

Desafíos hacia adelante: inflación, tipo de cambio y crecimiento

Miguel Kiguel

El crecimiento en los países avanzados se consolida y en emergentes también

Crecimiento del PBI real

variación anual

	2010	2016	2017 P	2018 P
Mundo	5.4	3.2	3.6	3.7
Desarrollados	3.1	1.7	2.2	2.0
Estados Unidos	2.5	1.5	2.2	2.3
Eurozona	2.1	1.8	2.1	1.9
Reino Unido	1.9	1.8	1.7	1.5
Japón	4.2	1.0	1.5	0.7
Emergentes	7.4	4.3	4.6	4.9
China	10.6	6.7	6.8	6.5
India	10.3	7.1	6.7	7.4
Turquía	8.5	3.2	5.1	3.5
Rusia	4.5	-0.2	1.8	1.6

Fuente: IMF-WEO Oct-17

Se espera que Latinoamérica crezca a tasas moderadas tras dos años de estancamiento

Crecimiento del PBI real *variación anual*

	2010	2016	2017 P	2018 P
LATAM	6.1	-0.9	1.2	1.9
Argentina*	10.1	-2.2	3.2	4.0
Brasil	7.5	-3.6	0.8↑	2.4↑
Chile	5.8	1.6	1.5↑	3.0↑
Colombia	4.0	2.0	1.7↓	2.5↓
México	5.1	2.3	2.2→	2.3↑
Perú	8.5	4.0	2.6↓	3.7↓

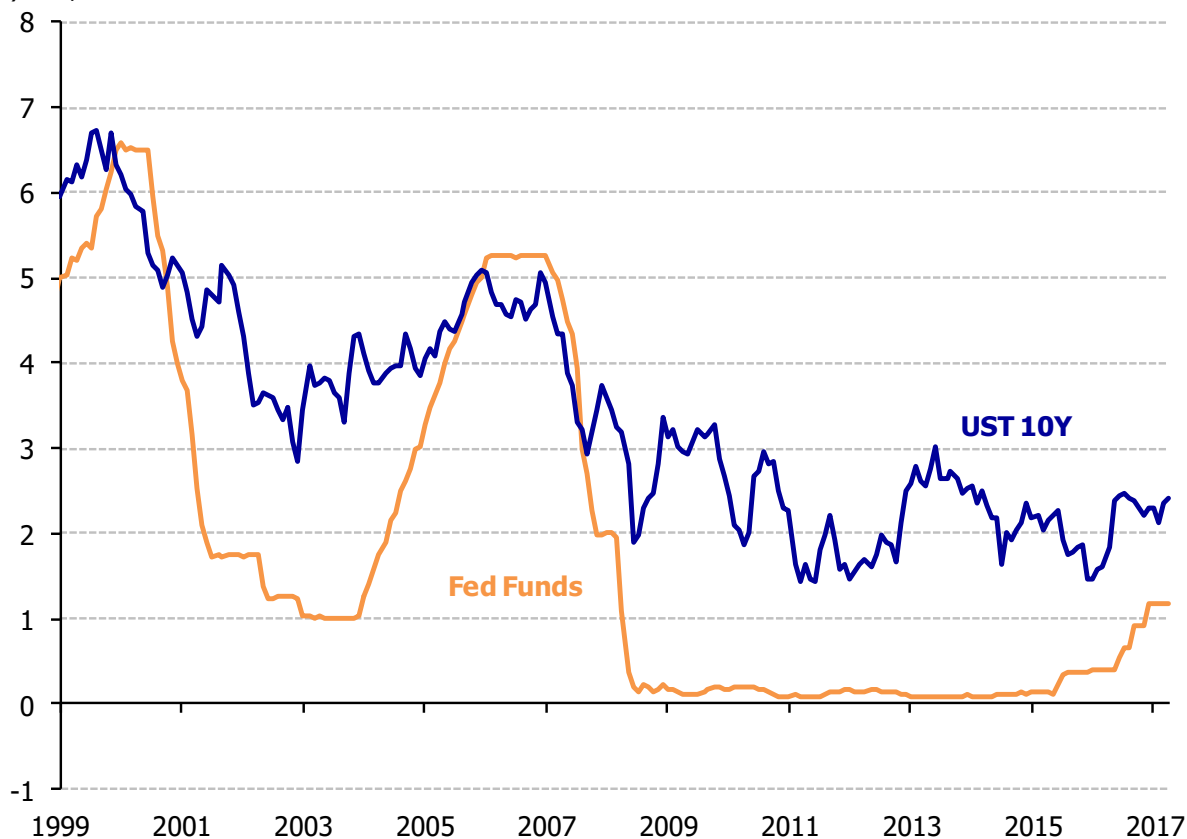
Fuente: IMF WEO Oct-17 & Consensus Forecasts Oct-17

*En base a estimaciones propias

Se espera una tercera suba de tasa de política en diciembre

Fed Funds y 10-yr UST

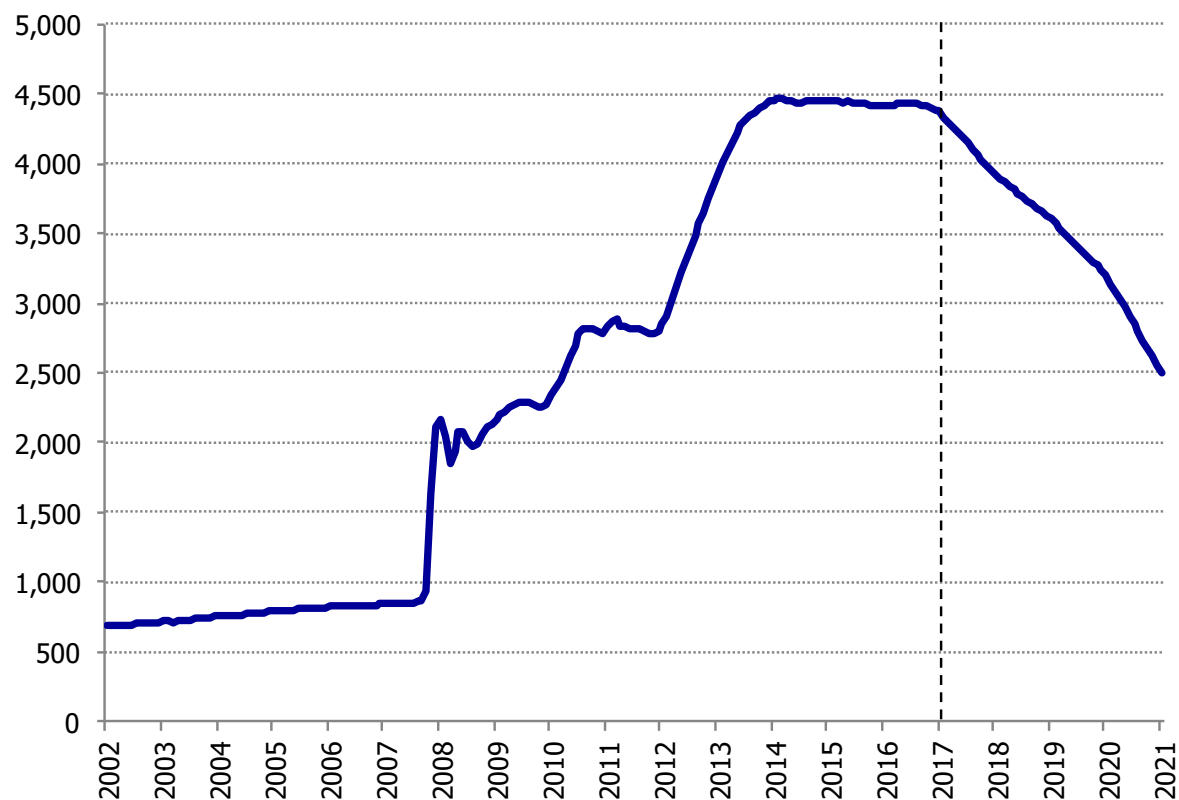
yield, en %



El desarme de la hoja de balance de la Fed será muy gradual: hasta 1% este año y hasta 10% en 2018

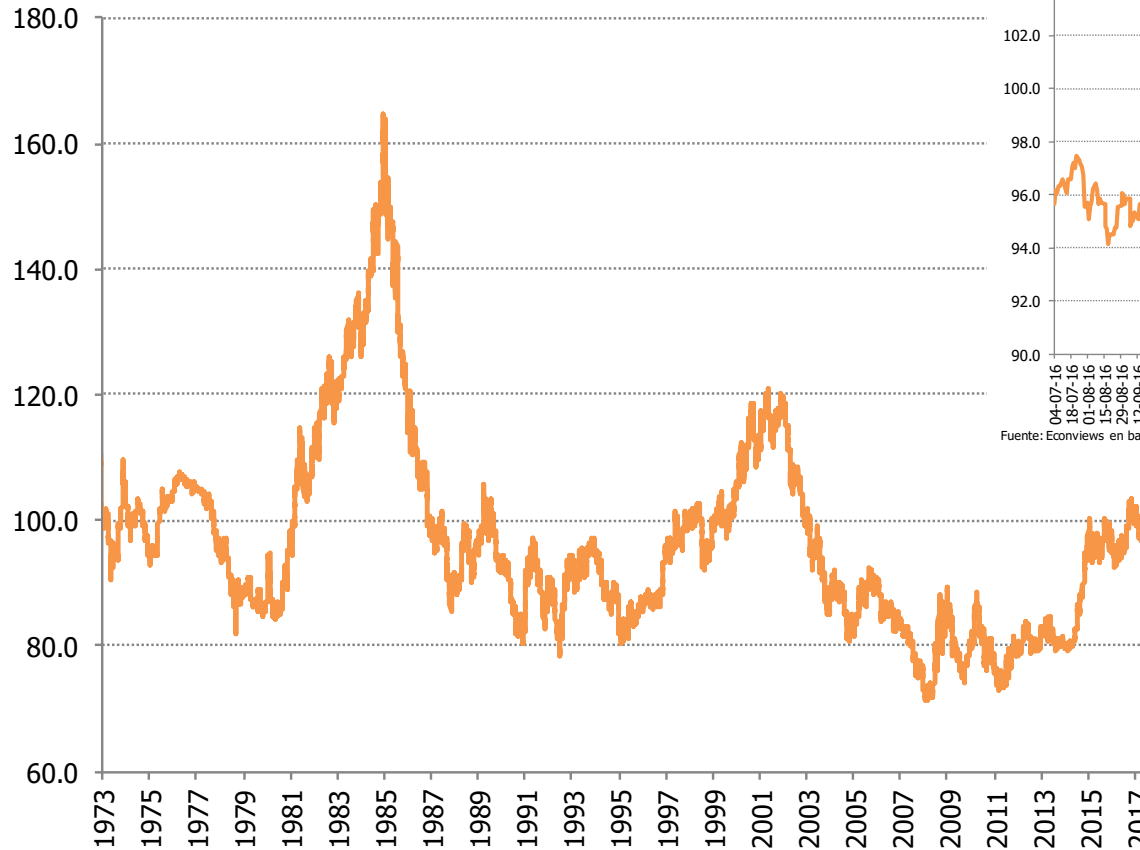
Reducción del balance de activos de la Fed

En billones de US\$



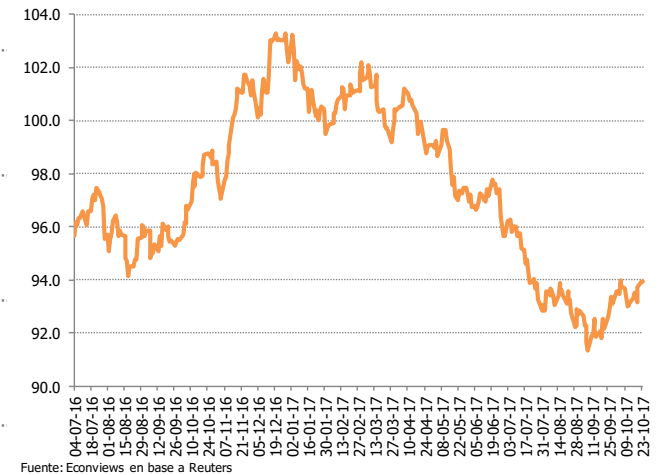
El dólar perdió un 8% en lo que va del año pero se viene fortaleciendo

Dollar Index



Fuente: Econviews en base a Reuters

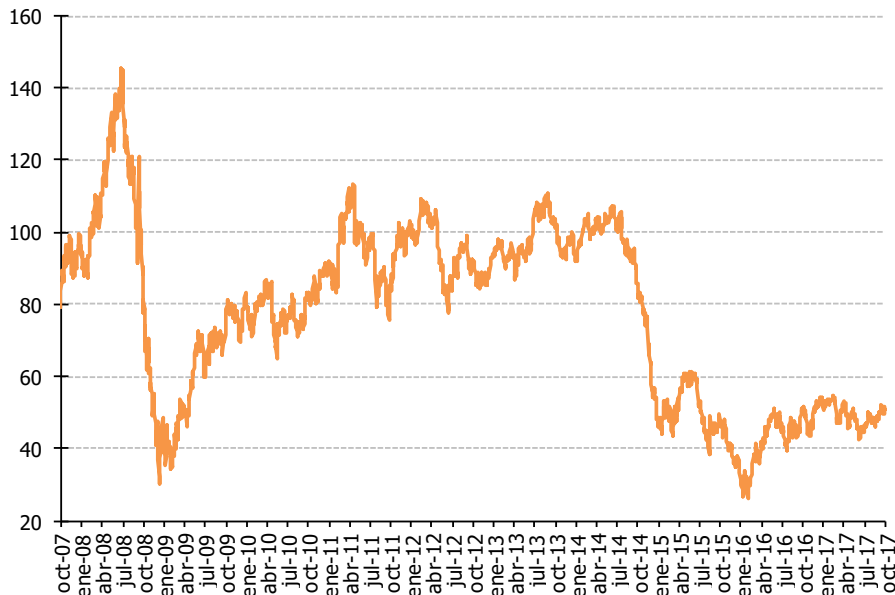
Dollar Index



Fuente: Econviews en base a Reuters

Los precios de las commodities rebotaron levemente

Petróleo - WTI
US\$ por barril



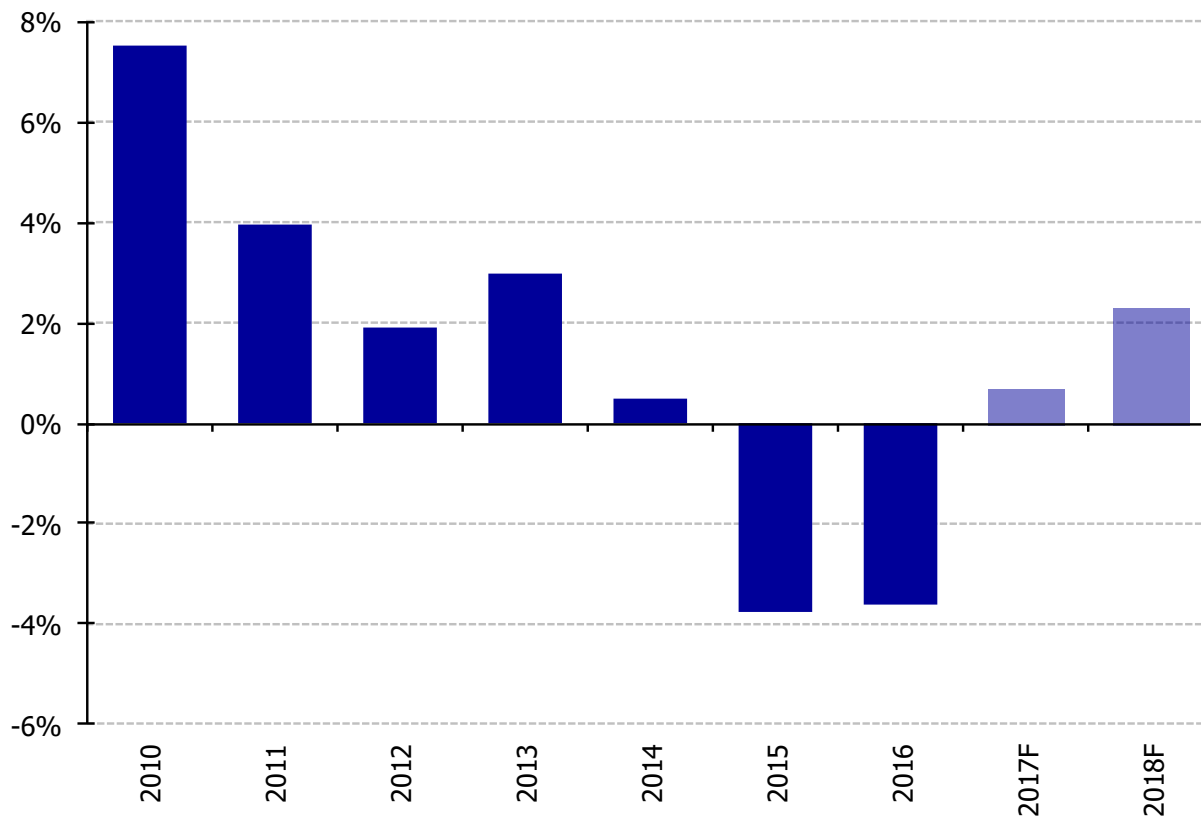
Soja
US\$ por tonelada



La economía Brasileña salió de la recesión y consolida su recuperación

PBI Real Brasil

a/a



La economía argentina post-elecciones

Los principales desafíos hacia adelante:

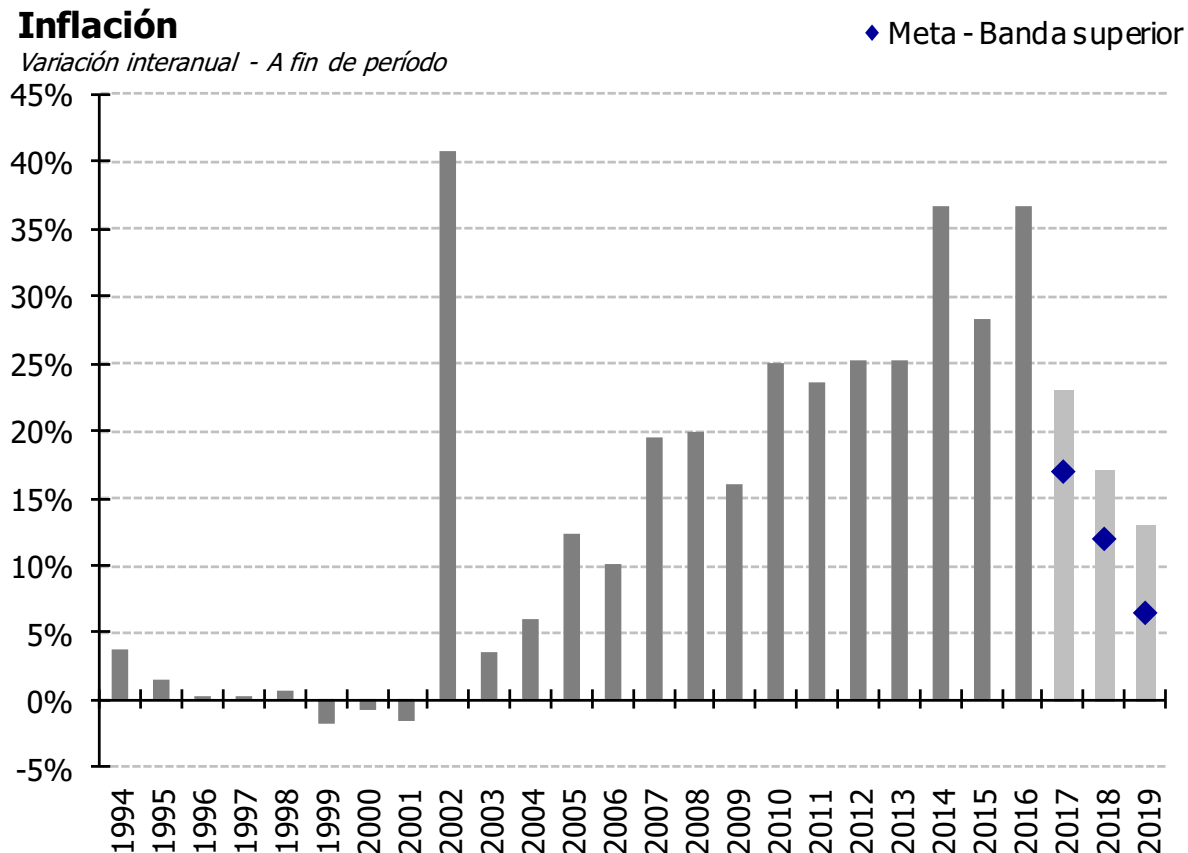
Inflación

Tipo de cambio

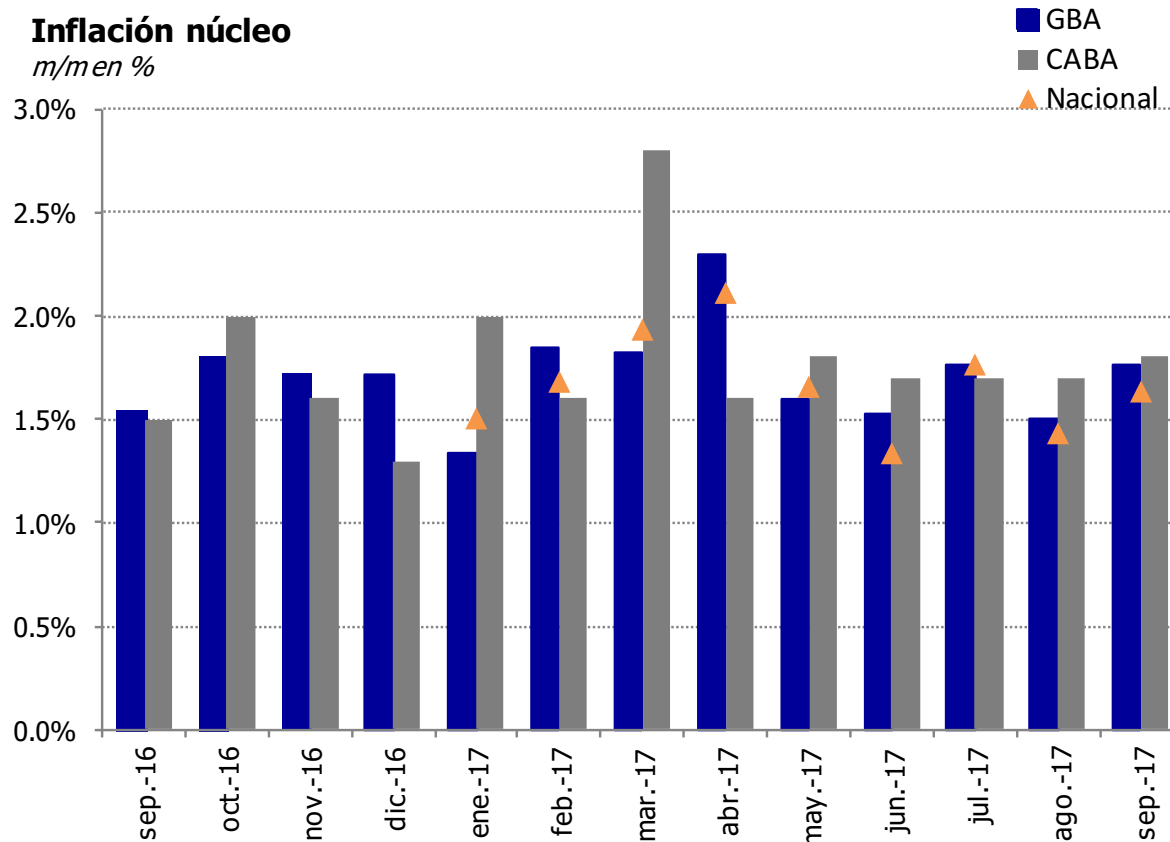
Déficit fiscal

**Crecimiento
sostenido**

La inflación está mostrando signos de retroceso por primera vez en más de quince años...

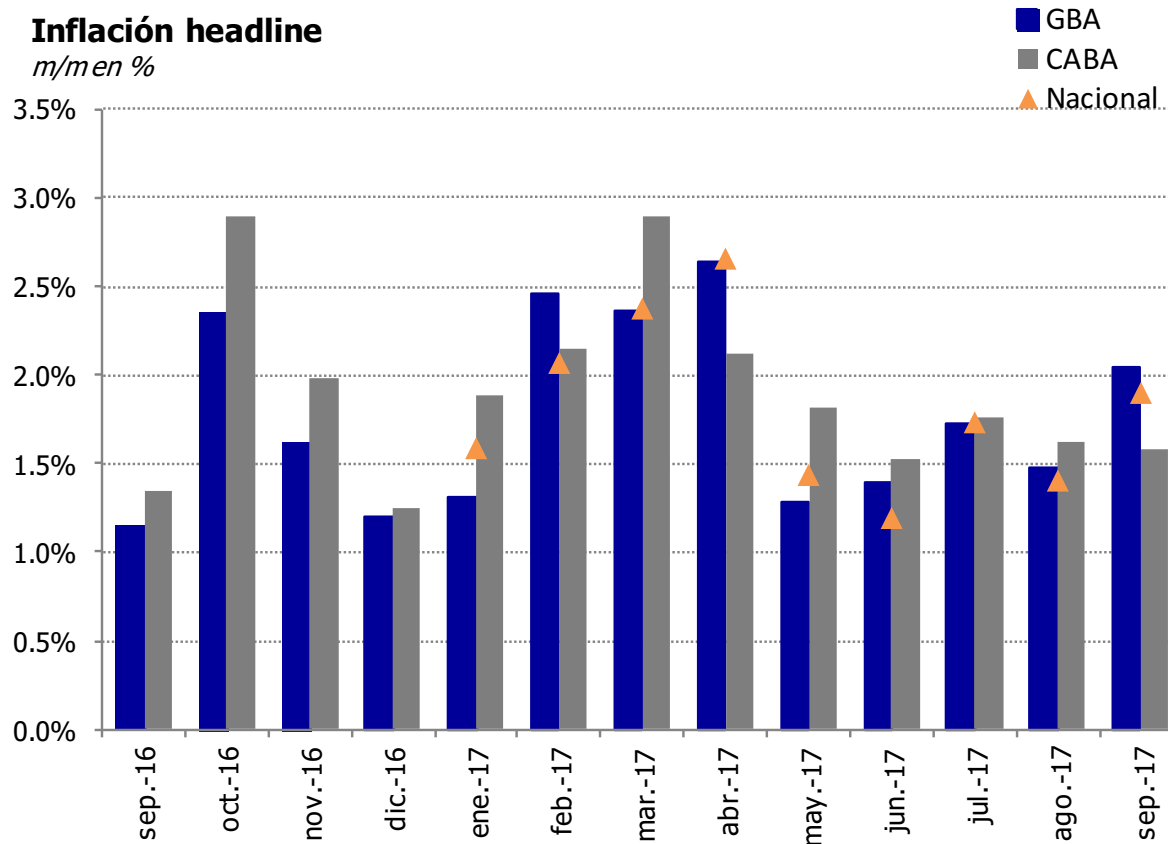


... aunque en los últimos meses le está costando bajar



Fuente: EconViews en base a INDEC e IPCBA

... aunque en los últimos meses le está costando bajar

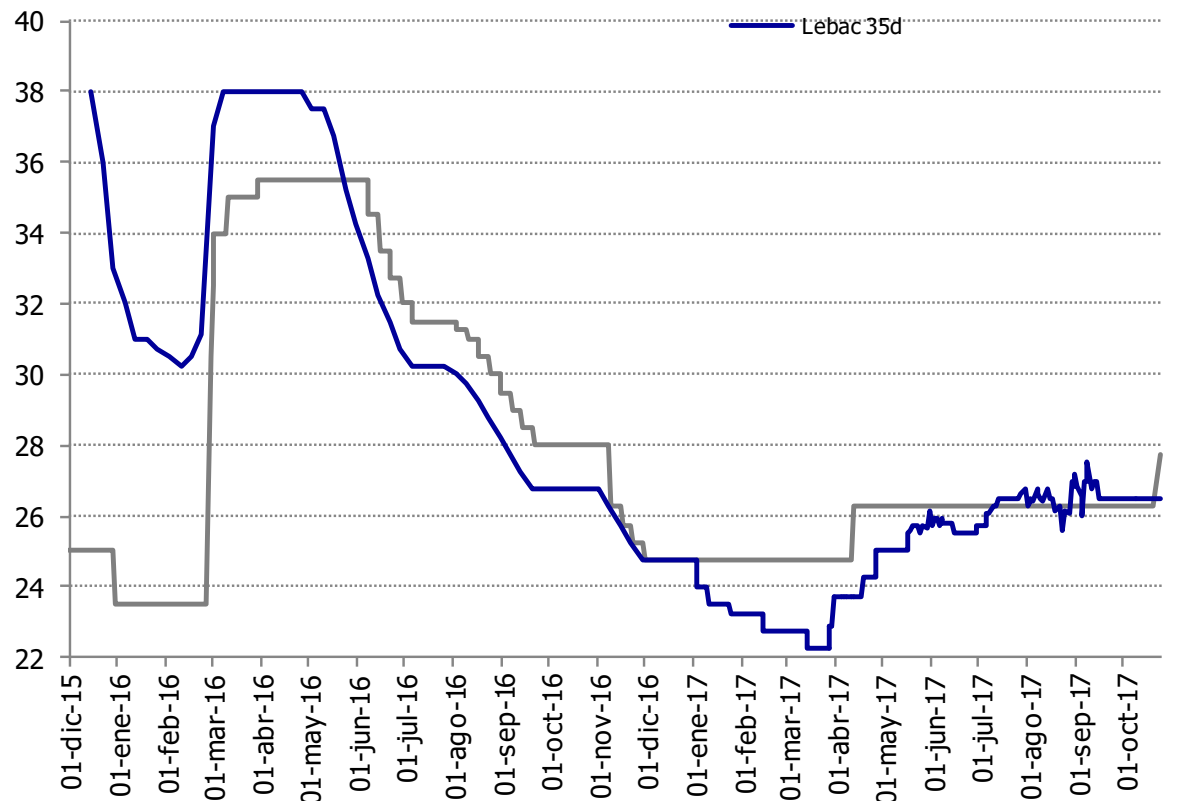


Fuente: EconViews en base a INDEC e IPCBA

El Central usa la tasa de interés para controlar la inflación

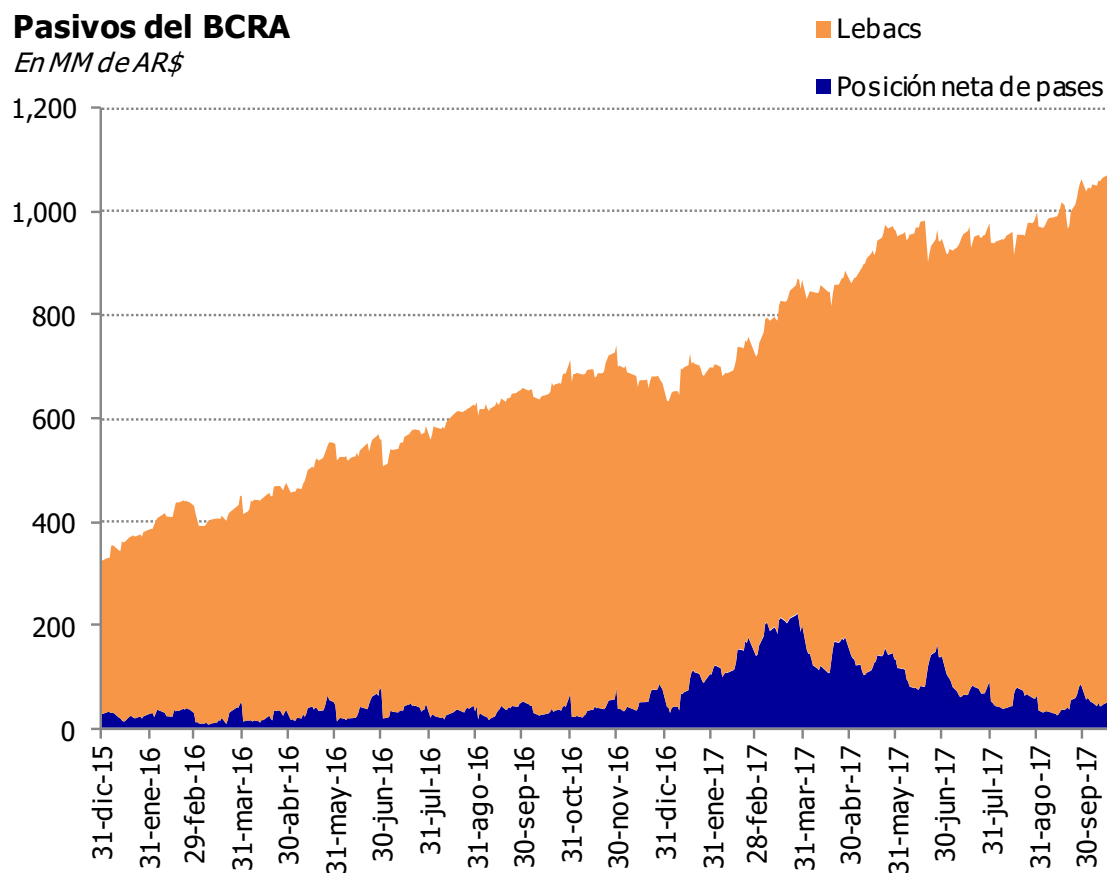
Principales tasas de interés

En %



Fuente: Econviews en base a BCRA - Desde la última licitación, empalme con mercado secundario

El instrumento más usado para contraer la base monetaria son las Lebac

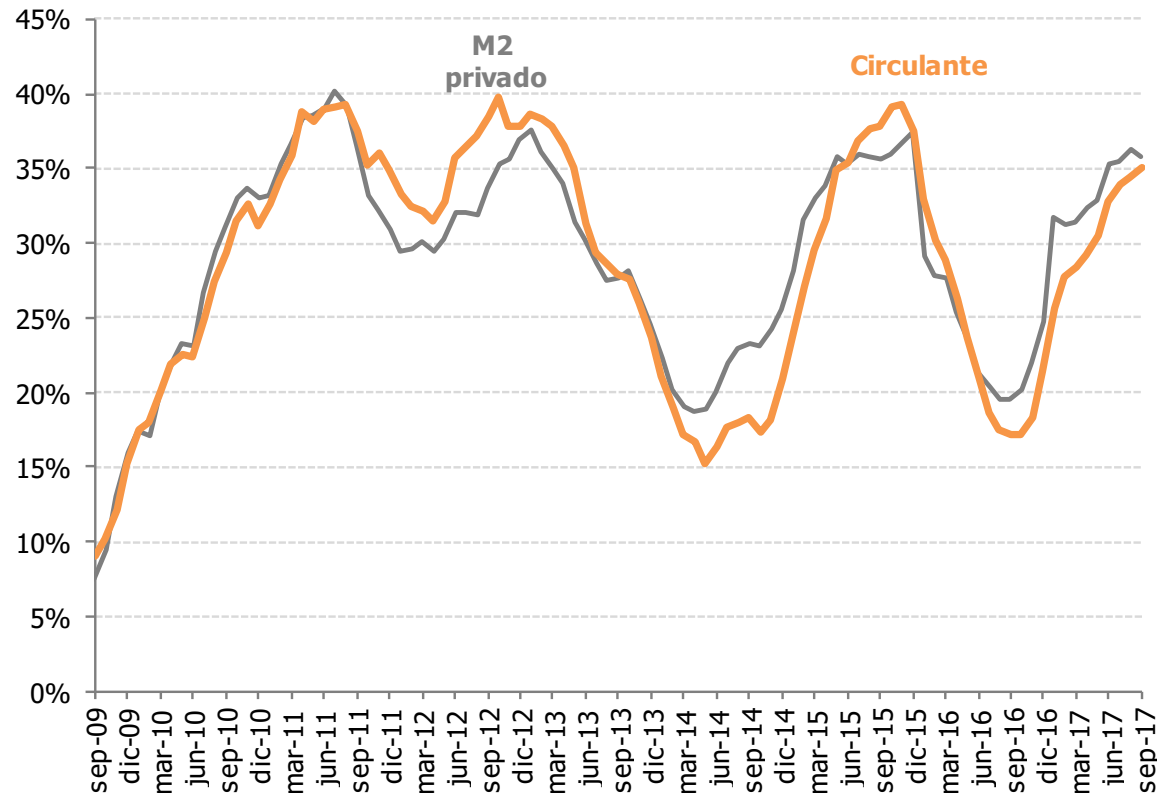


Fuente: Econviews en base a BCRA

El M2 privado y el circulante están aumentando en términos reales

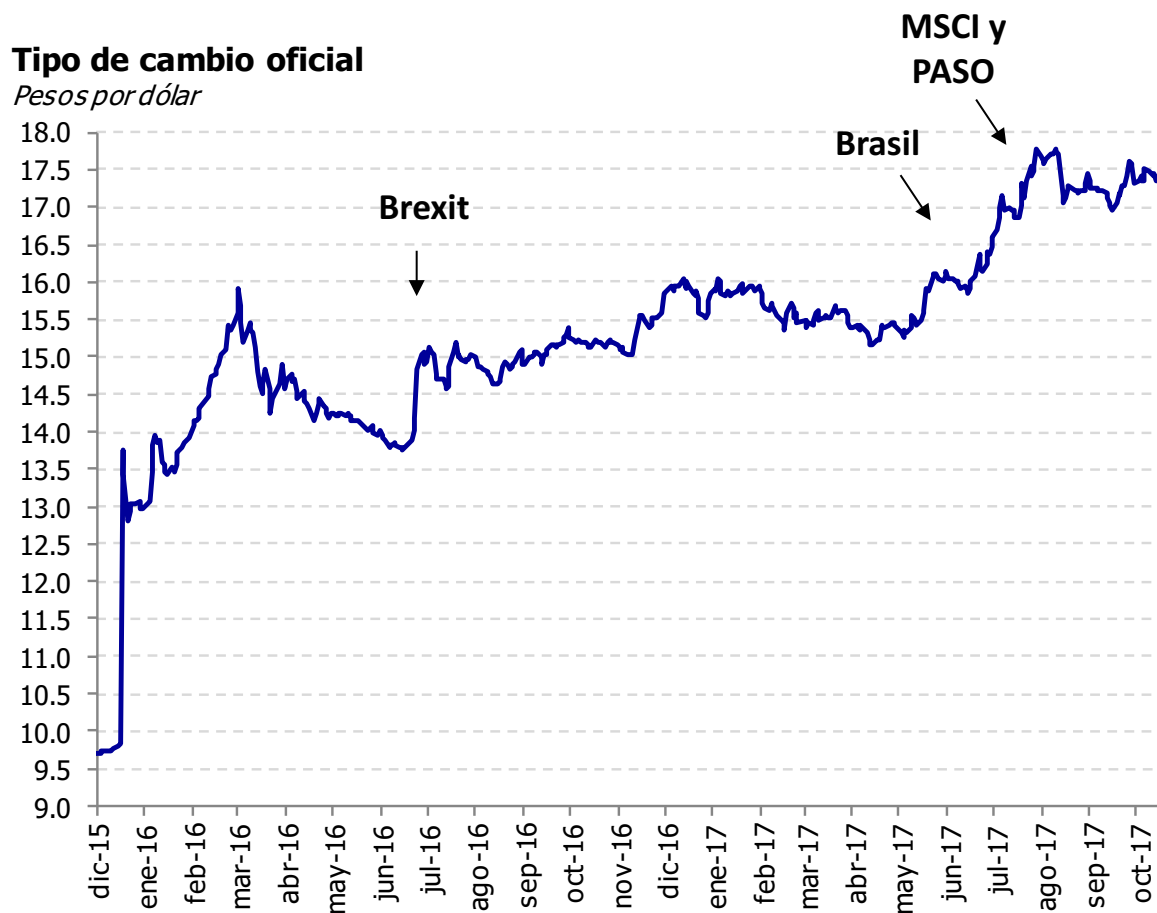
Agregados monetarios

Variaciones interanuales



Fuente: Econviews en base a BCRA

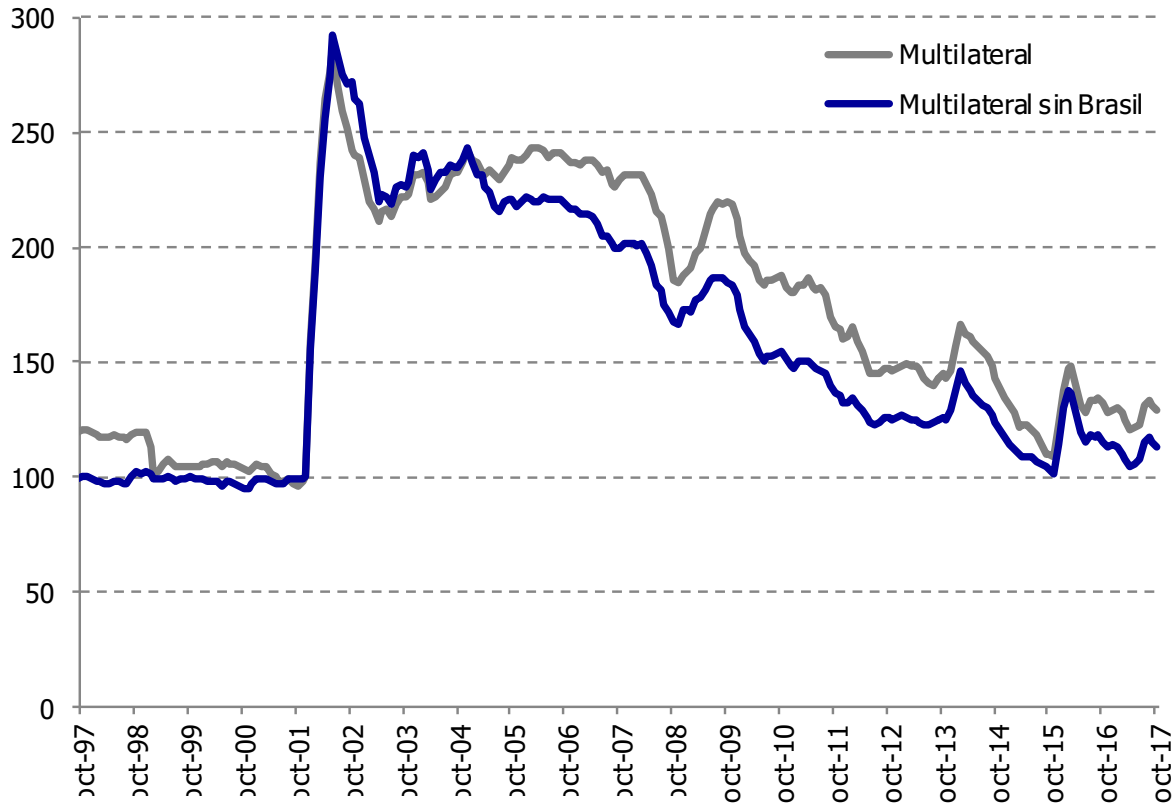
El Peso encontró un techo antes de las elecciones primarias



En términos multilaterales, el tipo de cambio real se depreció levemente

Tipo de cambio real multilateral

Dic-01=100

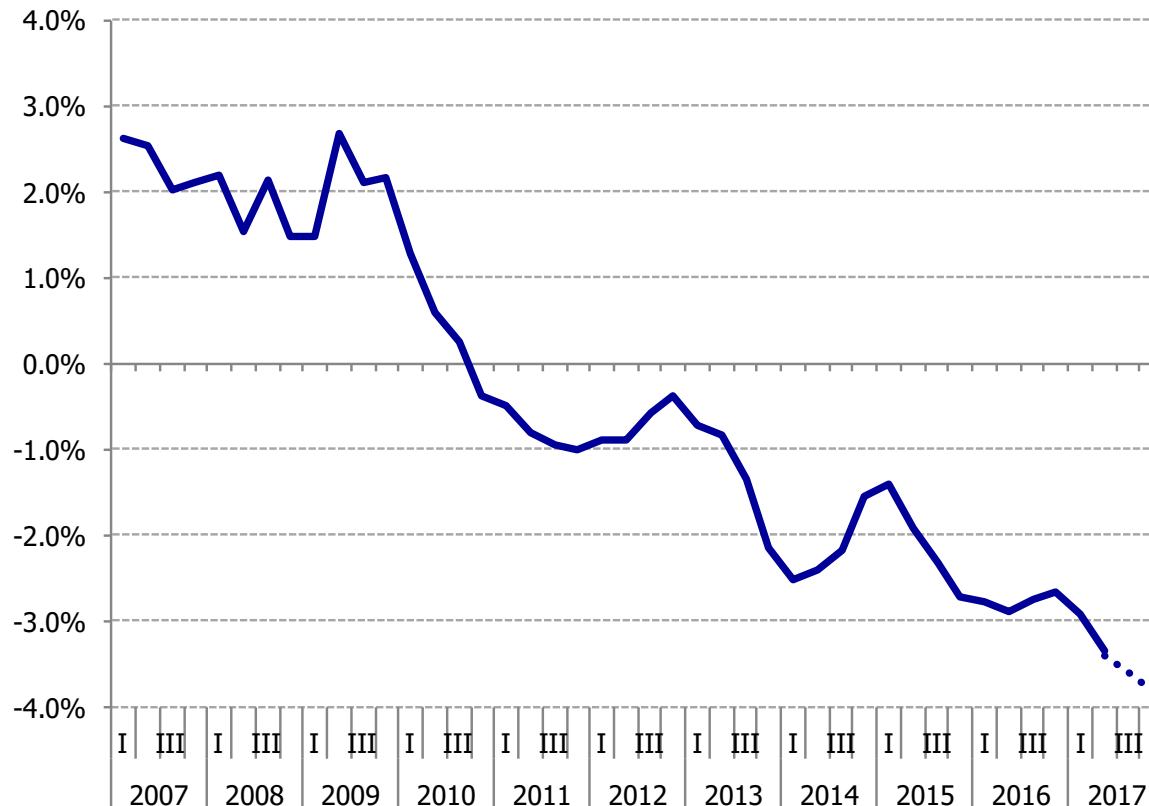


Fuente: Econviews en base a BCRA

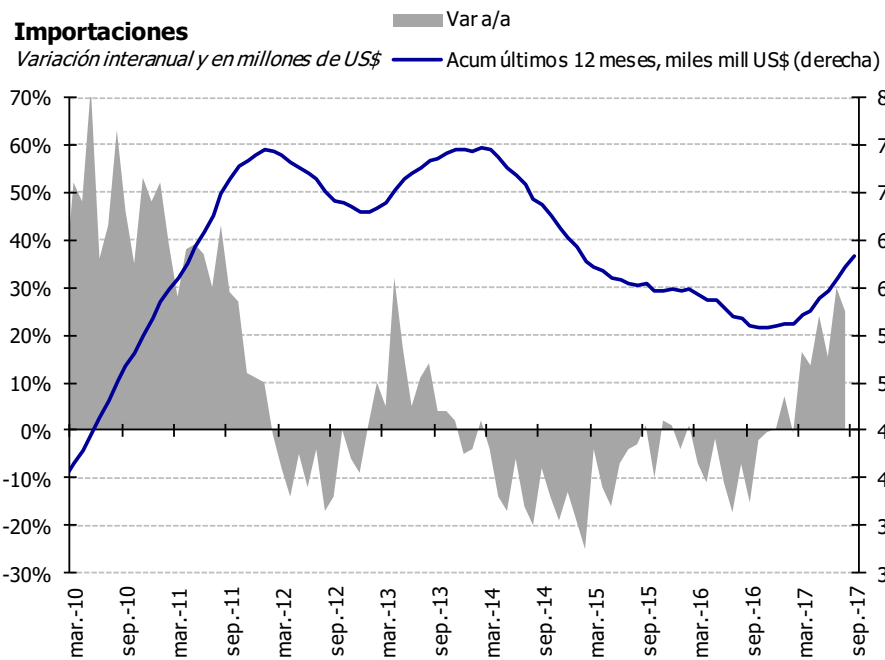
La cuenta corriente acumuló un déficit de 3.4% del PBI en el último año

Cuenta Corriente

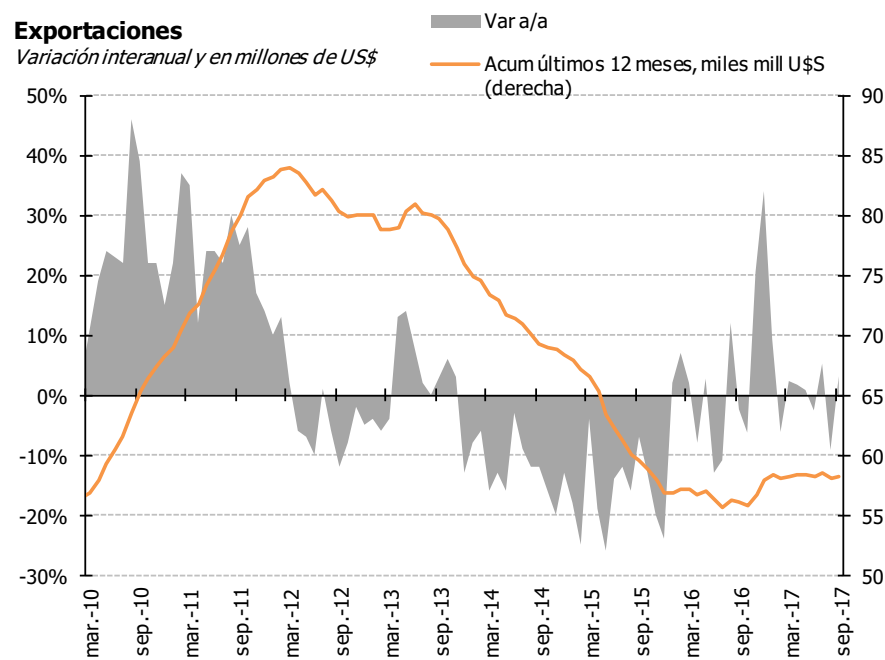
% del PBI - Acumulado último año



Las importaciones crecen con fuerza mientras que las exportaciones permanecen estancadas



Fuente: EconViews en base a INDEC

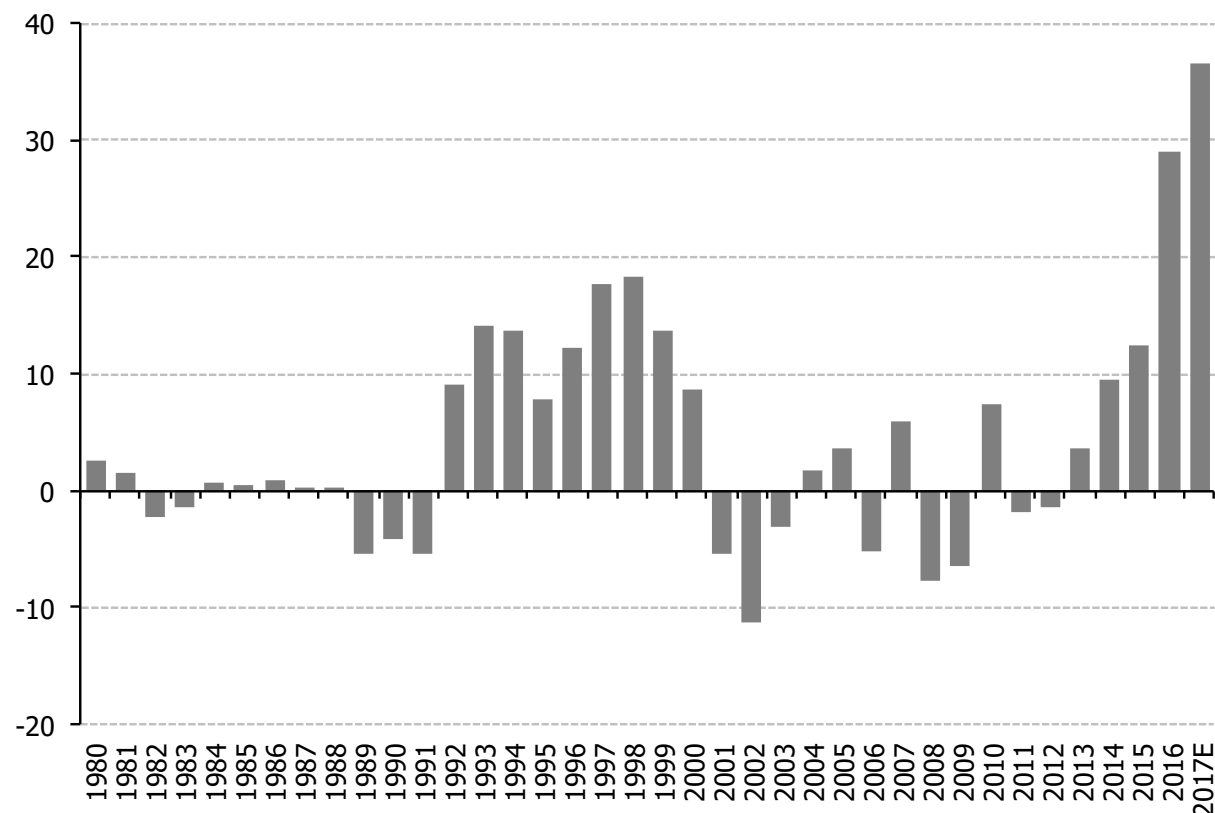


Fuente: EconViews en base a INDEC

La cuenta de capital está empezando a mostrar un gran superávit, impulsado por los flujos financieros y la IED

Cuenta Capital y Financiera

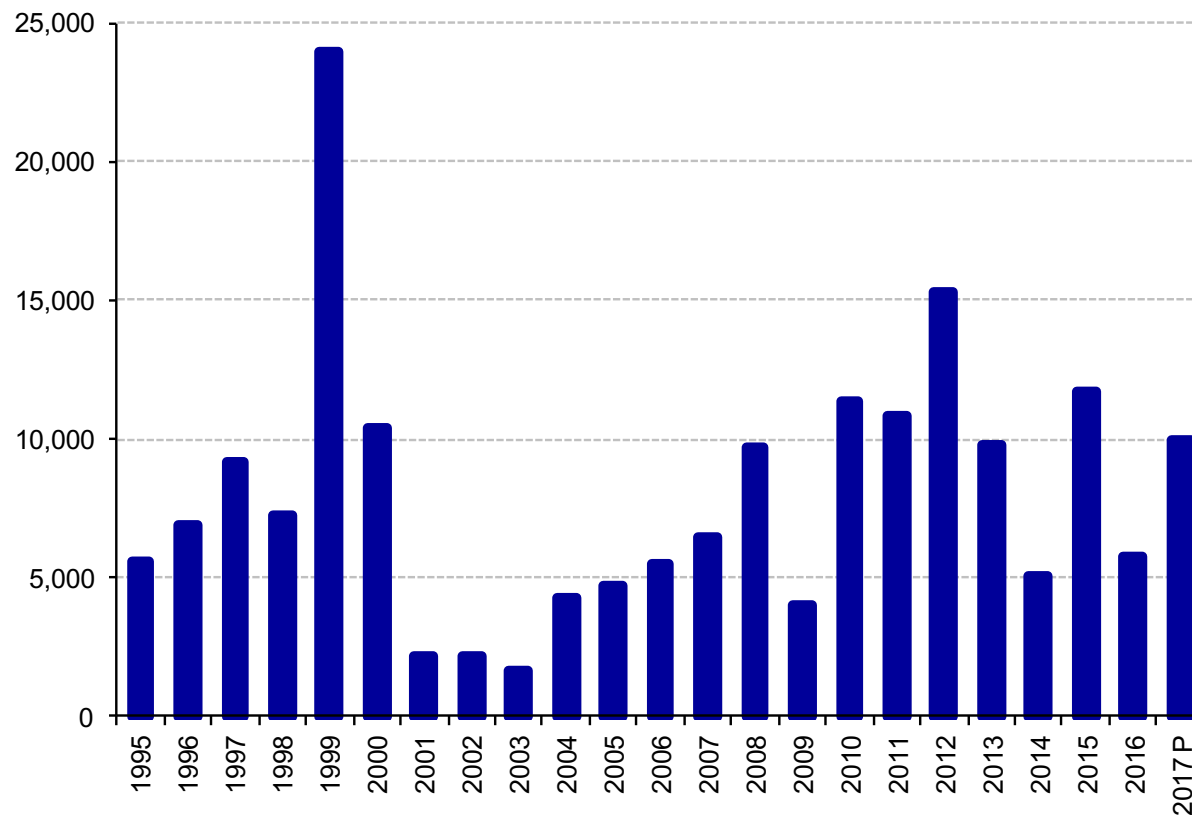
En miles de millones de US\$



Se espera que la IED crezca gradualmente en los próximos años

IED en Argentina

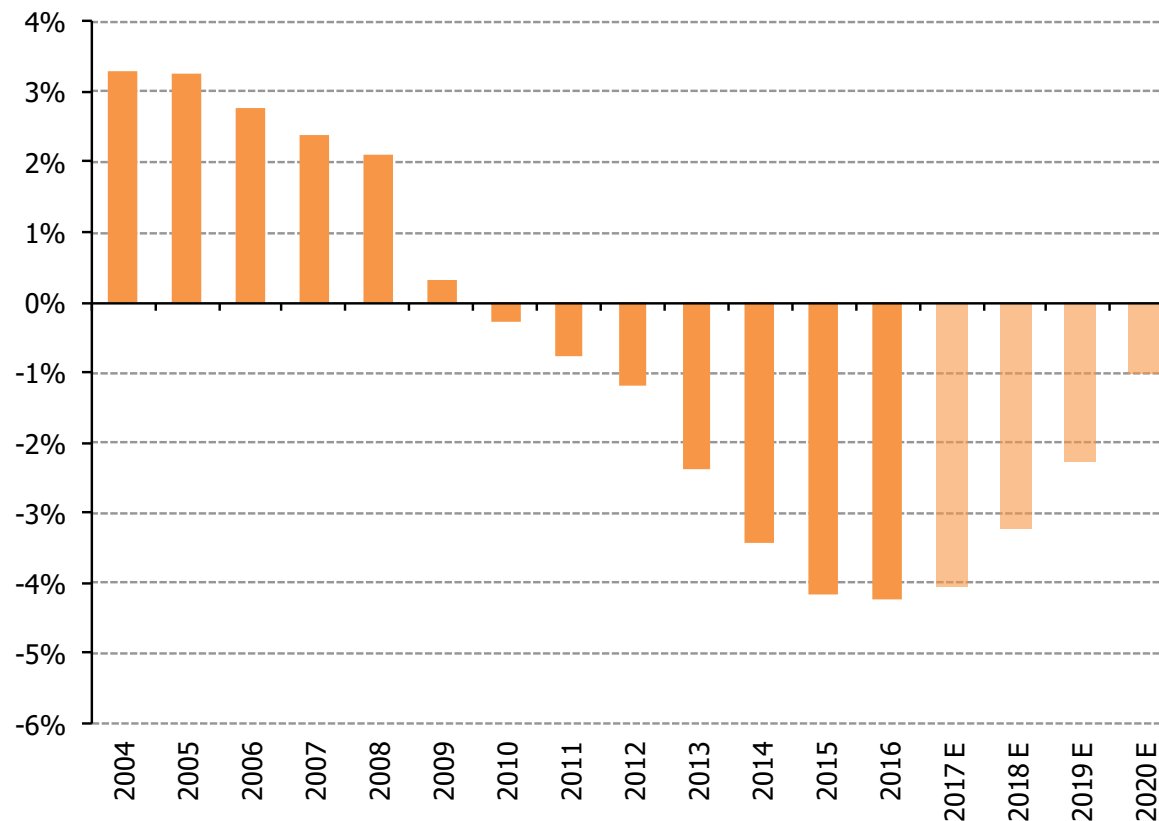
En millones de USD



Esperamos un déficit primario del orden del 4% del PBI este año, y que se reduzca gradualmente

Superávit primario del Gobierno Nacional

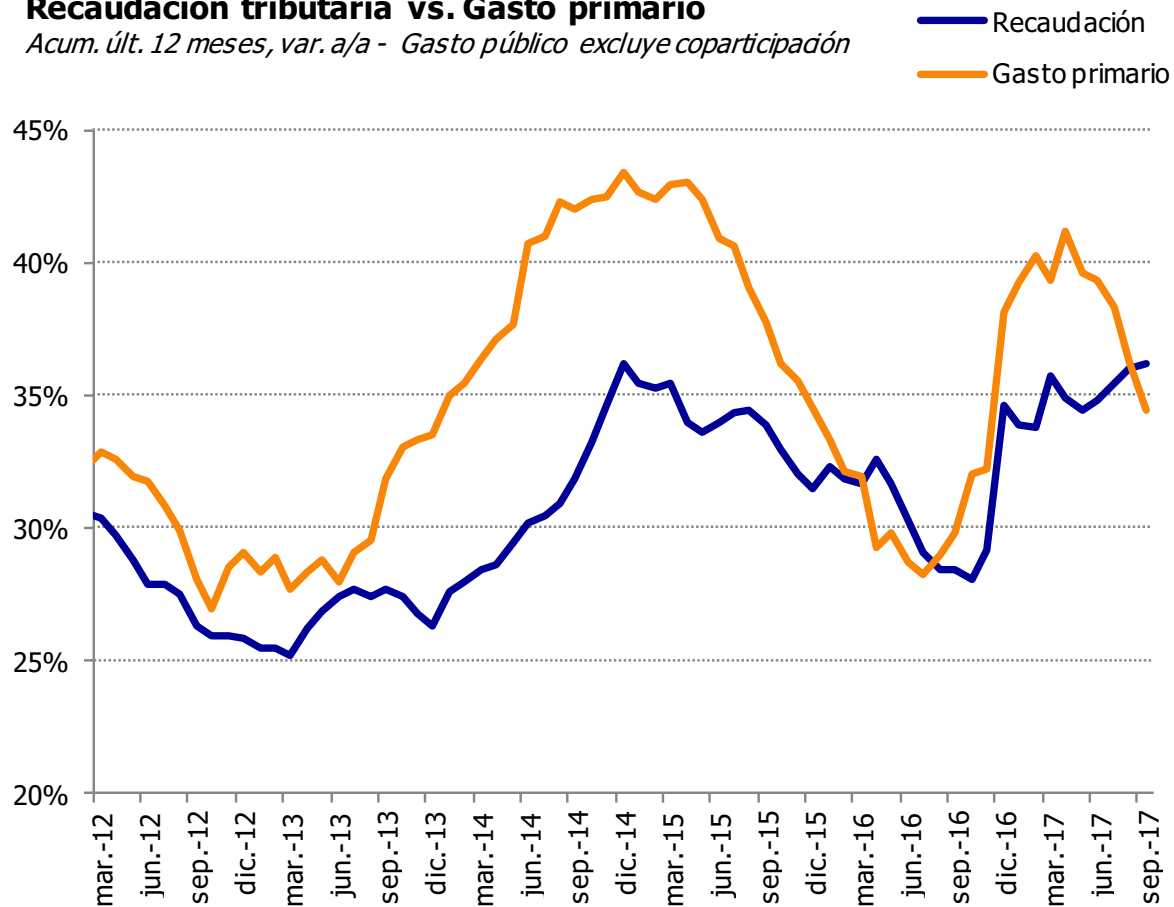
Como % del PBI - Base caja



El gasto se viene desacelerando con fuerza

Recaudación tributaria vs. Gasto primario

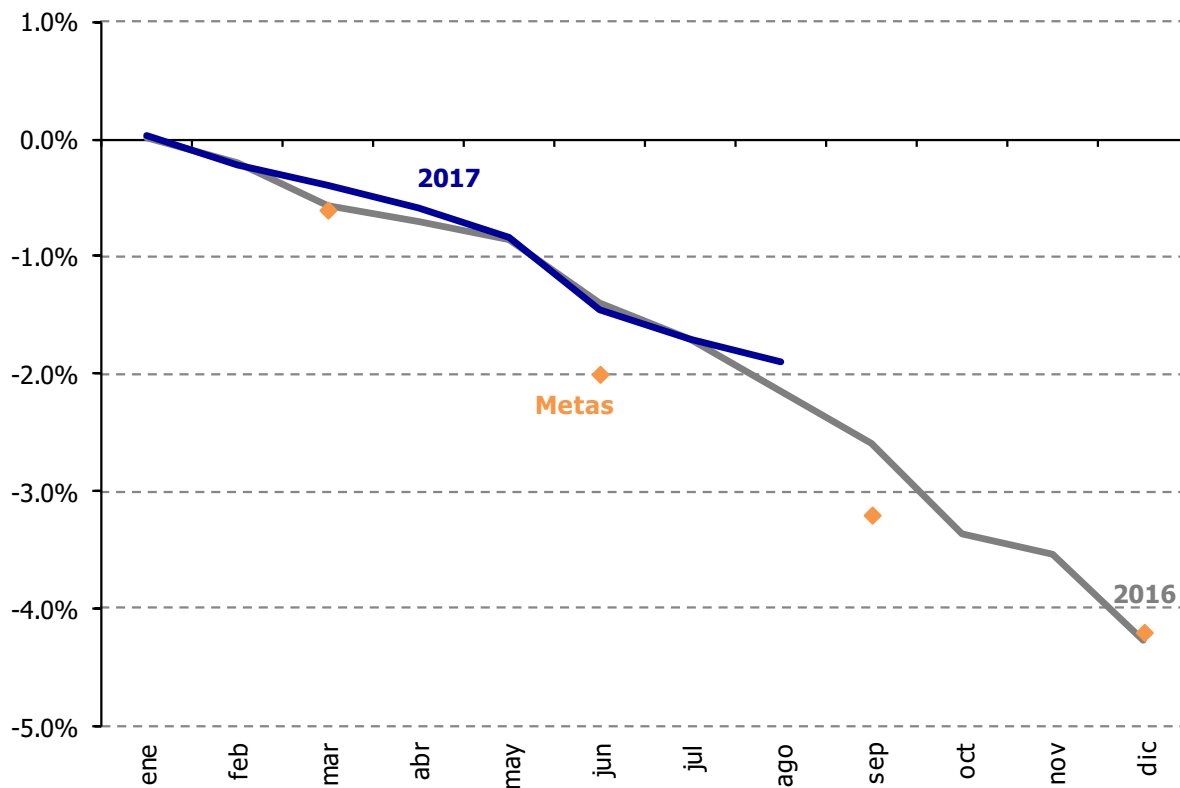
Acum. últ. 12 meses, var. a/a - Gasto público excluye coparticipación



El Gobierno viene sobre-cumpliendo con la meta fiscal

Superávit primario

Acumulado en % del PBI - Gobierno Nacional en base caja



El déficit primario pasará de 4.0% a 3.2% del PBI el año que viene

¿Cómo se llega a cumplir la Meta Fiscal en 2018?

Variación en puntos porcentuales del PBI respecto al año 2017

	Variación en p.p.
Recaudación adicional por crecimiento del PBI en 2018	0.3
Devolución del 15% de Coparticipación a las provincias	-0.2
Revalúo contable	0.2
Pérdida de ingresos del blanqueo respecto a 2017	-0.4
Variación en los ingresos del Gobierno Nacional	-0.1
Recorte de subsidios económicos por suba de tarifas	-0.7
Aumentos jubilatorios por la "reparación histórica"	0.3
Adelanto de gastos y aumento de deuda flotante	-0.2
Recorte de otros gastos primarios	-0.3
Variación en los gastos del Gobierno Nacional	-0.9
Disminución del déficit primario	0.8

Fuente: EconViews en base a MinHac y otras fuentes

El programa financiero ya está muy avanzado

Programa Financiero

En miles de mill. de USD

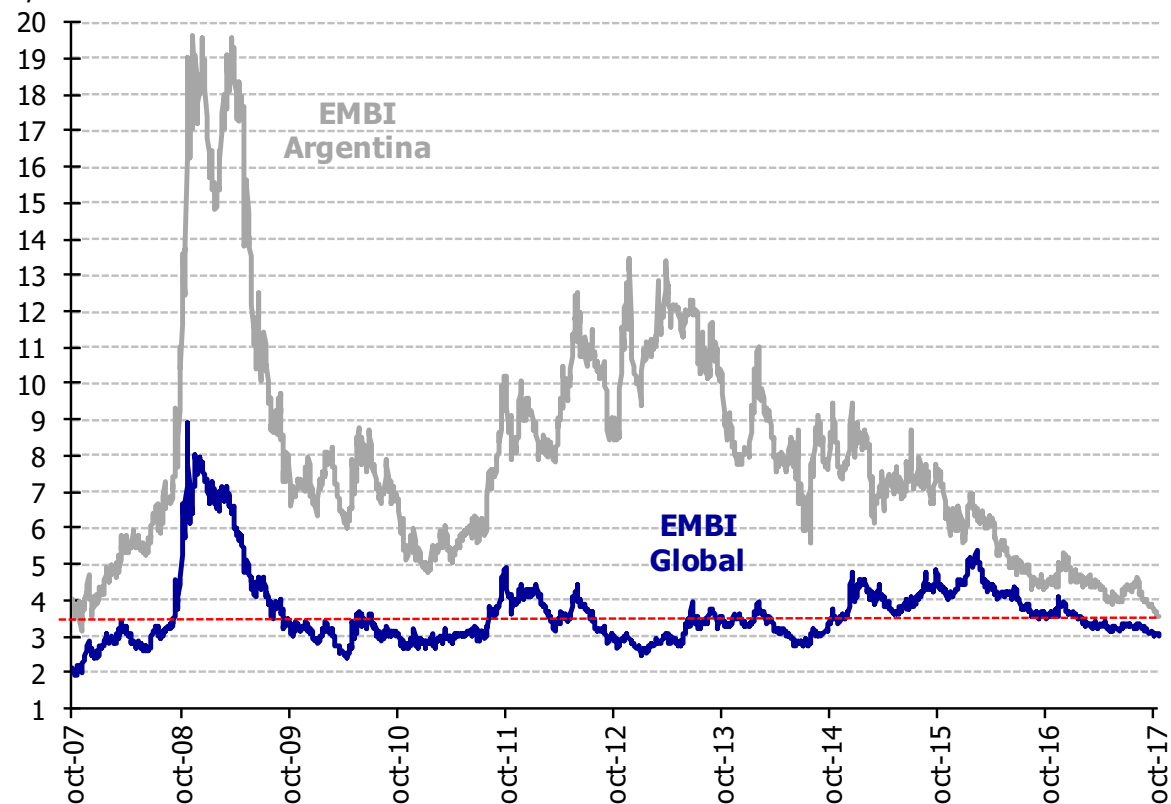
	Progr. 2017	Ene-Oct	Nov-Dic 17 E	2018 E
Nuevo financiamiento (1)*	35.3	-	-	34.7
Amortizaciones (2)	20.2	-	-	13.8
GAP total (1+2)	55.5	49.3	6.2	48.5
Banco Central	9.0	6.6	2.4	7.3
Agencias del sect. públ.	5.2	2.1	3.1	5.2
Facilidad privada con bancos	6.0	6.0	-	-
Financiamiento con sect. priv.	31.5	31.7	-	32.0
<i>Letes*</i>	4.5	7.1	-	7.0
<i>Mercado doméstico</i>	17.0	10.9	-	12.0
<i>Mercado internacional</i>	10.0	13.7	-	13.0
Multilaterales y otros	3.9	2.9	1.0	4.0

*Incluye pago de US\$ 2,500 millones de cupón PBI en 2018

El riesgo país alcanzó su menor valor en 10 años

EMBI Global y Argentina

Spread en %



Fuente: Econviews en base a JPMorgan

La consolidación fiscal es indispensable para mejorar la calificación crediticia de Argentina

Riesgo soberano en Latinoamérica

Por agencia calificadora

		Calificación		Riesgo país (pbs)
		Fitch Ratings	S&P*	
Grado de inversión	Chile	A	A+	122
	Perú	BBB+	BBB+	140
	México	BBB+	BBB+	243
	Colombia	BBB	BBB	183
	Uruguay	BBB-	BBB	159
Grado especulativo	Paraguay	BB	BB	199
	Brasil	BB	BB	230
	Bolivia	BB-	BB	207
	Argentina	B	B	352
	Venezuela	CC	CCC-	3,114

Fuente: Fitch, S&P y JP Morgan

*Escala Global, Moneda Extranjera

Ya aparecieron muchos brotes verdes, aunque hay sectores que aun no florecen

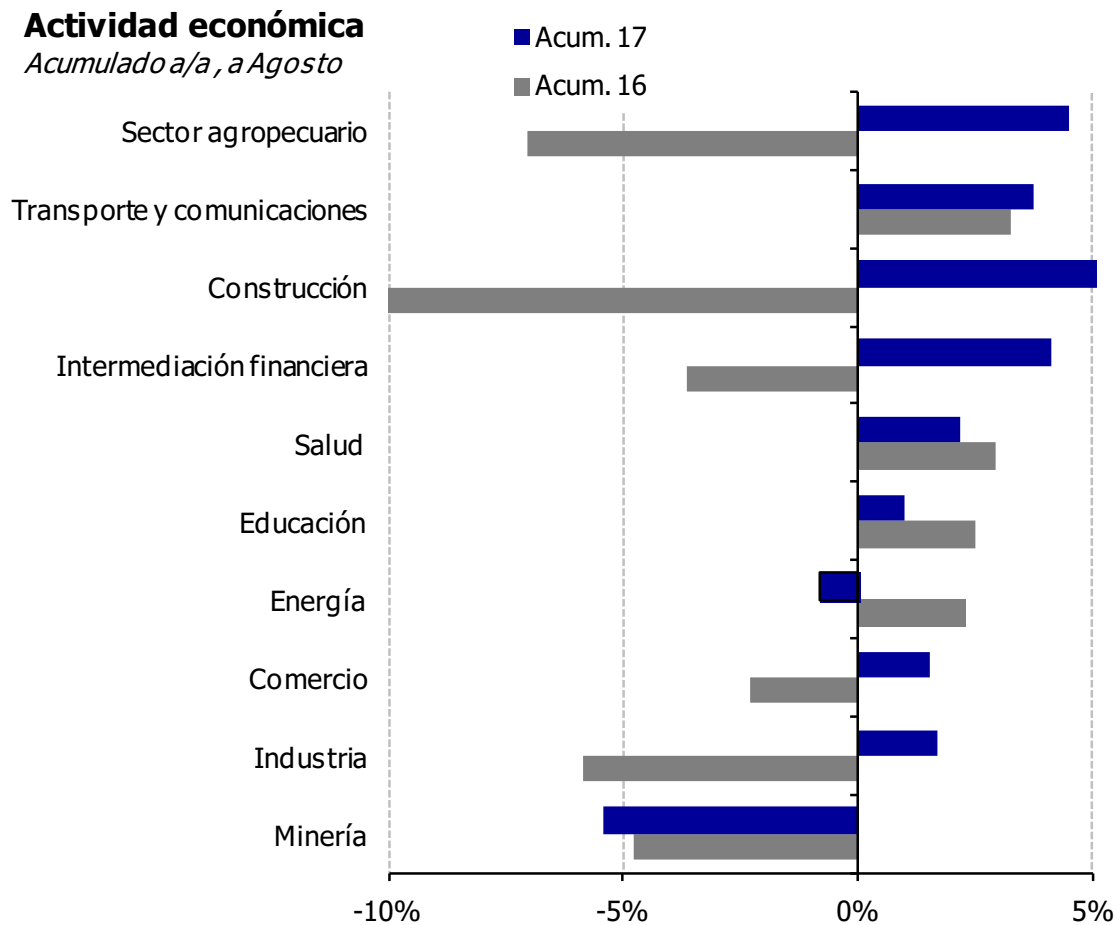
Variaciones interanuales

Último dato

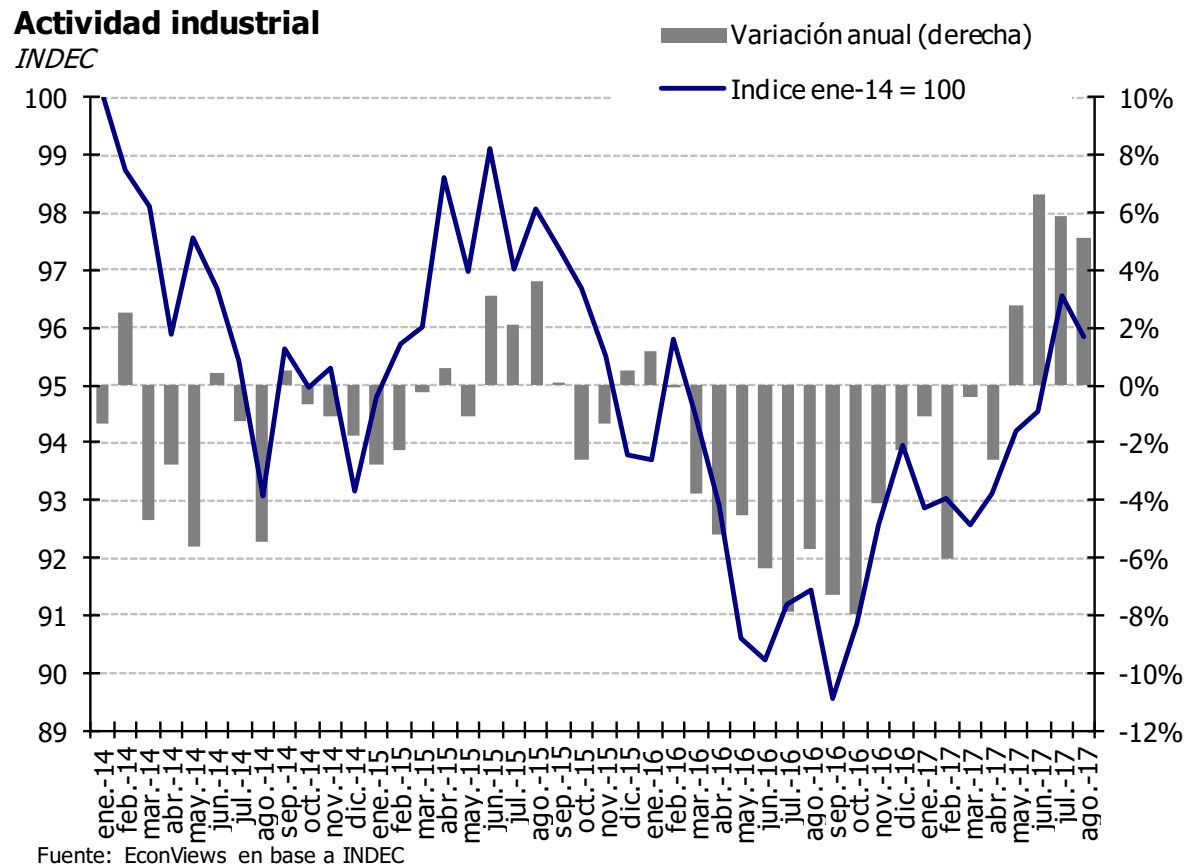
Acum. 2017

●	Actividad económica (EMAE, INDEC)	4.3%	2.4%	<i>ago-17</i>
●	Creación de empleo total	1.0%	-	<i>jul-17</i>
●	Ventas minoristas (CAME, reales)	-0.1%	-2.3%	<i>sep-17</i>
●	Actividad industrial (INDEC)	5.1%	1.4%	<i>ago-17</i>
●	Construcción (INDEC)	13.0%	9.5%	<i>ago-17</i>
●	Producción agropecuaria (EMAE, INDEC)	1.2%	4.5%	<i>ago-17</i>

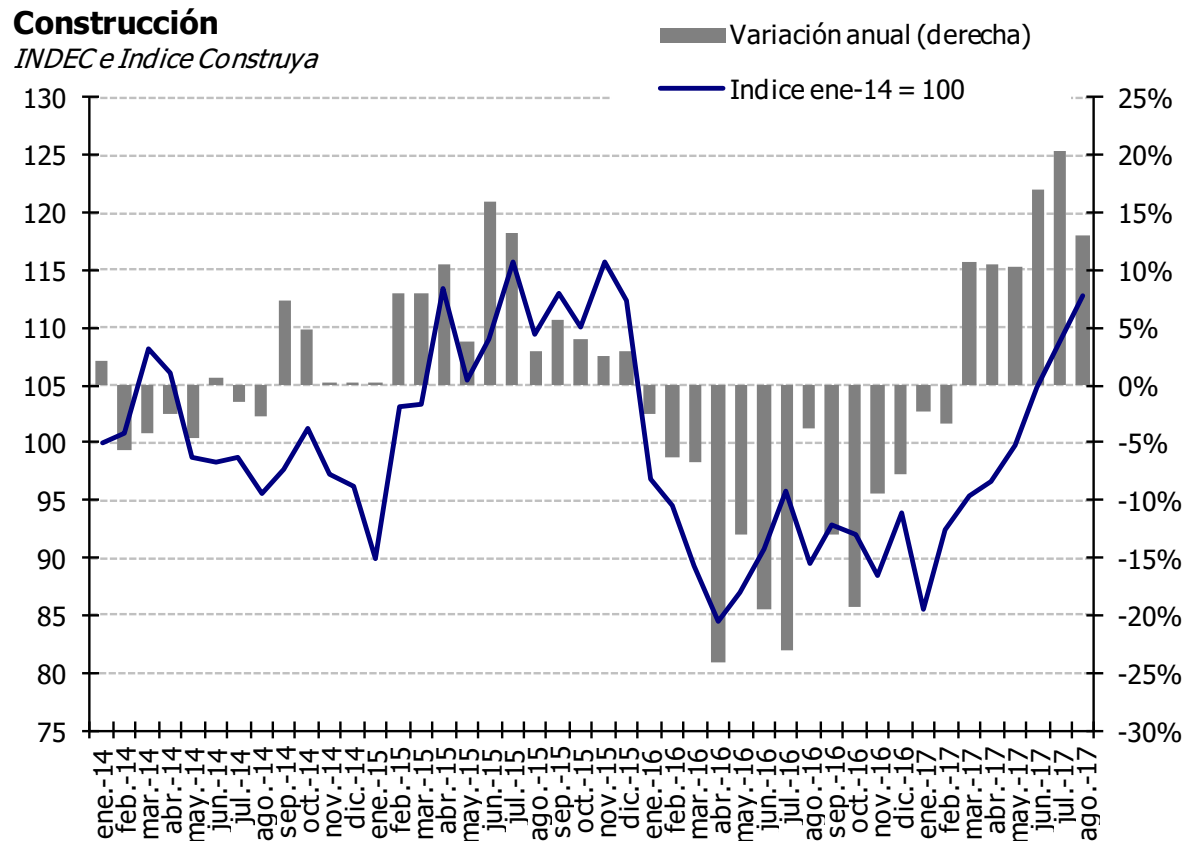
La actividad económica comenzó a repuntar a fin de año



La industria ya acumula cuatro alzas interanuales consecutivas



La construcción continúa firme, liderando la recuperación de la actividad económica

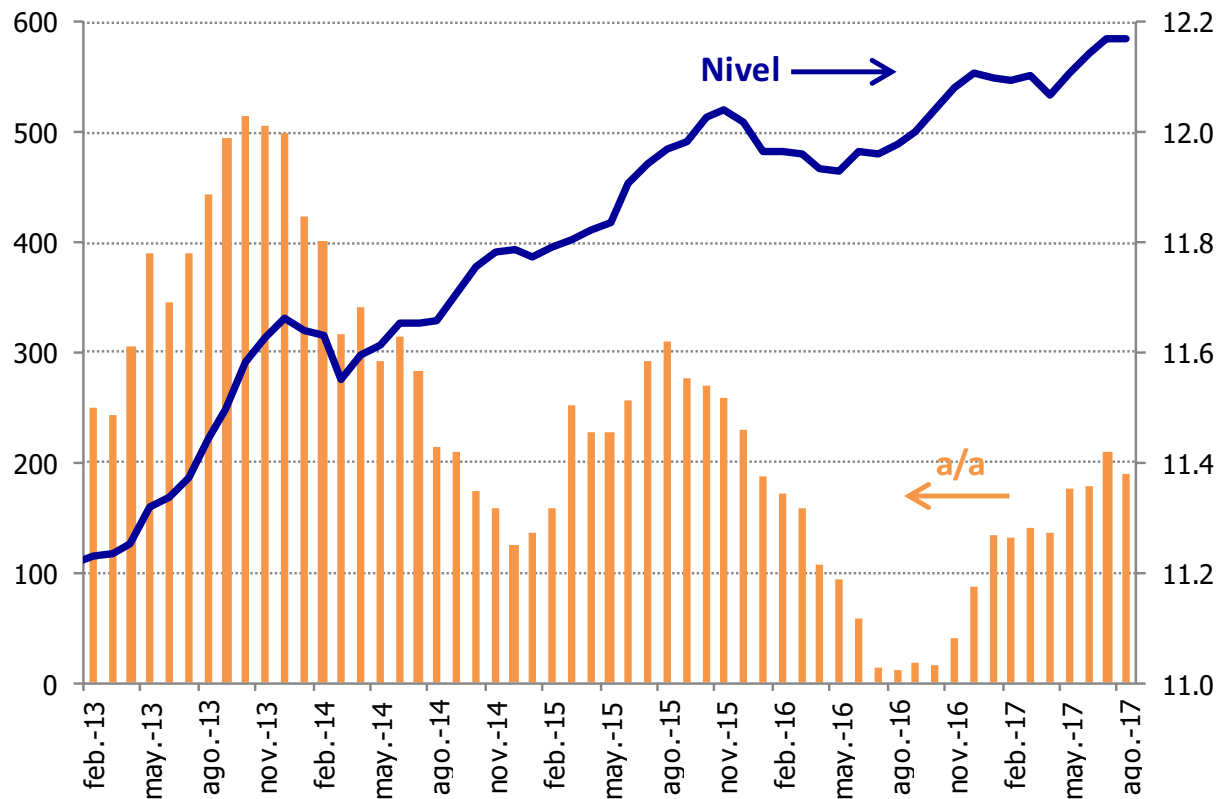


Fuente: EconViews en base a INDEC e Índice Construya

El empleo ya comenzó a recuperarse y es una buena señal para el consumo privado...

Creación de empleo formal

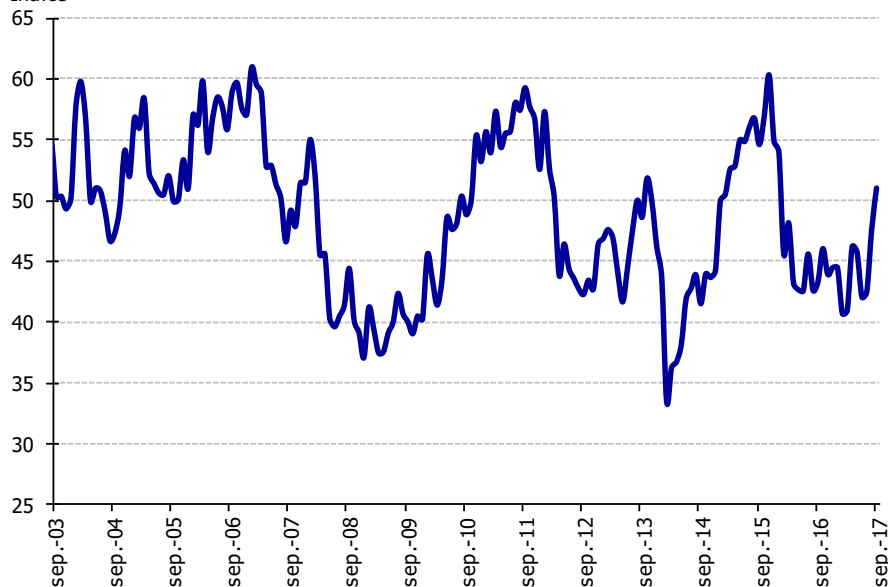
a/a en miles de trabajadores y nivel de empleo en miles de millones



La confianza del consumidor repuntó con fuerza

Confianza del consumidor

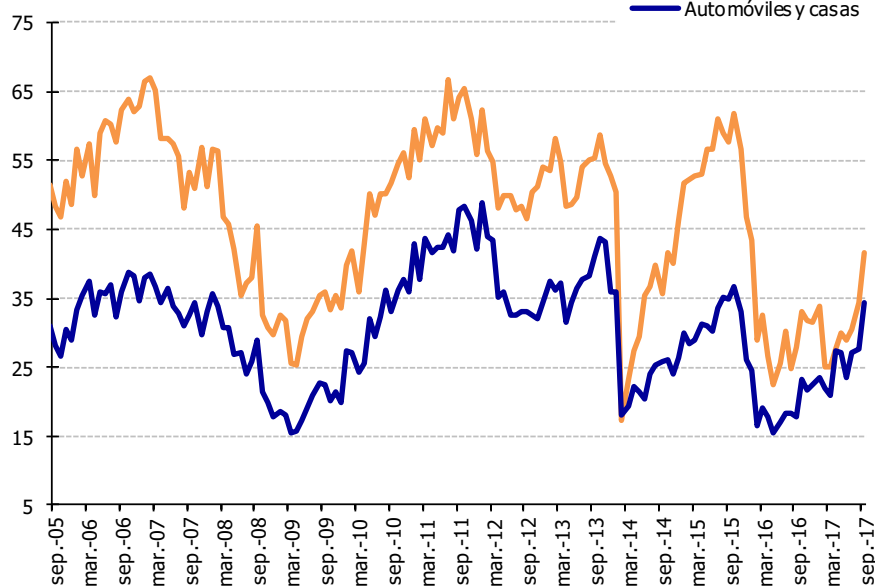
Índice



Fuente: EconViews en base a UTDT

Intención de compra de durables e inmuebles

Índice - Fuente: ICC-UTDT



Según el presupuesto, la economía crecerá por segundo año consecutivo en 2018

Proyecciones macroeconómicas

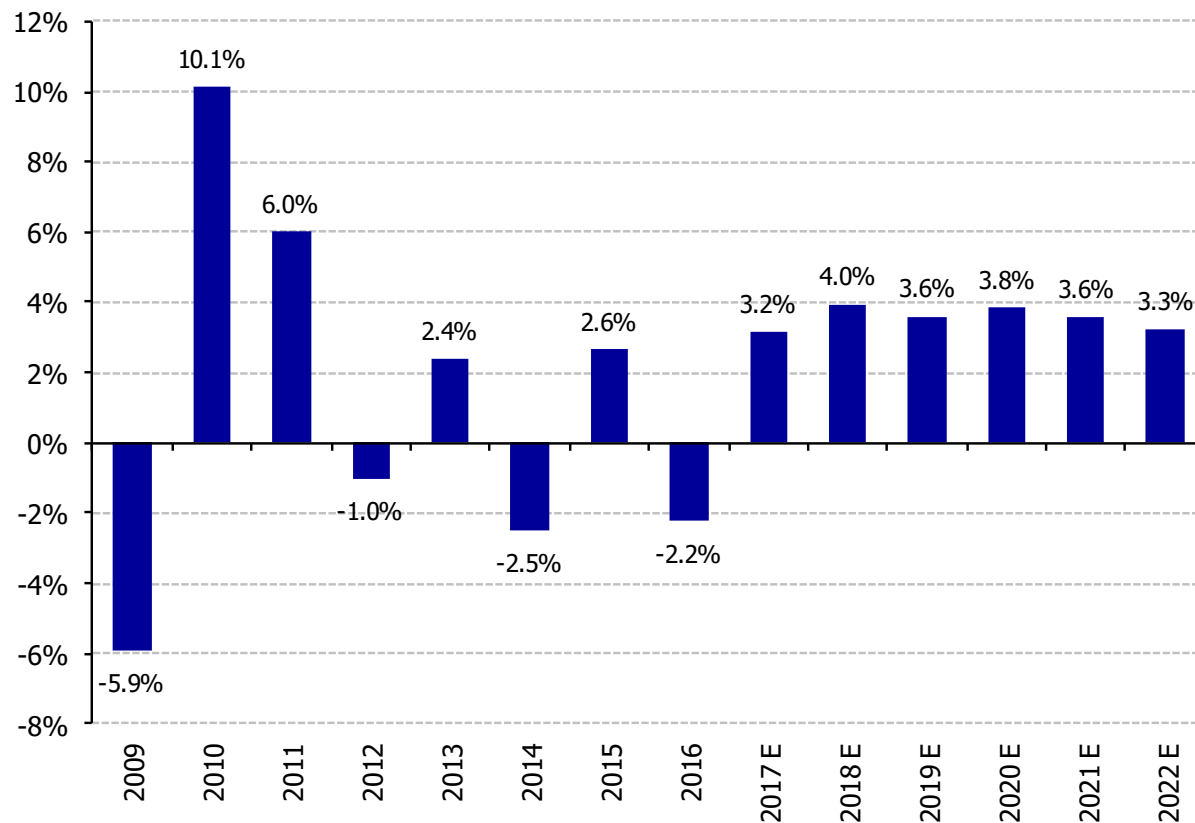
Variaciones interanuales

	2016	Presupuesto 2018		EconViews	
		2017	2018	2017	2018
PBI	-2.2%	3.0%	3.5%	3.2%	4.0%
Consumo Privado	-1.4%	3.3%	3.3%	2.8%	3.0%
Inversión	-5.1%	10.1%	12.0%	12.5%	11.0%
Inflación (prom.)	39.3%	24.5%	15.7%	25.9%	18.0%
Inflación (dic/dic)	36.6%	-	12.0%	23.0%	17.0%
Tipo de cambio AR\$/US\$ (prom.)	14.96	16.7	19.3	16.7	19.3
Tipo de cambio AR\$/US\$ (fin de período)	15.85	-	20.5	18.0	20.5
Resultado primario (% del PBI)	-4.3%	-4.0%	-3.2%	-4.0%	-3.2%

Esperamos una recuperación sostenida...

PBI Real

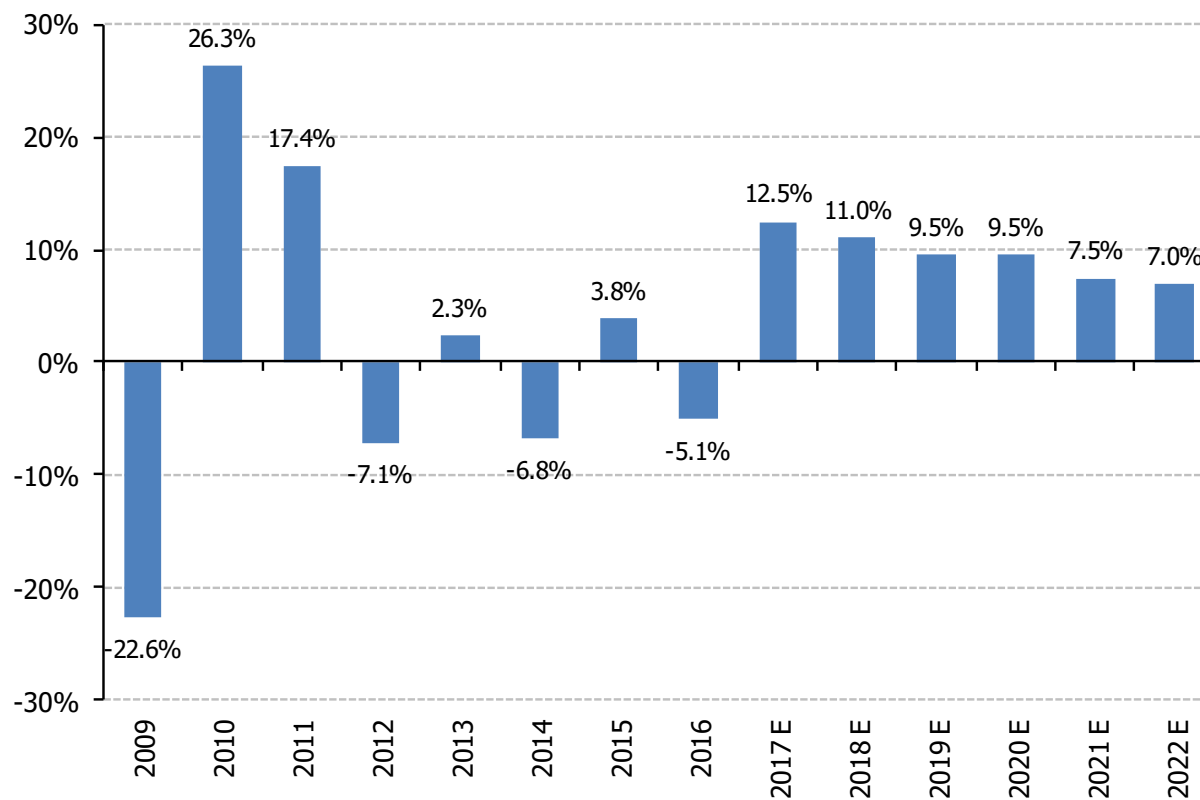
Crecimiento anual - Cifras no oficiales desde 2008



... impulsada por la inversión

Inversión

Variación anual



Muchas gracias!!!

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

 @kiguel

 @econviews

 /econviews