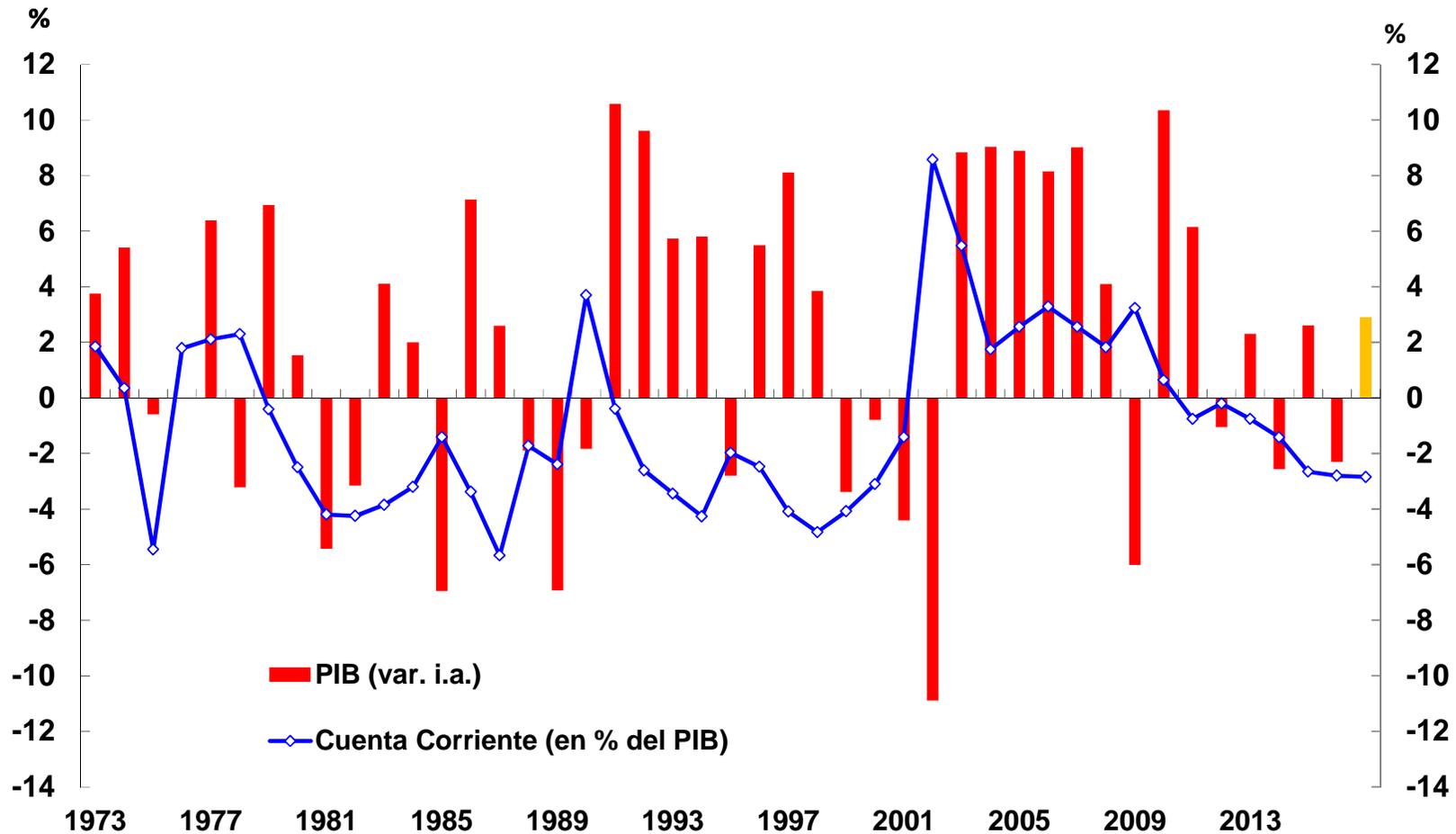
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Departamento de Estadísticas de Holanda

# Argentina

# Siempre la restricción externa

BPG4

## Stop & Go - Restricción Externa

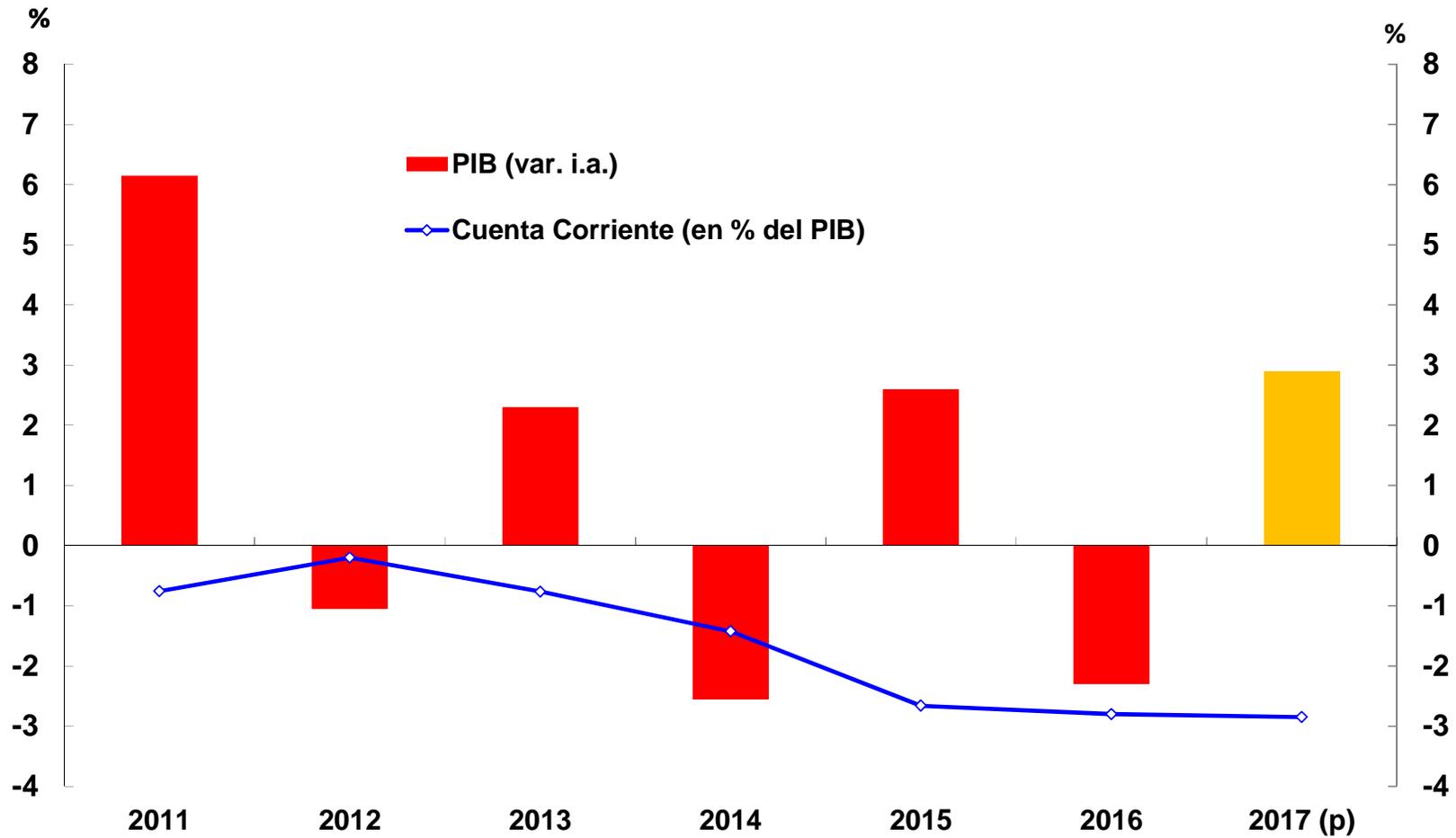


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# Siempre la restricción externa

BPG4

## Stop & Go - Restricción Externa

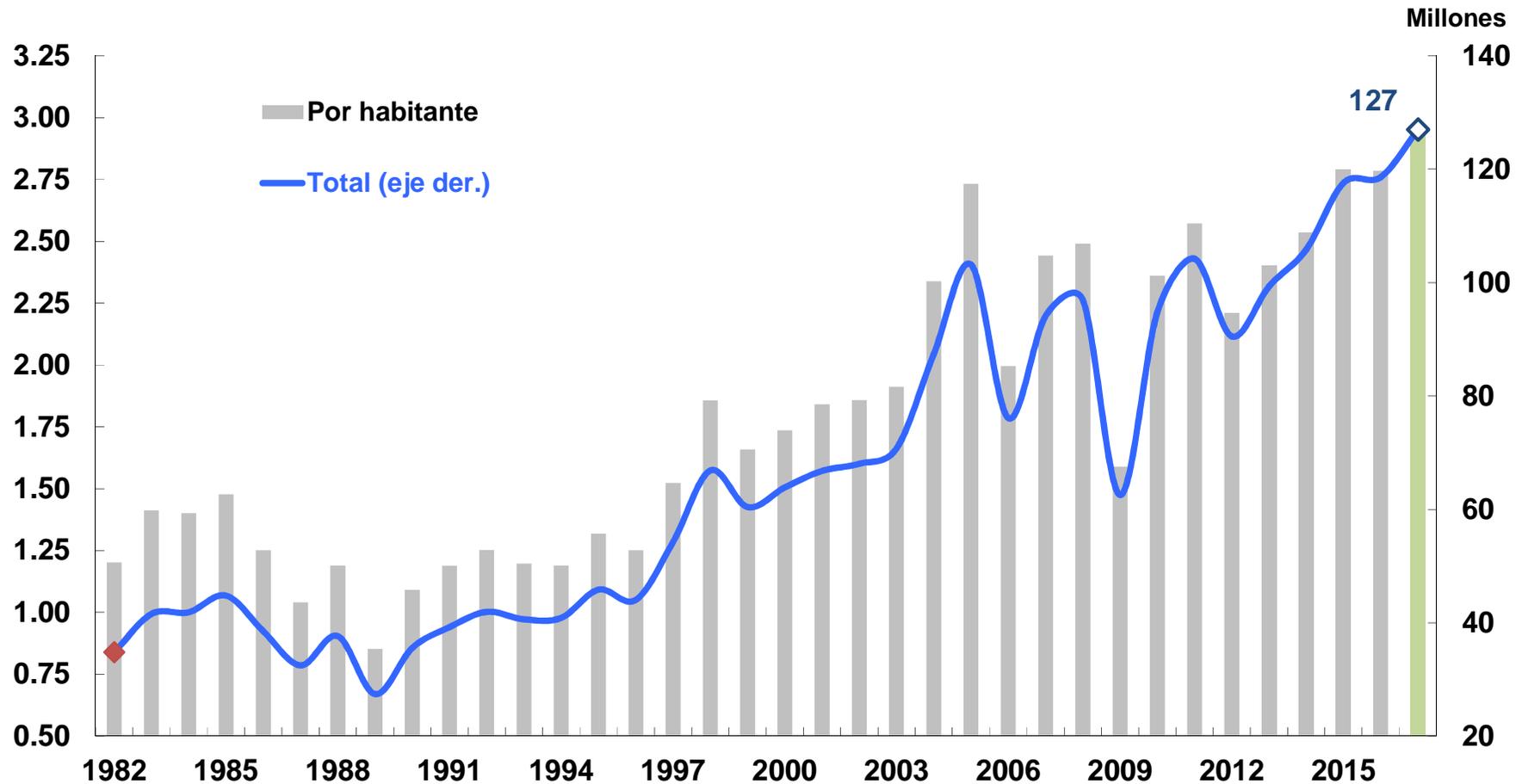


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

# La revolución agrícola ayudó enormemente a extender el escenario

AAG9

## Cosecha En toneladas

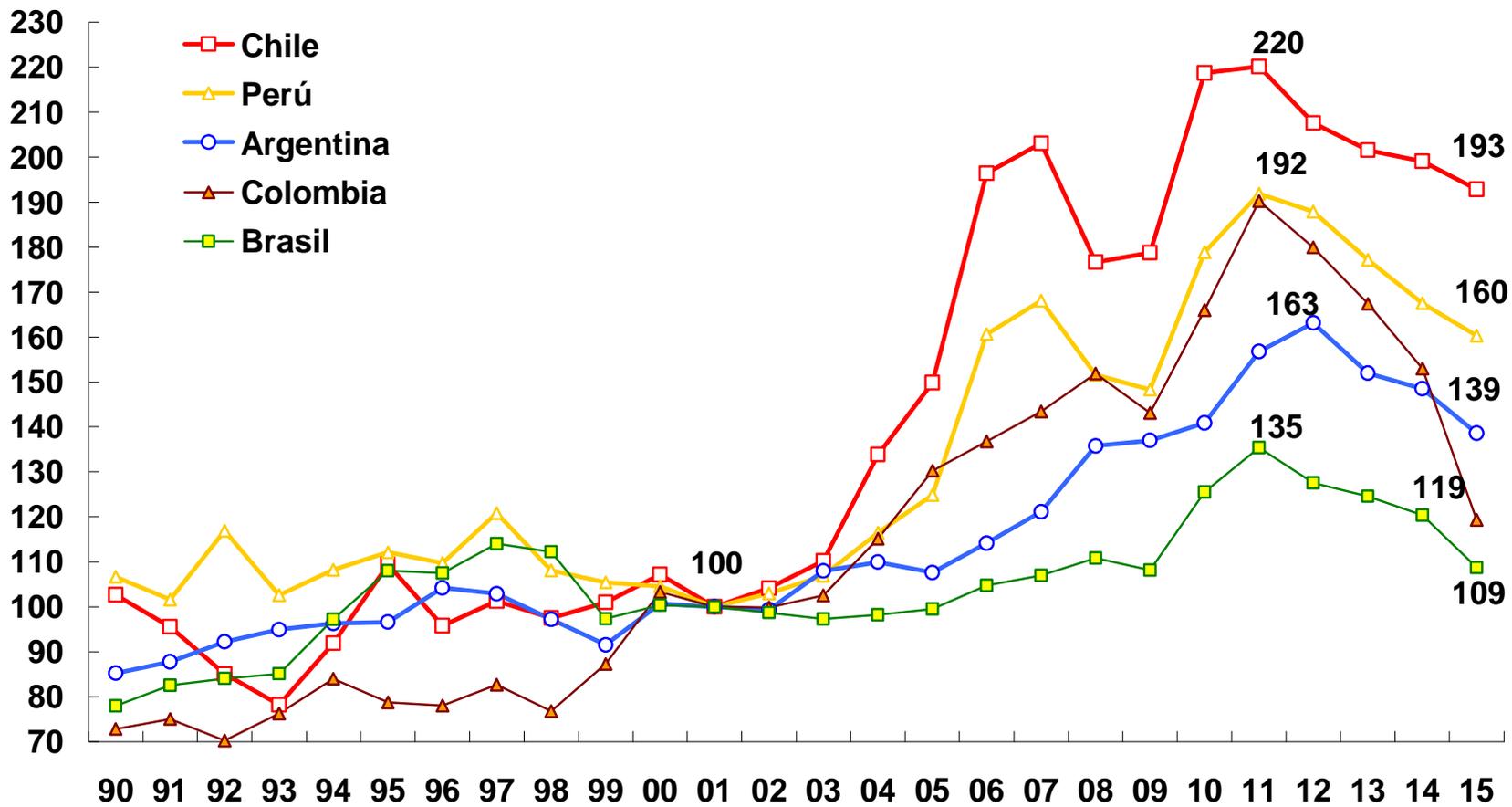


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC y Ministerio de Agricultura. 2017 es una proyección

2017 (p)  
29

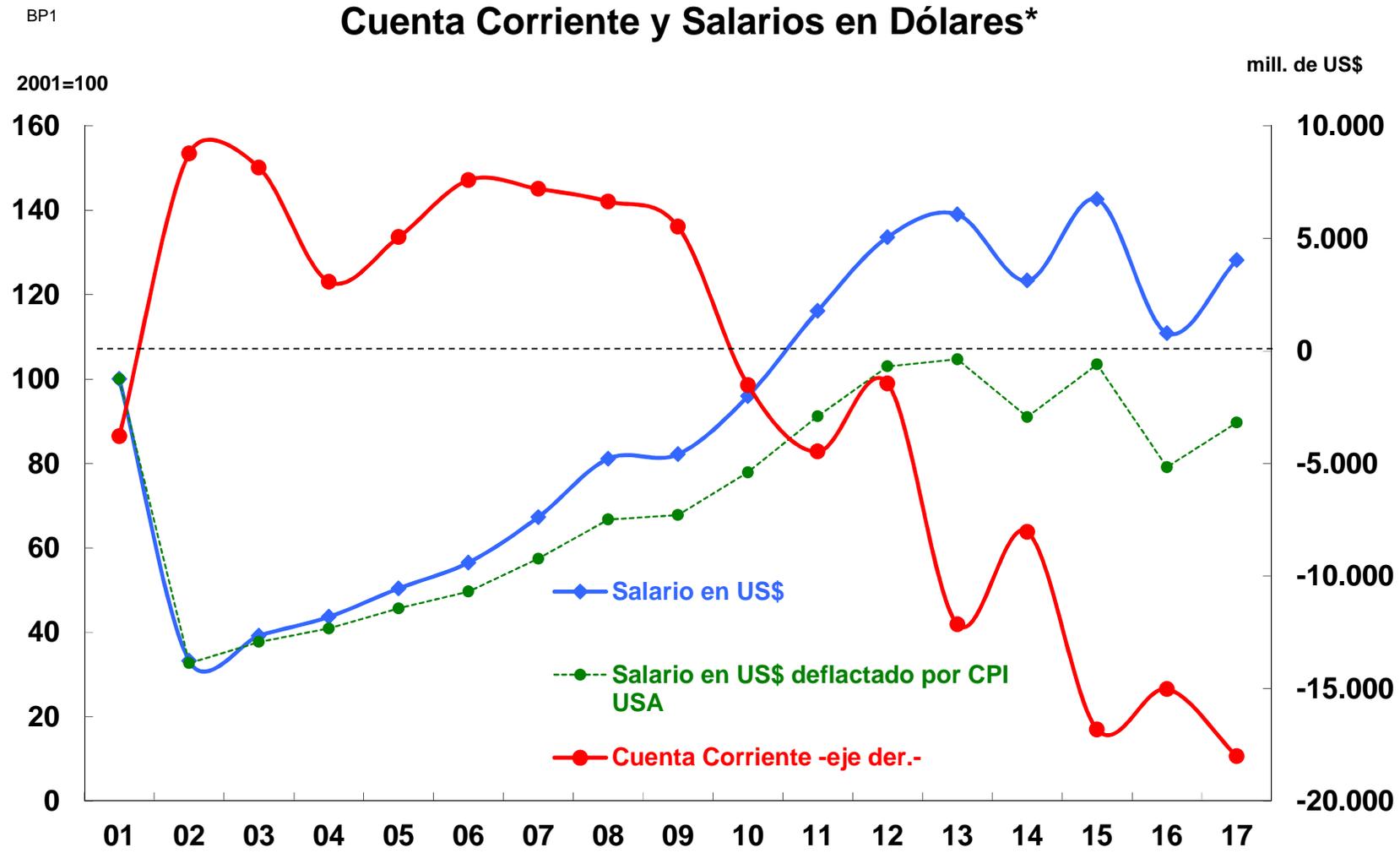
# Los Términos de Intercambio también ayudaron, aunque menos que en el resto de América Latina

**LATAM: Términos del Intercambio**  
(Base 100 = 2001)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a CEPAL, INDEC, Banco Central de Chile y Banco Central de Perú.

# Los límites del “Modelo”



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

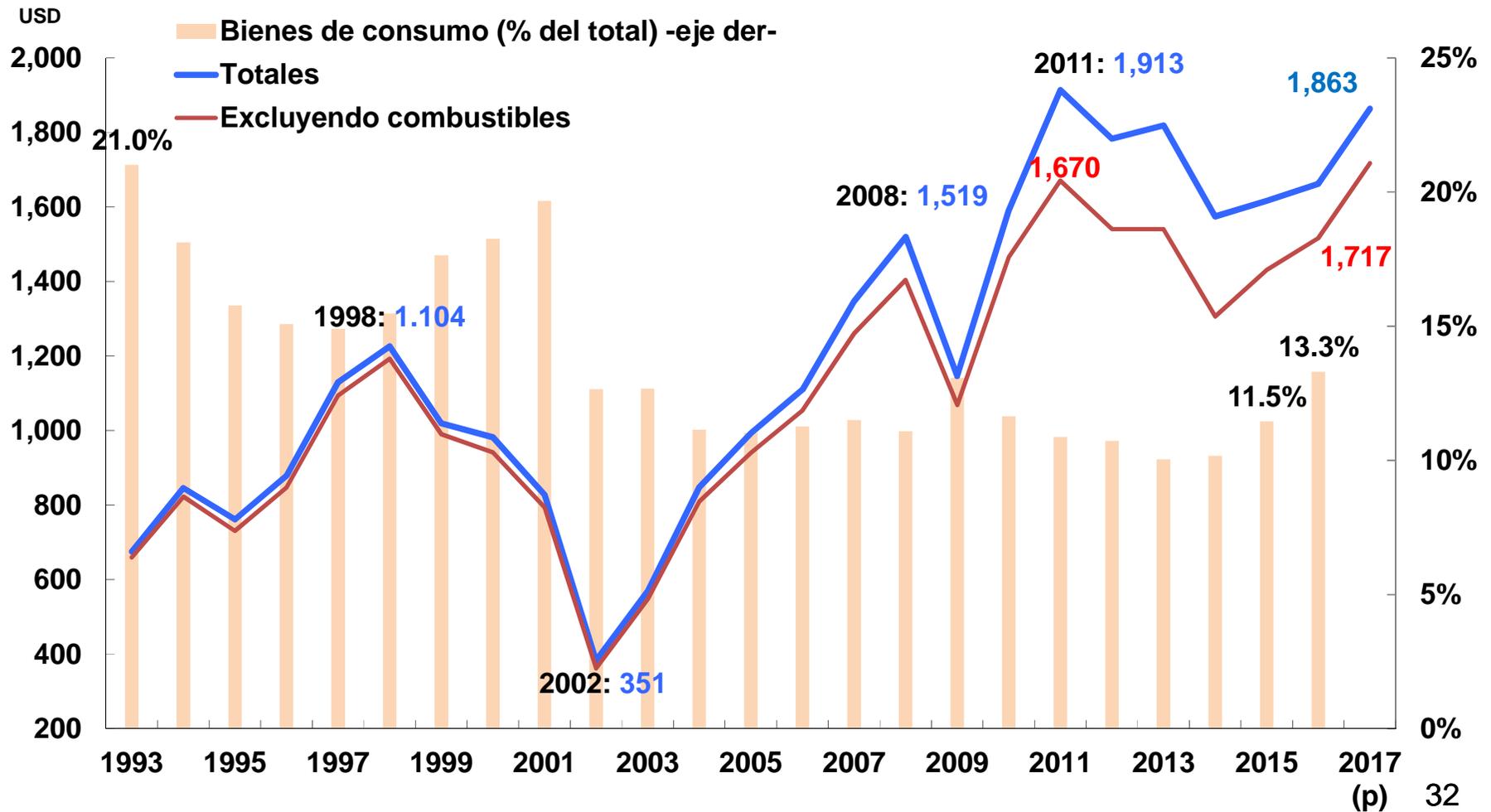
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

(p)

# Los límites del “Modelo”

cg22

## Importaciones per cápita a Precios de 2013



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

## Exportaciones Totales. Comparación

	2011	2015	Dif. Total	Var (%)	Dif. precio	Dif. cantidades
<b>Total</b>	82,981	56,789	<b>-26,192</b>	-31.6%	<b>-11,221</b>	-14,971
<b>PP</b>	19,981	13,286	-6,695	-33.5%	-5,131	-1,564
<b>MOA</b>	27,866	23,294	-4,572	-16.4%	-3,523	-1,049
<b>MOI</b>	28,581	17,949	-10,632	-37.2%	-827	<b>-9,806</b>
<b>Comb</b>	6,553	2,248	-4,305	-65.7%	-2,123	-2,182

## Importaciones Totales. Comparación

	2011	2015	Dif. Total	Var (%)	Dif. precio	Dif. cantidades
<b>Total</b>	73,962	59,775	-14,187	-19.2%	-5,263	-8,924
<b>Bienes de Capital</b>	13,970	11,661	-2,308	-16.5%	330	-2,638
<b>Bienes Intermedios</b>	21,794	18,097	-3,697	-17.0%	-3,965	269
<b>Combustibles y Lubricantes</b>	9,413	7,769	-1,644	-17.5%	-2,617	973
<b>Piezas y acces. para Bs. de Capital</b>	14,919	12,258	-2,661	-17.8%	-587	-2,074
<b>Bienes de Consumo</b>	8,040	6,575	-1,465	-18.2%	-7	-1,458
<b>Vehículos automotores de pasajeros</b>	5,592	3,208	-2,385	-42.6%	129	-2,514
<b>Resto</b>	209	279	70	33.4%		

### Exportaciones. Cuadro actual

	2015	2016	Var (%)	Var en precios (%)	Var en cantidades (%)
<b>Nivel general</b>	56,789	57,736	1.7%	-4.9%	6.6%
<b>Productos primarios</b>	13,286	15,627	17.6%	-4.7%	<b>23.0%</b>
<b>MOA</b>	23,294	23,396	0.4%	-4.6%	4.4%
<b>MOI</b>	17,949	16,761	-6.6%	-4.0%	<b>-2.7%</b>
<b>Combustibles</b>	2,248	1,909	-15.1%	-13.7%	1.4%

Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a INDEC

### Importaciones. Cuadro actual

	2015	2016	Var (%)	Var en precios (%)	Var en cantidades (%)
<b>Nivel general</b>	59,757	55,608	-6.9%	-10.4%	3.8%
<b>Bienes de capital</b>	11,760	12,153	3.3%	-4.3%	6.6%
<b>Bienes intermedios</b>	18,088	15,077	-16.6%	-14.0%	-0.5%
<b>Combustibles y lubricantes</b>	6,842	4,888	-28.6%	<b>-31.7%</b>	2.5%
<b>Piezas y accesorios de bs de capital</b>	12,665	10,879	-14.1%	-5.4%	-5.8%
<b>Bienes de consumo</b>	6,779	7,398	9.1%	-6.9%	<b>17.1%</b>
<b>Vehículos</b>	3,346	4,469	33.6%	-4.0%	38.5%

Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a INDEC

# Importaciones en sectores sensibles

---

## Sectores sensibles

	Producción (var i.a. 2016)	Consumo (var i.a. 2016)	Importaciones	
			En US\$ (Var i.a. 2016)	En cantidades (Var i.a. 2016)
<b>Textil</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>17.9%</b>	<b>12.5%</b>
<b>Calzado</b>	<b>-11.2%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>29.8%</b>	<b>20.9%</b>
<b>Juguetes y librerías</b>		<b>-5.5%</b>		
Juguetes			21.3%	41.3%
Edición e impresión	-6.7%		80.0%	86.8%
<b>Muebles</b>		<b>-6.3%</b>	<b>28.4%</b>	<b>31.3%</b>

*Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a INDEC, CAME y CIC*

### Dinámica de las Exportaciones - Mayo 2017

<b>Variaciones interanuales</b>				
	Valor		Precio	Cantidad
	US\$	(%)	(%)	(%)
<b>Exportaciones</b>	<b>5,415</b>	<b>0.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-4.2%</b>
Productos Primarios	1,569	-5.7%	8.6%	-13.3%
Manufacturas de Origen Agropecuario	2,026	-8.5%	0.5%	-9.0%
Manufacturas de Origen Industrial	1,663	23.2%	8.4%	13.6%
Combustibles y energía	157	11.3%	9.0%	2.0%
<b>Variaciones acumuladas</b>				
	Valor		Precio	Cantidad
	US\$	(%)	(%)	(%)
<b>Exportaciones</b>	<b>22,914</b>	<b>1.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>-3.9%</b>
Productos Primarios	5,987	-5.3%	4.9%	-9.6%
Manufacturas de Origen Agropecuario	9,293	-0.8%	7.3%	-7.1%
Manufacturas de Origen Industrial	6,772	10.7%	1.4%	9.1%
Combustibles y energía	855	13.2%	27.7%	-14.7%

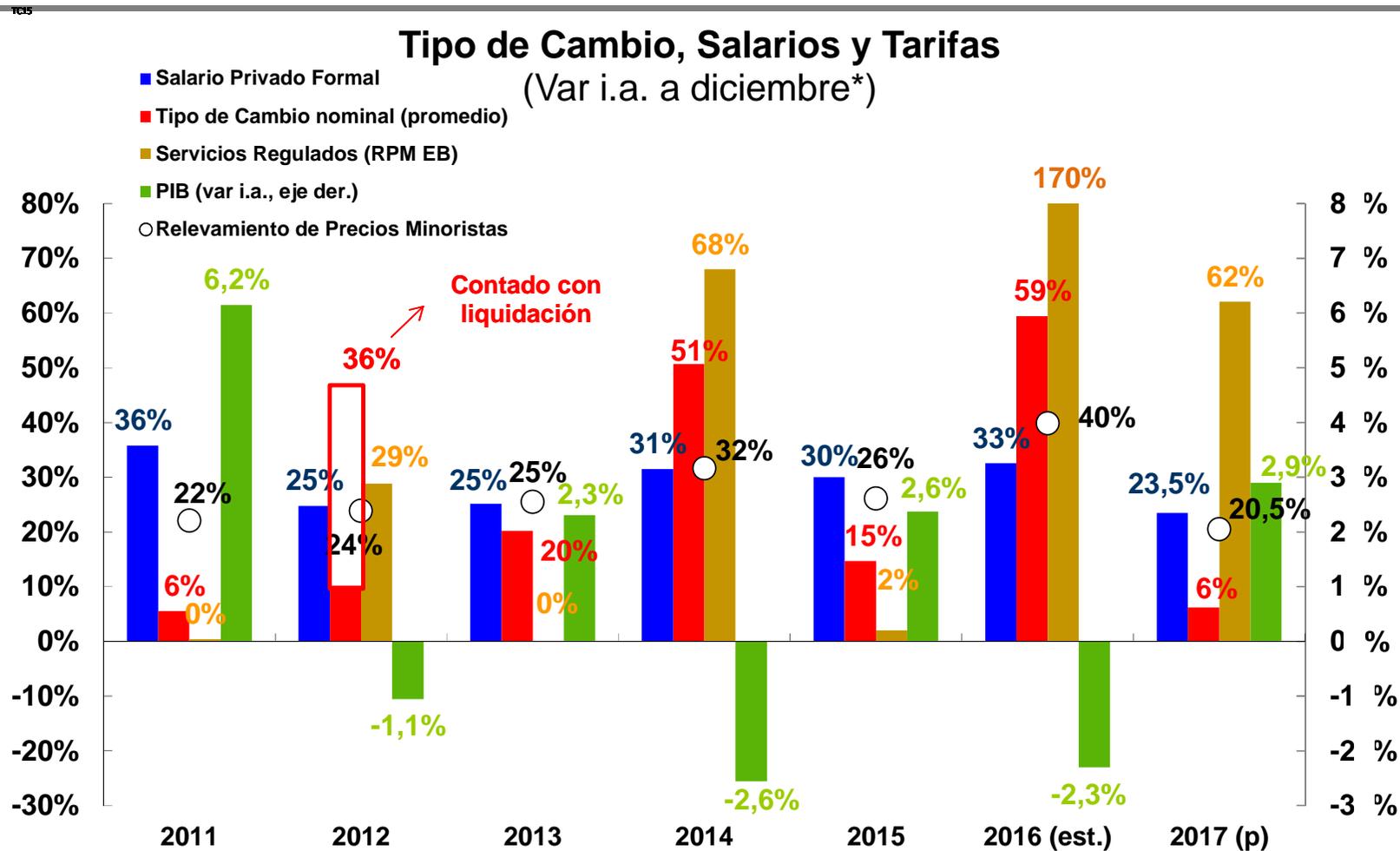
*Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC.*

### Dinámica de las Importaciones - Mayo 2017

Variaciones interanuales				
	Valor		Precio	Cantidad
	US\$	(%)	(%)	(%)
<b>Importaciones</b>	<b>6,057</b>	<b>24.0%</b>	<b>8.2%</b>	<b>14.5%</b>
Bienes de capital	1,303	22.6%	6.2%	15.5%
Bienes intermedios	1,554	8.8%	13.2%	-3.9%
Combustibles y lubricantes	733	67.0%	16.3%	43.4%
Piezas y accesorios para bs. de capital	1,161	22.9%	-0.3%	23.3%
Bienes de consumo	686	13.6%	7.7%	5.5%
Vehículos automotores de pasajeros	594	52.7%	6.9%	43.0%
Resto	26	44.4%	s.d.	s.d.
Variaciones acumuladas				
	Valor		Precio	Cantidad
	US\$	(%)	(%)	(%)
<b>Importaciones</b>	<b>24,839</b>	<b>12.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.6%</b>
Bienes de capital	5,335	18.6%	4.7%	<b>14.0%</b>
Bienes intermedios	6,799	3.0%	5.8%	-2.8%
Combustibles y lubricantes	2,035	34.9%	25.5%	9.3%
Piezas y accesorios para bs. de capital	4,836	0.5%	1.7%	-2.2%
Bienes de consumo	3,288	16.0%	1.6%	<b>13.3%</b>
Vehículos automotores de pasajeros	2,431	43.1%	1.6%	<b>41.5%</b>
Resto	117	46.3%	s.d.	s.d.

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

# El macrocidio de 2011 y cómo llegamos hasta acá

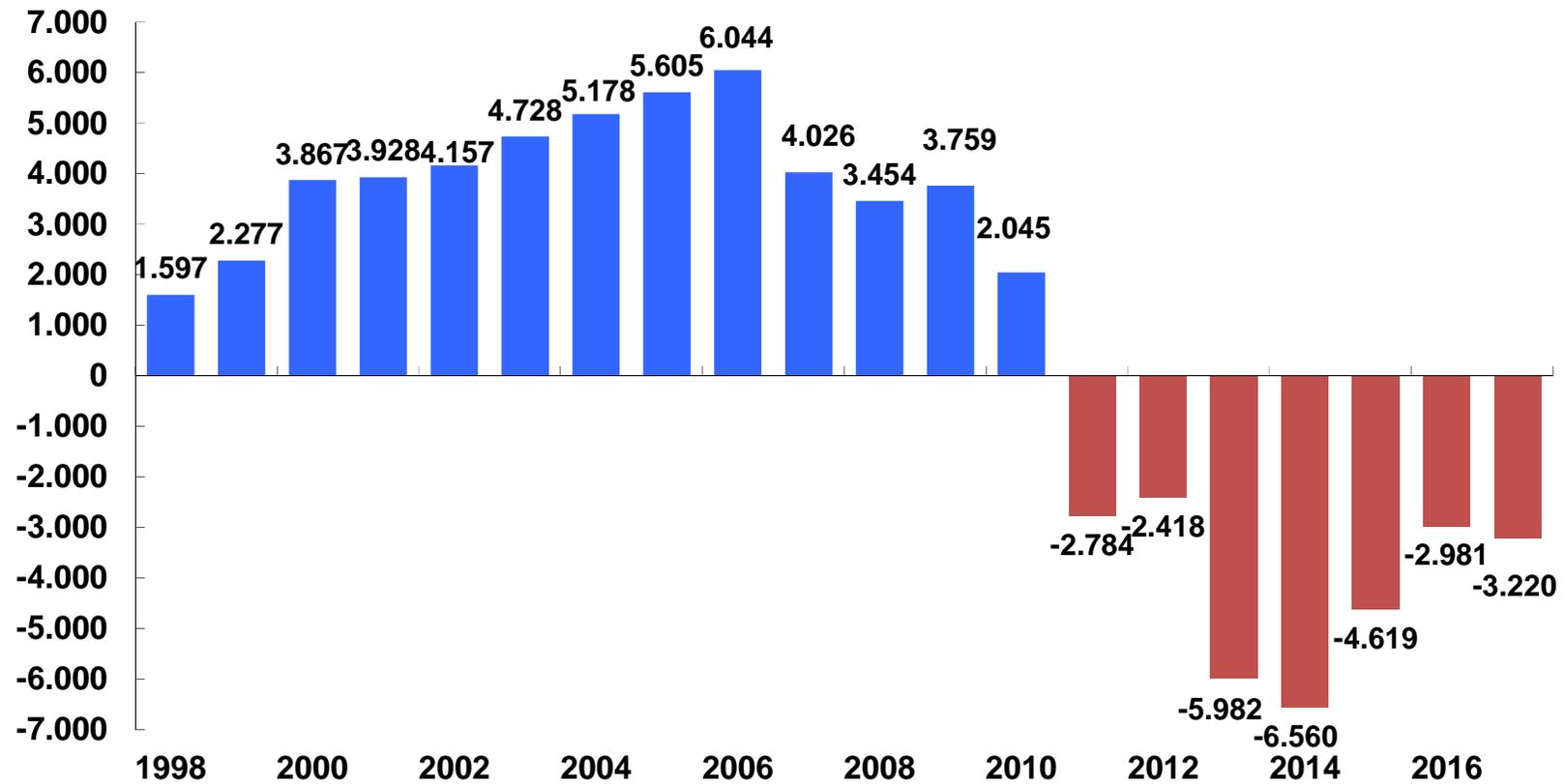


\*En 2017 la proyección es a octubre  
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA e INDEC

# La pérdida del superávit energético

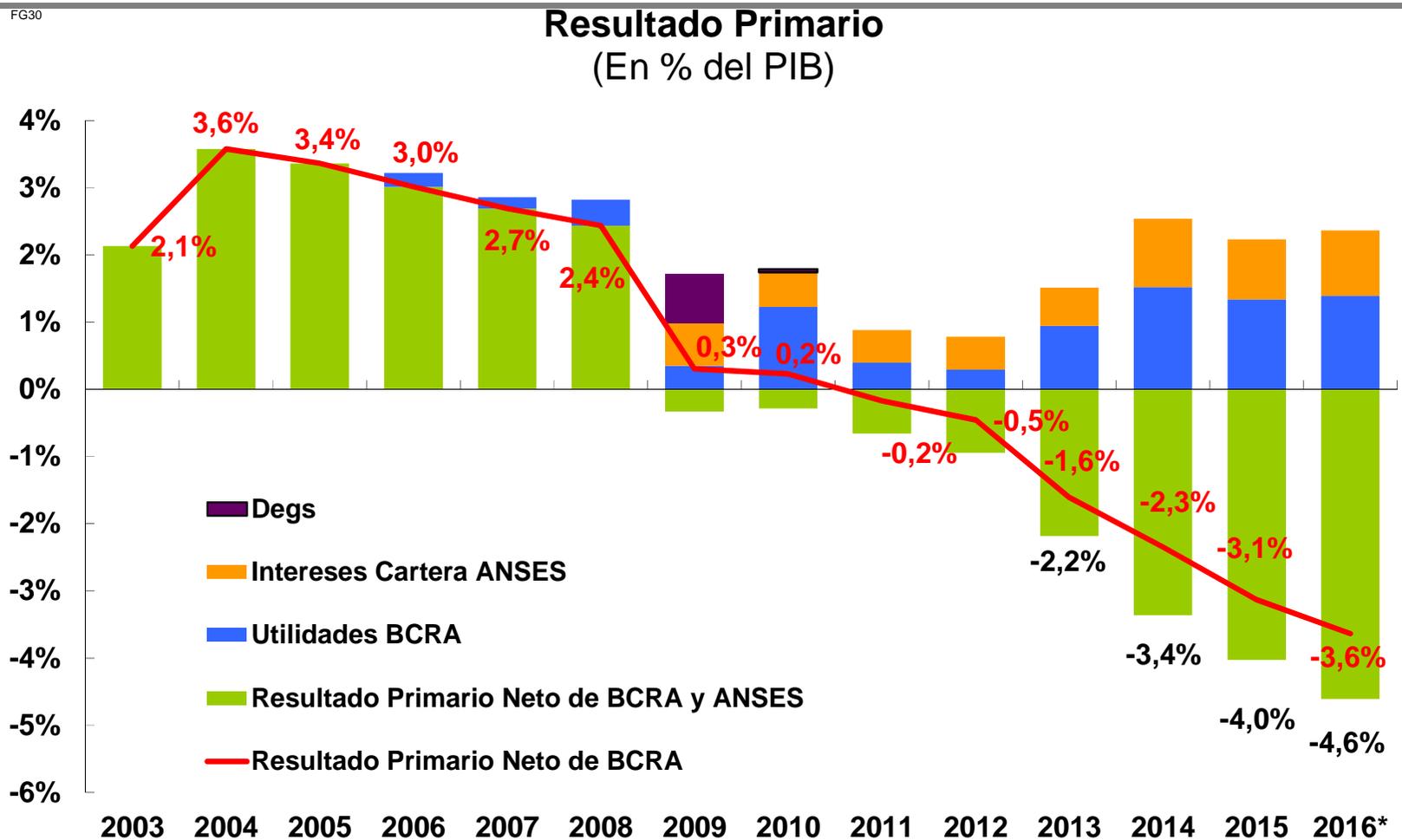
C16

## Balanza Comercial de Combustibles y Lubricantes (En mill. de US\$)



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

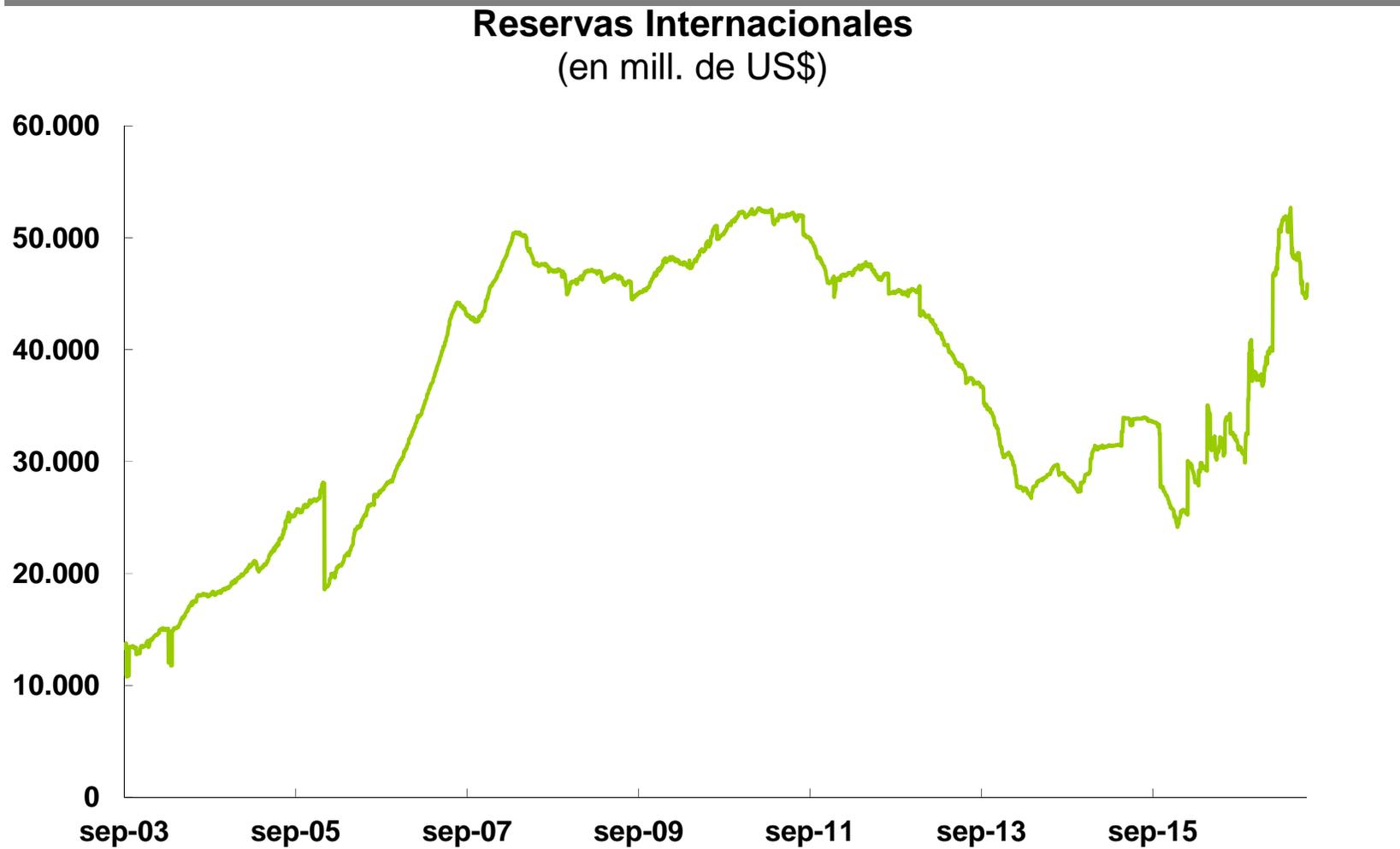
# La pérdida del superávit fiscal.



\*Ante la imposibilidad de empalmar la historia con los datos de 2016 presentados según la nueva metodología en febrero de 2017 (4,3% del PIB en 2016) se mantiene la metodología previa a los fines de permitir la comparación.

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

# La pérdida de las reservas Internacionales

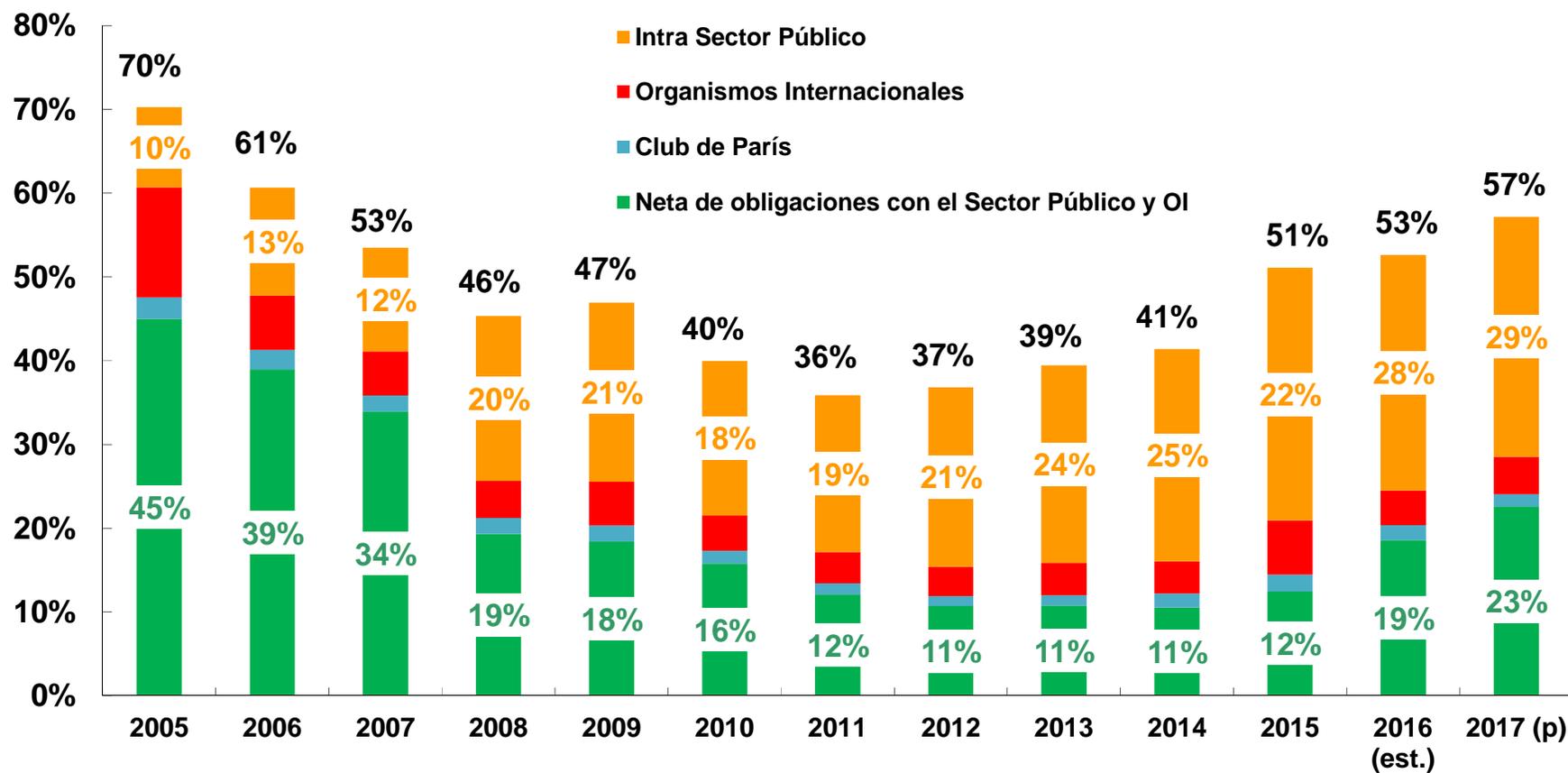


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# Deuda Pública

DG15

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



# Deuda Pública desagregada

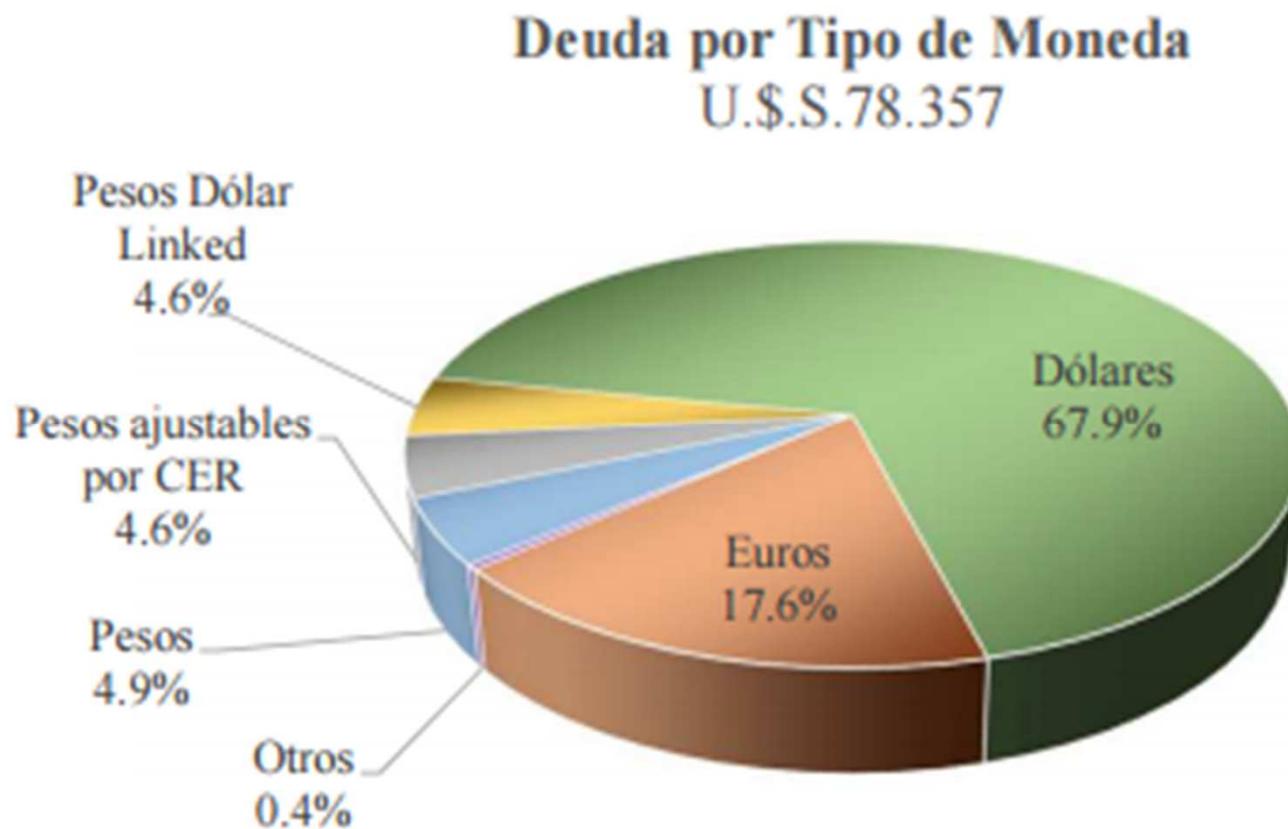
## Deuda Pública por tenedor

	2016 (est.)		2015	
	Mill. de US\$	% PIB	Mill. de US\$	% PIB
<b>Total</b>	<b>275.710</b>	<b>54,2%</b>	<b>240.666</b>	<b>53,4%</b>
<b>Intra Sector Público</b>	<b>142.754</b>	<b>28,1%</b>	<b>137.733</b>	<b>30,6%</b>
BCRA	93.402	18,4%	92.232	20,5%
<i>Letras Intransferibles</i>	48.709	9,6%	48.388	10,7%
<i>Títulos Públicos</i>	20.578	4,0%	18.327	4,1%
<i>Adelantos Transitorios</i>	24.115	4,7%	25.517	5,7%
ANSES	34.751	6,8%	33.000	7,3%
Resto	14.601	2,9%	12.501	2,8%
<b>Bilaterales y Multilaterales</b>	<b>29.893</b>	<b>5,9%</b>	<b>28.953</b>	<b>6,4%</b>
<b>Mercado performing</b>	<b>94.288</b>	<b>18,6%</b>	<b>56.018</b>	<b>12,4%</b>
En moneda extranjera	75.046	14,8%	50.976	11,3%
En pesos	19.242	3,8%	5.042	1,1%
<b>Holdouts</b>	<b>8.775</b>	<b>1,7%</b>	<b>17.962</b>	<b>4,0%</b>
<b>Cupones PIB (VN)</b>	<b>13.462</b>	<b>2,6%</b>	<b>13.324</b>	<b>3,0%</b>

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Ministerio de Finanzas

## Deuda Pública en el mercado desagregada por moneda (dato al 30/09/2016)

---



El esquema de financiamiento del sector público con dolares del exterior

---

**Emisiones de Deuda en el mercado internacional de capitales (2016-2017 -En millones de USD-)**

	<b>Nación</b>	<b>Provincias</b>	<b>Empresas</b>	<b>Total</b>
<b>2016</b>	<b>22.029</b>	<b>7.135</b>	<b>5.390</b>	<b>34.554</b>
<b>2017</b>	<b>9.750</b>	<b>2.810</b>	<b>3.469</b>	<b>16.029</b>
<b>Total</b>	<b>31.779</b>	<b>9.945</b>	<b>8.859</b>	<b>50.583</b>

*Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg*

## Colocaciones totales de deuda

---

### Emisiones de deuda

	USD	Euros	Pesos	Total
	<i>Millones de USD</i>			
<b>Total</b>	<b>38.910</b>	<b>2.750</b>	<b>25.983</b>	<b>67.642</b>
2016	<b>27.675</b>	<b>2.750</b>	<b>15.876</b>	<b>46.300</b>
2017	<b>11.235</b>	<b>-</b>	<b>10.107</b>	<b>21.342</b>

*Fuente: Estudio Bein & Asoc.*

# Impacto sobre la inflación de la corrección tarifaria.

## Impacto anual sobre el Índice del aumento en las tarifas

	Aumento	IMPACTO (según índice)		
		CABA (actualizado a ene-17)	RPM (actualizado a ene-17)	INDEC (actualizado a ene 17 por var. CABA)
Gas <sup>1</sup>	50%	1,00%	1,23%	0,78%
Electricidad <sup>2</sup>	90%	1,15%	1,72%	0,77%
Agua	25%	0,52%	0,28%	0,21%
Colectivos	33%	0,84%	1,07%	0,81%
<b>Subtotal</b>		<b>3,50%</b>	<b>4,29%</b>	<b>2,58%</b>
Trenes	33%	0,12%	0,07%	0,07%
Subtes	33%	0,10%	0,05%	0,03%
Peajes	95%	0,19%	0,38%	
Naftas	19%	0,38%	0,44%	0,57%
<b>Impacto anual</b>		<b>4,30%</b>	<b>5,22%</b>	<b>3,25%</b>
<b>Impacto mar-may</b>		<b>1,55%</b>	<b>2,59%</b>	<b>1,65%</b>

Fuente: Estudio Bein & Asoc. En base a INDEC e IPCBA

Números en rojo actualizados por variaciones RPM

Números en verde calculados a partir de la estructura del RPM

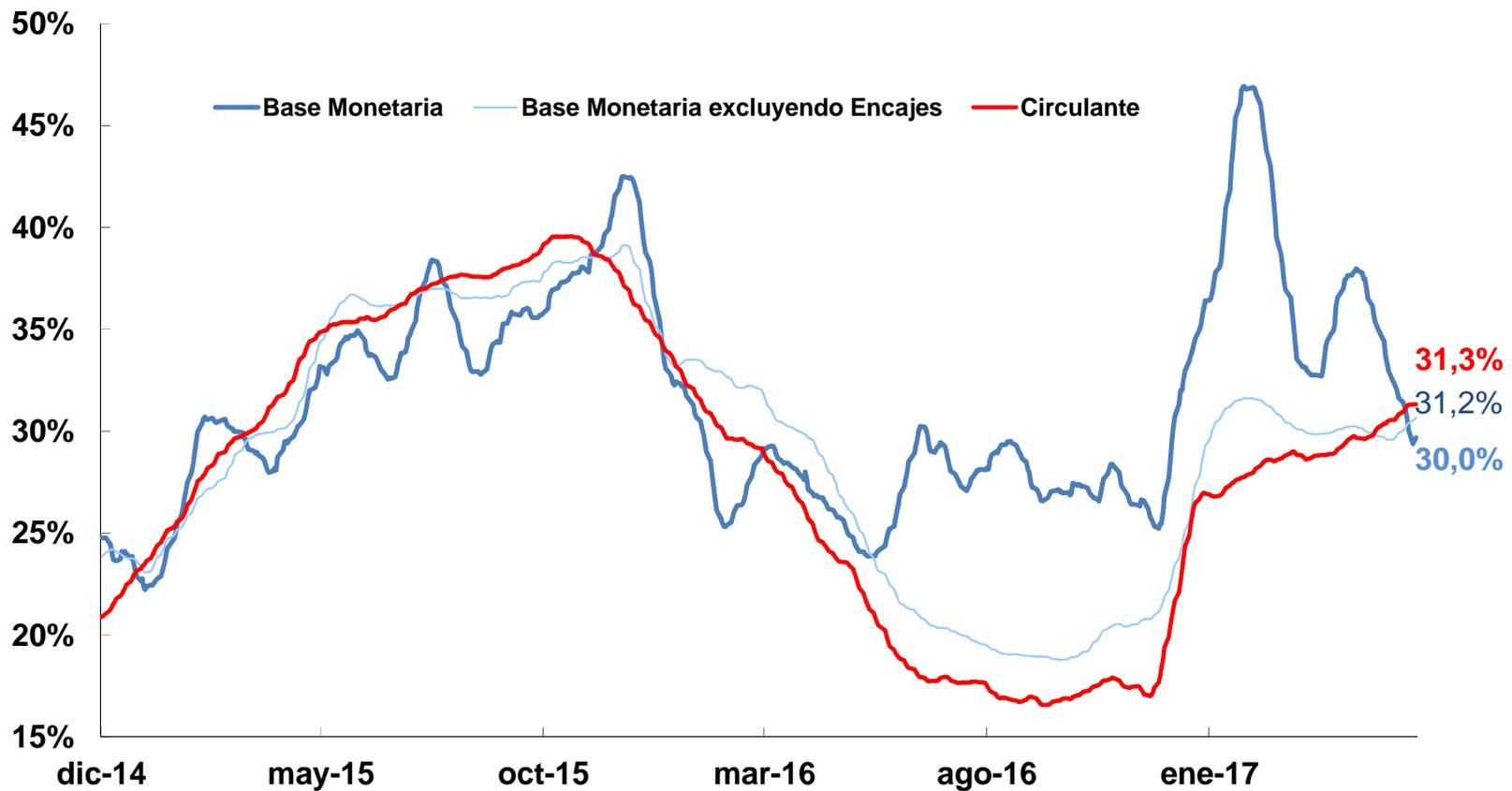
<sup>1</sup> El aumento anual tentativo corresponde a un 50% en abril y un 7% en octubre

<sup>2</sup> El aumento anual tentativo corresponde a un 70% distribuido entre febrero y marzo y el 12% restante en octubre

# La dinámica de los agregados monetarios

M5

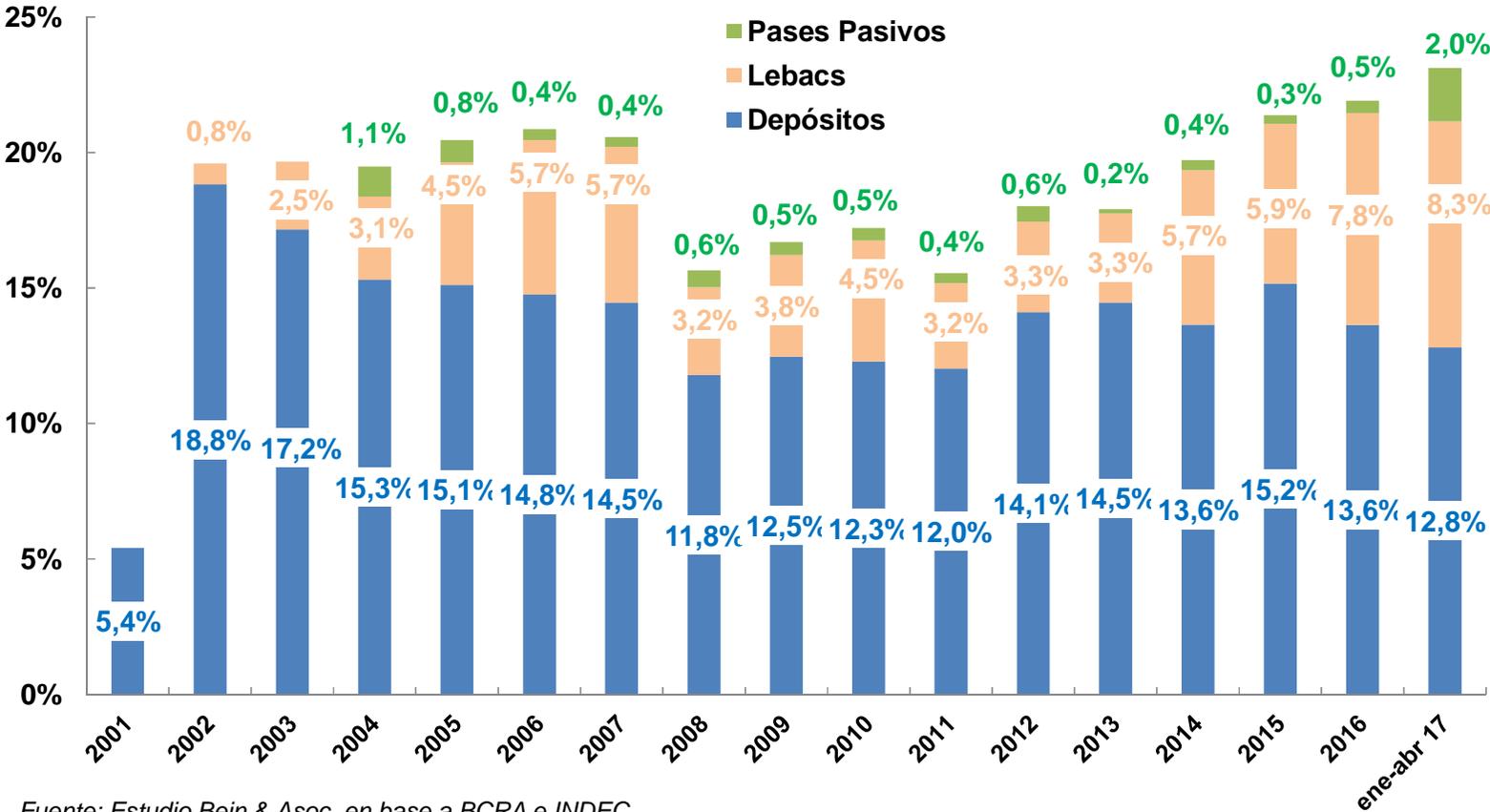
## Agregados monetarios (Var i.a. en %, m.m. 20 días)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# Ahorro en pesos del sector privado

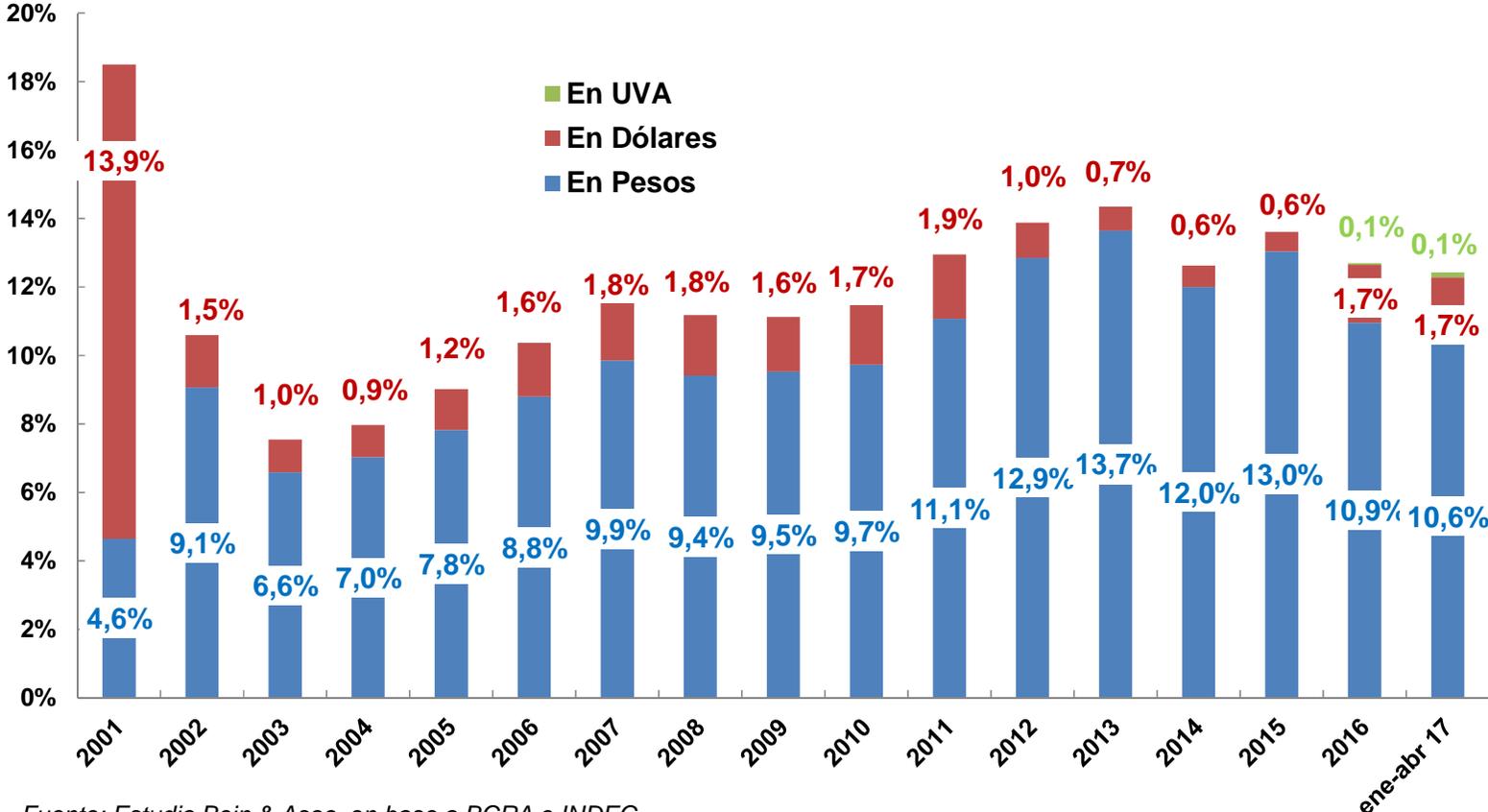
**Ahorro en pesos del Sector Privado**  
(En % del PIB, fin de período)



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

# Credito al sector privado

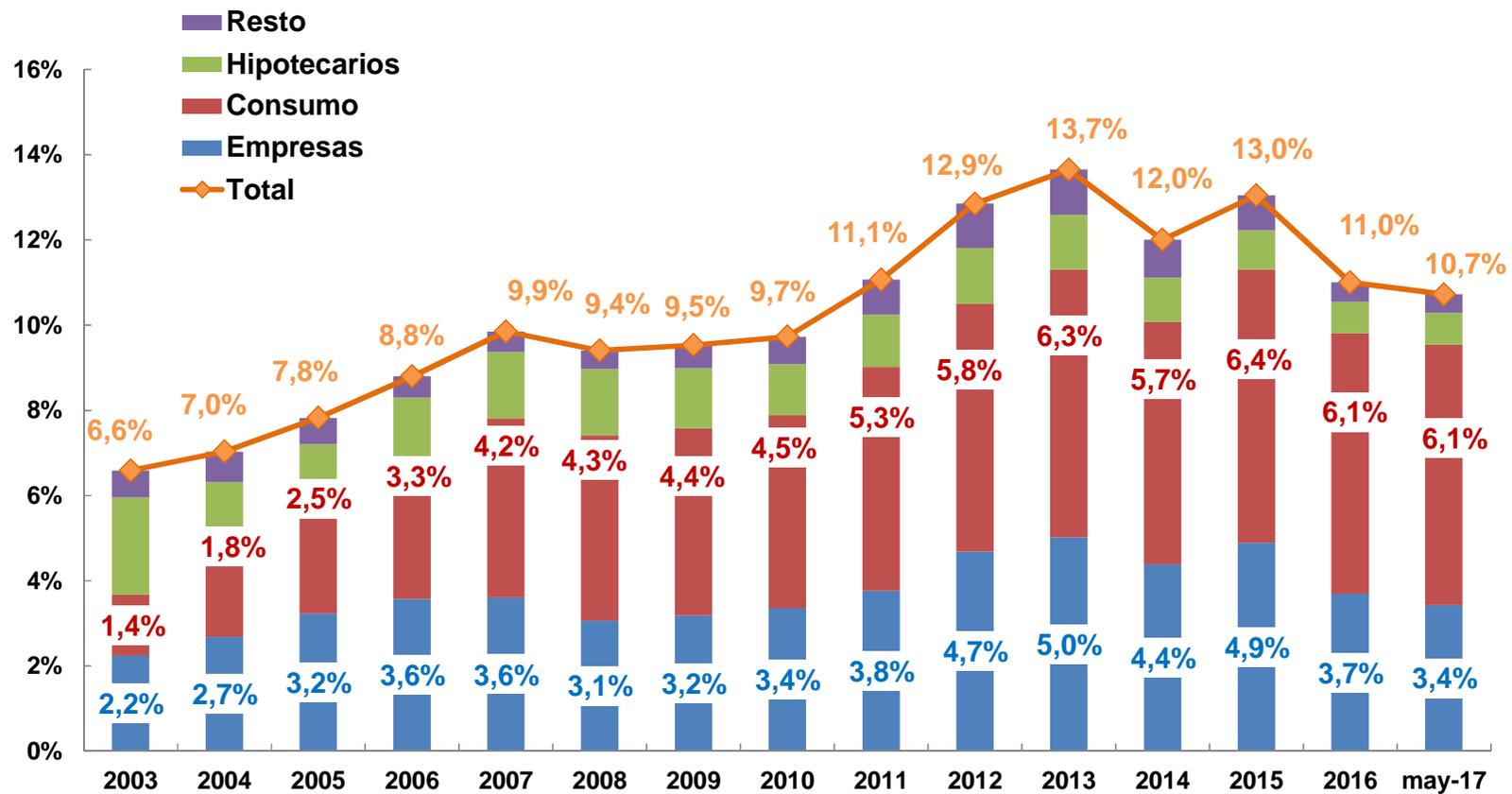
**Crédito al Sector Privado de las entidades financieras**  
(En % del PIB, fin de período)



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

# Credito al sector privado

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

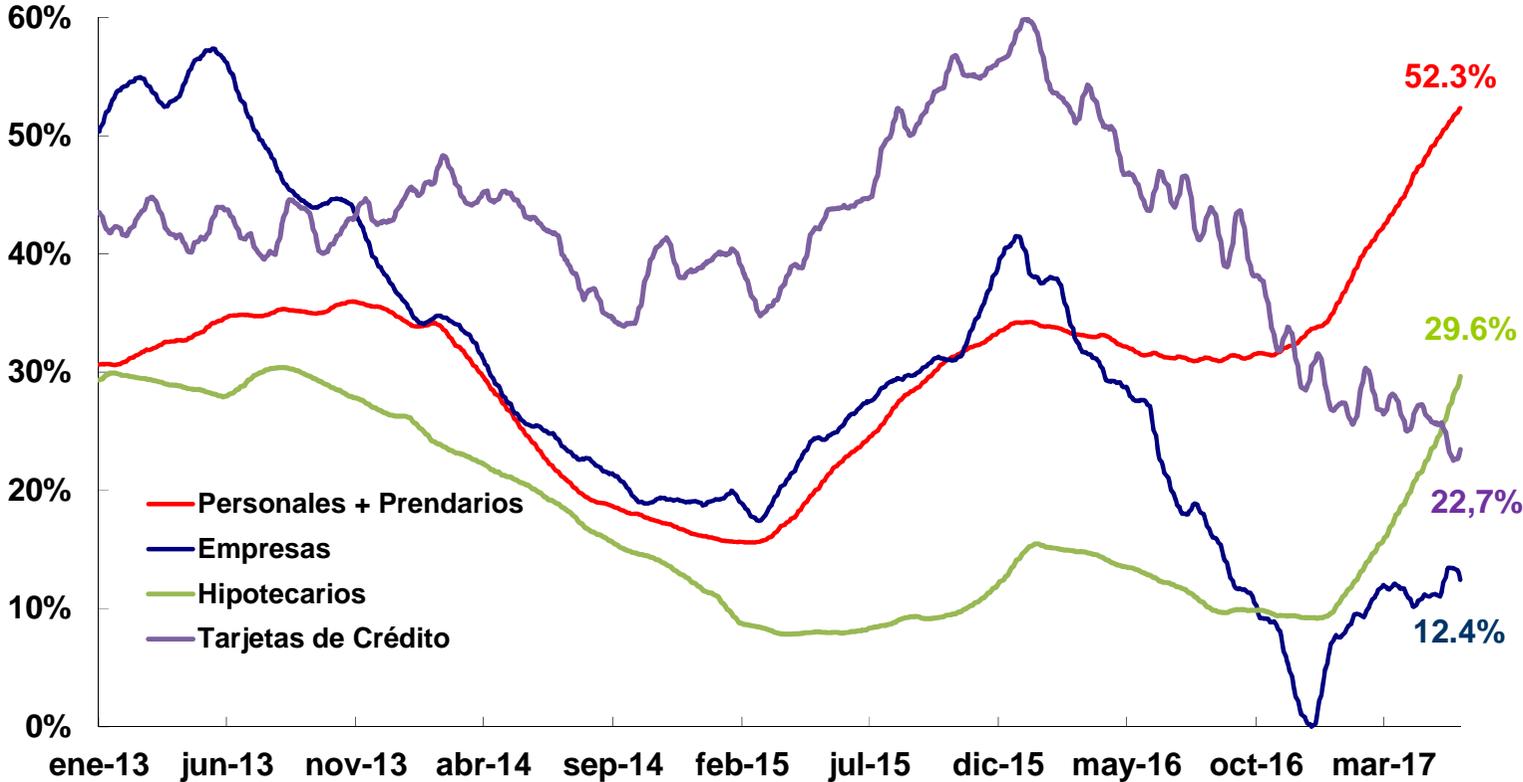


Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA e INDEC

# Credito al sector privado

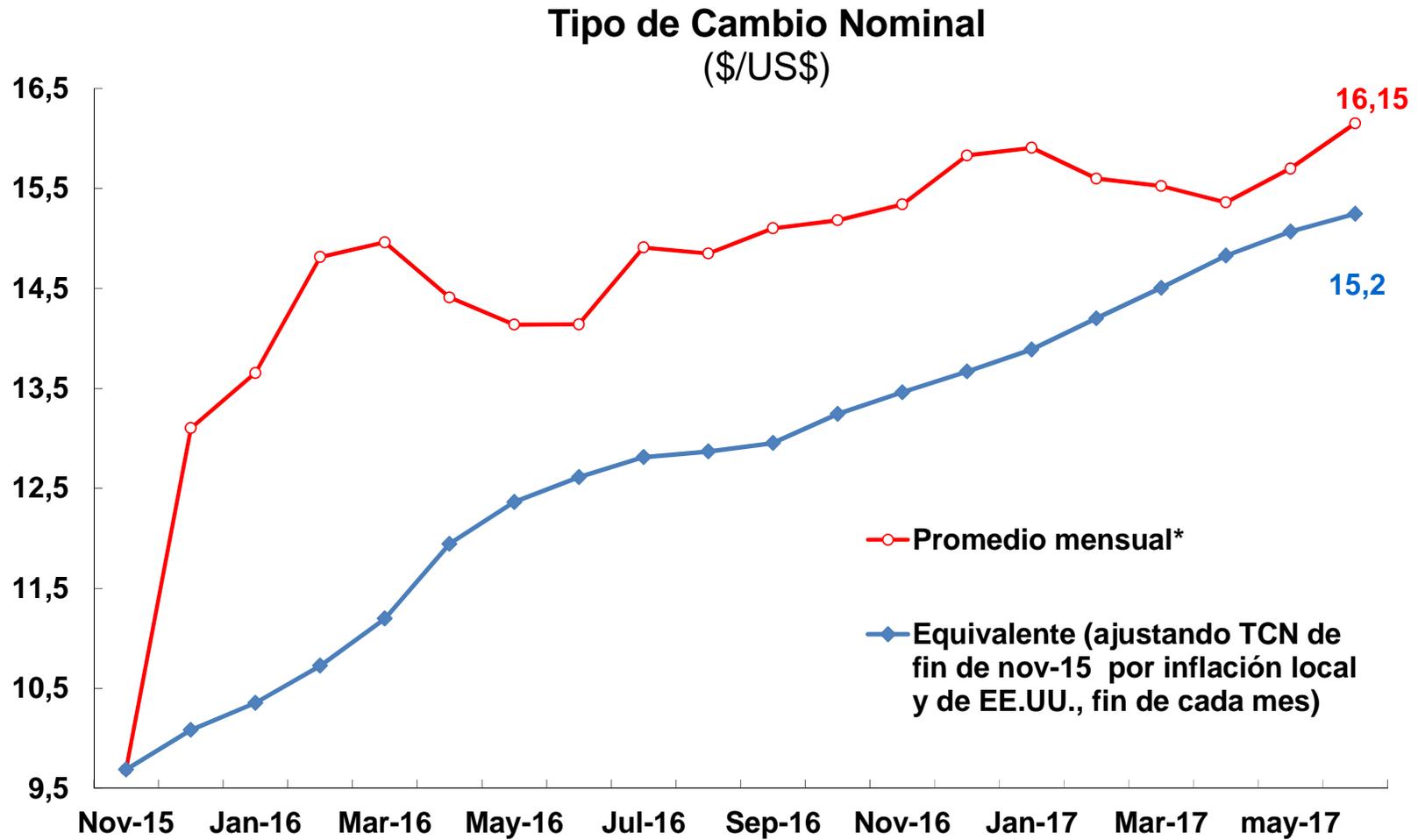
M17

### Préstamos en pesos al Sector Privado (Media móvil 20 días, var i.a. en %)



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

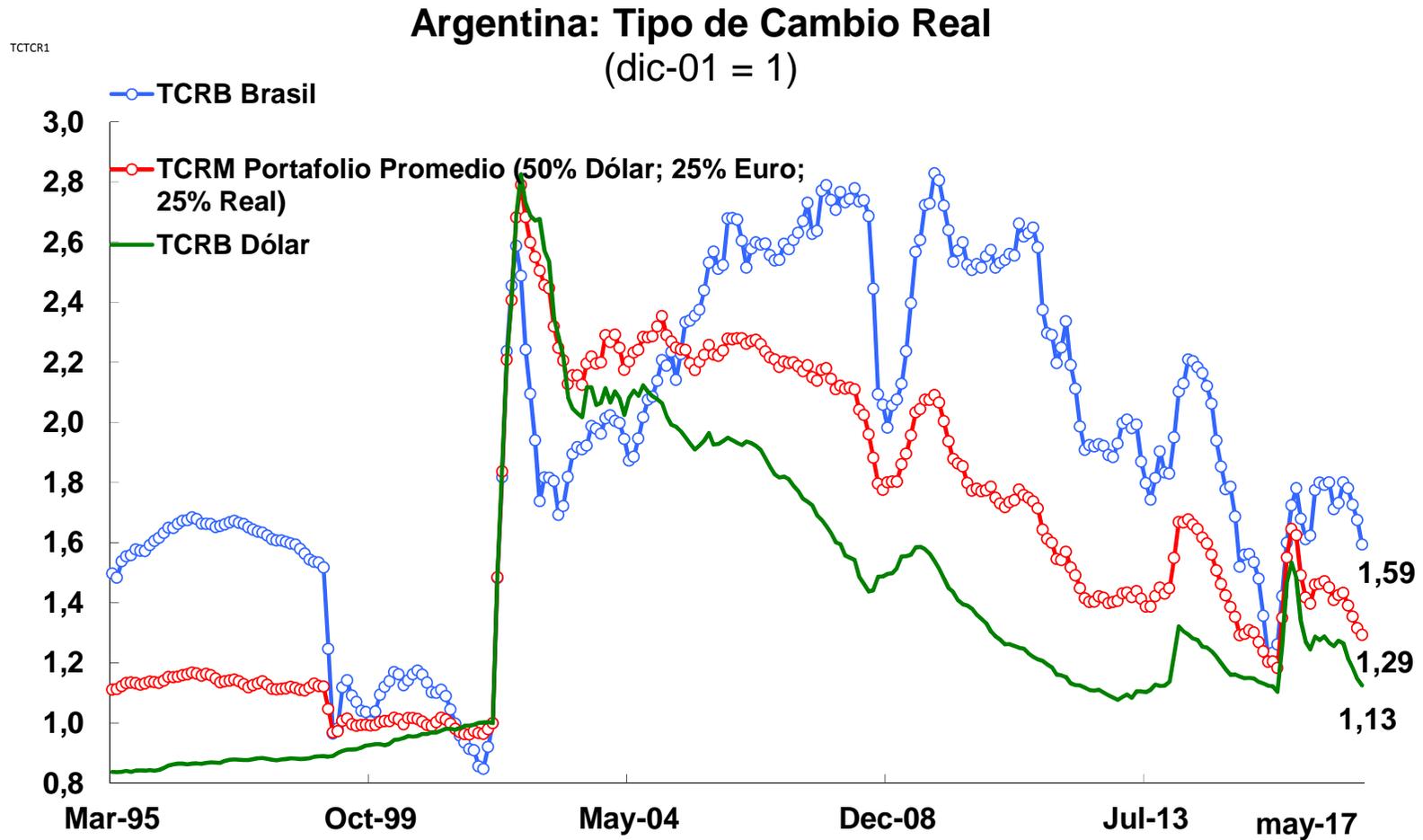
# Dólar ajustado por inflación



\*En diciembre de 2015 considera sólo los días posteriores a la liberación parcial de los controles cambiarios.

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

# La compra de dólares del BCRA ayuda pero no alcanza para limitar el atraso cambiario en un contexto de aumento de los costos en dólares



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Bloomberg

En la foto, el dólar bilateral real se ubica 2% arriba del inicio de la gestión, el multilateral (portafolio promedio) 9% y el TCR con Brasil 26%

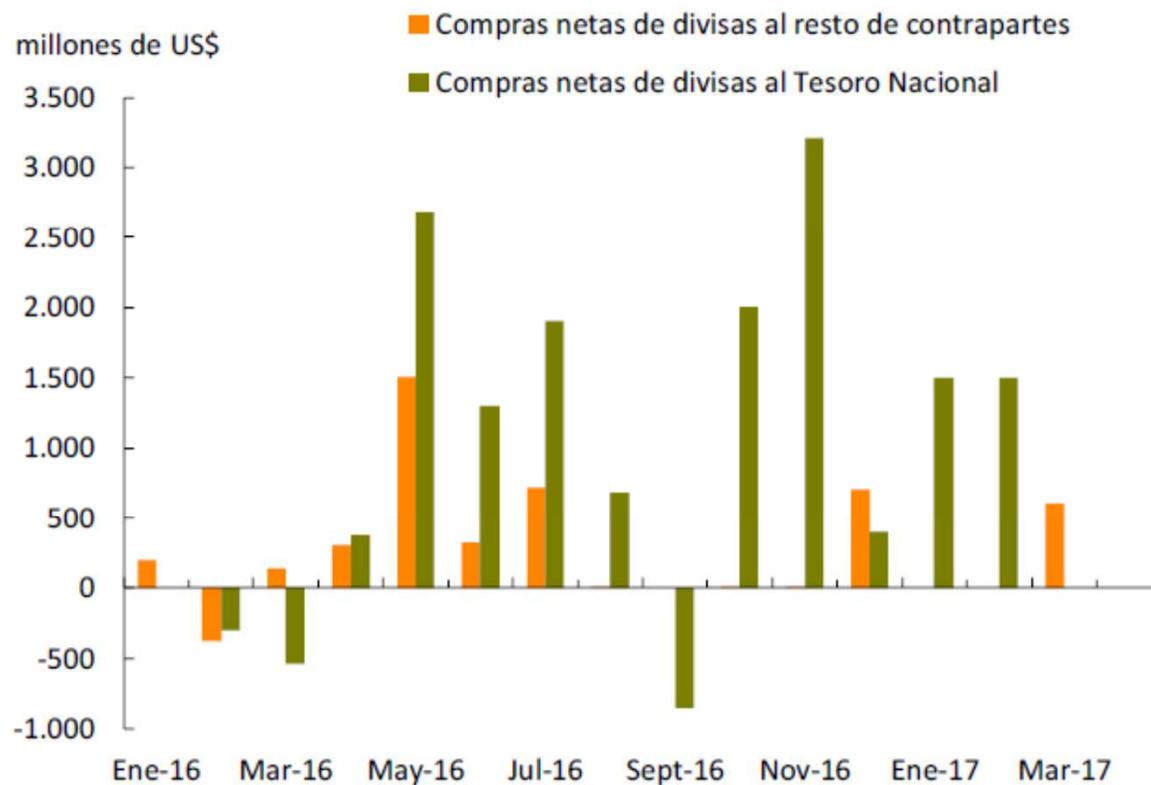
### Tipo de Cambio Real y Precios (base 1 = dic 2001)

	Nov-15	Feb-16	May-17	May-17 / Nov. 15
TCRB USA	1,10	1,53	1,13	2%
TCRB Brasil	1,26	1,72	1,59	26%
TCR prom (50% USD; 25% Real; 25% Euro)	1,18	1,65	1,29	9%
TCRB USA corr por TOT *	1,33	1,77	1,42	7%
TCRB USA corr por TOT y alícuota de Exp.*	1,14	1,62	1,30	14%
Resto bienes en pesos	12,86	14,42	19,43	51%
Resto Servicios no regulados en pesos	12,43	13,20	19,47	57%
Servicios regulados en pesos	3,08	4,04	9,27	201%
Resto bienes en dólares	1,34	0,97	1,24	-7%
Resto Servicios no regulados en dólares	1,29	0,89	1,24	-4%
Servicios regulados en dólares	0,32	0,27	0,59	85%

\* La serie de Términos de Intercambio (INDEC) llega hasta marzo 2017

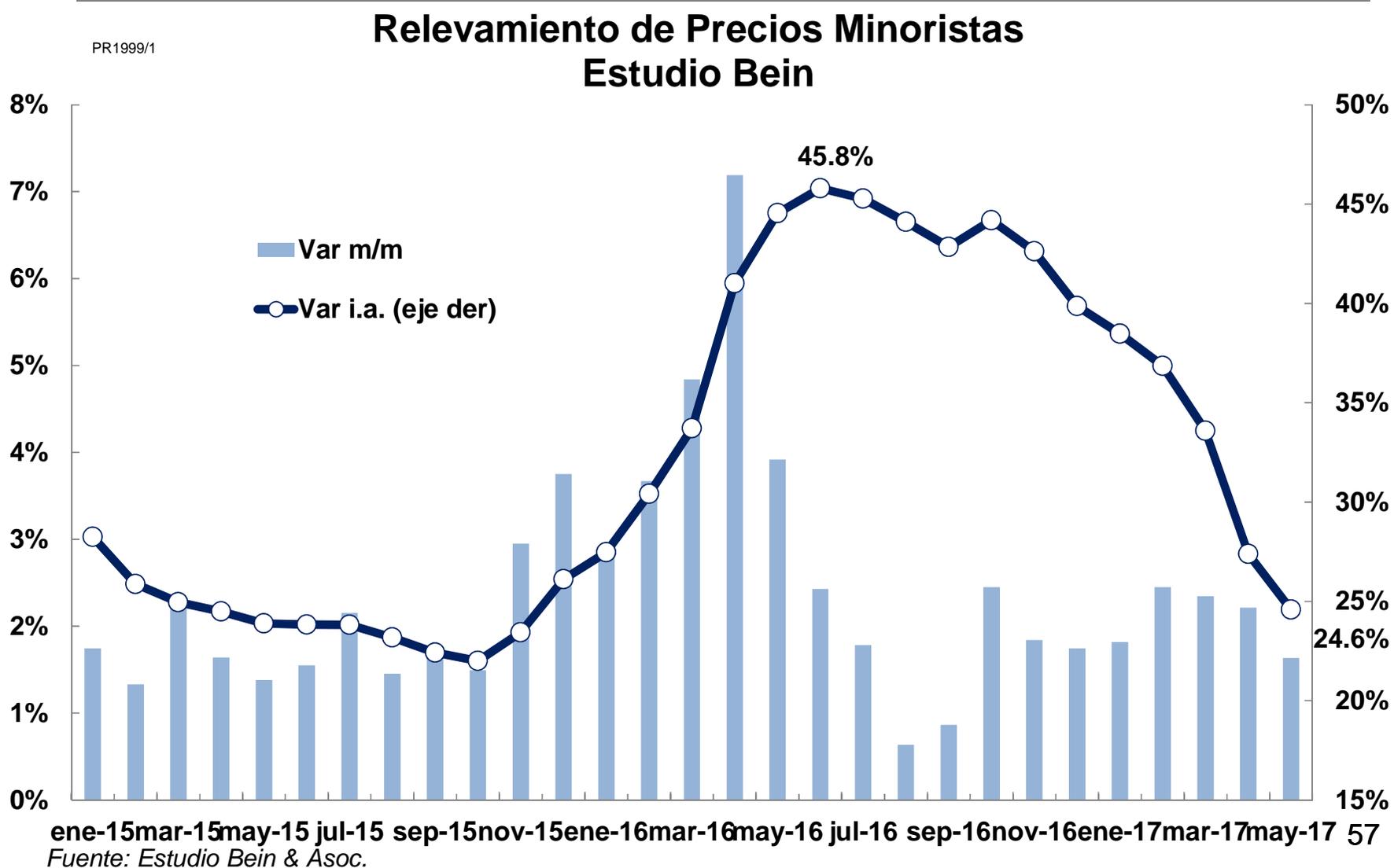
# La compra de USD del BCRA empuja los agregados monetarios y obliga a pagar tasa para esterilizar

## Operaciones de cambio del BCRA



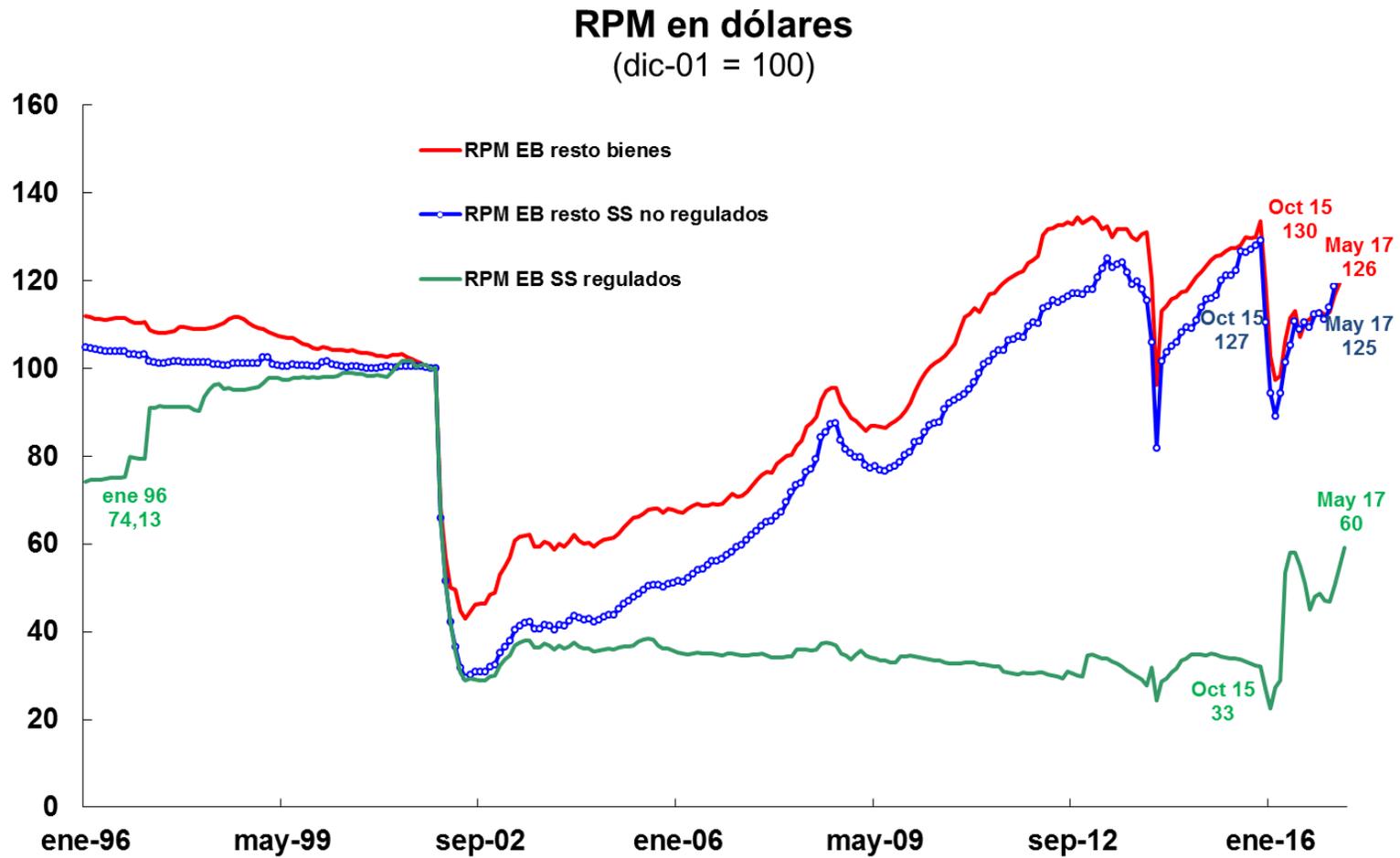
Fuente | BCRA.

Dejan de impactar las tarifas hasta octubre y la inflación interanual converge a la tendencia.



# Evolución de precios en dólares

PE20



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Evolución de precios en dólares

---

## Precios Minoristas en dólares

*var % dic 01-oct 15*

	Argentina	USA
<b>Bienes Core</b>	33,0%	1,2%
<b>Servicios Core</b>	27,0%	42,9%
<b>Servicios Regulados</b>	-67,0%	34,8%

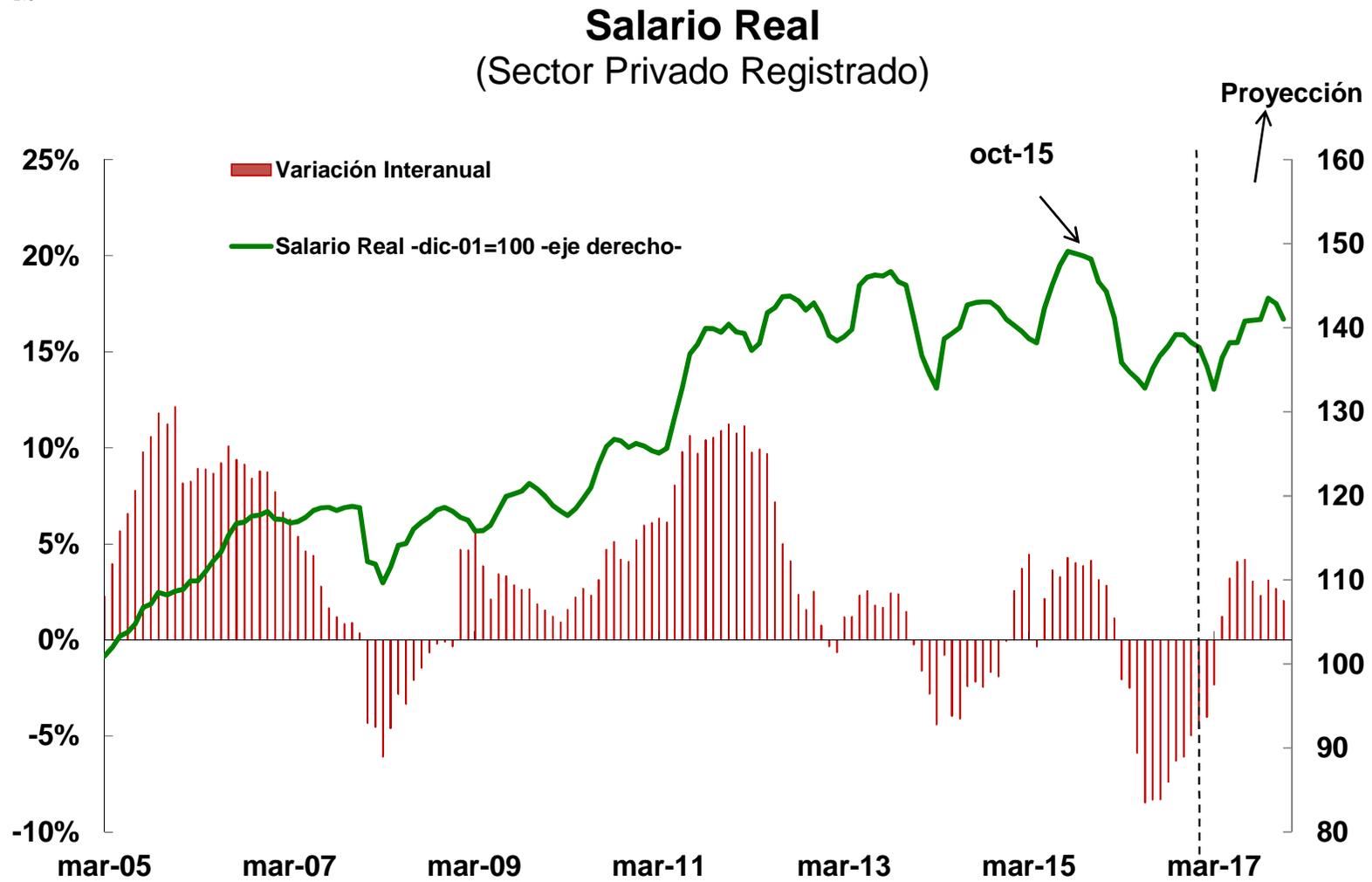
*var % oct 15-may 17*

	Argentina	USA
<b>CPI Bienes Core</b>	-3,0%	-0,6%
<b>CPI Servicios Core</b>	-1,5%	1,4%
<b>Servicios Regulados</b>	85,0%	1,0%

Fuente: Estudio Bein en base a RPM y Reserva  
Federal de St Louis

# Salario Real

E15



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a INDEC

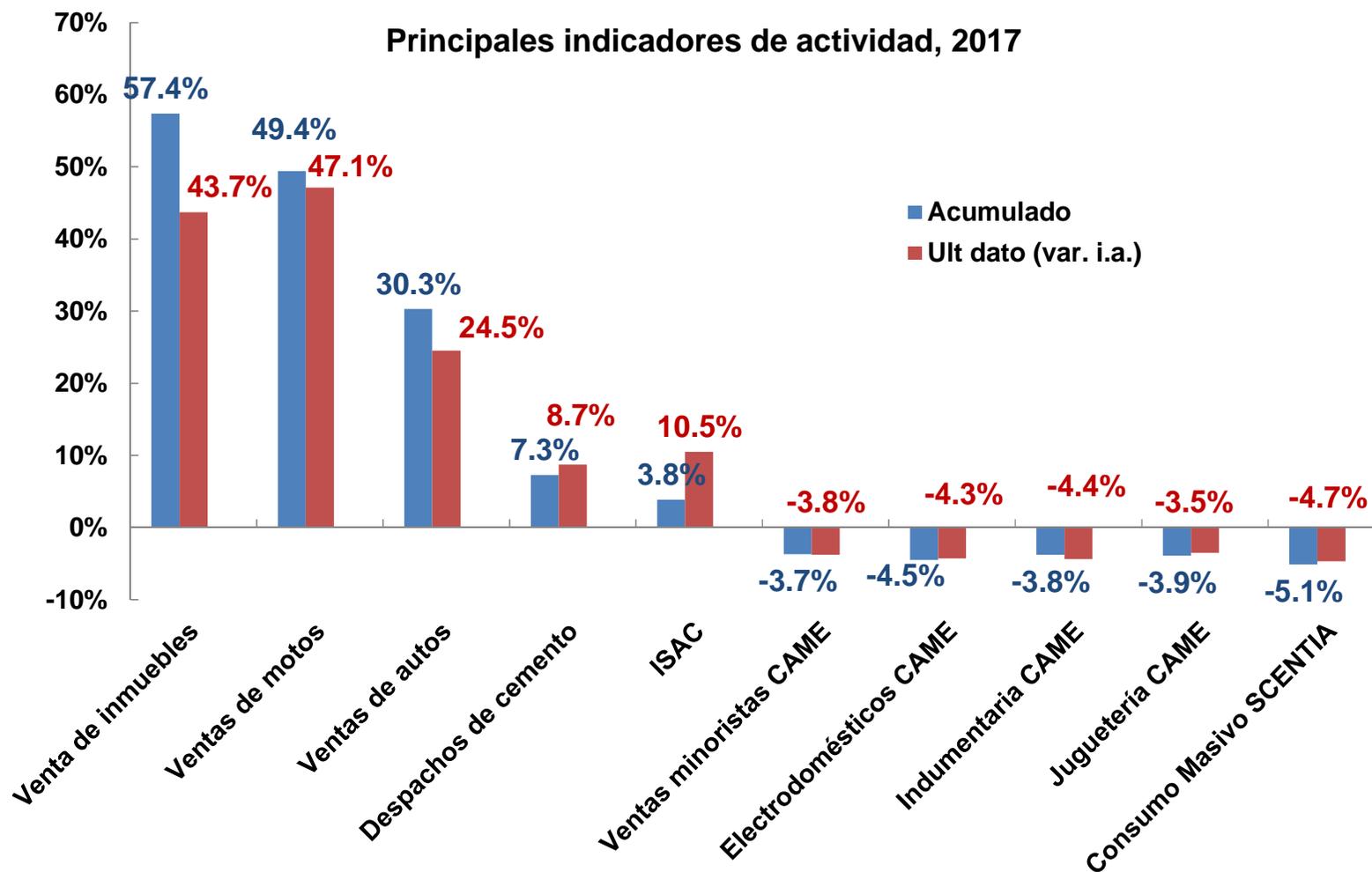
# Dinámica de paritarias 2017

## Nominalidad de paritarias 2017

	Esquema	Promedio 2017-2016	Dic-17/Dic-16	Oct-17/Dic-16	Inflación est. Oct-17/Dic-16
	<i>Variación</i>				
<b>Comercio</b>	10% abr 10% jul	37,0%	29,5%	29,5%	17,1%
<b>Gastronómicos</b>	14% ene 12% ago	28,6%	27,7%	27,7%	17,1%
<b>Automotriz</b>	6,17% ene 6,41% trim	28,2%	27,9%	27,9%	17,1%
<b>Bancarios</b>	24,3% ene	24,3%	24,3%	24,3%	17,1%
<b>Construcción</b>	11% abr 10% jul	31,6%	22,1%	22,1%	17,1%
<b>Estatales</b>	5% jun 5% jul 10% ago	25,4%	21,3%	21,3%	17,1%
<b>Aceiteros</b>	31,6% abr	29,7%	31,6%	31,6%	17,1%
<b>Sanidad</b>	13% may 10% ago	37,2%	24,3%	24,3%	17,1%

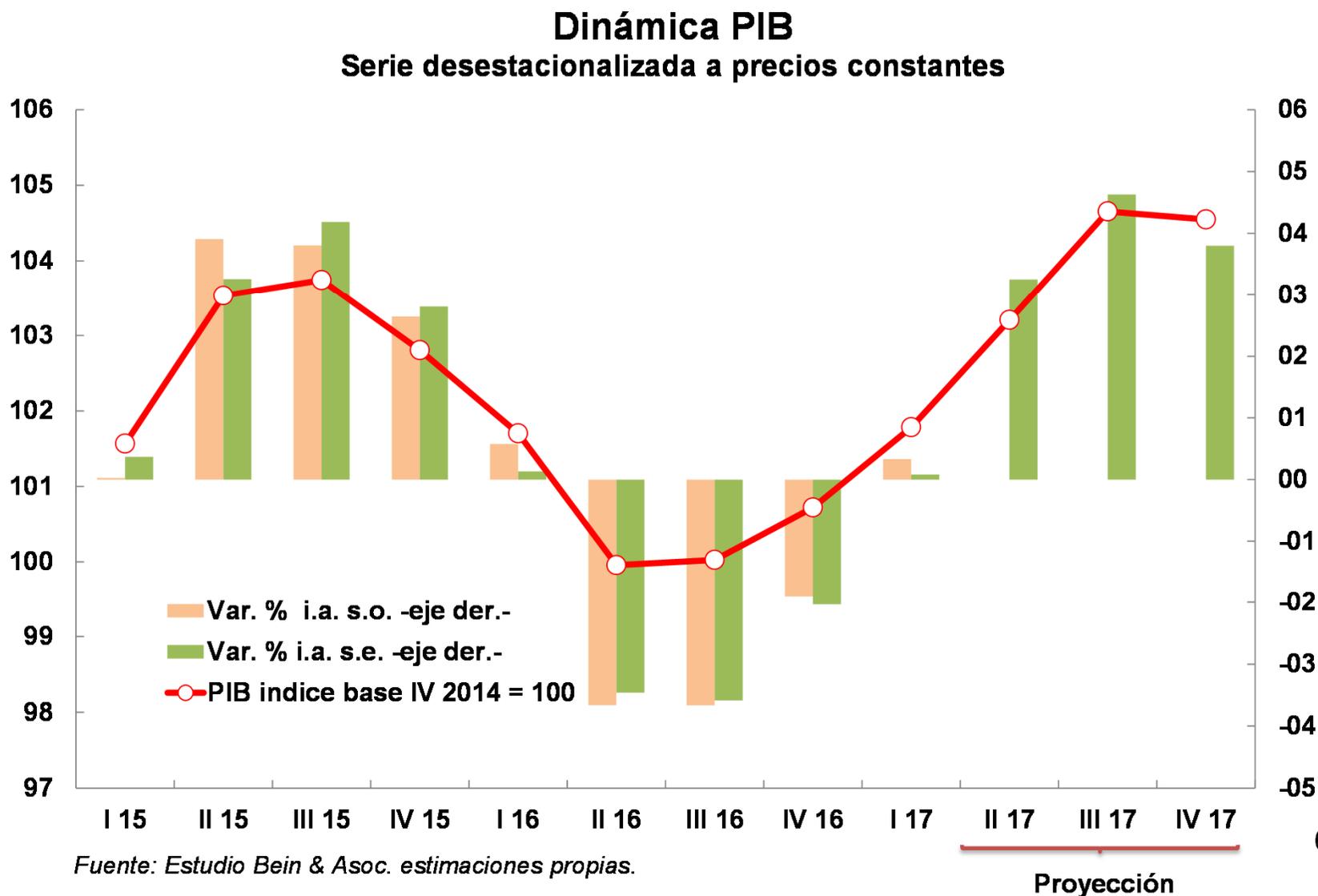
Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Indicadores de actividad y consumo

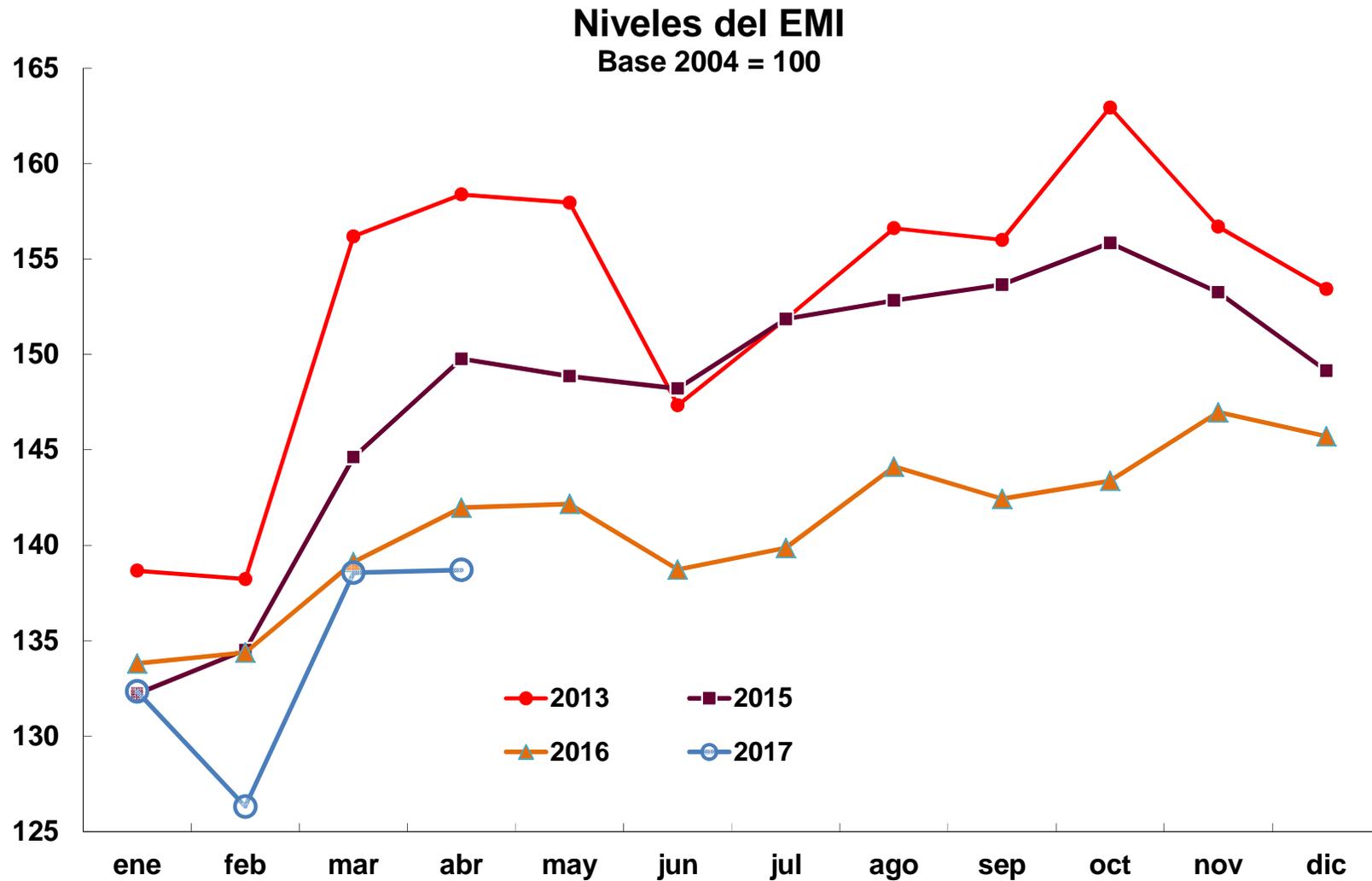


Fuente: Estudio Bein & asoc. en base a ACARA, INDEC, Colegio de Escribanos, AFCP, CAME y SCENTIA

La economía hizo piso en el tercer trimestre (0,1% trimestral) y empezó a crecer muy lento en el 4to (0,5% trimestral) dejando un arrastre neutro para 2017

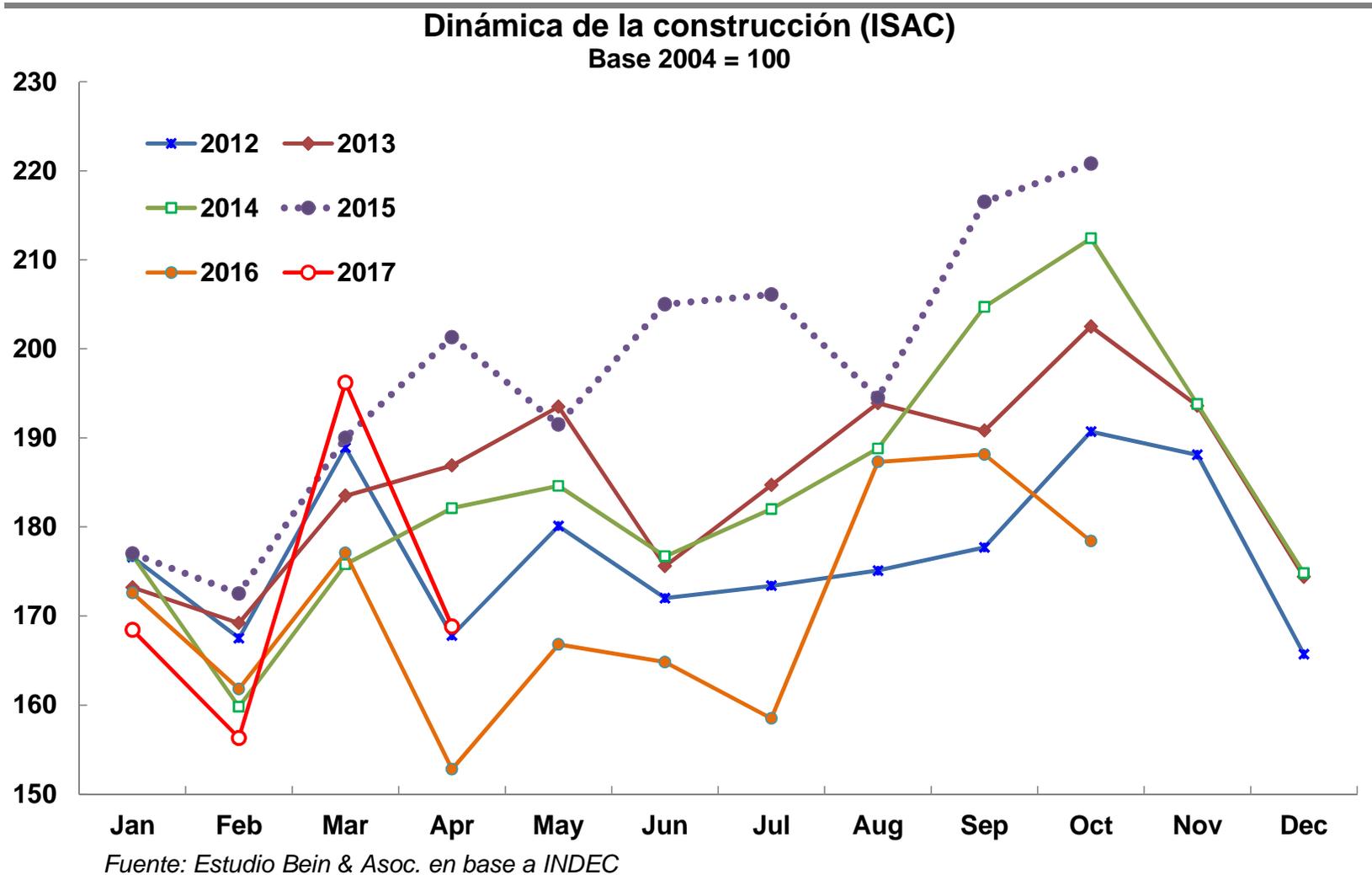


# Industria (EMI - INDEC)



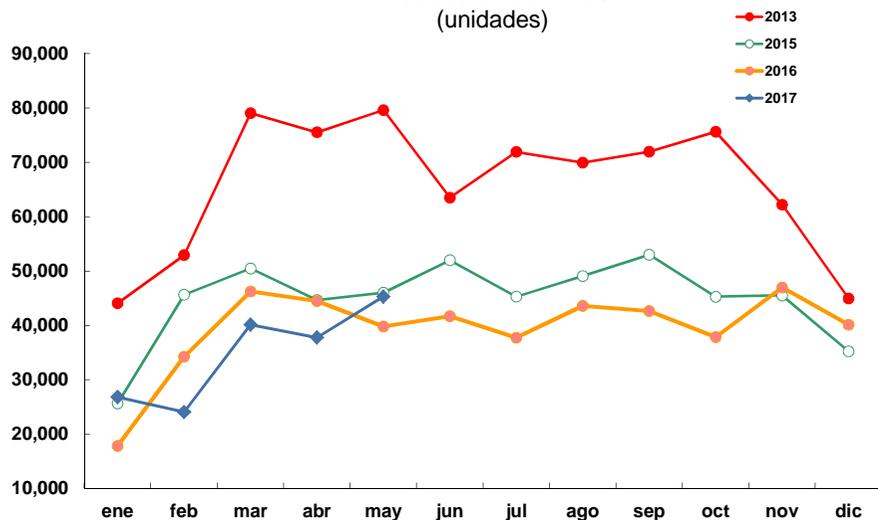
Los datos de noviembre y diciembre 2015 están tomados de Ferreres, por no haber datos oficiales

# Construcción (INDEC – incluye obra pública)



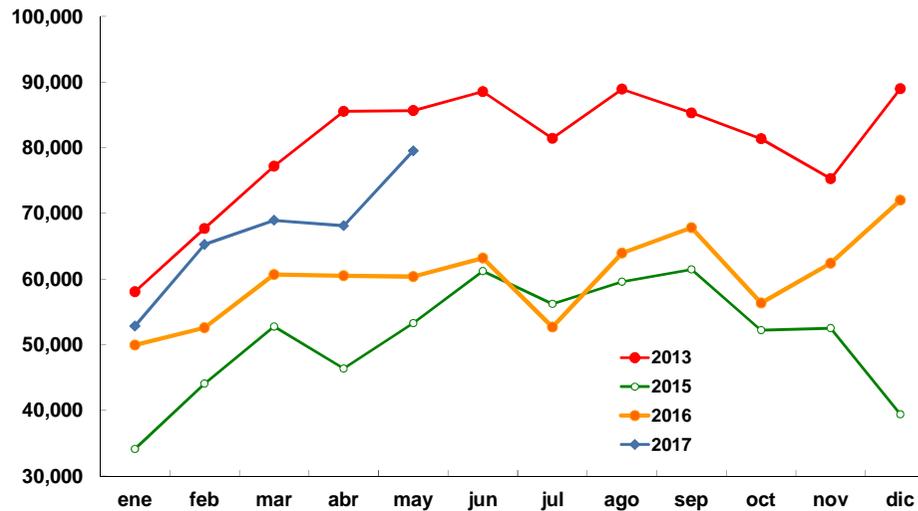
# Autos (ADEFA) y Cemento

**Producción de autos**  
(unidades)



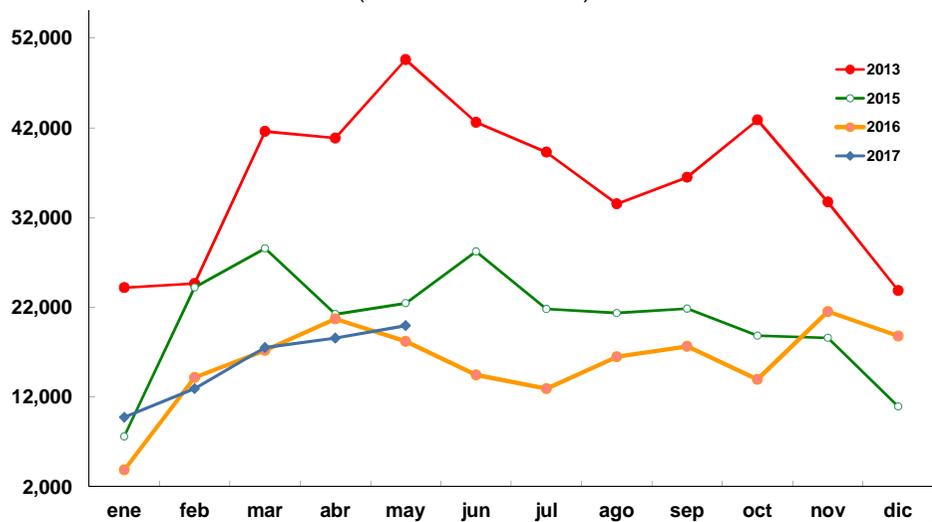
Fuente: Bein & Asoc. en base a ADEFA.

**Ventas de Autos**  
(en unidades físicas)



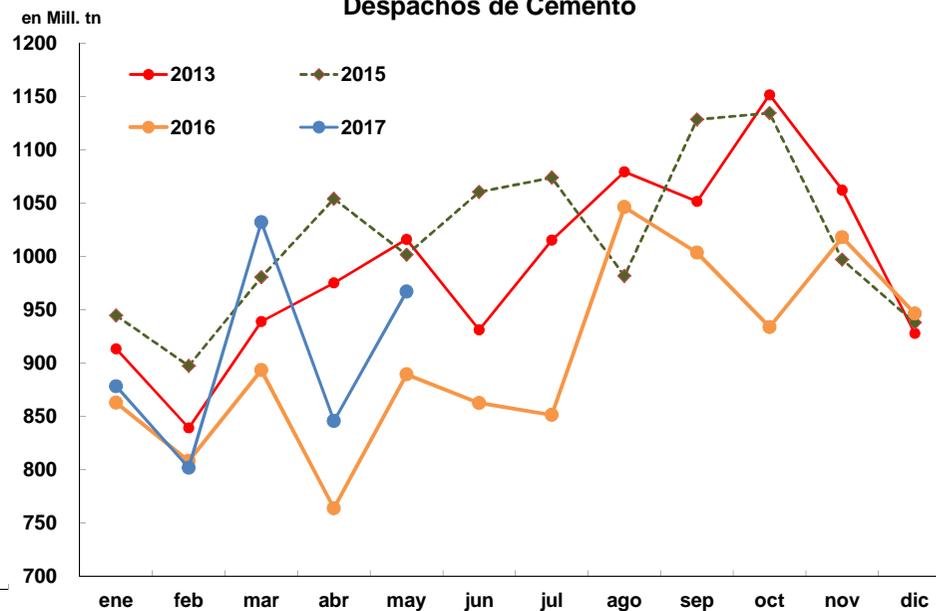
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a ADEFA.

**Exportaciones de Autos**  
(en unidades físicas)



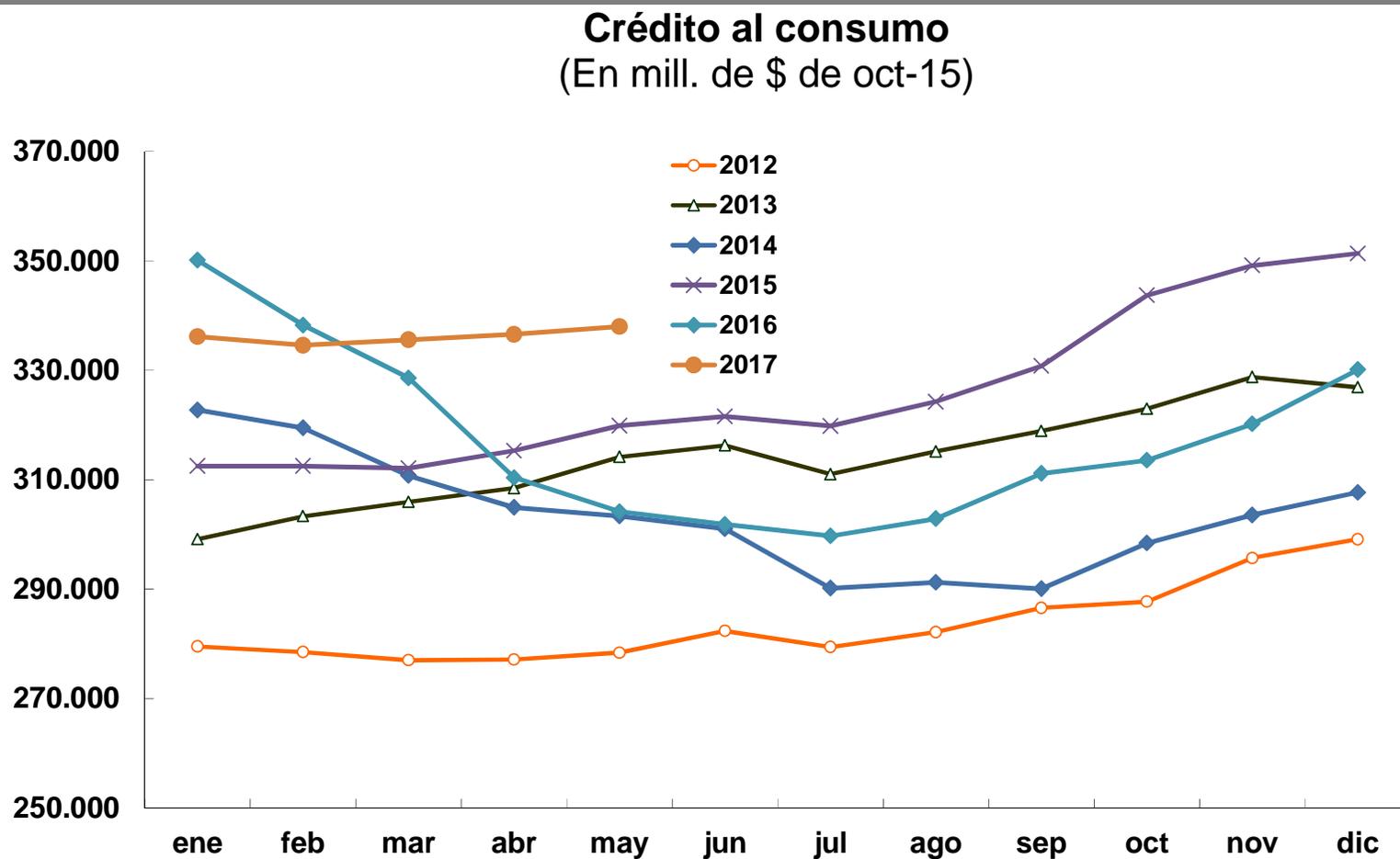
Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a ADEFA.

**Despachos de Cemento**



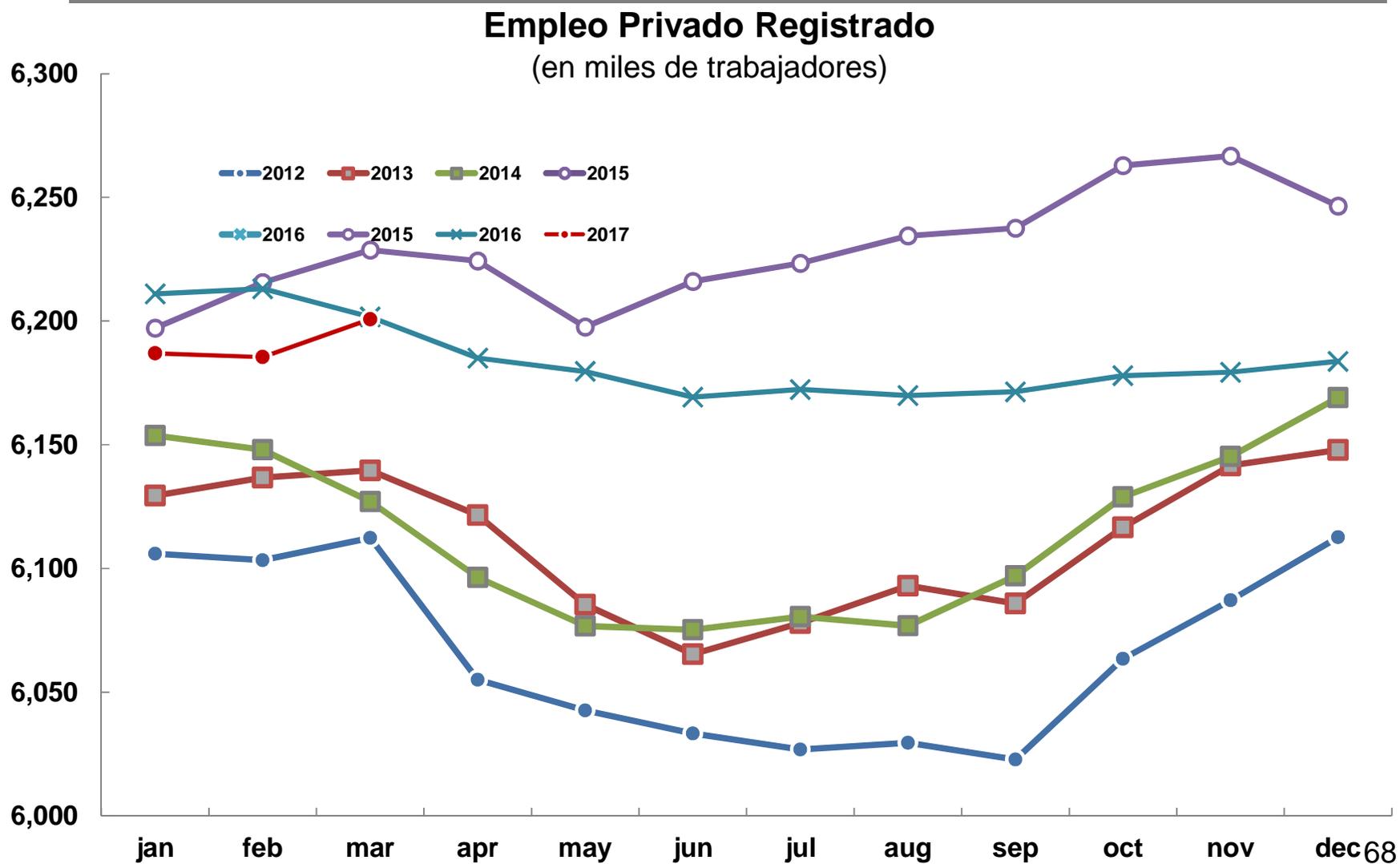
Fuente: Bein & Asoc. en base a AFCP.

# Dinámica del crédito al sector privado



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a BCRA

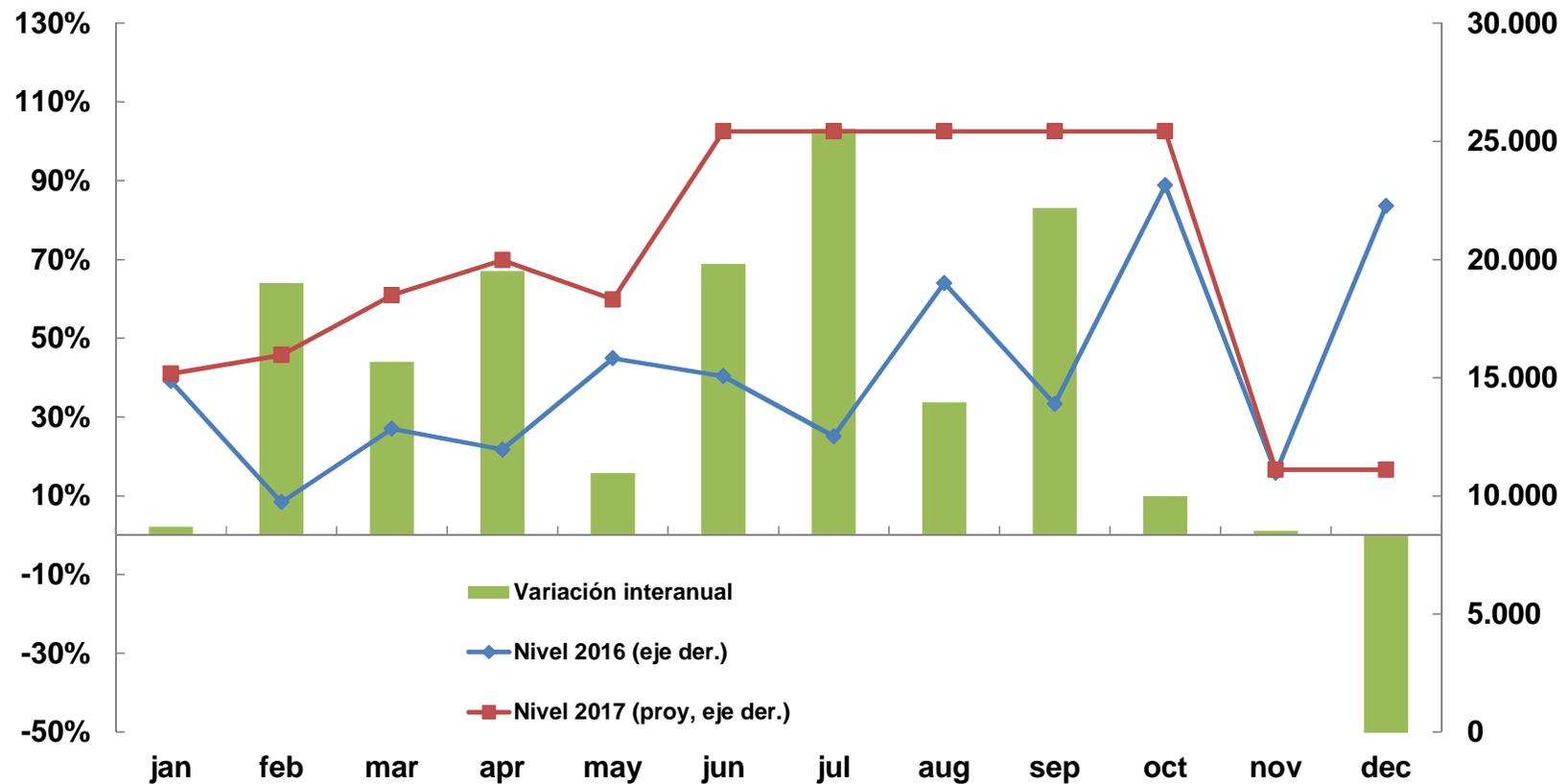
# Empleo Registrado



Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a datos del MTEySS (AFIP - SIPA)

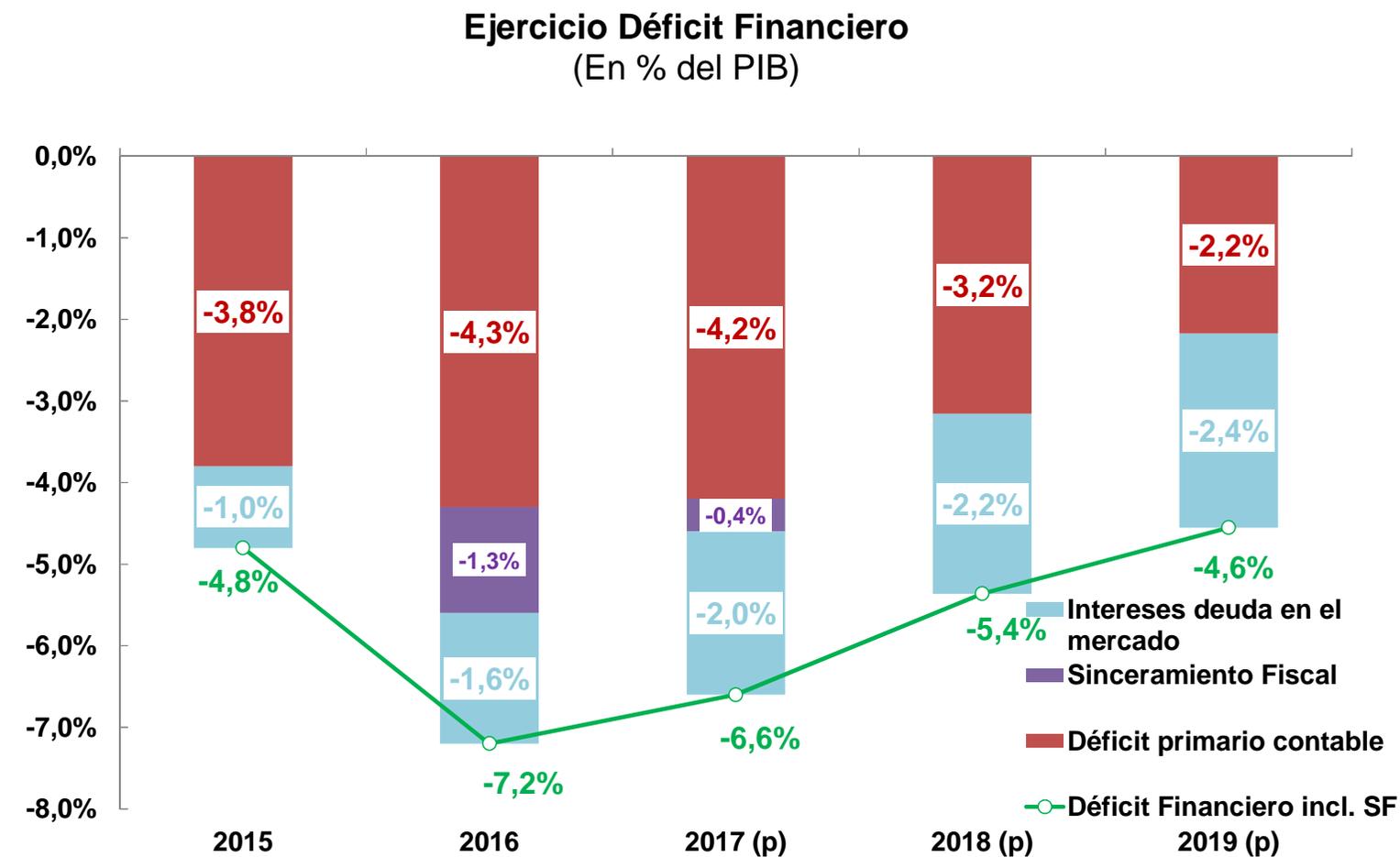
# Gastos de capital

**Gasto de Capital de la Nación**  
(Inversión directa y transferencias de capital a provincias, en mill. de \$)



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

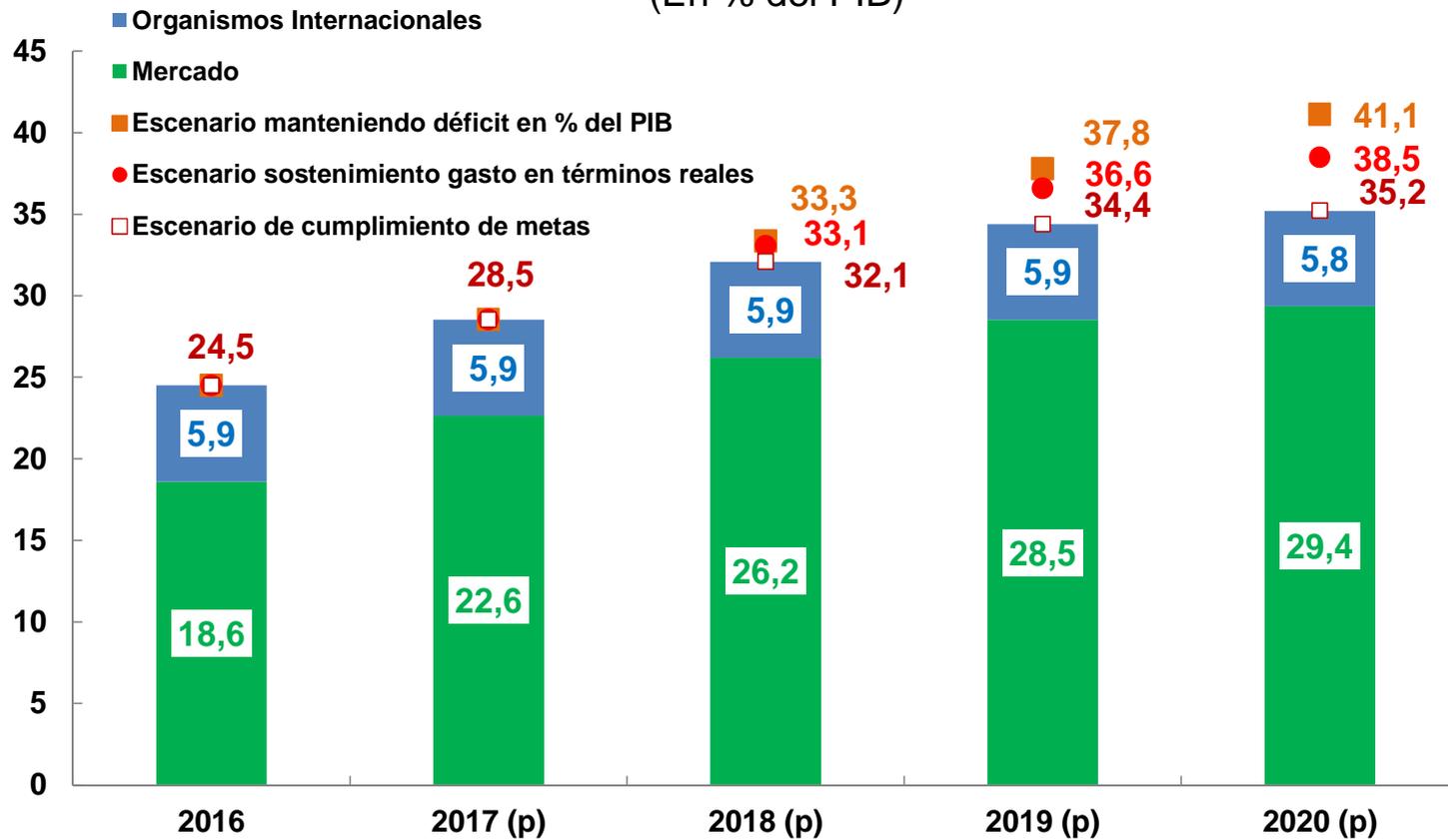
# Ejercicio déficit financiero incorporando metas del Ministerio de Hacienda



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Ejercicio deuda pública

**Ejercicio Deuda Pública neta de agencias del Sector Público en distintos escenarios**  
(En % del PIB)



Fuente: Estudio Bein & Asoc.

Los datos fiscales de los primeros cinco meses del año.

### Resultado Fiscal del SPNF

	May-17	Var %	Acum. 2017	Var %
	Mill. de \$	i.a.	Mill. de \$	i.a.
<b>Ingresos primarios</b>	<b>156.937</b>	<b>14,5%</b>	<b>784.179</b>	<b>33,7%</b>
Tributarios	146.877	13,7%	726.917	31,4%
Rentas de la propiedad	4.031	42,9%	25.843	156,7%
Otros ingr. Corr. + ingr. de capital	6.028	18,9%	31.419	35,5%
<b>Gasto Primario</b>	<b>184.176</b>	<b>23,6%</b>	<b>871.425</b>	<b>33,0%</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>165.874</b>	<b>24,5%</b>	<b>781.754</b>	<b>32,5%</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>100.691</b>	<b>34,7%</b>	<b>470.976</b>	<b>38,9%</b>
Jubilaciones y pensiones	69.836	43,1%	324.993	41,9%
<b>Subsidios económicos</b>	<b>18.116</b>	<b>-15,4%</b>	<b>72.905</b>	<b>0,5%</b>
Energía	9.241	-36,8%	33.723	-19,6%
Transporte	7.735	16,5%	35.876	19,6%
<b>Gastos de funcionamiento y otros</b>	<b>32.383</b>	<b>37,0%</b>	<b>157.760</b>	<b>35,0%</b>
Transferencias corrientes a pcias.	4.772	63,7%	26.209	104,3%
Otros gastos corrientes	9.912	-5,3%	53.904	10,6%
<b>Gastos de capital</b>	<b>18.302</b>	<b>15,7%</b>	<b>89.672</b>	<b>37,6%</b>
Energía	1.771	-12,3%	9.062	-40,3%
Transporte	6.056	57,9%	23.686	63,8%
Vivienda	1.904	-47,6%	16.139	127,0%
Agua	1.595	74,4%	7.978	65,5%
Resto	6.976	28,9%	32.808	39,0%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-27.239</b>	<b>127,5%</b>	<b>-87.247</b>	<b>26,8%</b>
<b>Intereses</b>	<b>16.806</b>	<b>39,8%</b>	<b>76.447</b>	<b>107,4%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-44.045</b>	<b>83,6%</b>	<b>-163.694</b>	<b>55,0%</b>

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Ministerio de Hacienda.

# Proyección Fiscal

## Proyección Fiscal 2017

	2017 (p)	2016 (p)	Var i.a.
	<i>en mill. de \$</i>		
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2.701.441</b>	<b>2.192.445</b>	<b>23,2%</b>
Ingresos tributarios	2.531.666	2.005.692	26,2%
Ingresos por blanqueo <sup>1</sup>	50.988	92.195	-44,7%
Resto	118.788	94.558	25,6%
<b>Gasto Primario</b>	<b>2.427.737</b>	<b>1.972.834</b>	<b>23,1%</b>
Salarios	325.861	266.831	22,1%
Jubilaciones	888.897	654.468	35,8%
Resto Prestaciones Sociales	382.165	300.117	27,3%
Subsidios Económicos	231.392	291.172	-20,5%
Gasto de Capital <sup>2</sup>	262.950	182.045	44,4%
Transf. Corr. a Provincias	87.474	73.589	18,9%
Resto gastos de funcionamiento	96.649	79.340	21,8%
Resto gastos corrientes	152.350	125.272	21,6%
<b>Transferencias Automáticas</b>	<b>727.750</b>	<b>563.136</b>	<b>29,2%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-454.046</b>	<b>-343.526</b>	<b>-</b>
Intereses en el mercado	182.378	131.260	38,9%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-636.424</b>	<b>-474.786</b>	<b>-</b>
<b>Resultado Primario en % PIB</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-4,3%</b>	
<b>Resultado Financiero en % PIB</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-5,9%</b>	

<sup>1</sup>En 2017 incluye los pagos de multa del plan de sinceramiento fiscal mediante Bonar 17 y Global 17

<sup>2</sup>Incluye Fondo Federal Solidario

Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Programa Financiero estimado para 2017

## Programa Financiero de pesos y de dólares estimado

	2017				
	Pesos		Dólares		Total
	En mill.	En % del PIB	En mill.	En % del PIB	En % del PIB
<b>Usos</b>	<b>391.996</b>	<b>3,9%</b>	<b>22.302</b>	<b>3,6%</b>	<b>7,6%</b>
Déficit Primario	454.046	4,5%	-	-	4,5%
Vencimientos de Intereses en el Mercado	91.490	0,9%	4.038	0,7%	1,6%
Vencimientos de Capital en el Mercado	51.962	0,5%	18.264	3,0%	3,5%
Sector Privado <sup>1</sup>	51.962	0,5%	15.445	2,5%	3,0%
Multilaterales y Bilaterales	-	-	2.819	0,5%	0,5%
Ley de Reparación Histórica	-55.502	-0,6%	-	-	-0,6%
BCRA (utilidades y adelantos transitorios)	-150.000	-1,5%	-	-	-1,5%
<b>Fuentes</b>	<b>209.281</b>	<b>2,1%</b>	<b>23.785</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,0%</b>
Multilaterales y Bilaterales	-	-	3.850	0,6%	0,6%
Refinanciación LeTes	-	-	7.500	1,2%	1,2%
Entes Públicos	35.840	0,4%	-	-	0,4%
Venta acciones FGS	15.000	0,2%	-	-	0,2%
Venta centrales térmicas	-	-	-	-	-
Fondeo excedente 2016	-	-	1.200	0,2%	0,2%
Deuda emitida hasta jun-17	158.441	1,6%	11.235	1,8%	3,4%
<b>Bono Gap</b>	<b>182.716</b>	<b>1,8%</b>	<b>-1.483</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,6%</b>

<sup>1</sup> Incluye LeTes por el total

Fuente: Estudio Bein & Asoc.

# Las cuentas provinciales

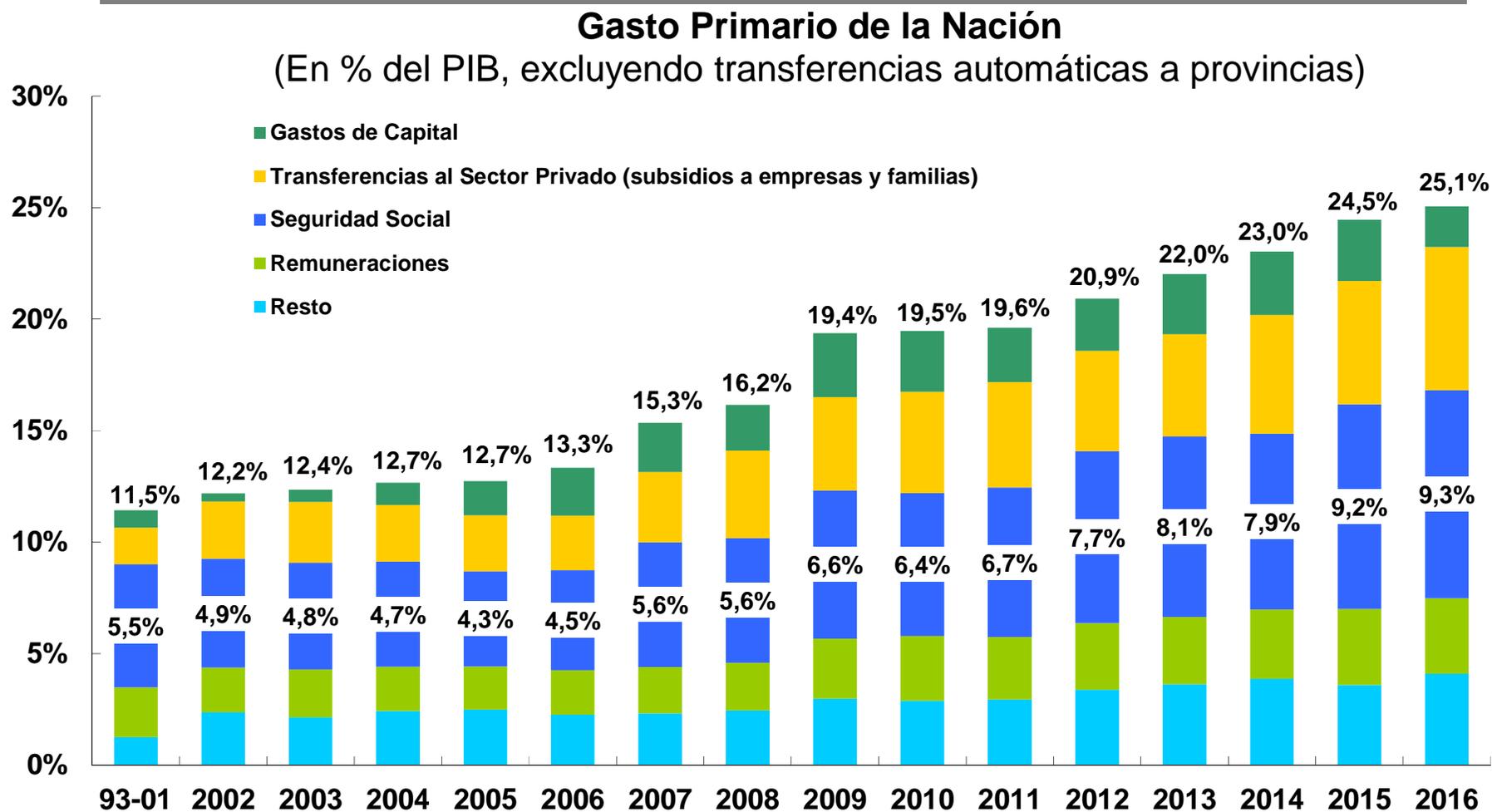
## Esquema Ahorro Inversión Financiamiento Provincias

	2017 (p)	2016 (p)	2015	2017 (p)	2016 (p)	2015
	Mill. de \$			Var. i. a.		
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1.711.646</b>	<b>1.329.477</b>	<b>1.000.034</b>	<b>28,7%</b>	<b>32,9%</b>	<b>33,1%</b>
<b>Nación</b>	<b>866.849</b>	<b>679.633</b>	<b>514.186</b>	<b>27,5%</b>	<b>32,2%</b>	<b>35,2%</b>
Tributarios	730.074	565.949	415.408	29,0%	36,2%	36,7%
Transf. Corr.	65.079	58.106	48.897	12,0%	18,8%	31,3%
Transf. de Capital	71.696	55.578	49.881	29,0%	11,4%	27,8%
<b>Propios</b>	<b>844.797</b>	<b>649.844</b>	<b>485.847</b>	<b>30,0%</b>	<b>33,8%</b>	<b>30,8%</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>1.756.393</b>	<b>1.404.465</b>	<b>1.037.700</b>	<b>25,1%</b>	<b>35,3%</b>	<b>39,7%</b>
Consumo <sup>1</sup>	976.079	803.357	592.308	21,5%	35,6%	42,8%
Seguridad Social	202.982	165.026	124.431	23,0%	32,6%	39,2%
Transf. Corr.	354.785	279.358	196.044	27,0%	42,5%	34,1%
Gasto de Capital	222.548	156.724	124.918	42,0%	25,5%	34,7%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-44.748</b>	<b>-74.988</b>	<b>-37.667</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Rentas de la propiedad	41.451	29.589	15.853	40,1%	86,6%	36,8%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-86.199</b>	<b>-104.577</b>	<b>-53.519</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultado Primario en % del PIB</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultado Financiero en % del PIB</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup>Incluye salarios y bienes y servicios

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a Proyecto de Presupuesto 2017

# Composición del Gasto de la Nación



## Composición del Gasto – Nación y Provincias

---

### Gasto Primario - Nación y Provincias

	Nacion	Provincias	Total
	<i>2016, en % del PIB, estimado</i>		
<b>Total</b>	<b>23,2%</b>	<b>17,8%</b>	<b>41,0%</b>
Transferencias	15,8%	3,0%	<b>18,7%</b>
Inversion	1,5%	2,9%	<b>4,4%</b>
Consumo	6,0%	11,9%	<b>17,9%</b>

# Subsidios

## Subsidios a Sectores Económicos

	2017 (p)	2016	2015	2017 (p)	2016	2015
	<i>En mill. de \$</i>			<i>En % del PIB</i>		
<b>Total</b>	<b>253.473</b>	<b>290.813</b>	<b>189.042</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,2%</b>
<b>Sector Energético</b>	<b>147.541</b>	<b>211.245</b>	<b>126.148</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>
CAMMESA	99.508	142.155	89.821	1,0%	1,8%	1,5%
ENARSA	10.498	14.997	27.146	0,1%	0,2%	0,5%
"Plan Gas"	30.151	43.073	11.894	0,3%	0,5%	0,2%
Resto	7.384	11.021	9.181	0,1%	0,1%	0,2%
<b>Sector Transporte</b>	<b>86.060</b>	<b>62.285</b>	<b>51.004</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>
Transporte automotor	49.597	35.427	29.367	0,5%	0,4%	0,5%
Transporte ferroviario	32.284	23.060	16.614	0,3%	0,3%	0,3%
Transporte aerocomercial	4.179	3.799	5.023	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Otras Empresas Públicas</b>	<b>15.542</b>	<b>12.952</b>	<b>7.310</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>
AySA	6.111	5.092	3.000	0,1%	0,1%	0,1%
Radio y Tel. Argentina	2.841	2.368	1.750	0,0%	0,0%	0,0%
Resto	6.590	5.492	2.560	0,1%	0,1%	0,0%
<b>Sector Agroalimentario</b>	<b>690</b>	<b>690</b>	<b>2.328</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sector Rural y Forestal</b>	<b>2.544</b>	<b>2.544</b>	<b>1.928</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sector Industrial</b>	<b>1.096</b>	<b>1.096</b>	<b>324</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Fuente: Estudio Bein & Asoc. en base a ASAP

## Ratios de la economía luego de la revisión estadística

---

### ¿Qué hay detrás del Cambio en las Cuentas Nacionales?

	<b>Versión anterior</b>	<b>Versión nueva</b>	<b>Diferencia</b>
<b>PIB 2004 en millones de \$ corrientes</b>	535,828	485,114	-9.5%
<b>Crecimiento real acumulado (2004-2015)</b>	66.3%	48.6%	-10.6%
<b>Deflactor 2015 (base 2004=100)</b>	599	810	35.1%
<b>PIB 2015 en millones de \$ corrientes</b>	5,342,000	5,838,544	9.3%

Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a INDEC

\*Si bien el INDEC no publicó el cierre de 2015 con la metodología vieja, los datos incluidos surgen de las estimaciones implícitas del PIB nominal del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas cuando publicó las proyecciones preliminares para el año y las de crecimiento real de la primera versión del 2015 publicada por el nuevo INDEC en marzo pasado

# Ratios de la economía luego de la revisión estadística

## Argentina 2016 Antes y después de la Revisión Estadística

	2016 (p)		
	Base 2004 versión nueva	Base 2004 versión vieja	Base 1993
<b>PIB Nominal en millones \$</b>	7.989.442	7.410.161	5.928.129
<b>PIB Nominal en millones US\$</b>	536.204	500.324	400.259
<b>PIB per cápita en US\$</b>	12.591	11.671	9.337
<b>Gasto Público (SPNF)* en % del PIB</b>	23,9%	25,8%	32,2%
<b>Presión Tributaria</b>	24,4%	26,3%	32,9%
<b>Déficit Primario Normalizado en % del PIB</b>	-4,8%	-4,8%	-5,9%
<b>Cuenta Corriente en % del PIB</b>	-2,3%	-1,9%	-2,3%
<b>Inversión en % del PIB</b>	15,4%	16,6%	20,8%
<b>Apertura de la Economía en % PIB</b>	20,7%	22,4%	28,0%
<b>Deuda Pública Total en &amp; PIB</b>	46,9%	50,5%	63,2%
<b>Deuda Pública con el mercado</b>	16,0%	17,2%	21,5%
<b>Base Monetaria en % PIB</b>	8,0%	8,7%	10,8%
<b>Préstamos al sector privado en % PIB</b>	11,3%	12,2%	15,2%

Fuente: Estudio Bein & Asociados en base a INDEC y MECON

\*Sin transferencias a las provincias.

## Escenario base

	2016 (p)	2017 (p)	2018 (p)
<b>Tipo de Cambio f.d.p. <sup>1</sup></b>	15.85	17.7	19.8
<b>Tipo de cambio promedio</b>	14.8	16.2	19.2
<b>PIB var i.a.</b>	-2.3%	2.9%	1.8%
<b>Consumo Privado var i.a.</b>	-1.4%	1.0%	1.5%
<b>Inversión var i.a.</b>	-5.5%	13.0%	4.0%
<b>Tasa de desempleo</b>	8.5%	9.0%	9.2%
<b>Inflación dic-dic</b>	40%	20.5%	15.9%
<b>Salarios dic-dic</b>	33%	24.5%	18.0%
<b>Resultado Primario excl. BCRA y ANSES en % del PIB</b>	-4.3%	-4.5%	-3.8%
<b>Cuenta Corriente en % del PIB</b>	-2.8%	-3.4%	-3.8%
<b>PIB nominal en mill. de pesos</b>	8,055,988	9,988,982	11,838,968
<b>PIB nominal en mill. de US\$</b>	545,081	615,033	616,613
<b>Tasa de política monetaria (centro del corredor de pases a 7d) f.d.p.</b>	24.75%	23.0%	19%
<b>Lebac 1 mes f.d.p.</b>	24.75%	21.0%	17%
<b>Badlar BP f.d.p.</b>	19.9%	19.0%	15%
<b>Base Monetaria var i.a. <sup>2</sup></b>	27%	26%	21%
<b>Exportaciones en mill. de US\$</b>	57,736	58,798	60,856
<b>Importaciones en mill. de US\$</b>	55,608	62,279	66,091
<b>Balanza Comercial (mill. de US\$)</b>	2,128	-3,482	-5,235
<b>Cuenta Corriente (mill. de US\$)</b>	-15,024	-20,692	-23,445
<b>Reservas internacionales en mill. de US\$ f.d.p.</b>	38,772	50,000	47,000

<sup>1</sup> \$16,5 a las elecciones de 2017

<sup>2</sup> Neta de cuentas corrientes en el BCRA