



## **Reunión**

# **32 Convención Anual IAEF**

**M&S Consultores**

Iguazú, 23 de septiembre de 2011

**M&S Consultores**  
*25 de Mayo 555, Piso 10*  
*(1002) Buenos Aires*  
*estudio@mysconsultores.com*

*Tel: (5411) 4312-1908*  
*Fax: (5411) 4313-3834*  
*e-mail:*

# I. MARCO POLÍTICO PARA LA ECONOMÍA QUE VIENE

## La “formalidad” de la elección de octubre

---

1. "Casi" elegida en agosto, Cristina Fernández, ¿**repite el 50% en octubre?** ¿Hay minorías que la votan desilusionadas con la oposición y **saca "55%"**? ¿O hay minorías con temor a la hegemonía oficialista y **saca "45%"**?
2. En un extremo, ¿puede ser la elección más "exitosa" de un gobierno en la historia argentina?

1974	1983	1989	1999	2007
Perón: 61,85%	Alfonsín: 51,8%	Menem: 47,5%	De la Rúa: 48,4%	C. Fernández: 45,3%

3. En otro extremo, ¿**puede ser la peor elección de un segundo?**

Balbín: 25,34%    Luder: 40,1%    Angeloz: 32,5%    Duhalde: 38,3%    Carrió: 23,0%

4. Está abierta la posibilidad de que el oficialismo tenga quórum y mayoría propia en el Congreso. ¿Puede ser con tropa propia y hasta con "aliados" cooptados de la oposición. **Tendría así vía libre para sacar leyes.**

5. El próximo número a testear será si llega a los **2/3 de las Cámaras** para "pasar" eventuales iniciativas de reforma constitucional, que podrían aparecer en sus diversas

**Conclusión: el escenario base es de tercer mandato de un gobierno que arrancará con poder renovado y vía libre parlamentaria.**

## II. CÓMO FUNCIONA LA ECONOMÍA ARGENTINA DE LA “NO CRISIS”

### a) LA “NO CRISIS” BAJO EL RELATO OFICIAL\*

---

- "... El crecimiento se encuentra cimentado en sólidos fundamentos macro.
- "... La solidez externa se construyó a partir del sostenimiento de un tipo de cambio competitivo..." "... Argentina fue uno de los pocos países que evitó primarizar sus exportaciones ..."
- "... Otro pilar de la solidez externa fue la política de desendeudamiento externo: histórica negociación de la deuda pública y la cancelación de la deuda en el FMI..."
- "... Un tercer pilar de la solidez externa fue la política de acumulación de reservas como seguro anticrisis. EL Fondo de Desendeudamiento no afectó la acumulación de reservas..."
- "... La solidez fiscal se basó (además del desendeudamiento) en el incremento de la presión tributaria por ganancias de eficiencia y menor evasión, y en una expansión prudente del gasto público..."
- "...La solidez fiscal y externa permitieron instrumentar políticas de ingresos de sesgo expansivo: disociación de los precios locales de los internacionales, salarios, planes sociales, moratoria previsional, asignación universal por hijo, obra pública..."

(\*) Informe de avance sobre la elaboración del Presupuesto 2012

Fuente: M&S Consultores

## b) UNA VISIÓN ALTERNATIVA COMO GARANTE DE LA “NO CRISIS”: LA EXPLOSIÓN DE LOS “AGRODÓLARES”

		1998	2003	2007	2008	2009	2010	2011 (e)
4 principales cultivos:					Salto de precios		Salto de cosecha	Salto de precios
COSECHA	M ton.	58,5	65,8	87,5	87,8	54,9	86,8	86,0
Trigo		14,8	12,3	14,6	16,1	8,4	7,5	15,0
Maíz		19,4	15,0	21,8	20,9	13,1	22,5	21,9
Soja		18,7	34,8	47,6	46,2	31	54,7	49,0
Girasol		5,6	3,7	3,5	4,6	2,4	2,1	3,5
EXPORTACIONES	M ton.	42,8	52,4	73,4	68,5	49,3	64,2	67,5
PRECIO PROMEDIO	US\$/ Ton	173	194	290	370	350	370	474
VALOR EXPORTADO	US\$ M	7.400	10.200	21.286	25.200	17.400	23.700	32.000

Salta 8.000 de un año a otro

TOTAL 98.000 entre 4 años

Fuente: M&S Consultores en base a Bolsa de Comercio de Rosario

Las cosechas (**aunque estancadas**) y los precios internacionales de estos años (**subiendo fuerte**) generan **fluidez cambiaria**, derraman en **la actividad** y ayudan a **recaudar**. Fueron el "angel de la guarda" de la **economía y el sostén del segundo mandato de gobierno 2008 - 2011**.

## c) LOS RESULTADOS DE LOS DOS PERÍODOS PRESIDENCIALES

### Sin crisis, ni corridas, ni default, con boom de autos y de plasmas

	Néstor Kirchner 2003 - 2007 <i>(4 años y medio)</i>	Cristina Fernández 2008 - 2011(e) <i>(4 años)</i>	Cristina Fernández versus Néstor Kirchner
<b>Crecimiento del PBI</b> <i>(var %)</i>	<b>9 por año</b> total: 53	<b>3,9 por año</b> total: 15	<b>Menos Crecimiento</b>
<b>Ventas de autos</b> <i>(unidades)</i>	<b>380.000 por año</b> total: 1.900.000	<b>650.000 por año</b> total: 2.600.000	<b>Más autos</b>
<b>Venta de electrodomésticos</b> <i>(Millones de \$)</i>	<b>\$ 7.000 M por año</b> total: 36.000	<b>\$ 12.500 M por año</b> total: 50.000	<b>Más electrodomésticos</b>
<b>Superávit primario</b> <i>(% del PBI)</i>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b> (1 año de superávit, 3 de déficit)	<b>Deterioro fiscal con récord de gasto público</b>
<b>Salida de capitales</b> <i>(Millones de US\$)</i>	<b>17.000</b>	<b>68.000</b>	<b>Mucho más caliente pero no genera una crisis</b>
<b>Inflación</b> <i>(en %)</i>	<b>10 por año</b> 63	<b>22 por año</b> 120	<b>Más inflación</b>
<b>Creación de empleos</b> <i>(Millones de personas)</i>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>Estancamiento del empleo</b>
<b>Pobreza</b> <i>(en % de personas)</i>	<b>2007: 29</b>	<b>2011: 33</b>	<b>Tercer registro histórico (detrás de 2002 y 1989)</b>

(\*) Ventas a precios constantes de 2011 (primer semestre)

Fuente: M&S Consultores

### III. CÓMO SIGUE Y QUÉ DEJA LA ECONOMÍA PARA UN TERCER MANDATO

a) **Dónde está el fisco entre lo que recauda y lo que gasta**  
 Para tomar sentido de ubicación: dos políticas fiscales diferentes

PRIMER MANDATO			SEGUNDO MANDATO		
Var. % anual	Ingresos	Gasto primario	Var. % anual	Ingresos	Gasto primario
2003	36,2	22,5	2008	36,8	34,9
2004	33,5	22,1	2009	11,5	30,2
2005	19,6	21,4	2010	34,8	33,9
2006	25,9	27,9	2011e	29,0	32,0
2007	31,8	45,0			
<b>Promedio hasta 2007</b>	<b>28,6</b>	<b>23,5</b>	<b>Promedio anual</b>	<b>27,6</b>	<b>32,8</b>

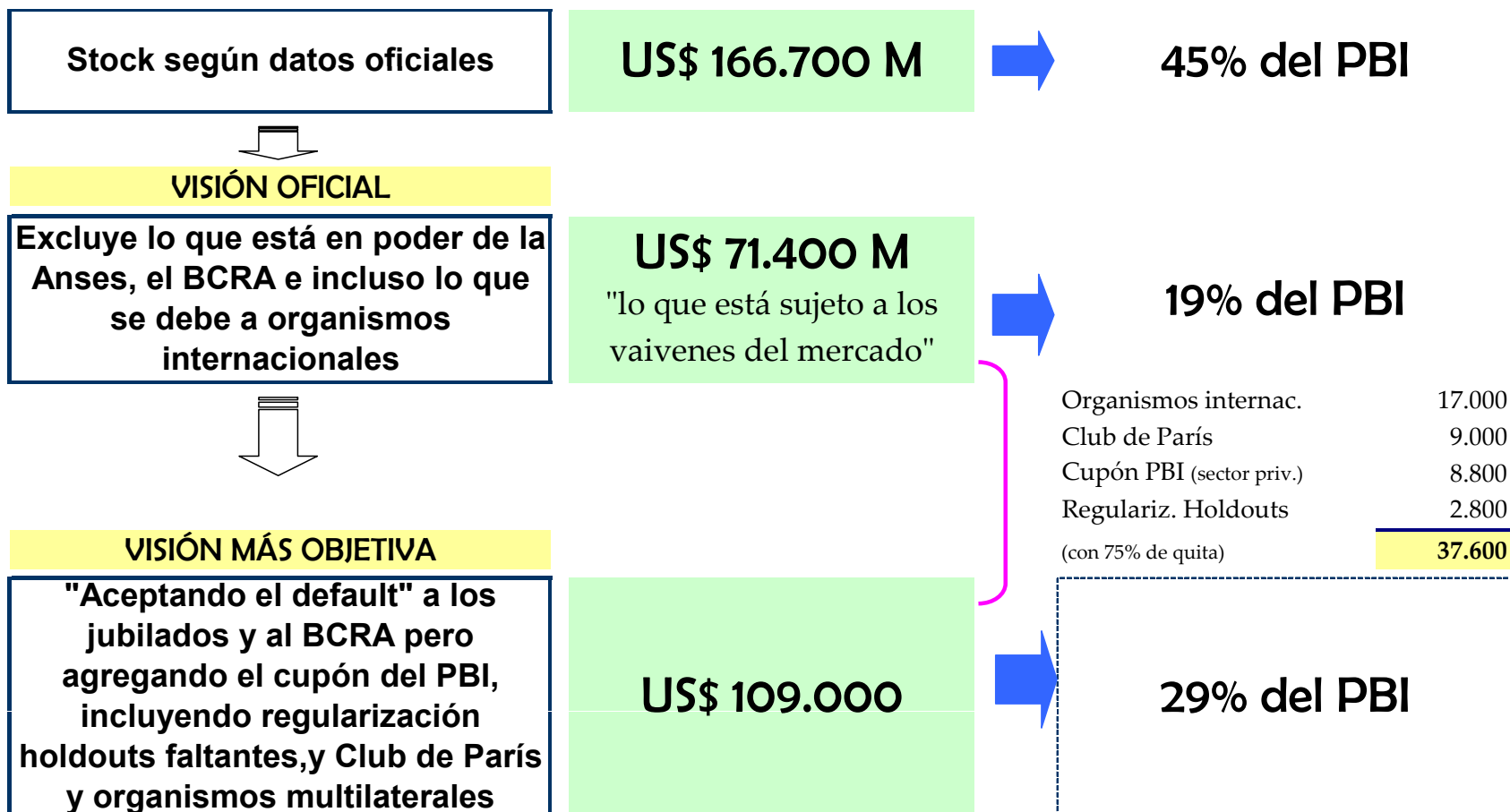
  

PRIMER MANDATO		SEGUNDO MANDATO	
Resultado	Indicador	Resultado	Indicador
<b>Cinco años de superávit primario</b>	< 30	<b>Un año de superávit (inercial del período anterior)</b>	> 30
		<b>Tres años de déficit</b>	

Fuente: M&S Consultores en base a Ministerio de Economía

1. En 2007 empezó el "zafarrancho" fiscal.
2. Durante la crisis mundial y la recesión de 2009, el fisco empeoró más (como en el resto del mundo).
3. En 2010 y 2011 con la recuperación no se mejoró nada, siguió empeorando.

## b) DÓNDE ESTA LA DEUDA PÚBLICA: MUY MANEJABLE



La deuda es razonablemente manejable. Sin embargo, este número tiene como contrapartida la descapitalización del BCRA y la afectación de los futuros flujos pagos a los jubilados. Igual, resulta difícil conseguir financiamiento a menos del 8% anual en dólares.

### Perfil de vencimientos de la deuda en poder del Sector Privado y Organismos Internacionales (\*)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Millones de US\$</b>	<b>13.200</b>	<b>12.200</b>	<b>10.600</b>	<b>12.000</b>	<b>12.500</b>

(\*) Incluye capital e intereses y cupón del PBI

Fuente: M&S Consultores en base a Secretaría de Hacienda

## c) DÓNDE ESTÁN LOS SUBSIDIOS: EXPLOTANDO

En millones de \$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (p)
<b>Sector energético</b>	<b>1.826</b>	<b>4.032</b>	<b>8.330</b>	<b>16.208</b>	<b>15.944</b>	<b>26.022</b>	<b>45.000</b>
<i>CAMMESA</i>	871	1.453	4.428	8.472	8.538	13.488	27.000
<i>ENARSA</i>	0	307	680	2.766	2.740	5.490	10.000
<i>Resto</i>	955	2.272	3.222	4.970	4.666	7.045	8.000
<b>Sector transporte</b>	<b>2.559</b>	<b>3.539</b>	<b>5.985</b>	<b>9.098</b>	<b>13.207</b>	<b>15.978</b>	<b>23.000</b>
<i>Colectivos (*)</i>	1.339	1.864	3.244	4.418	5.943	8.384	12.600
<i>Trenes y subtes (*)</i>	289	1.648	2.721	3.416	4.187	4.639	6.000
<i>Aerolíneas Argentinas</i>	0	0	0	1.064	2.500	2.255	3.400
<i>Otros</i>	903	21	15	200	578	700	1.000
<b>Fútbol para todos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>400</b>	<b>900</b>	<b>1.200</b>
Otras empresas públicas	466	232	732	1.413	1.921	3.243	4.900
<i>AySA</i>	0	25	216	955	1.400	1.845	3.245
<i>TELAM SE</i>	25	24	66	47	176	154	330
<i>Otras</i>	327	183	240	411	345	1.244	1.325
Sector agroalimentario	0	0	1.181	3.799	2.315	2.903	3.500
Sector rural y forestal	136	223	329	680	1.008	1.499	2.200
Sector industrial	248	149	45	62	134	158	200
<b>TOTAL</b>	<b>5.235</b>	<b>8.174</b>	<b>16.602</b>	<b>31.260</b>	<b>34.929</b>	<b>50.703</b>	<b>80.000</b>
<b>% Gasto Primario</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>12,0</b>	<b>17,0</b>	<b>14,0</b>	<b>16,0</b>	<b>18,0</b>
<b>% PBI</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>

Fuente: ASAP, ONCCA, UCOFIN y estimaciones propias

(\*) Incluye desembolsos de los Fondos Fiduciarios financiados con tasas en el precio del Gasoil

# SECTOR EXTERNO:

## d) DÓNDE ESTÁ EL TIPO DE CAMBIO, EL COMERCIO EXTERIOR Y LA FUGA DE CAPITALES

### A FIN DE AÑO PRONTOS AL “1 a 1”

Índice base 2001 = 1 Promedios anuales	TIPO DE CAMBIO REAL DEL PESO CONTRA:			TIPO DE CAMBIO DEL:		
	DÓLAR	REAL	EURO	CAMPO*		INDUSTRIA**
				ajustado por retenciones y costos	ajustado por retenciones, costos, precios y rinde	
1998	0,89	1,88	1,14	1,00	1,53	0,87
1999	0,92	1,25	1,12	1,00	0,99	0,92
2000	0,96	1,22	1,00	1,00	1,15	0,97
<b>2001</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
2002	2,54	2,16	2,71	0,97	1,11	1,77
2003	2,16	1,76	2,74	1,02	1,62	1,65
2004	2,12	1,86	2,94	0,89	1,35	1,52
2005	1,98	2,16	2,72	0,90	1,46	1,56
2006	1,94	2,34	2,66	0,97	1,57	1,34
2007	1,77	2,42	2,63	0,88	2,17	1,24
2008	1,51	2,26	2,40	0,69	2,29	1,14
2009	1,54	2,21	2,33	0,72	1,44	1,26
2010	1,34	2,22	1,93	0,70	2,17	1,14
<b>2011 (e)</b>	<b>1,17</b>	<b>2,05</b>	<b>1,74</b>	<b>0,68</b>	<b>2,42</b>	<b>0,99</b>

1,1 contra 1998

(\*)Ejercicio realizado en base a alícuota de retención, costos de producción, precios y rinde de la SOJA

(\*\*): Tipo de cambio nominal neto de retenciones a las exportaciones industriales (desde 2002 la alícuota es de 5%) deflactado por el cociente entre el índice de costos industriales y el índice de precios mayoristas de EE.UU.

Costos industriales: pondera por partes iguales el costo salarial, el costo de la energía eléctrica y el costo en pesos de los insumos importados.

Fuente: M&S Consultores en base a bancos centrales, INDEC y estimaciones propias

## IV. EL MUNDO INCIERTO Y LA ARGENTINA

Antes de hablar del hoy, hay que saber que la “inérita” bonanza internacional que le tocó gozar a los emergentes generó un boom de “crecimiento económico para todos”

---

### Origen estructural y fundamentos de la bonanza

2003 – 2007

Fundamentos  
macro reales

(los americanos importando más  
que exportando le dieron de  
“comer” al resto del mundo)

Crecimiento mundial récord con mega-  
déficit externo de EE.UU. como  
“locomotora madre”

2008 – 2011

Política monetaria  
expansiva

(la plata del salvataje bancario se  
terminó derramando por el resto  
del mundo)

La “Gran Crisis del `08” obligó a los  
gobiernos a inyectar dólares y euros en  
dosis masivas

Dos ciclos mundiales distintos, por motivos distintos, con iguales  
resultados prácticos para Latinoamérica: abundancia y bonanza

**Ambos ciclos determinaron dólar débil, monedas fuertes, materias  
primas caras, súper-crecimiento económico y “lluvia de dólares”**

# ECONOMÍA MUNDIAL 2012 - ...¿ANEMIA CON SUSTOS O HAY ALGO PEOR?

**Escenario base: bajo crecimiento económico / estancamiento, sin crisis.**

---

- Desde la crisis de 2008, a la economía mundial le está costando recuperarse y volver a crecer a ritmo elevado y sostenido.
- Las políticas expansivas de los gobiernos y los bancos centrales han sido **efectivas para evitar el colapso financiero pero no están obteniendo resultados en recuperación de la actividad y el empleo.**
- Con las actuales medidas expansivas, sería raro que se recayera en recesiones fuertes y generalizadas como en 2008. Pero la **tendencia es hacia un crecimiento muy bajo.**

Esta "anemia con sustos" tranquilamente puede seguir un par de años más.  
¿O será peor?

## **Preguntas del millón para Argentina ¿es bueno o malo?**

- ¿Pueden convivir con el tiempo estancamiento mundial con materias primas caras?
- ¿Puede bajar la salida de capitales con el mundo financieramente tan inestable?
- ¿El dólar se fortifica frente a otras monedas, **por ejemplo el real?**
- ¿Cuánto afecta todo esto a la economía brasileña?

## MUNDO Y LA ARGENTINA

## Los mismos canales de conexión de la década

## ► Por el lado del canal financiero, ¿puede venir?

- 1°) ¿Qué las turbulencias internacionales echen más leña al fuego a la salida de capitales?
- 2°) ¿Qué entren menos divisas financieras del sector privado?

Podría pero igual **DEPENDE MÁS DE LO LOCAL**

**PROBABLE.**

## ► Por el lado del canal productivo, ¿qué puede pasar?

- 1°) ¿Qué bajen los precios de las materias primas?
- 2°) ¿Qué se debilite mucho el real en Brasil?
- 3°) ¿Qué se acelerare más la importación que viene desde China y Brasil?
- 4°) ¿Qué se resienta la exportación industrial?

Es para estar **ATENTOS**

Es para estar **MUY ATENTOS**

**ALGO** puede haber

**ALGO** puede haber

b) TRES INCÓGNITAS PREVIAS  
PRIMERA INCÓGNITA SOBRE EL FUTURO: PARA DÓNDE ARRANCA UN  
TERCER MANDATO

Si gana el Oficialismo en Octubre

Modelo Político  
¿cheque en blanco?

Un triunfo electoral contundente sería interpretado como un **"cheque en blanco"** para actuar.  
**¿Los límites del cheque hasta dónde llegan?**

Modelo Organizacional  
¿más Estado y menos mercado?

**Refuerzo de controles y regulaciones.**  
¿Intervenciones mínimas **en la medida que haga falta** en el sistema financiero, mercado de cambios, precios, tarifas, rentas empresariales, importaciones, **o irá más allá?**

Modelo Macroeconómico  
el intento de expansión continuará

¿Y hasta puede tener **"matices y pinceladas pro mercado"**?. Ejemplos: colocaciones puntuales de deuda en los mercados, "arreglo" con Club de París, retoques tarifarios, moderación demanda salarial.

## c) CÓMO SIGUE LA PELÍCULA: UNA PRIMERA MIRADA "CORTA" DE LA CUESTIÓN MÁS URTICANTE, QUE SE "ENDERECE" LA SALIDA DE CAPITALES

---

- Qué puede pasar si la salida de capitales se mantiene en torno a US\$ 2.000 / 2.500 millones por mes
  - ➡ Hasta diciembre, nada.
  - ➡ Post - diciembre: los "moderados" (si son elegidos) intentarían bajarla con medidas "pro-tranquilizadoras" (Club de París, colocar deuda, moderación salarial , suba de tarifas contra baja de subsidios).  
Los "profundizadores" (si no son elegidos) probablemente dejen hacer al principio a la espera
  - ➡ de ver los resultados. Pero está en la mira la obligación de liquidar divisas a petroleros y mineros en el mercado de cambios y el control.
- Qué puede pasar si la salida de capitales se "calienta" aún más antes de diciembre
  - ➡ Se daría la pulseada: los "moderadores" intentarían imponer una suba de tasa de interés ¿y algo de control? mientras que los "profundizadores" bregarían por más controles y en el extremo prohibición de compra de dólares y diferentes tipos de cambio.

La magnitud y la dinámica de la dolarización de portafolios y el mercado cambiario será el arbitro de la disputa, siempre en un contexto global de "más Estado y menos mercado".


# TRES ESCENARIOS PARA EL TERCER MANDATO

¿Puente, complicaciones o choque?

¿Qué significan?

**Puente:**  Seguir más o menos igual por un tiempo más (¿2012?), acumulando desajustes y deterioros pero tirando y evitando crisis.

- Actividad e inflación más o menos, tipo de cambio subiendo pero menos que la inflación, tasa de interés negativas, fisco en rojo, emisión y uso de reservas para el financiamiento fiscal, algo de endeudamiento.

**Complicaciones:**  Shock de controles y expansionismo para enfrentar los problemas de la fuga muy alta y/o de un mundo desfavorable.

- Prohibición de comprar dólares, dólar más caro para importar y atesorar, políticas monetaria y fiscal casi descarriladas para cebar el mercado interno.
- Actividad a espasmos, olor a estanflación, tipo de cambio "paralelo" con brecha respecto al oficial, fisco en rojo más fuerte, más emisión fiscal, más presión sobre las reservas.

**Choque:**  Si los controles generan más incertidumbre y realimentan la fuga de capitales.

- Cae la demanda de dinero, se dispara el "paralelo", caen fuerte las reservas, cae la actividad y sube la inflación
- El gobierno choca contra la realidad y se ve obligado a girar hacia un "plan ortodoxo"

# UN PRECALENTAMIENTO: CONCLUSIÓN

---

- ➡ El Presupuesto 2012 NO SIRVE
- ➡ La inercia pura NO CIERRA
- ➡ Una "moderación - parche" (sólo de salarios y precios): SOLA NO AGUANTA
- ➡ Una "moderación en serio" (que incluya política fiscal y monetaria): REQUIERE PAGAR COSTOS que hasta ahora por lo menos el gobierno no estuvo dispuesto a pagar.
- ➡ El mundo está "poco confiable" como viento de cola oxigenador. Es una incógnita. ¿Será una excusa para tomar medidas o empeorará las cosas inevitablemente?