



# Perspectivas Económicas de Argentina

**Gustavo Reyes**

*IERAL Mendoza* – Instituto de Estudios de  
la Realidad Argentina y Latinoamericana

Mendoza, Marzo de 2011



# Temario



- ✓ Escenario Económico Internacional
- ✓ Economía de Argentina

Admiten de que ya hay riesgo real para la salud de miles de japoneses

## Europa cree que la situación de Japón está fuera de control y habla de "apocalipsis"

PANORAMA FINANCIERO

## Martes negro en mercados del mundo por efecto Japón

Bolsa cae 3,4% y bonos hasta 4,5%. Riesgo sube 3,6%

## El Cronista Comercial

FINANZAS Y MERCADOS

## Acciones y bonos caen a mínimos en cuatro meses

14:10

## FINANCIAL TIMES

GLOBAL OVERVIEW from MARKETS 4:37pm

## Risky assets dumped as Japan crisis intensifies



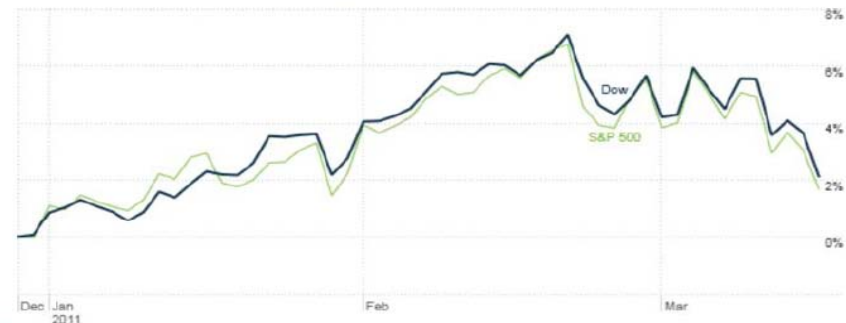
*Wall Street joins sell-off after Nikkei suffers third-biggest fall on record*

Wall St falls on Japan's nuclear crisis   Nikkei crashes as nuclear crisis escalates   Yen rises as crisis sparks position liquidation

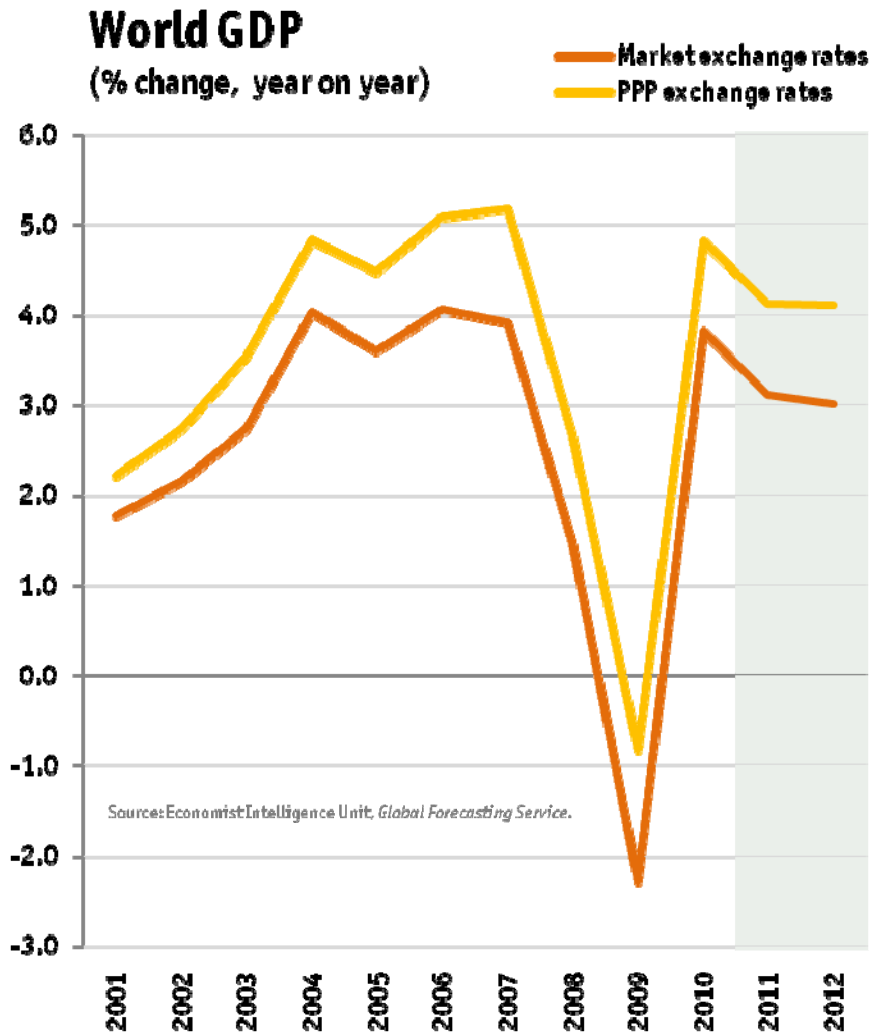


## THE PANIC HAS BEGUN. WHAT NOW?

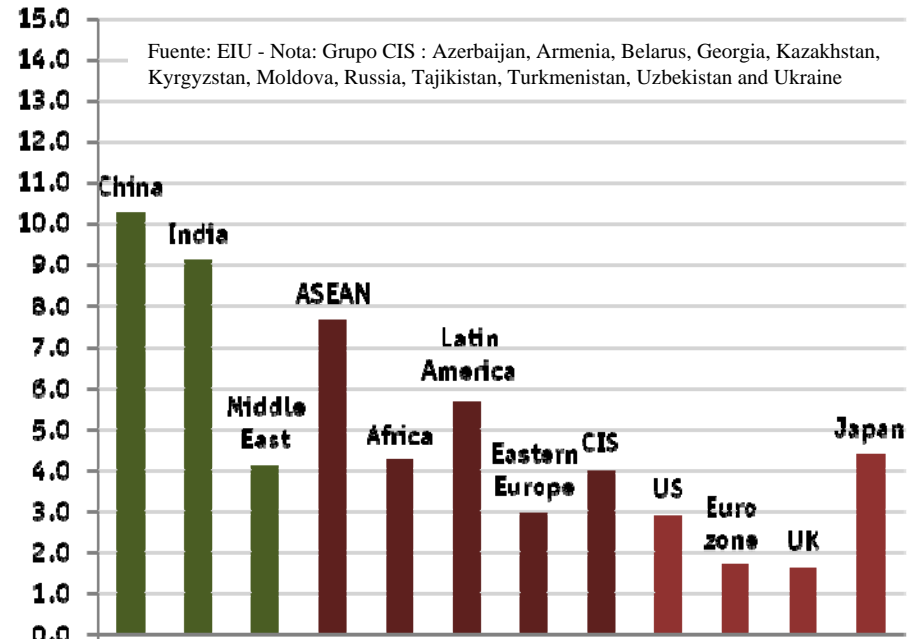
2:40pm: The Buzz: The Japan disaster may trigger a long overdue - and healthy - correction. More



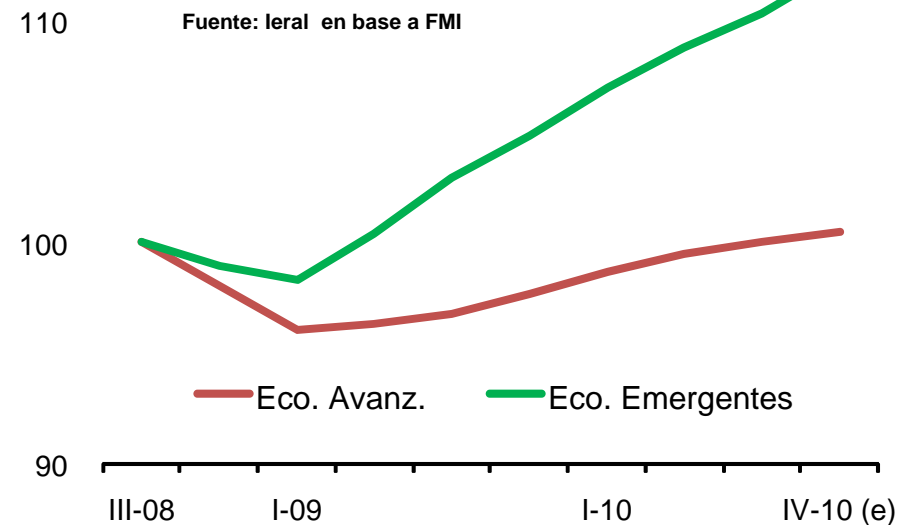
# ¿Cómo viene la economía mundial y cuáles son sus perspectivas?



### Real GDP, 2010 (% change, year on year)



### Evolución de la Actividad Económica (Base 100 - 3er.T 2008 - s.e.)

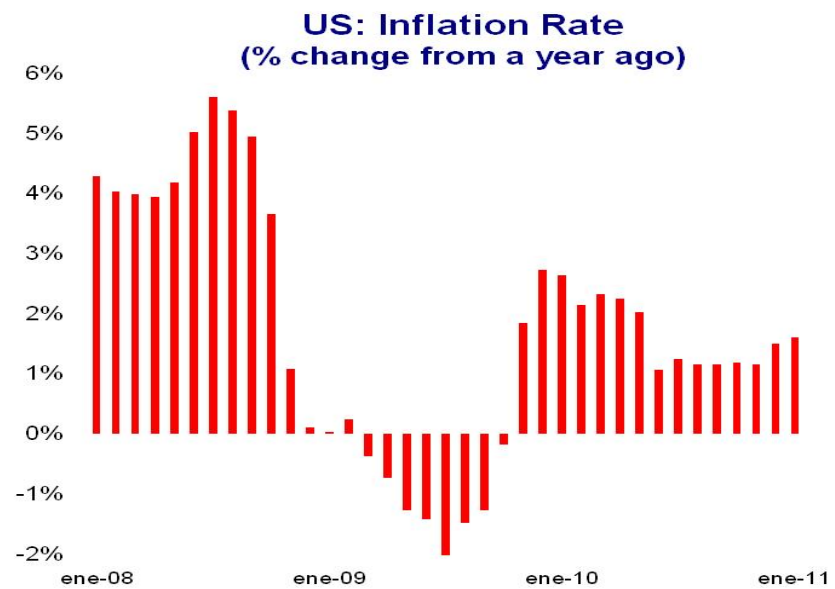
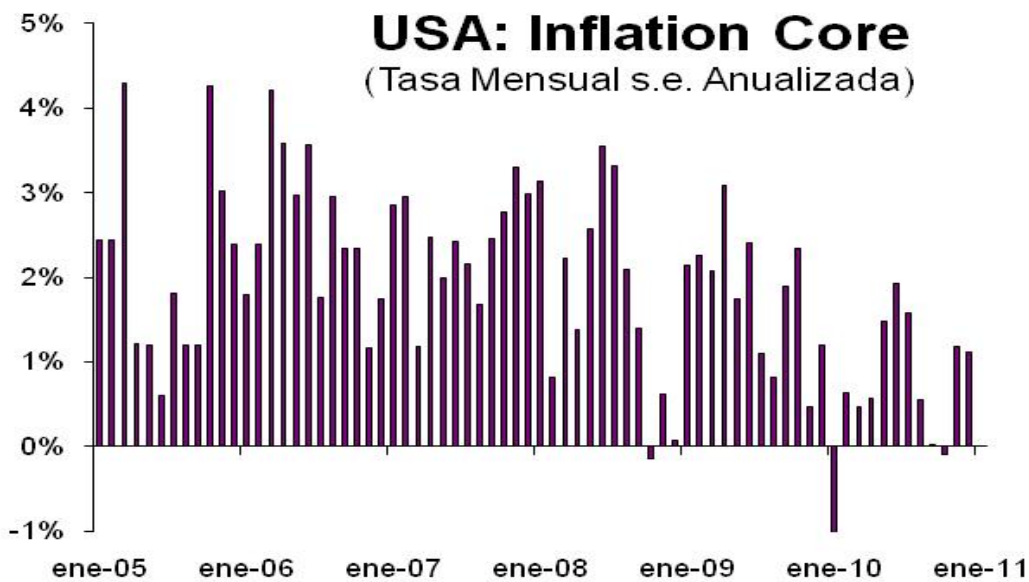
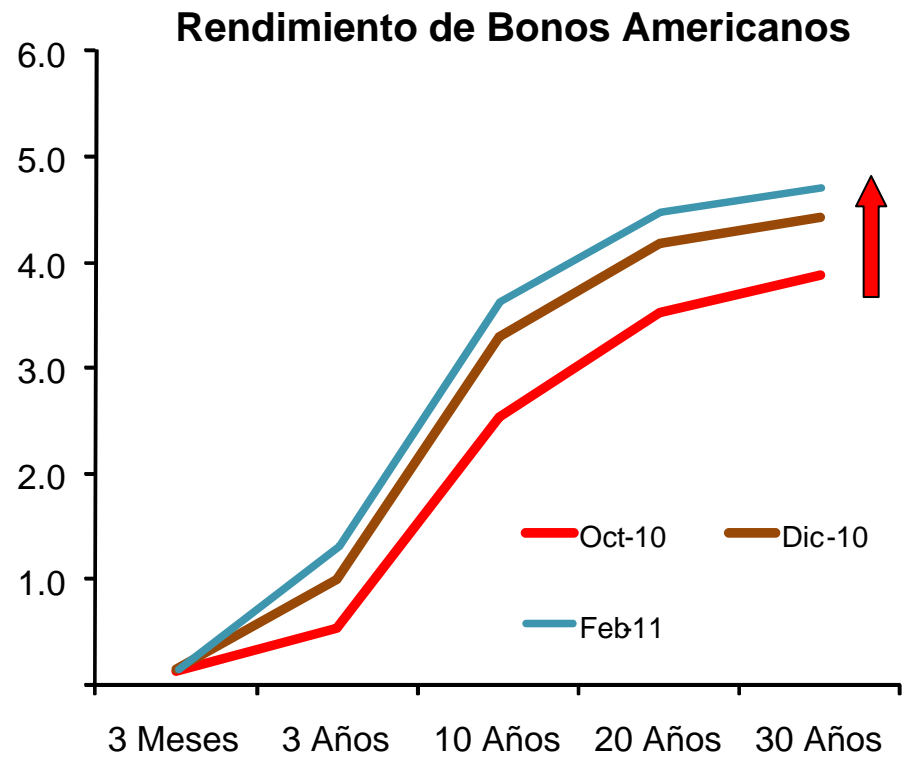
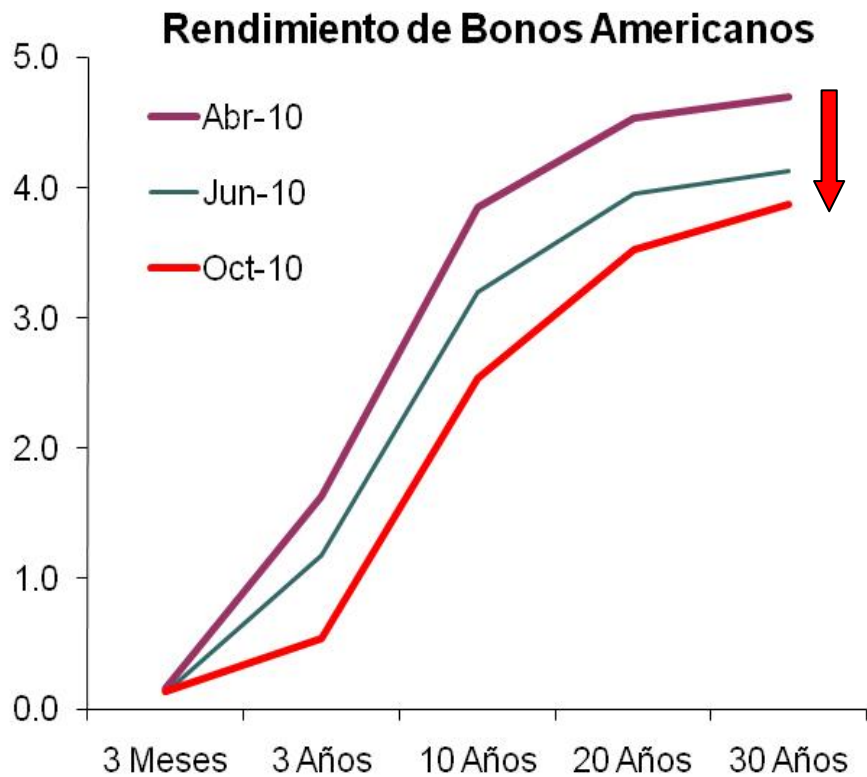


# Características del Escenario del 2010



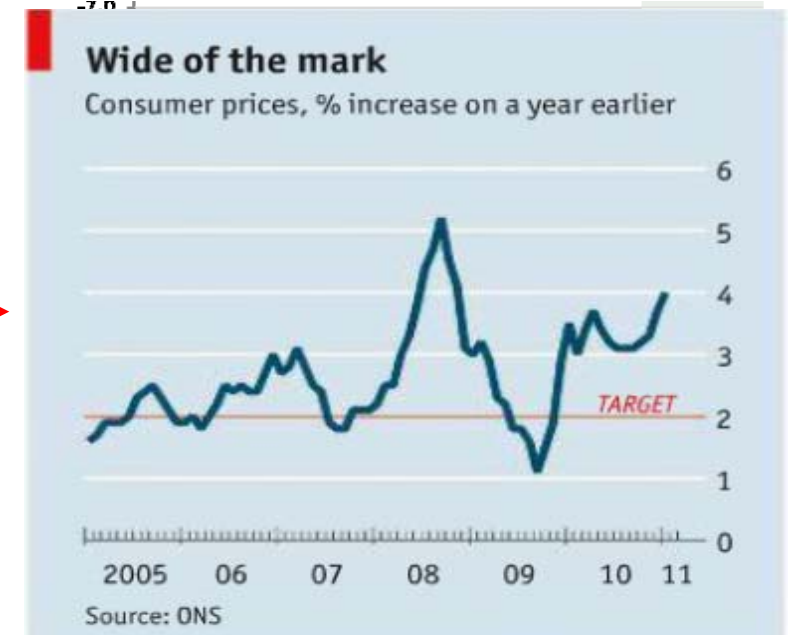
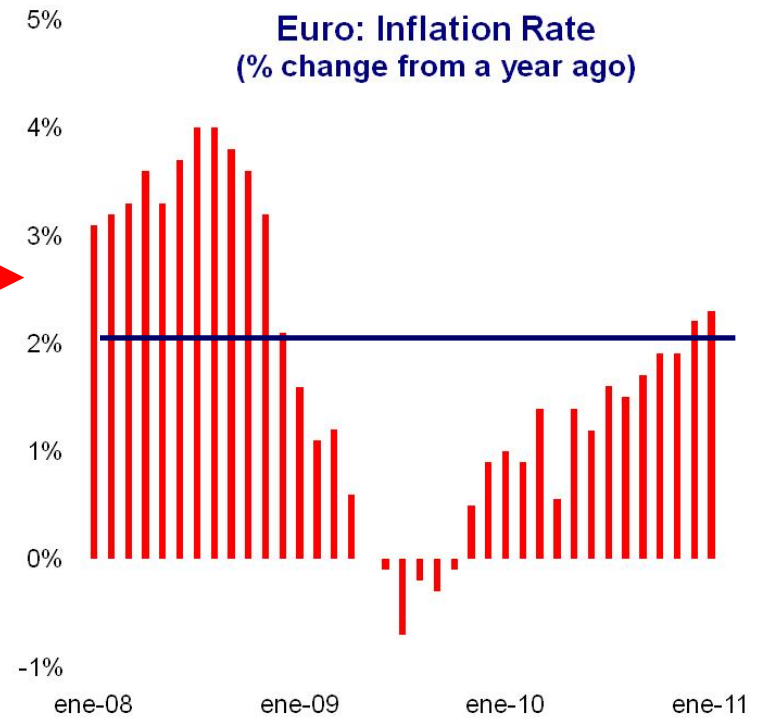
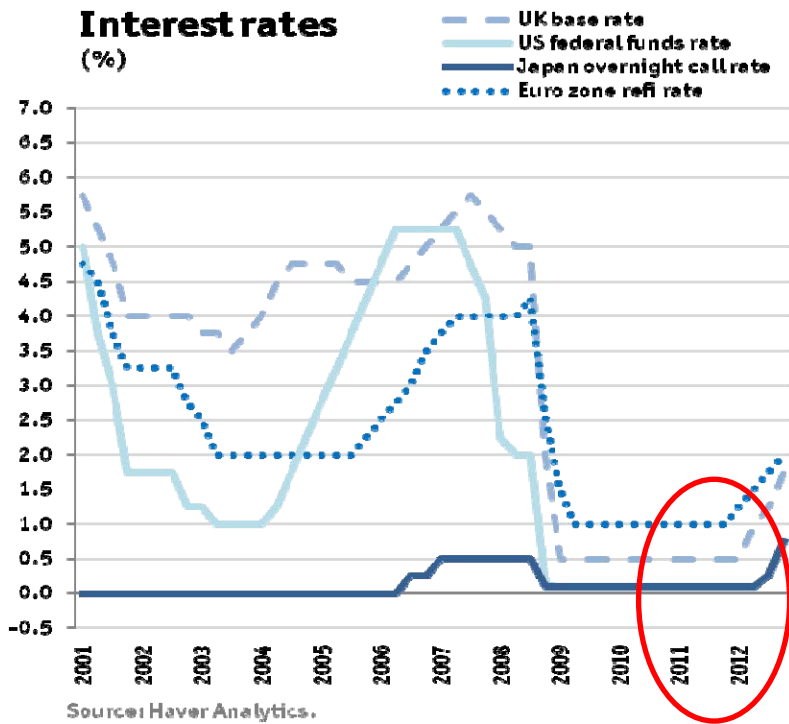
- ✓ Mundo en crecimiento (alto en emergentes, muy bajo avanzados)
  - ✓ Abundante liquidez  
(Tasas en Eco. Avanz.)
  - ✓ Fondos van a Emergentes
  - ✓ Dólar débil
  - ✓ Precio commodities altos  
(crecimiento China)
  - ✓ Fuertes desequilibrios fiscales en mayoría de países avanzados.
  - ✓ Endeudamiento, recesión y tipo de cambio fijo: trampa de PIGS.
- 

**¿Cambia este escenario en 2011?**



**Europa: una economía  
complicada  
con problemas  
muy heterogéneos**





Fuente: The Economist, Jan 13<sup>th</sup> 2011, Don't's the bullet

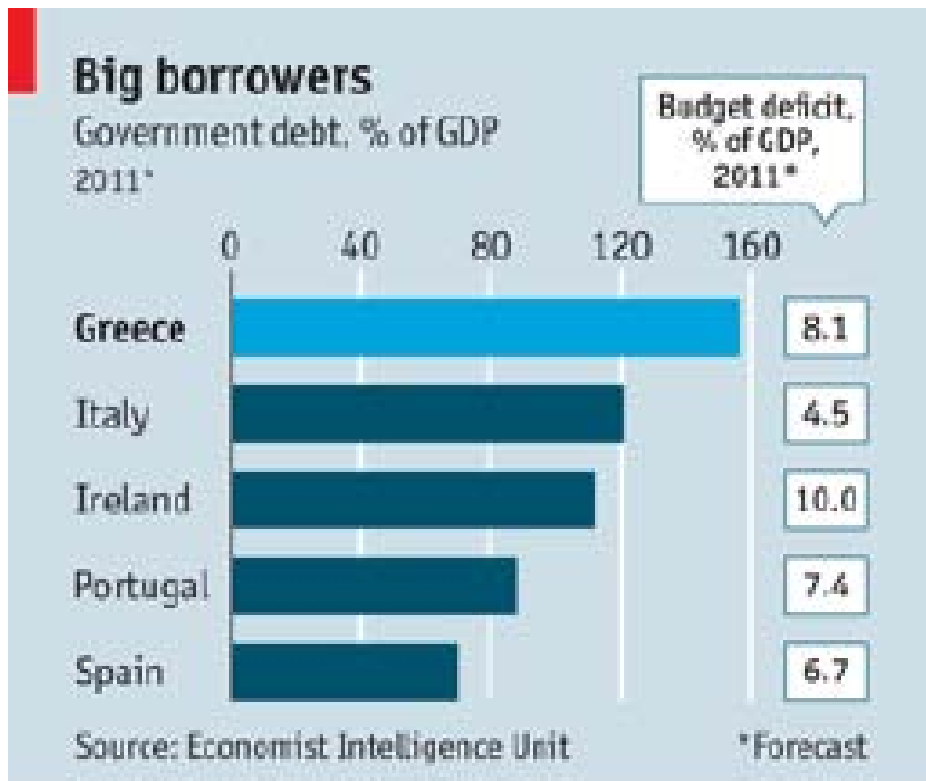
Fuente: The Economist, Feb 17<sup>th</sup> 2011, Mervyn's dilemma

# El problema de aumentar tasas es que podría generar la vuelta de la recesión en UK y en los PIGS

y potenciar la probabilidad de default en los PIGS



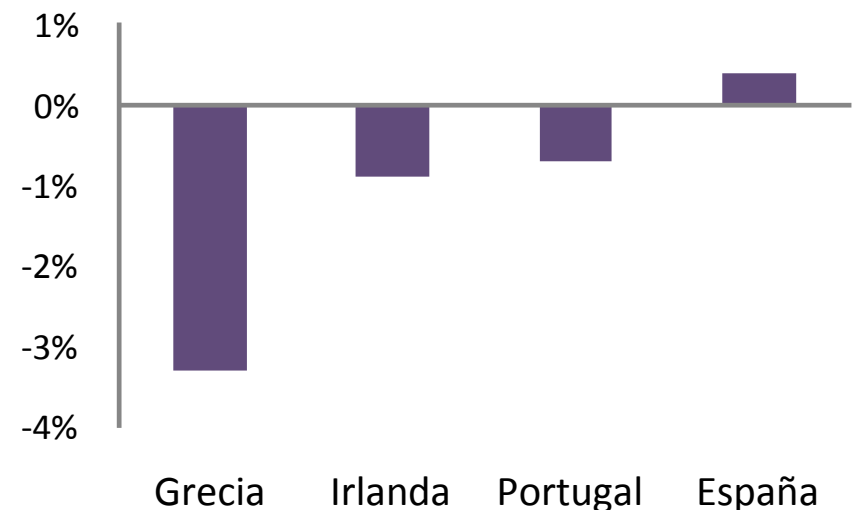
Fuente: The Economist, Jan 13<sup>th</sup> 2011, Still Scary



Fuente: The Economist, Feb 3<sup>th</sup> 2011, Repayment Days

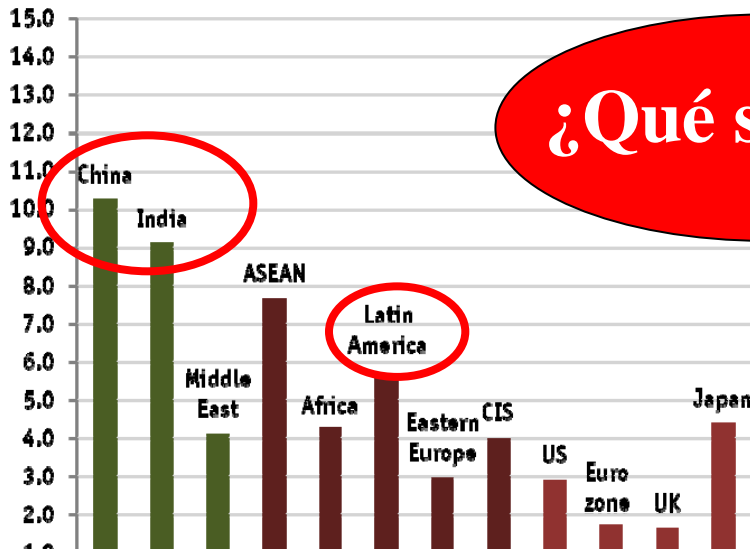
## Crecimiento Económico 2011

Fuente: leral en base a The Economist



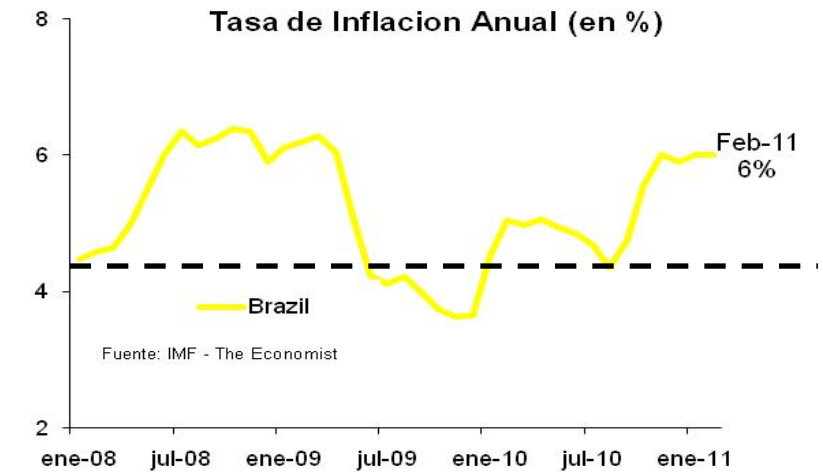
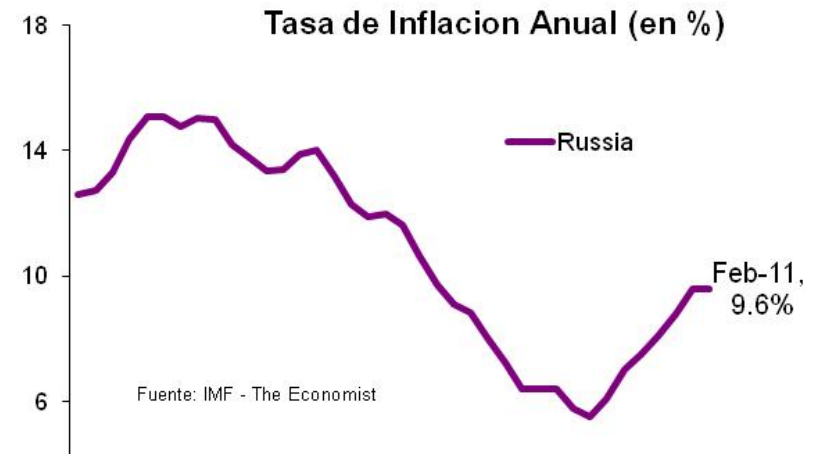
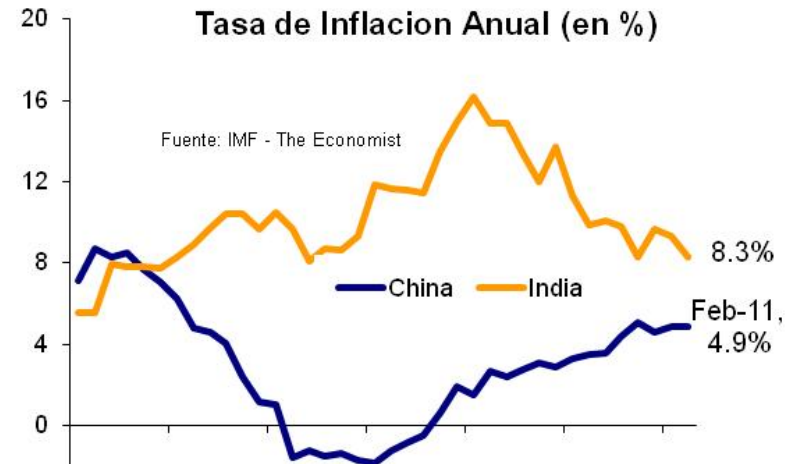
# Emergentes: también con problemas

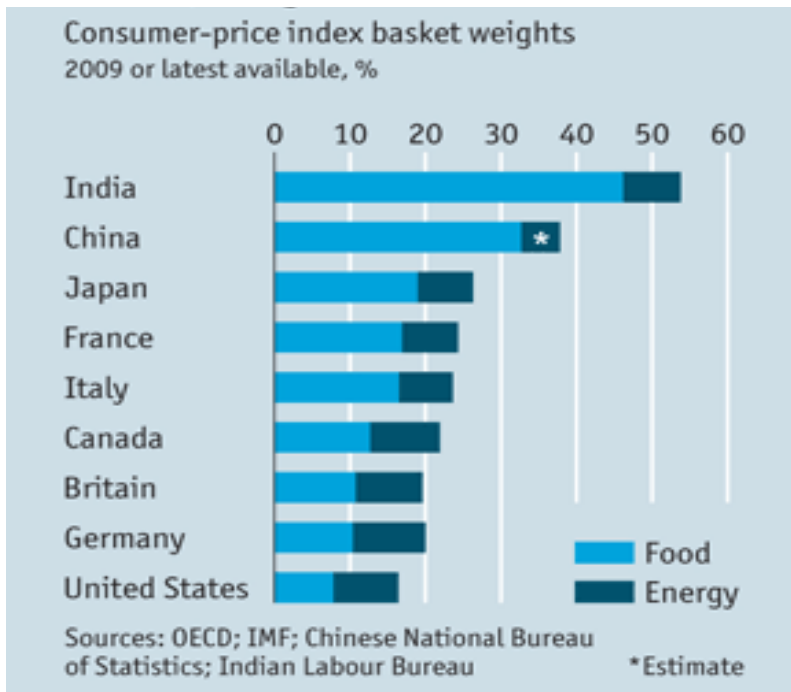
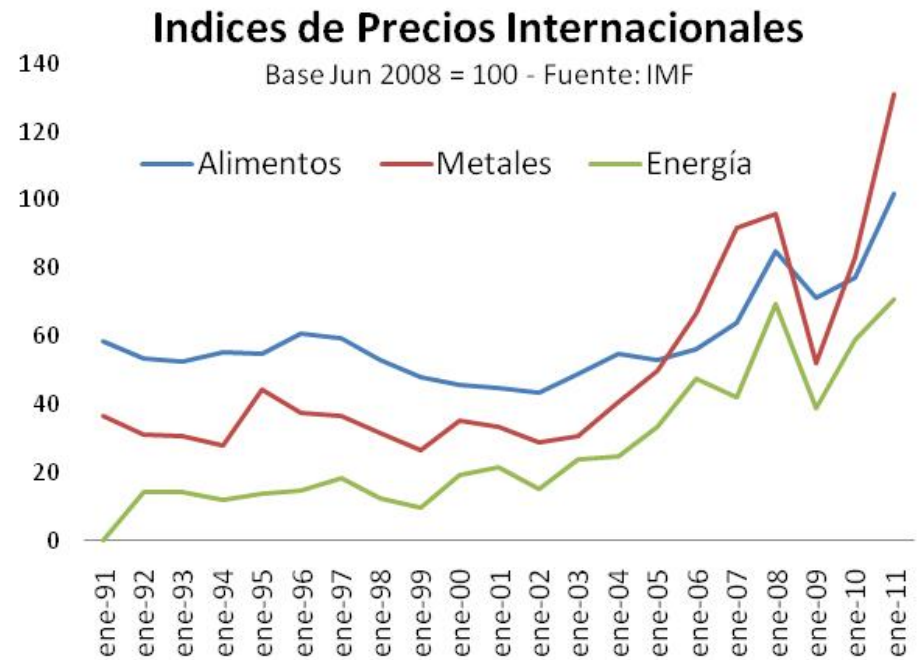
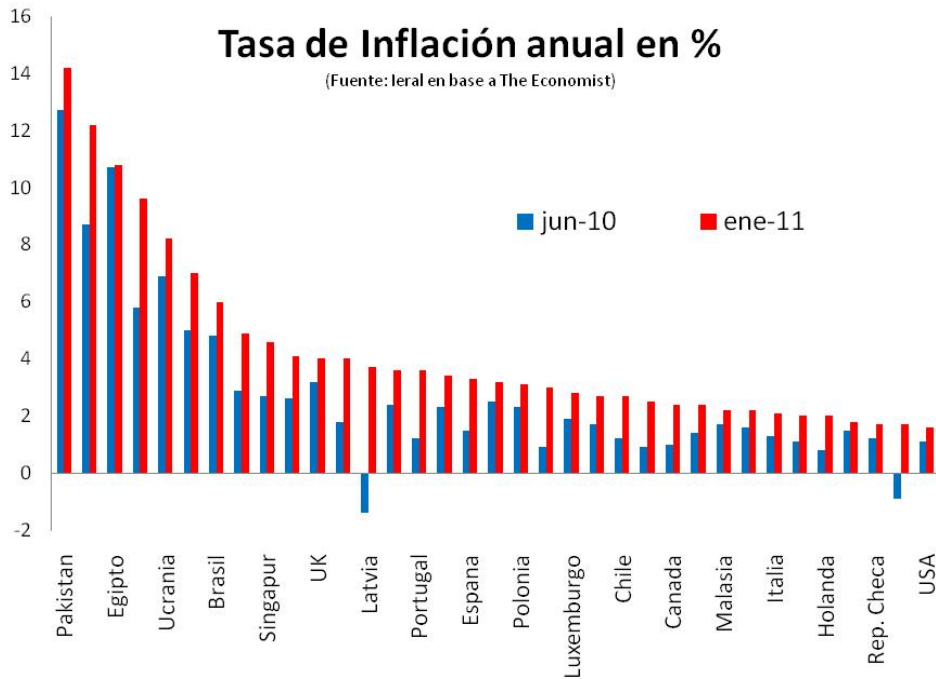
**Real GDP, 2010**  
(% change, year on year)



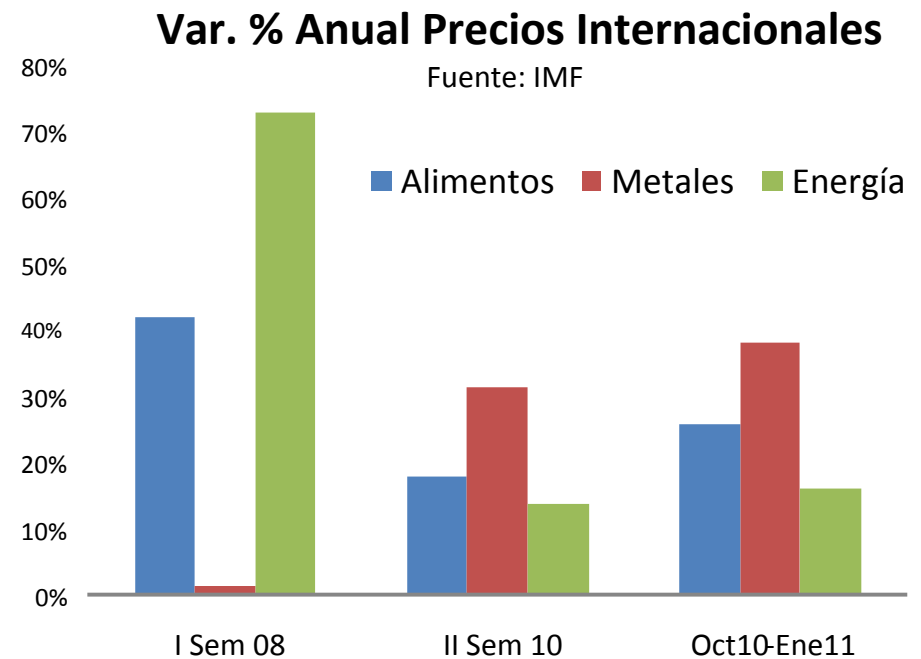
**¿Qué sucedió?**

**Precios Acciones en u\$s**  
(Base Ago 2008 = 100)



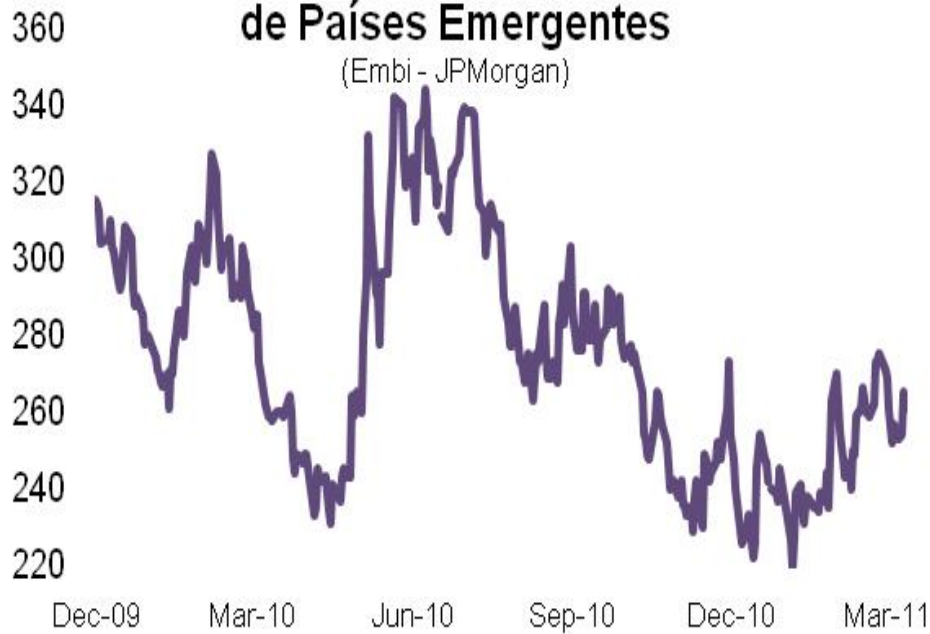


Fuente: The Economist, Jan 20<sup>th</sup> 2011, Back with a vengeance



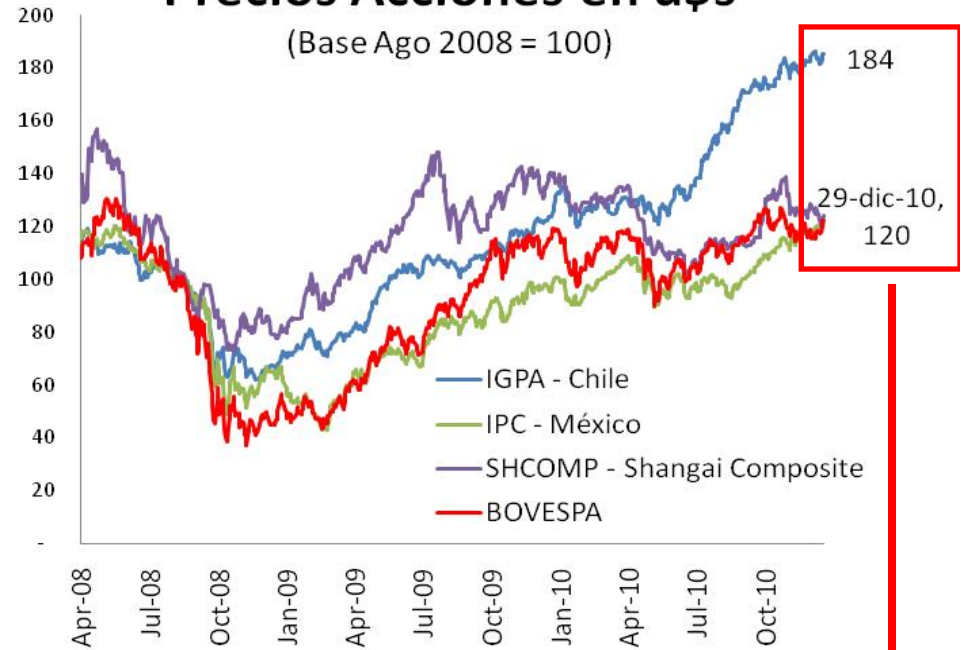
## Prima de Riesgo Promedio de Países Emergentes

(Embi - JPMorgan)



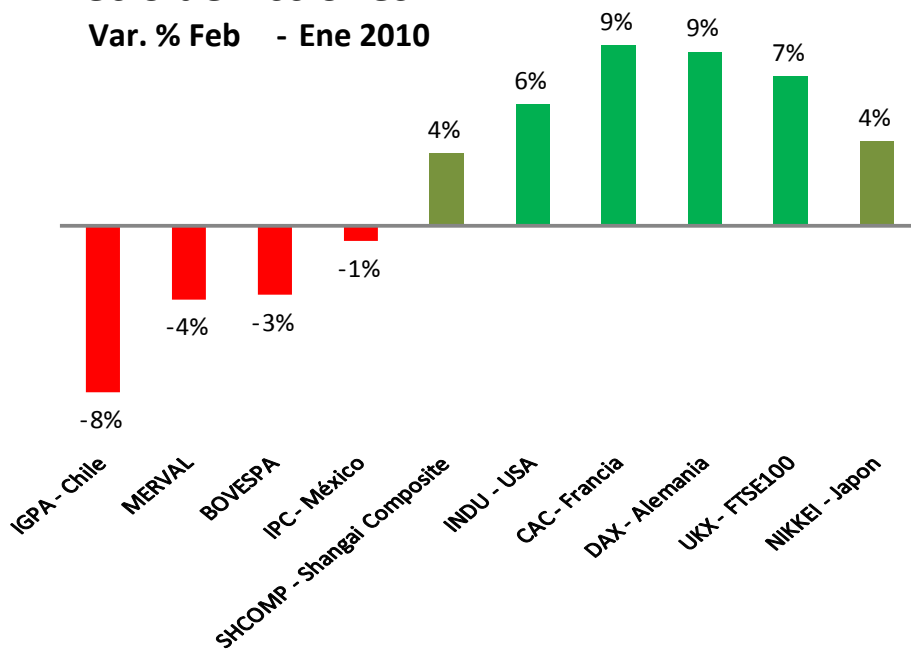
## Precios Acciones en u\$

(Base Ago 2008 = 100)



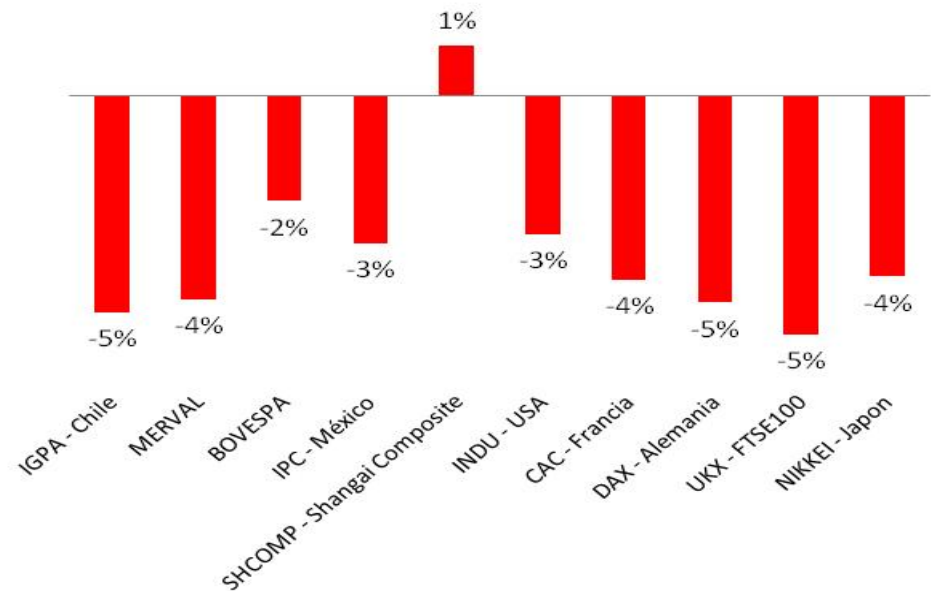
## Precio de Acciones:

Var. % Feb - Ene 2010



## Precio de Acciones:

Var. % 11 Mar-18/Feb11



# ¿Cambia en 2011 el panorama mundial respecto de 2010?

✓ Crece el Mundo

Sigue creciendo aunque se desacelera

*The Economist* poll of forecasters, March averages (previous month's, if changed)

	Real GDP, % change				Consumer prices		Current account	
	Low/high range		average		% change		% of GDP	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Australia	2.3/3.6	2.8/4.6	3.1 (3.2)	3.7 -	3.2	3.0 -	-3.0 (-1.9)	-3.6 -
Belgium	1.4/2.1	1.5/2.2	1.7 (1.8)	1.8 -	2.2	2.0 -	1.2	1.3 -
Britain	1.1/2.4	1.6/2.7	1.6 (1.8)	2.0 -	3.8 (3.7)	2.3 -	-1.7 (-1.5)	-1.3 -
Canada	2.0/3.2	2.2/3.5	2.6	2.8 -	2.3 (2.2)	2.2 -	-2.5 (-2.4)	-1.8 -
France	1.2/2.4	1.4/2.6	1.7 (1.5)	1.8 -	1.8 (1.7)	1.7 -	-1.8 (-1.9)	-1.8 -
Germany	2.1/3.4	1.4/2.5	2.6	2.0 -	1.9 (1.8)	1.8 -	4.9	4.7 -
Italy	0.5/1.6	0.6/2.2	1.1	1.3 -	2.1 (2.0)	1.9 -	-3.0 (-3.2)	-2.7 -
Japan	1.1/3.1	1.2/2.8	1.7 (1.5)	2.0 -	-0.1 (-0.2)	0.2 -	3.3 (3.2)	3.3 -
Netherlands	1.2/3.3	1.3/2.4	1.8 (1.7)	1.8 -	1.7 (1.8)	1.7 -	5.9 (6.1)	5.8 -
Spain	-0.5/1.0	0.2/1.8	0.6 (0.4)	1.2 -	2.2 (2.0)	1.4 -	-3.8 (-3.5)	-3.2 -
Sweden	2.9/5.0	2.4/3.5	3.9 (3.6)	2.8 -	2.3 (2.1)	2.0 -	6.3 (6.5)	6.6 -
Switzerland	1.6/2.8	1.3/2.8	2.0 (2.1)	2.0 -	0.8 (0.7)	1.4 -	10.9	10.7 -
United States	2.5/4.0	2.2/3.9	3.3 (3.1)	3.2 -	2.1 (1.7)	1.8 -	-3.4	-3.4 -
Euro area	1.1/2.3	1.4/2.3	1.6 (1.5)	1.7 -	2.2 (2.0)	1.8 -	-0.3 (-0.2)	-0.1 -

China

9.0 (8.9)

America Latina

4.1 (3.6)

Fuente: Economist  
Intelligence Unit

# ¿Cambia el Panorama mundial?



✓ Crece el Mundo

**Sigue creciendo aunque se desacelera**

✓ Abundante liquidez

✓ Fondos van a Emergentes

✓ Dólar débil

**Bajo riesgo  
de u\$s fuerte**

✓ Precios Commodities altos

✓ Fuertes desequilibrios fiscales

✓ Endeudamiento, recesión y tipo

**Comienza a  
disminuir**

**Monitorear tasa  
interés largo plazo  
de USA e inflación  
internacional**

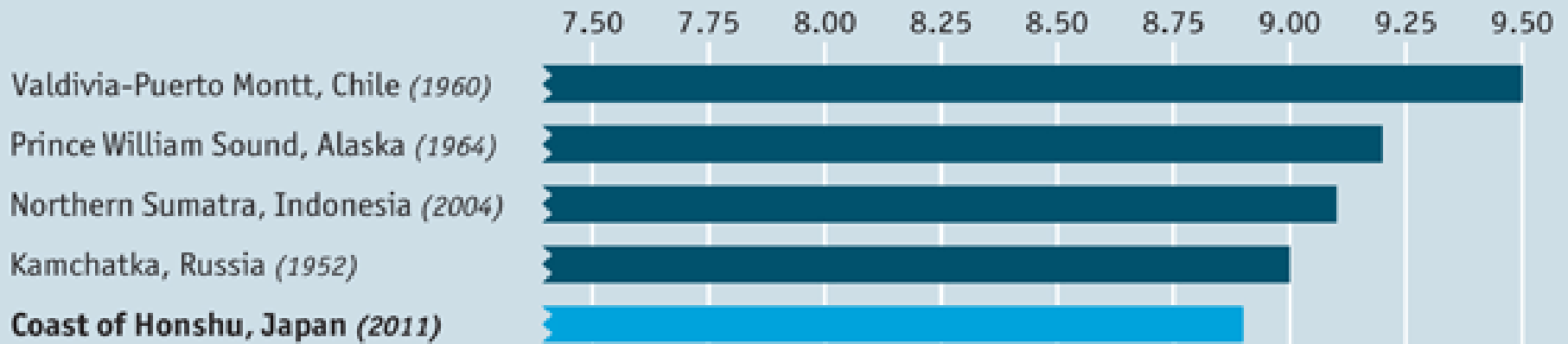


# ¿Cambia el Panorama con el Tsunami de Japón?



## World's largest earthquakes

Since 1900, Magnitude



Coast of Maule, Chile (2010)

Coast of Ecuador (1906)

Rat Islands, Alaska (1965)

Northern Sumatra, Indonesia (2005)

Assam-Tibet border (1950)

Andreanof Islands, Alaska (1957)

Southern Sumatra, Indonesia (2007)

Banda Sea, Indonesia (1938)

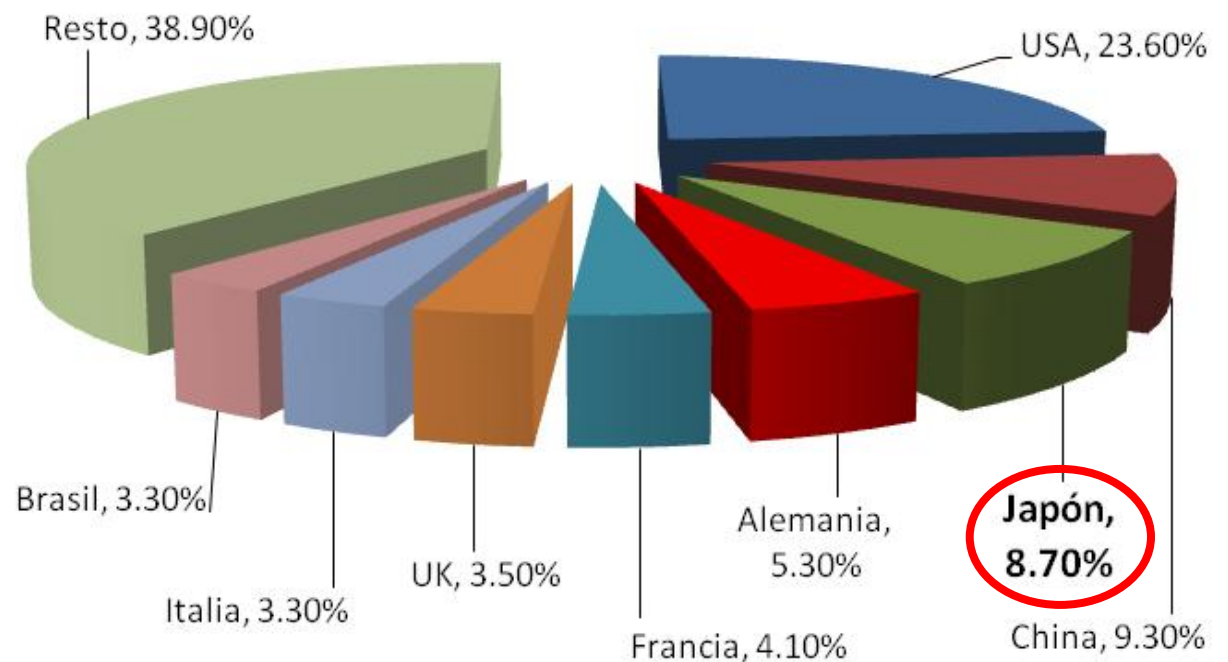
Kamchatka, Russia (1923)

Chile-Argentina Border (1922)

Kurile Islands (1963)

Source: United States Geological Survey

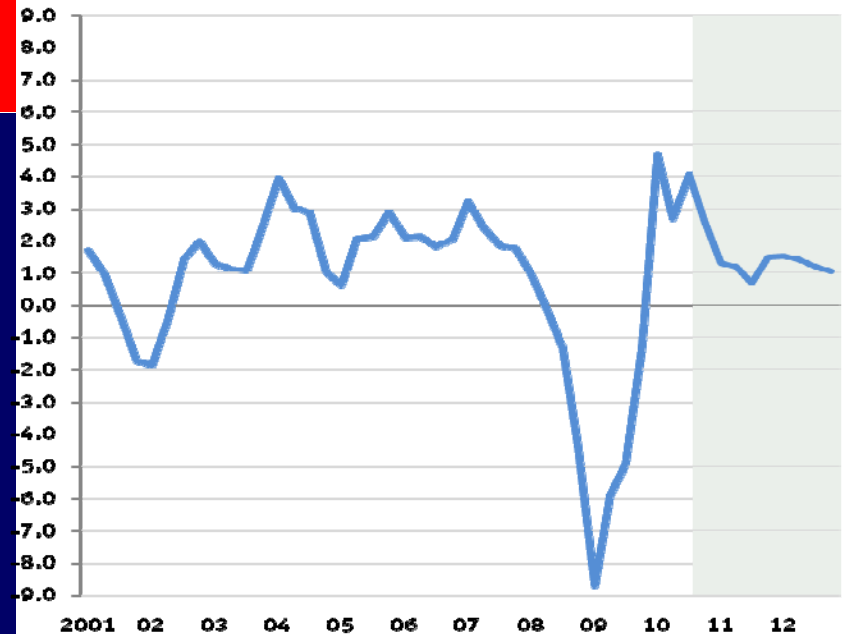
## Participación en la Economía Mundial



## Panorama de Japón antes del Tsunami

- ❏ Se deteriora en 2011 estímulo externo por desaceleración de China y fortaleza yen.
- ❏ Necesaria y urgente mejora cuentas públicas limita posibilidad nuevos estímulos fiscales.
- ❏ Debilidad en la demanda interna está ejerciendo presión deflacionista nuevamente.

**Japan: Real GDP growth**  
(% change, year on year)



Source: Economist Intelligence Unit, Global Forecasting Service.

## Panorama de Japón después del Tsunami

**Costo preliminar: (Credit Suisse): 3% PBI**  
**(Zona produce 6% - 8% PBI)**  
**Este costo es 40% menor que sismo Ene-95**  
**(Kobe 7.2 grados – zona produce 13% del PBI)**

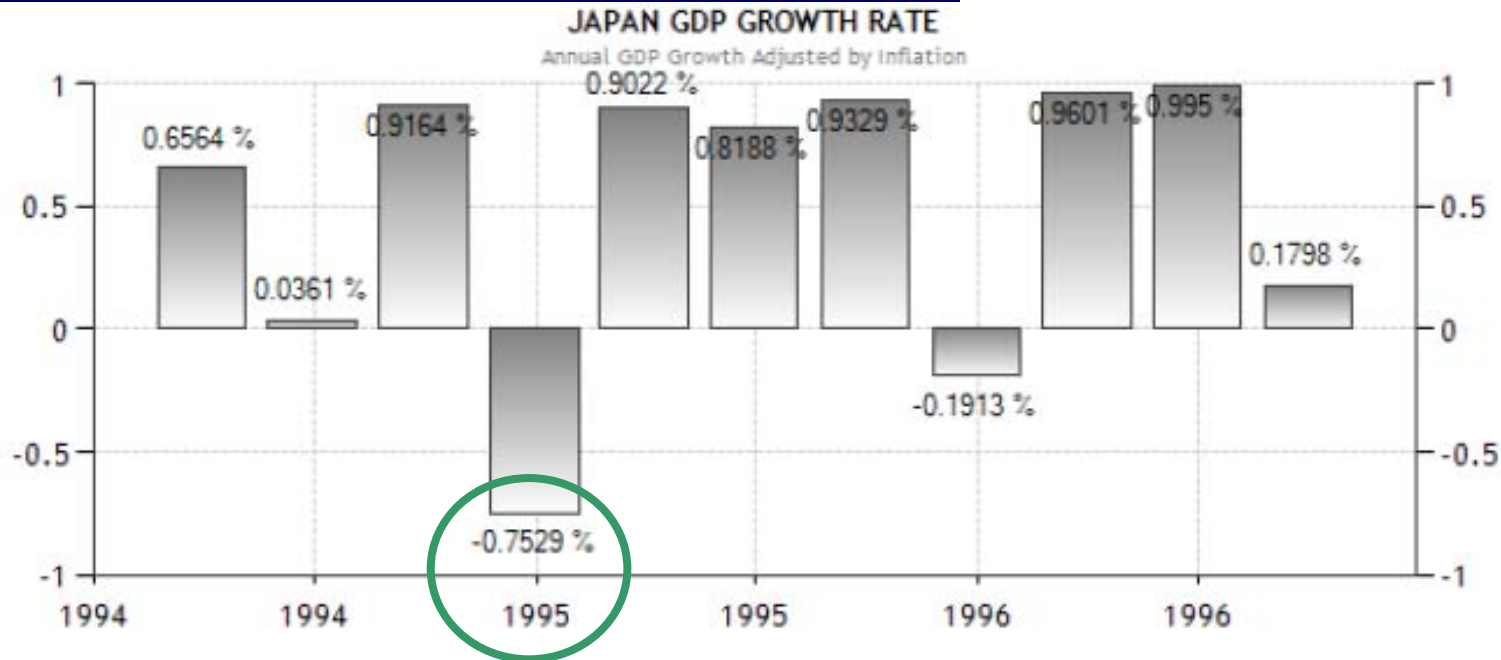
### LAS GRANDES FÁBRICAS, SEMI PARALIZADAS

- **TOYOTA:** la automotriz número uno del mundo paralizó la producción en sus 12 plantas de Japón.
- **CANON:** tres plantas fueron levemente afectadas por el sismo. Evalúa poder retomar la actividad en breve.
- **TOSHIBA:** detuvo toda su producción en Iwate, al norte, donde fabrica procesadores System LSI.
- **NISSAN:** están paralizadas sus cuatro plantas de ensamblaje de automóviles y no reiniciará sus operaciones hoy.
- **PANASONIC:** dos plantas del norte del país están cerradas, sin suministro suficiente de luz y agua para operar.
- **HONDA:** mantendrá cerradas sus plantas hoy.
- **SONY:** suspenderá la producción en ocho fábricas del noreste.

# Reconstrucción Chile 2010:

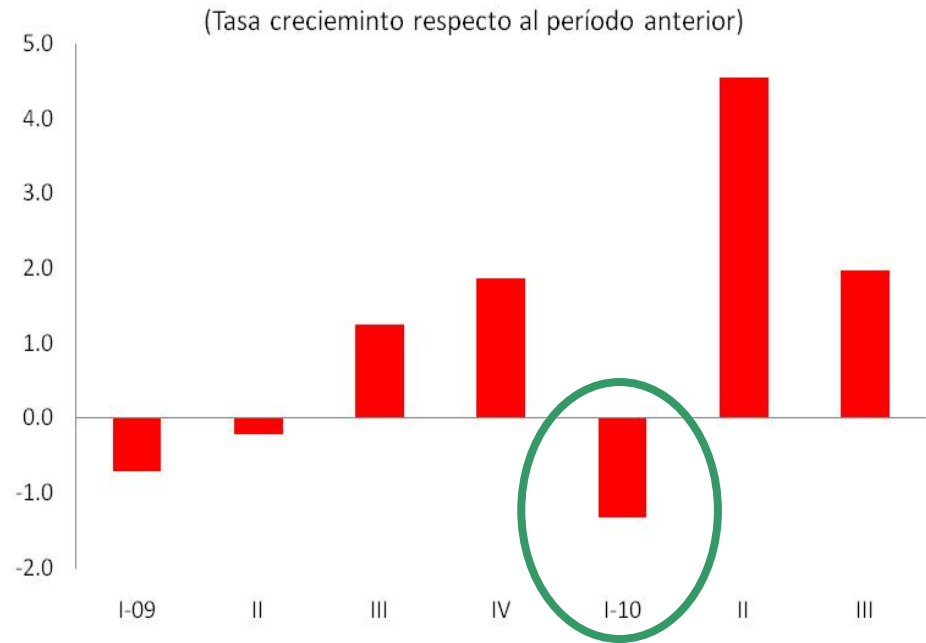
- Mundo en reactivación
- Fondo Fiscal Anti-cíclico
- Política Monetaria

## Dinámica del PBI Japonés en terremoto de Kobe (1995)



source: TradingEconomics.com; Economic and Social Research I

## Terremoto en Chile - Crecimiento PBI



¿Tendrá  
Japón la  
misma  
dinámica  
en 2011?

## Determinantes de la recuperación del PBI japonés

### A Favor

- ✓ Tercer país del mundo con mayor superávit Cuenta Corriente
- ✓ Se recupera USA (2do. mercado de exportación – 16%).
- ✓ 6ta. economía más competitiva y 1ra. en innovación (WEF).

### En Contra

- ✓ Peor momento económico (volviendo al estancamiento y deflación)
- ✓ Alto déficit y deuda pública (8% y 198% del PBI)
- ✓ Tasas interés ya están en 0%
- ✓ Desaceleración en principal mercado exportador (China - tasas)

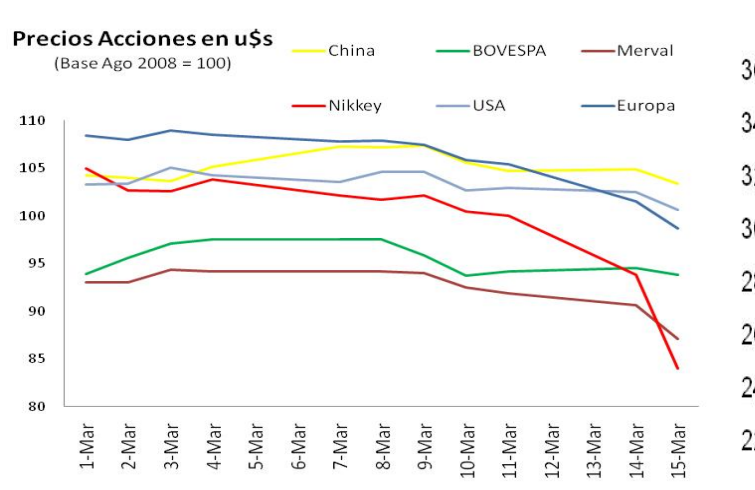
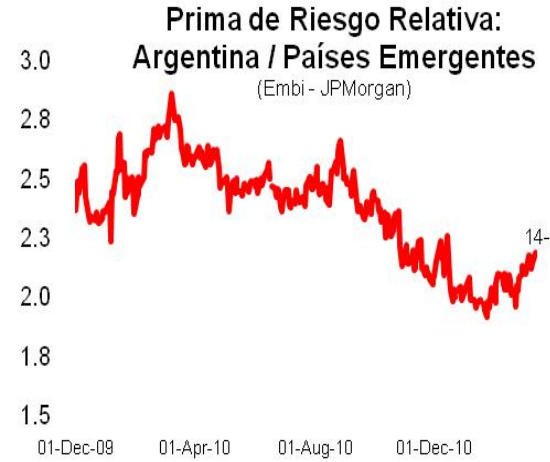
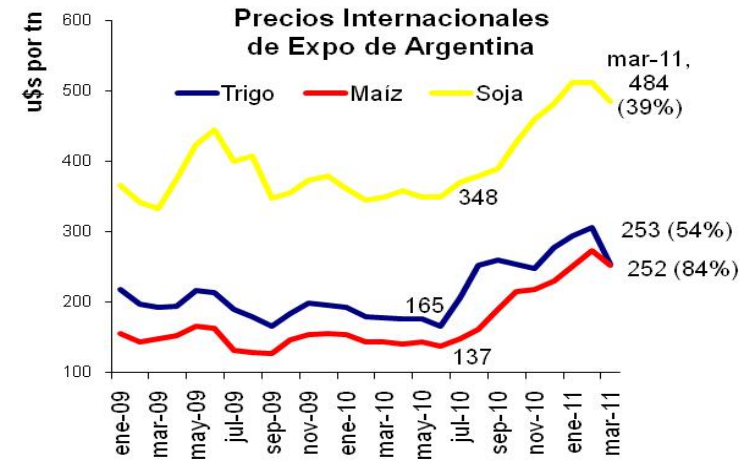
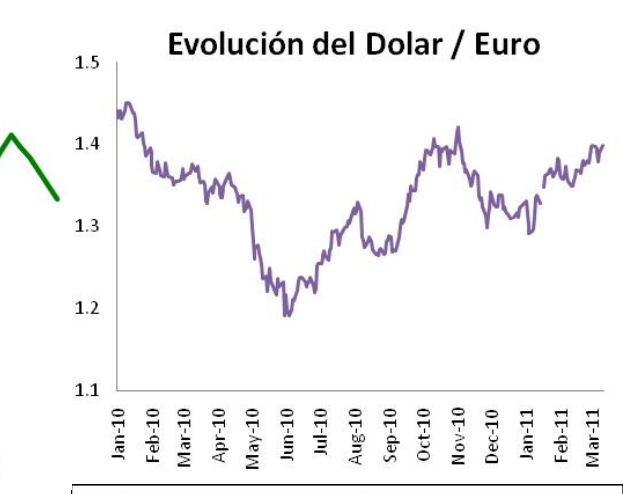
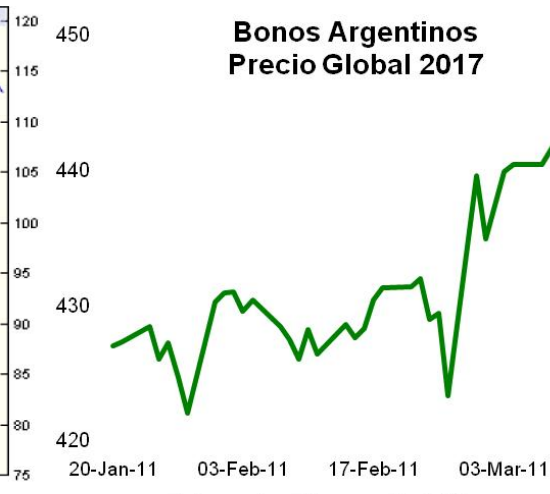
## Factores determinantes de la evolución del Yen

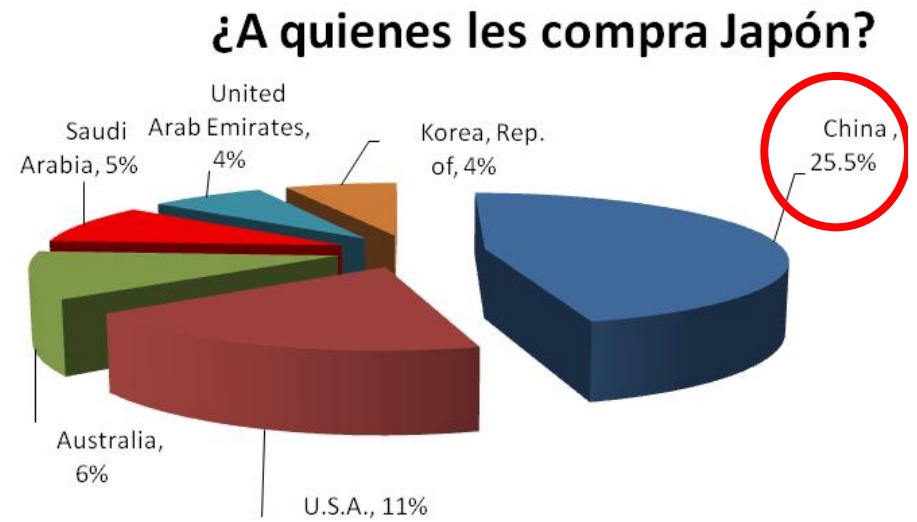
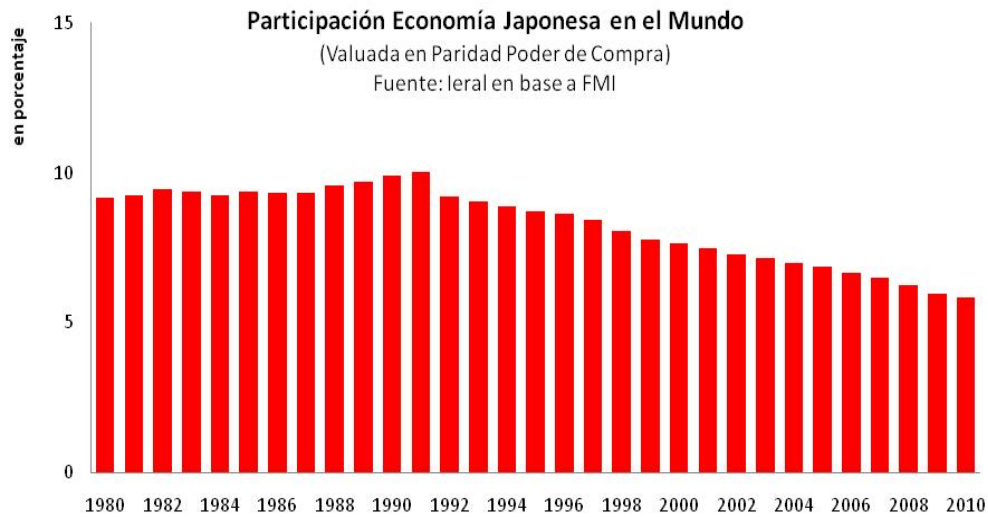
### Lo fortalecen

- ✓ Repatriación capitales (bonos externos – USA – Emergentes)

### Lo debilitan

- ✓ Dinámica de Tasas
- ✓ Incentivos Bco Central Japón





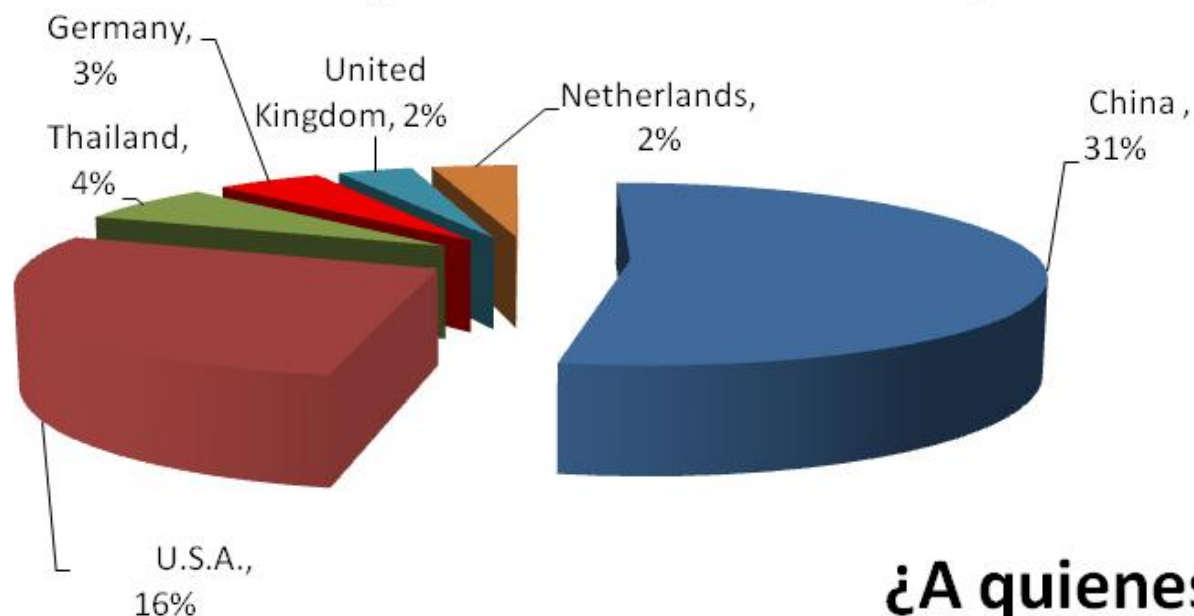
### Crecimiento Mundial y aporte de cada bloque económico

PBI valuado con Paridad Poder de Compra - Fuente: IERAL en base a FMI

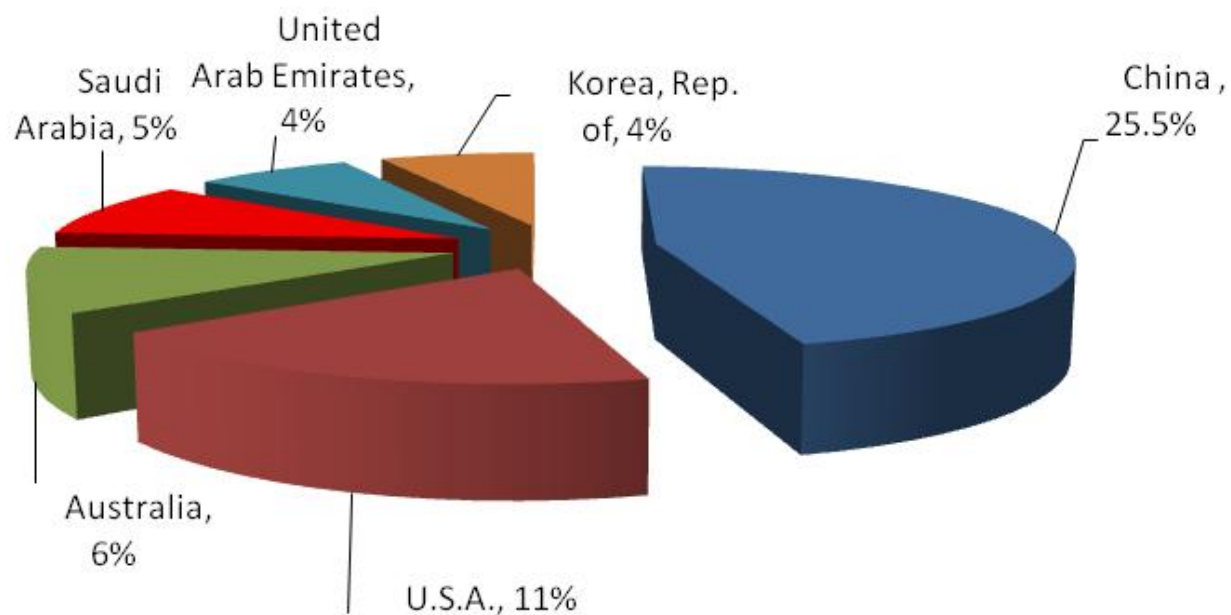


2010

## ¿A quienes les vende Japón?



## ¿A quienes les compra Japón?



# ¿Cambia el Tsunami el Panorama mundial?

- ✓ Tsunami refuerza panorama de **menor crecimiento** del Mundo, clave efecto sobre China.
- ✓ Repatriación de capitales a Japón refuerza **menor liquidez mundial y menor flujo de fondos a emergentes** (tercer gran ahorrador del mundo empieza a gastar).
- ✓ Menor crecimiento de Japón y mayor riesgo emergente **reducen presión alcista de precios de Commodities. Caen un poco presiones inflacionarias** en el mundo (pero pueden subir con reconstrucción).
- ✓ Se mantienen fuertes desequilibrios fiscales en países avanzados.
- ✓ Endeudamiento, recesión y tipo de cambio fijo: trampa de PIGS.

# ¿Cómo está Argentina y cuáles son sus perspectivas?

## ✓ Menores Salidas Captales

(impulso al consumo)

## ✓ Exc. Cosecha (Agro)

## ✓ Mundo

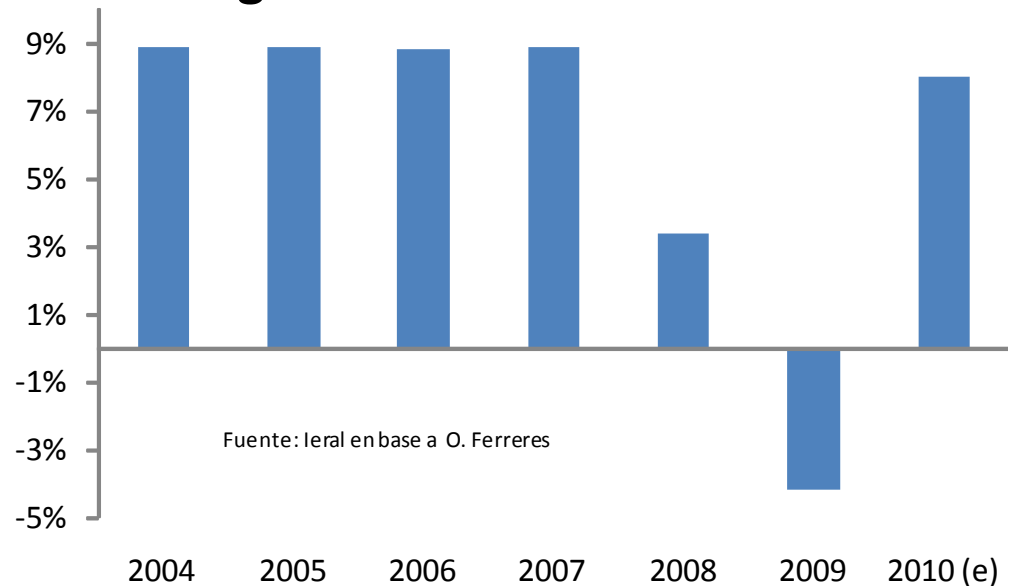
- Brasil (Industria de Arg.)

- Resto del Mundo

## ✓ Estrategia Pol. Económica

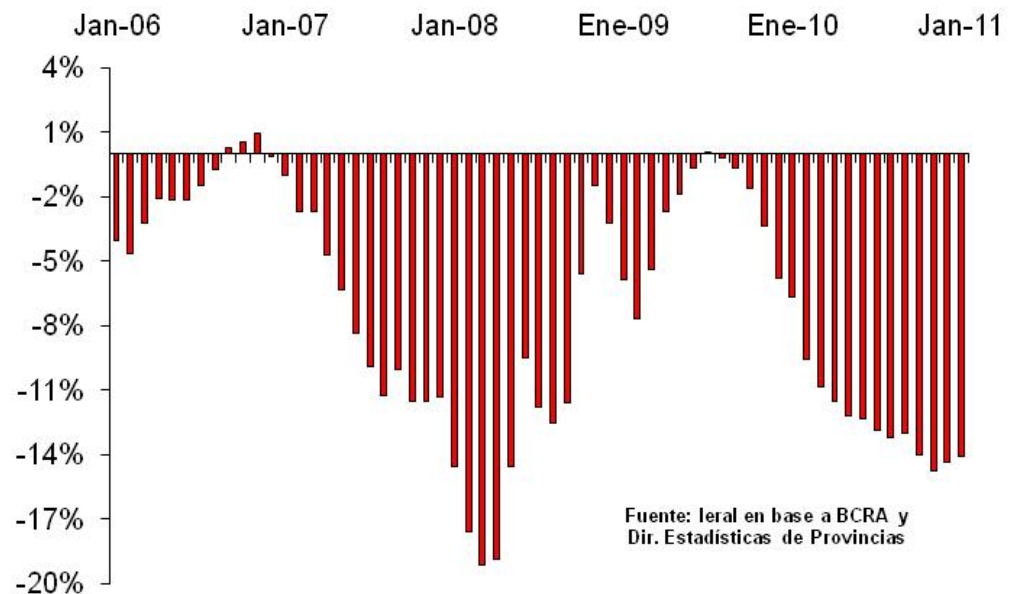
(maximizar expansión económica)

### Argentina: crecimiento del PBI



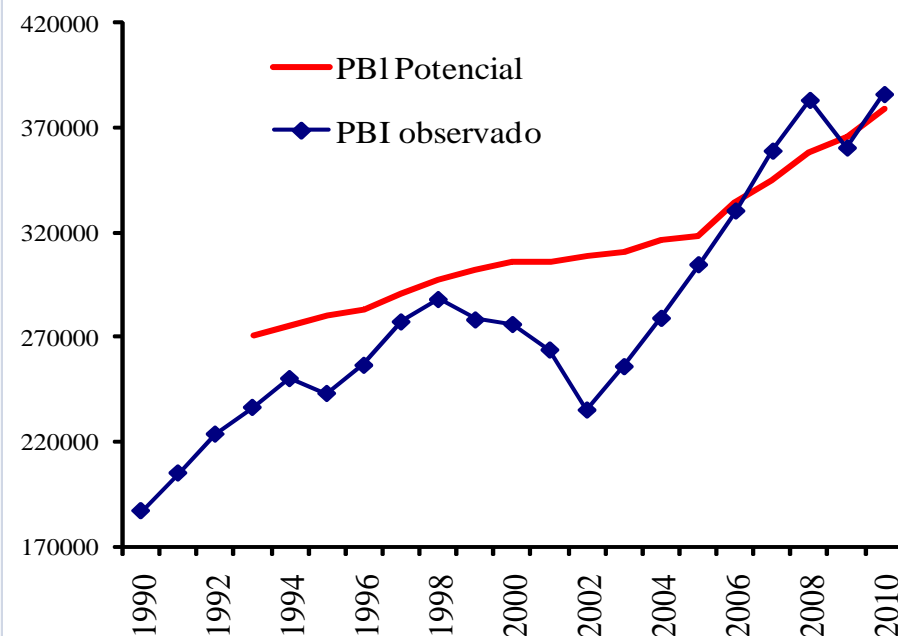
### Tasa de interés real

Tasa Mayorista Plazo Fijo (Badlar) - Inflación IPC



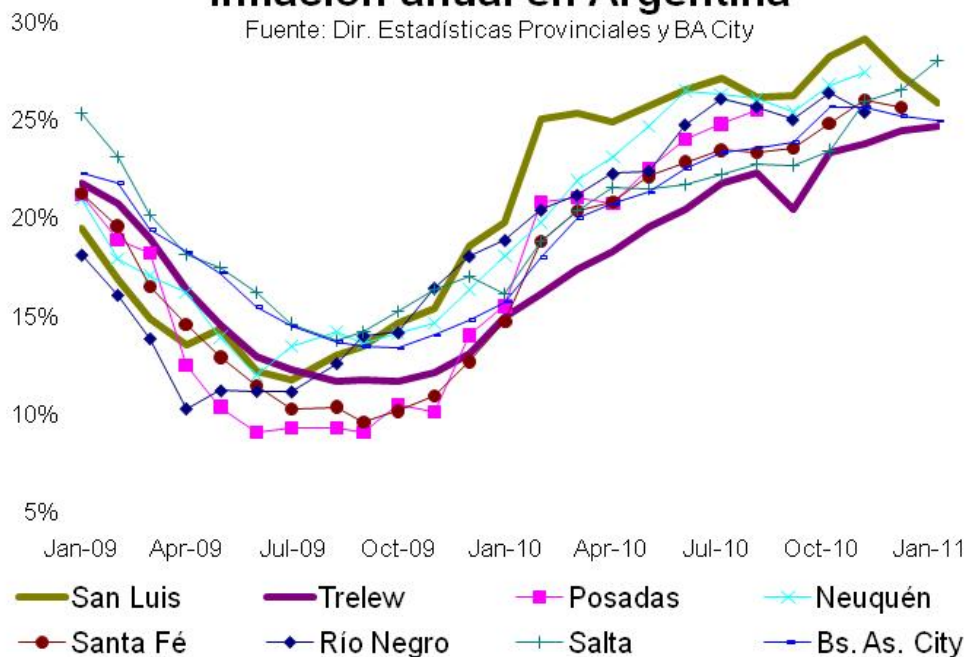
**El problema de la estrategia de maximizar expansión son los costos que trae aparejado dicha estrategia**

**PBI potencial y observado**

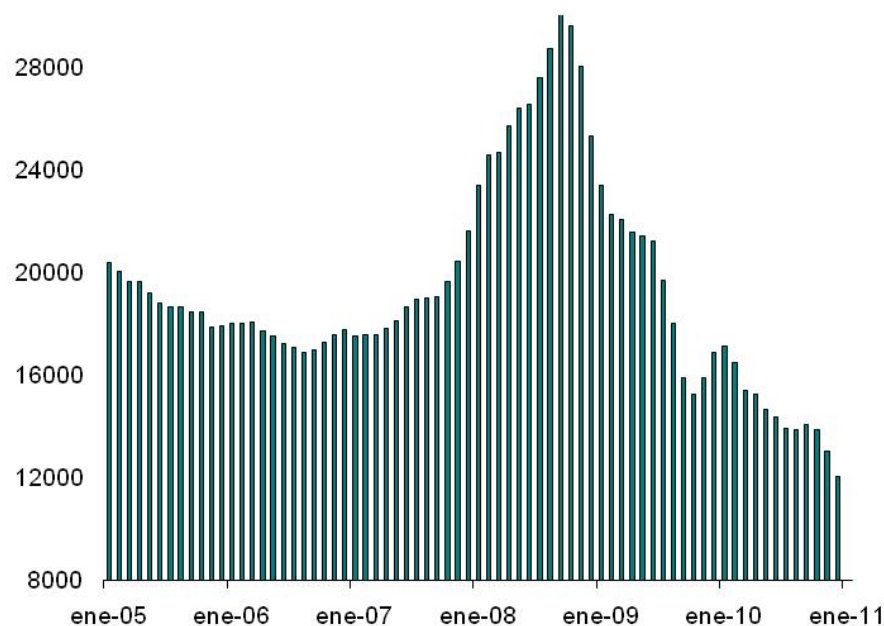


**Inflación anual en Argentina**

Fuente: Dir. Estadísticas Provinciales y BA City



**Evolución de la Balanza Comercial**



**-Gobierno con déficit**

+

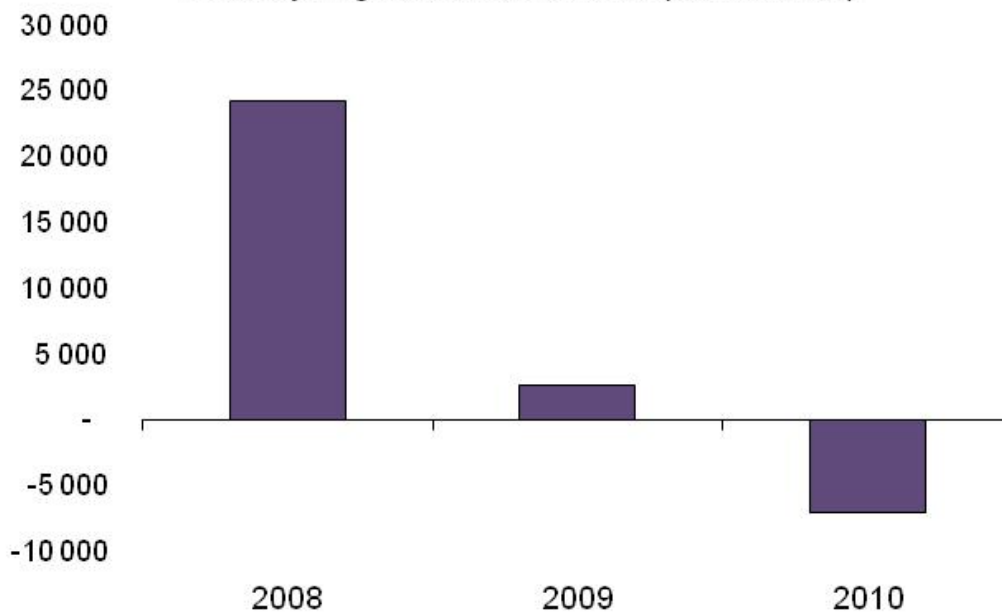
**- Exceso de dólares**

+

**- Tipo Cambio rígido a la baja**

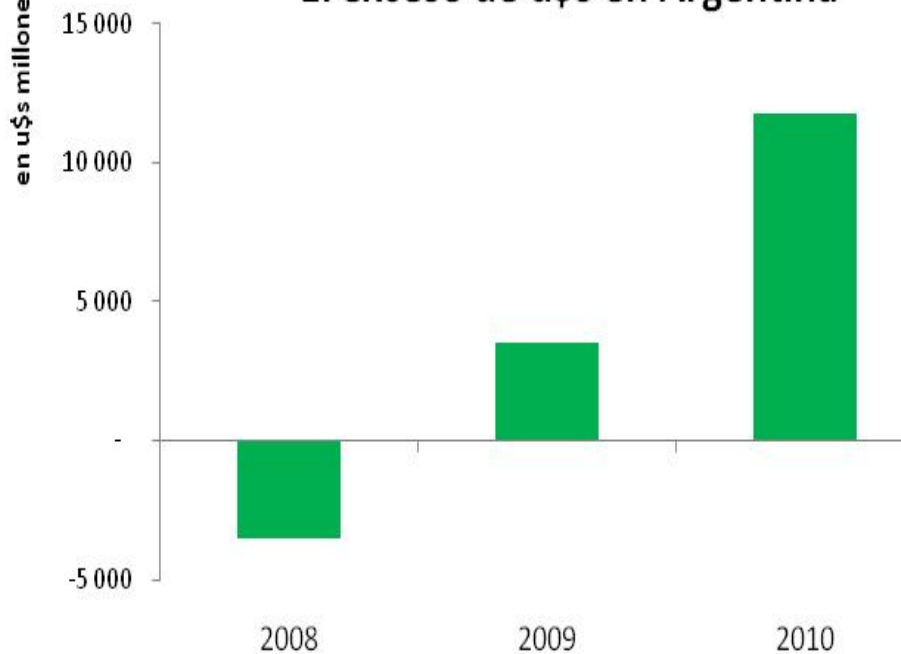
=

**Superávit Primario Nacional**  
No incluye Ingresos Extraordinarios (en \$ millones)

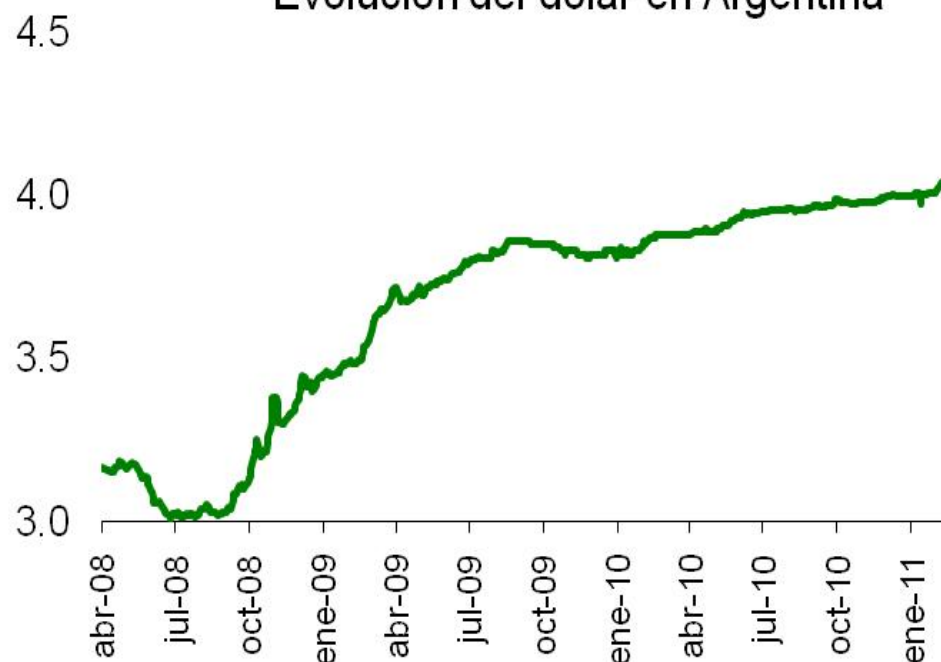


Recaudación Tributaria / PBI (en %)

**El exceso de u\$s en Argentina**



**Evolución del dolar en Argentina**



**-Gobierno con déficit**

**+**

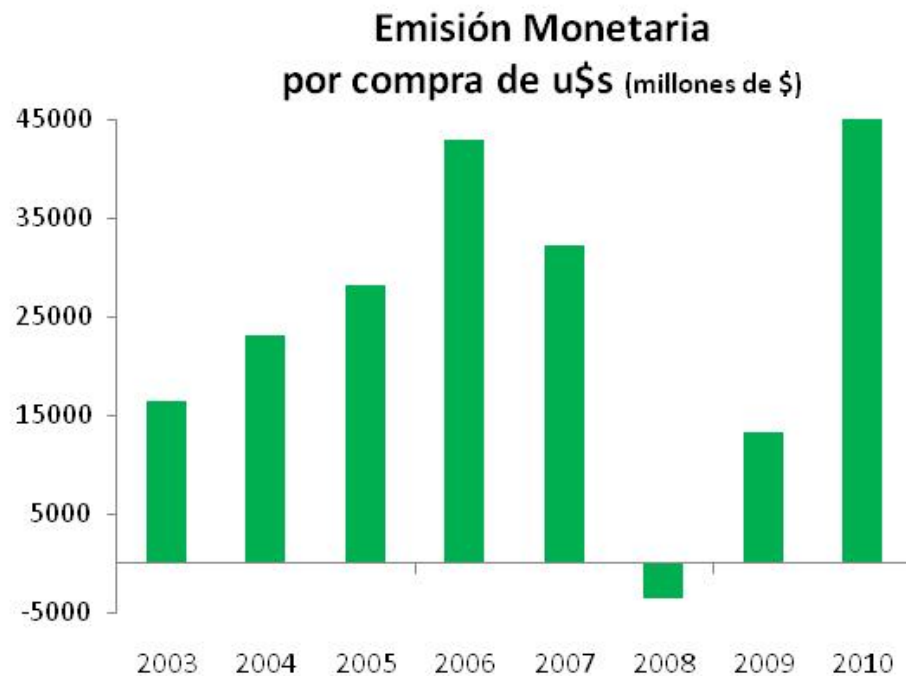
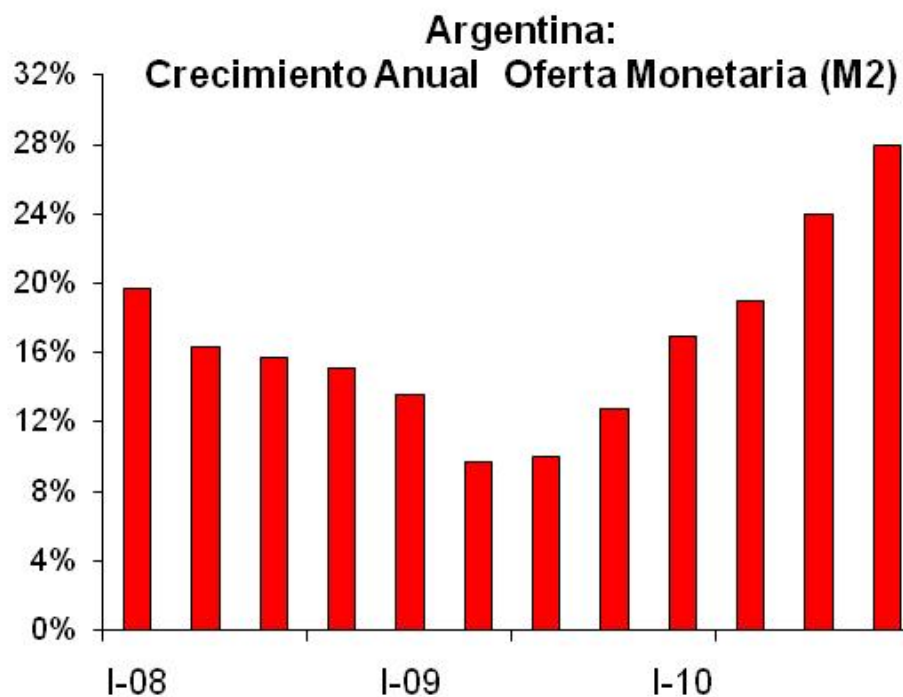
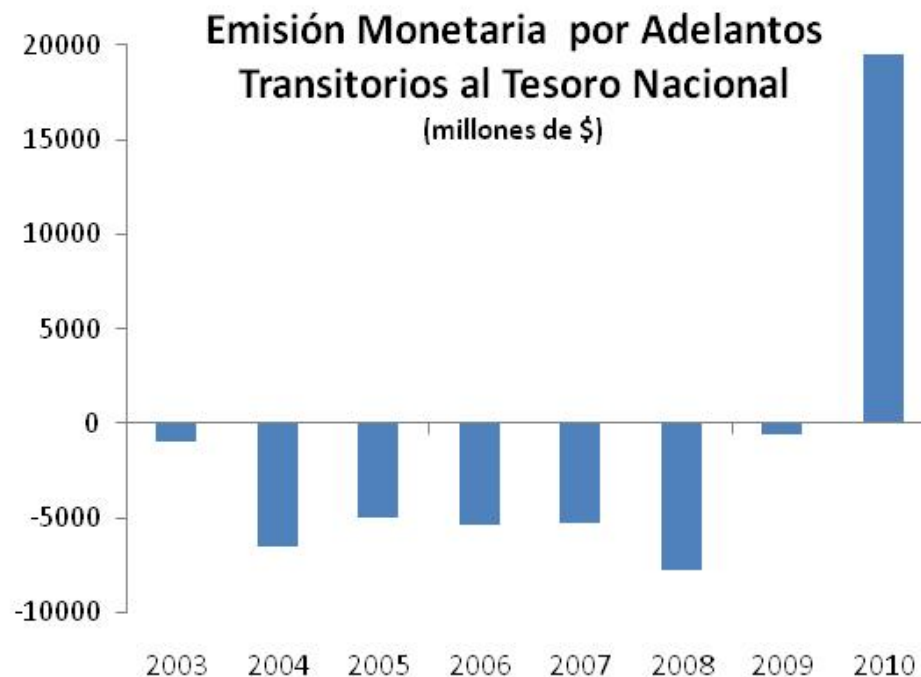
**- Exceso de dólares**

**+**

**- Tipo Cambio rígido a la baja**

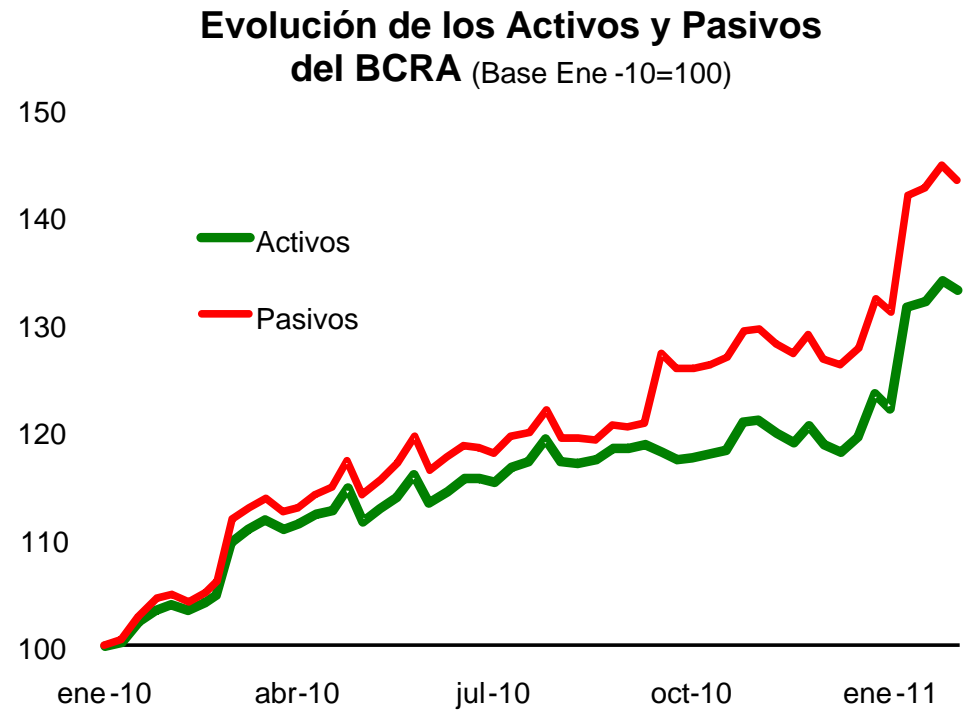
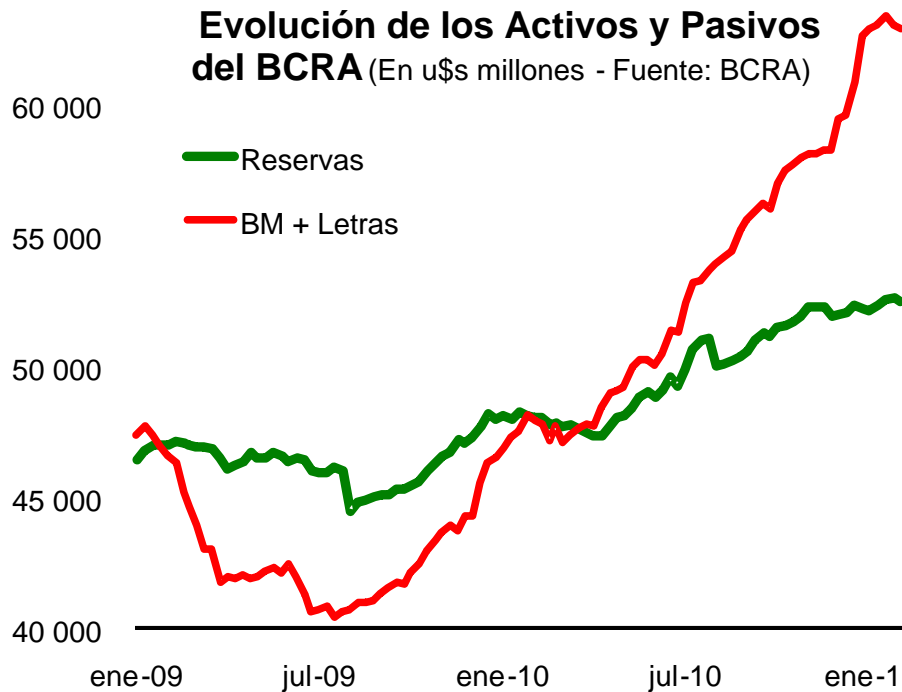
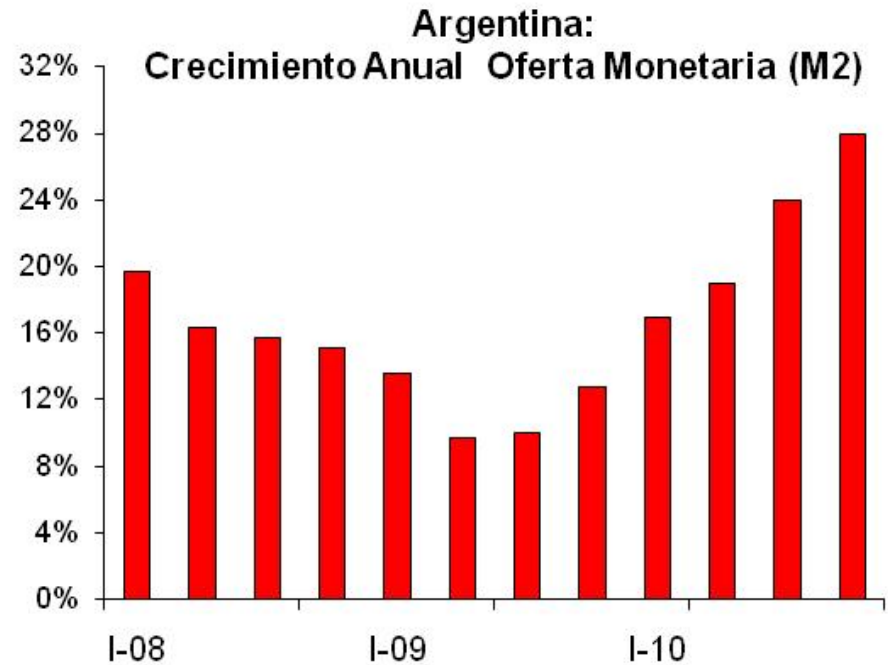
**=**

**Importante crecimiento  
de la Emisión Monetaria**



# Costos de la estrategia de maximizar expansión

**Financiamiento del BCRA al Gobierno no sólo se traduce en mayor emisión \$, sino también, en descapitalización de la entidad monetaria**



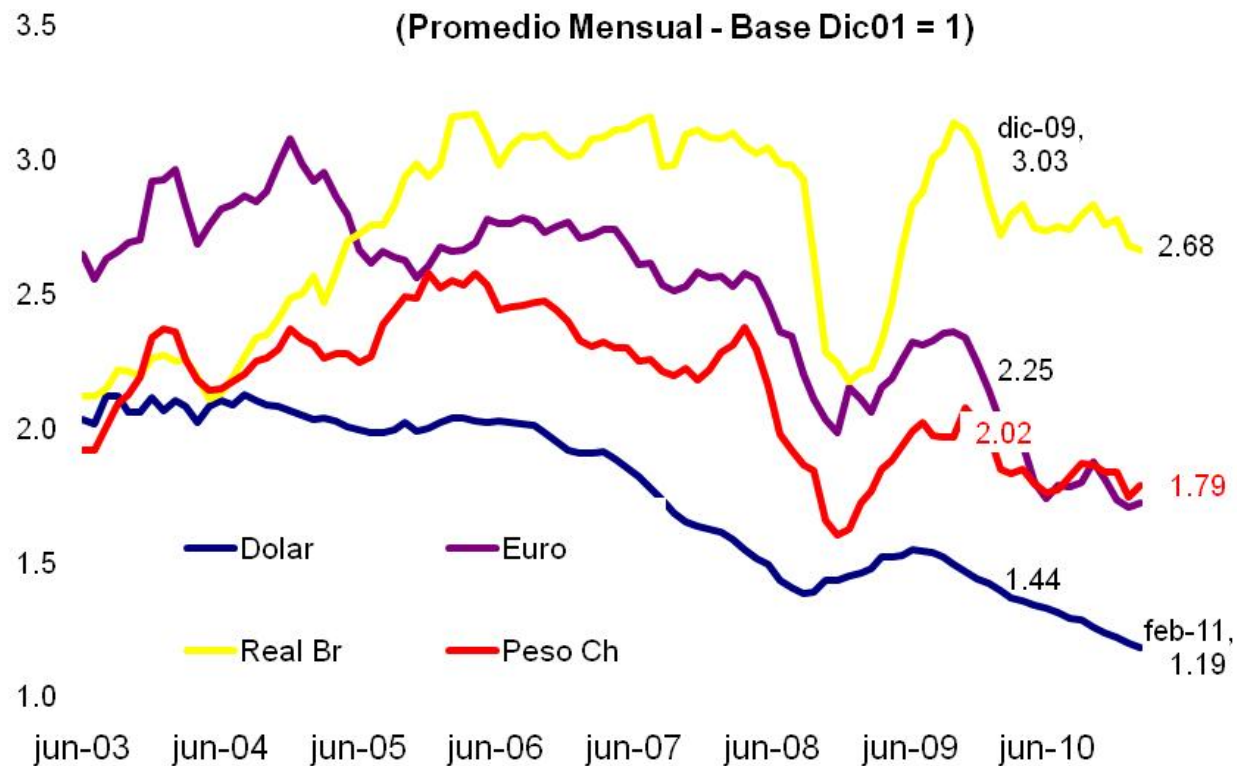
**Costos de la estrategia  
de maximizar expansión**

- Exceso de dólares  
+  
- Tipo Cambio rígido a la baja  
+  
- Inflación

=  
**Cae el Tipo de Cambio Real**

### El Tipo de Cambio Real en Argentina

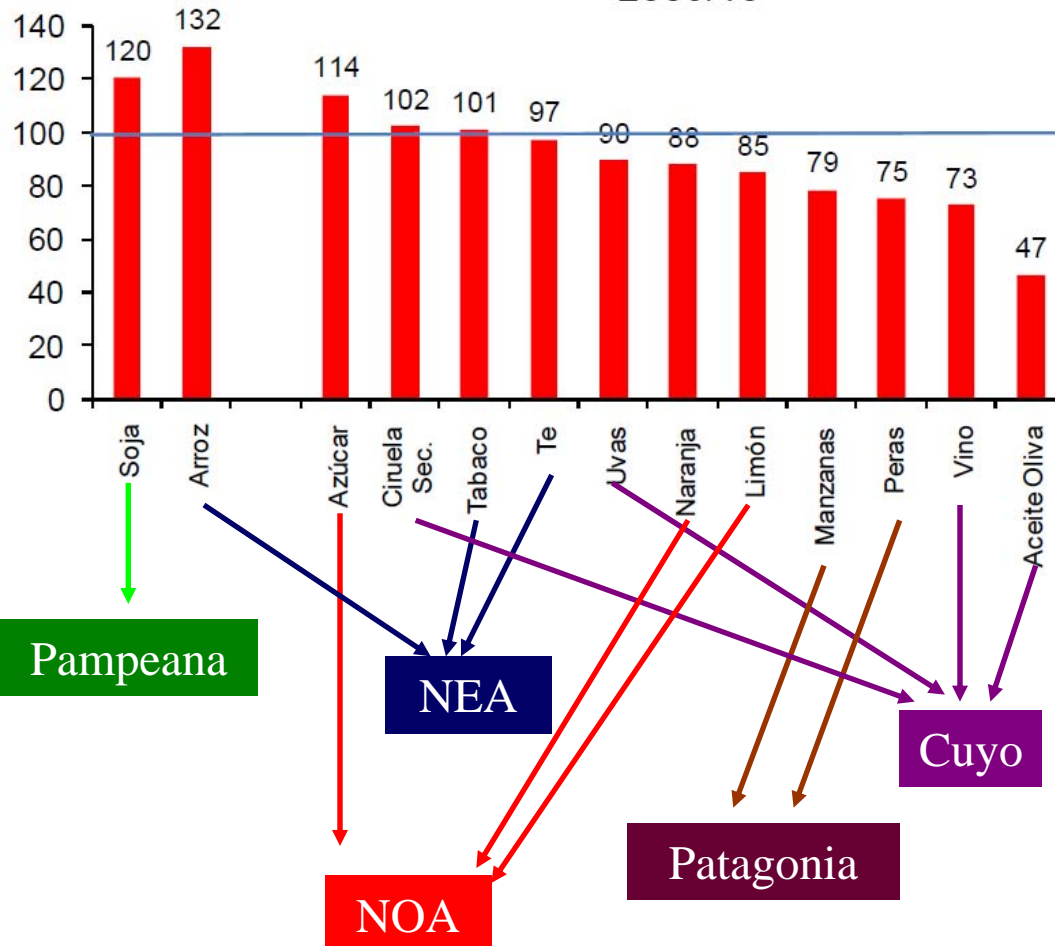
(Promedio Mensual - Base Dic01 = 1)



# Caída Tipo de Cambio Real

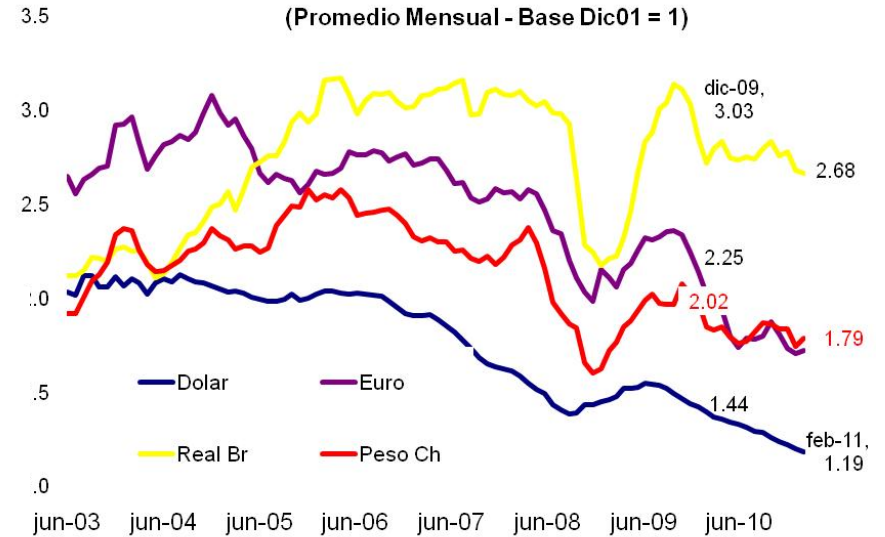
(poder adquisitivo u\$s) empieza a complicar a eco. regionales

Precio internacional por tipo de cambio real en pesos constantes- base 100: Año 2006



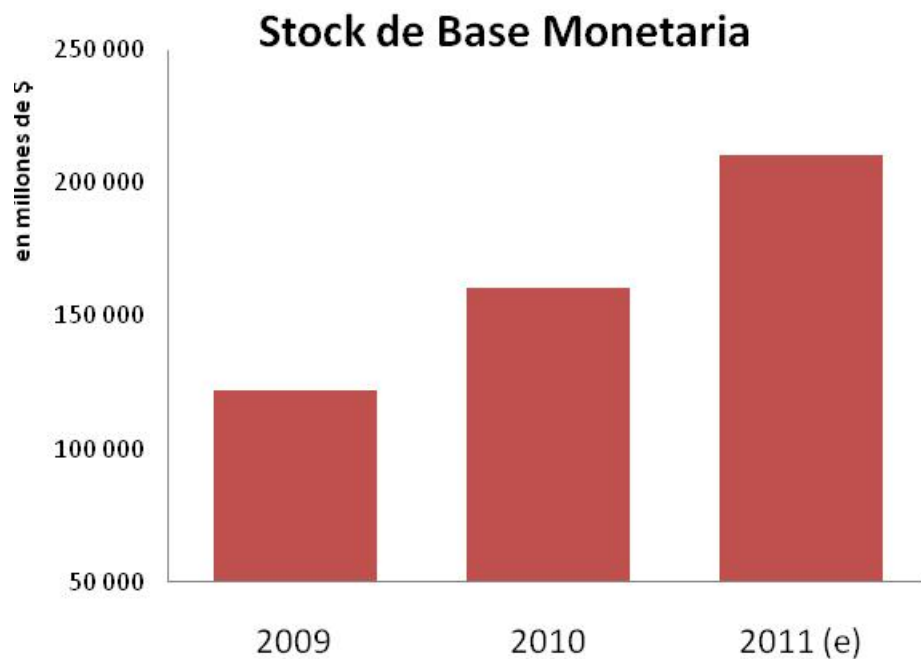
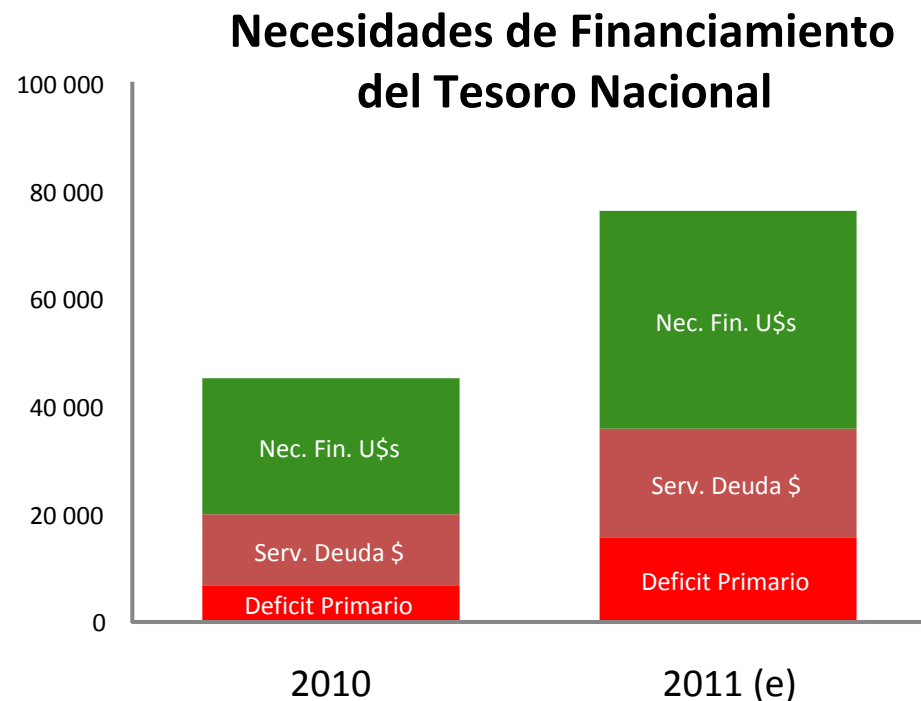
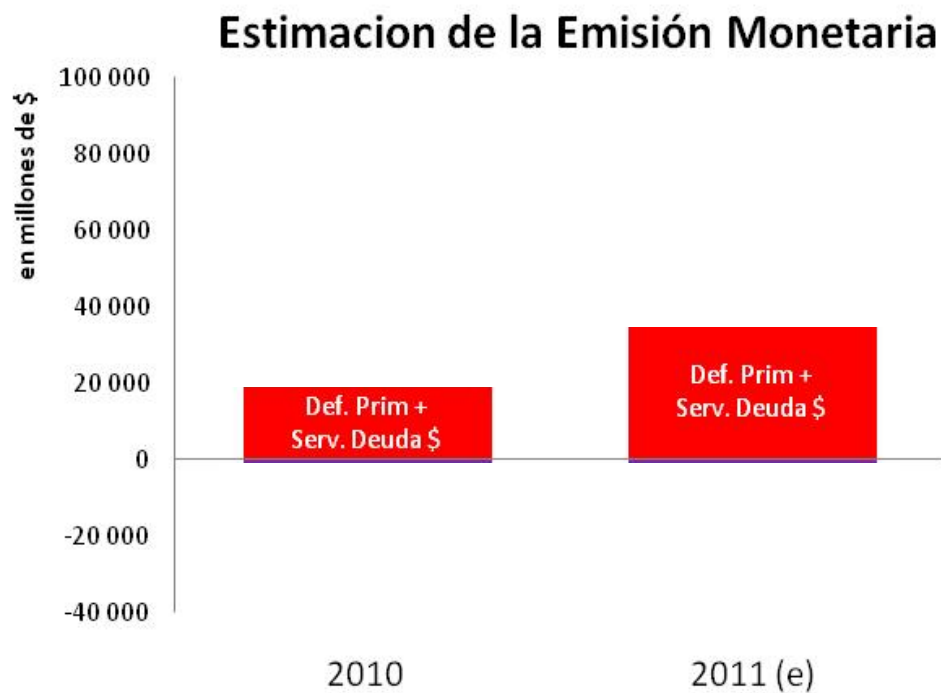
## El Tipo de Cambio Real en Argentina

(Promedio Mensual - Base Dic01 = 1)



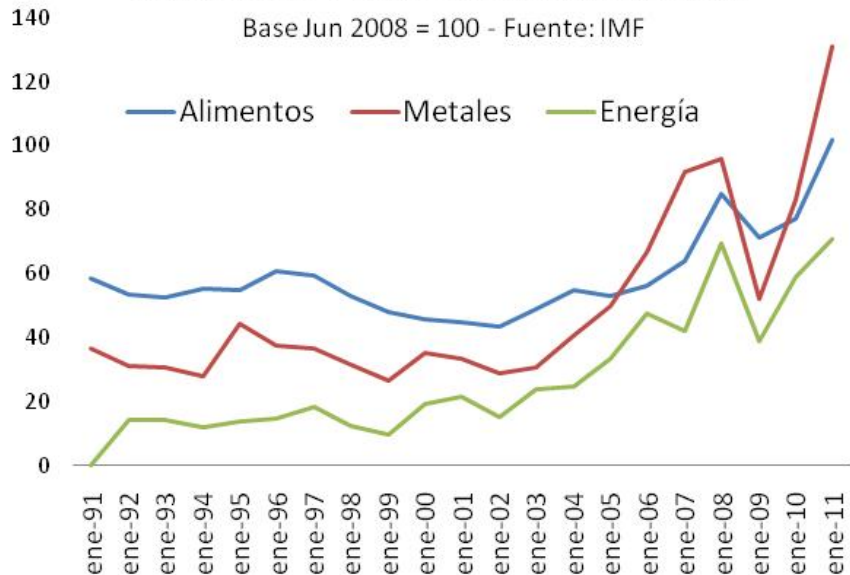
## ✓ Escenario Macro 2011:

- Gobierno con fuertes incentivos a mantener actual situación (políticas fiscales y monetarias mu expansivas y anclaje cambiario).



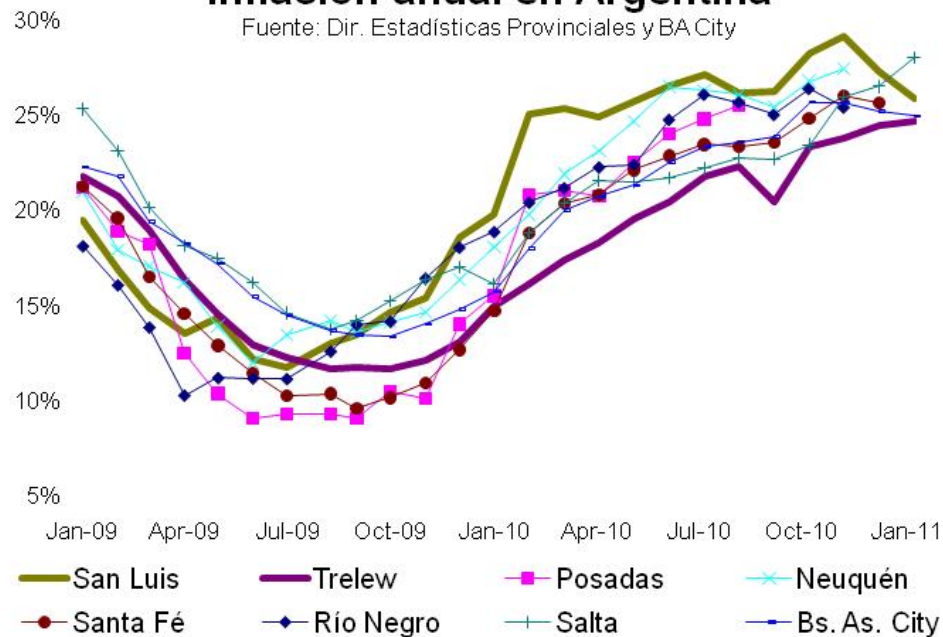
### Indices de Precios Internacionales

Base Jun 2008 = 100 - Fuente: IMF

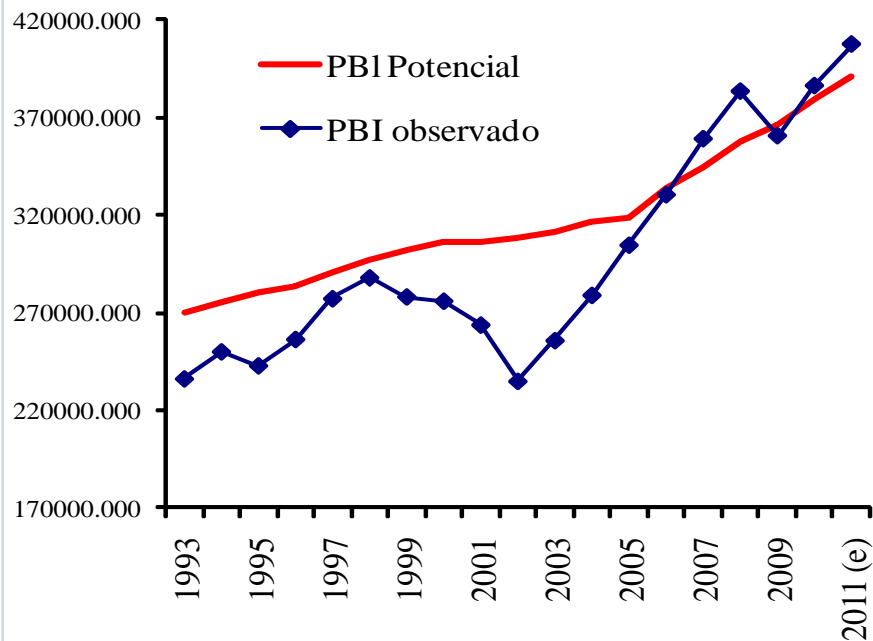


### Inflación anual en Argentina

Fuente: Dir. Estadísticas Provinciales y BA City

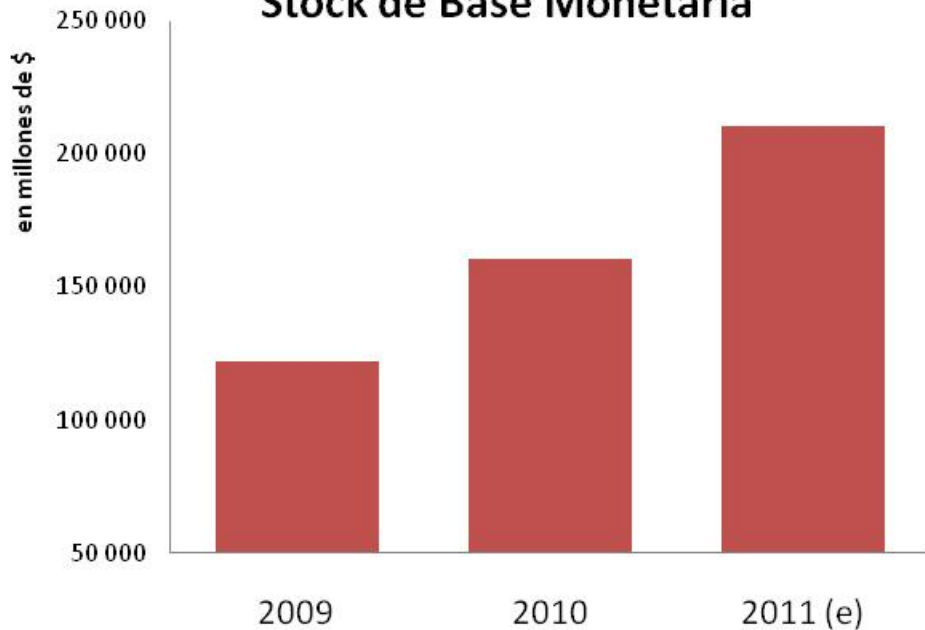


### PBI potencial y observado



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al INDEC y BCRA

### Stock de Base Monetaria



- Mundo (menos) y Pol. Econ. del Gob. (más) continuarán empujando.
- Economía seguirá expandiéndose en 2011 pero menos que en 2010 (baja capacidad ociosa, sin boom agro 2010, mundo y Brasil empujan menos).
- Inflación un escalón más alto pero s/esprializarse: mayor inflación en mundo, baja capacidad ociosa en Argentina c/alta emisión monetaria.
- u\$s sube muy lentamente bastante menos q inflación (sigue cayendo p. adq. u\$s).
- Salarios cerca de inflación, con fuerte aumento en términos de u\$s.
- Tasas de interés plazo fijo: siguen muy por debajo de la inflación.
- Se mantiene con fuerza el incentivo al consumo

## Riesgos 2011:

- 1) Contexto Externo.
- 2) Desequil. Fiscal y Monet., Salarios. **Mayor Inflación** pero sin espiralización.
- 3) Salida Capitales por: contexto externo, clima político, tensiones sectoriales, inconsistencia fiscal / cambiaria. **Menor Crecimiento** pero sin descontrol cambiario.

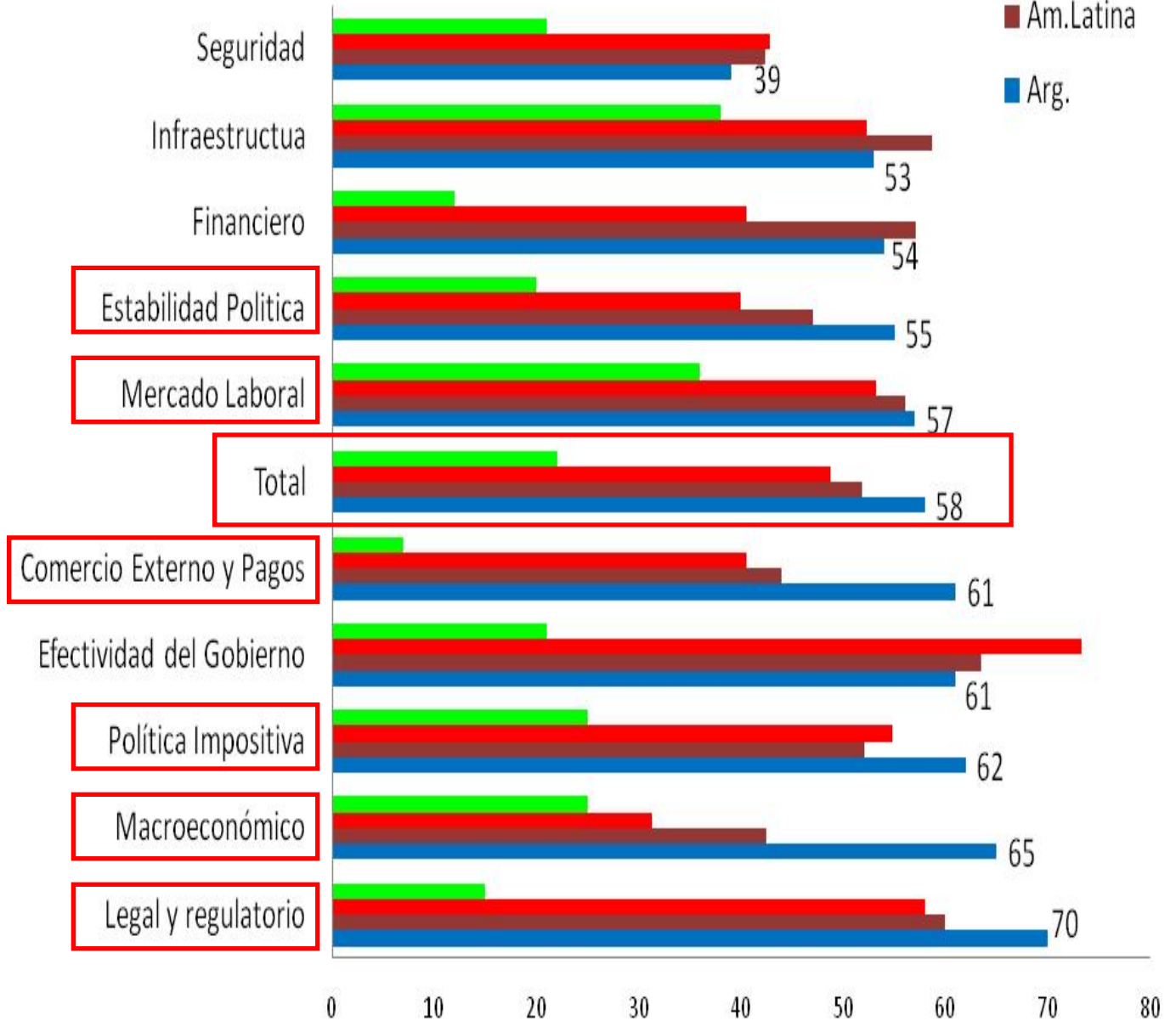
- Escenario 2011:
  - Crecimiento: 4% - 5% anual
  - Inflación: piso 28% - 30% anual a fin de diciembre.
- Dólar a fin de diciembre 4.4
- Escenario 2011: Inflación alta pero se mantiene expansión economía.

¿Por qué a  
pesar de la  
expansión  
estamos muy  
preocupados?

- Políticas expansivas en el corto plazo ayudan a potenciar economía pero luego se traducen solamente mayores precios (Macro I básica).
- Alta inflación, TC como ancla y desequilibrios fiscales crecientes no son sostenibles en MP.
- Además de los problemas macro, Argentina presenta grandes desequilibrios en precios relativos, reglas de juego, etc.

# Indice de Riesgos - Economist Intelligence Unit

Máximo 100 - 1er. Trim. 2011



¿Por qué a  
pesar de la  
expansión  
estamos muy  
preocupados?



**Muchas Gracias**