

El mundo, con sus reacomodamientos, ¿cambio de era en el progreso?

Argentina en contexto



Daniel Marx
daniel.marx@qf.com.ar

www.qf.com.ar

Junio 2018

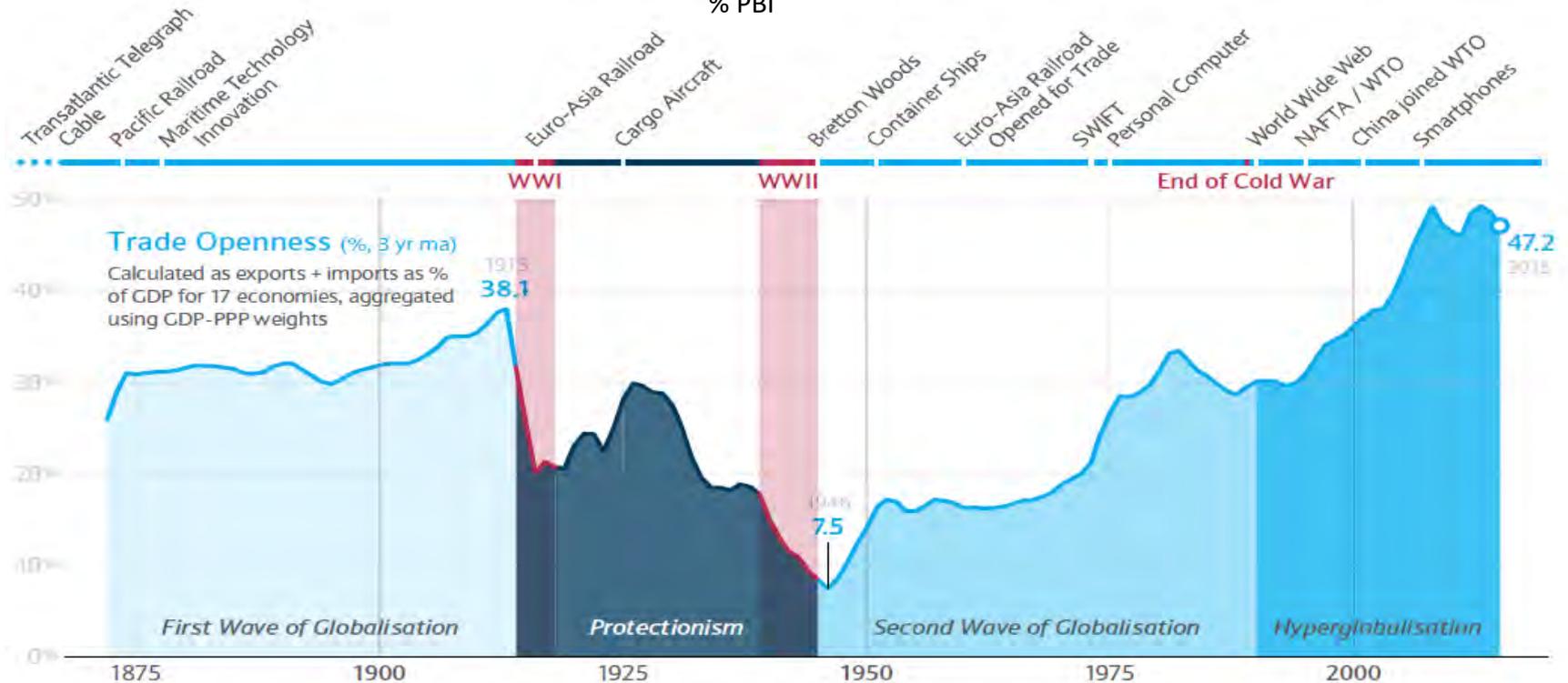
Reacomodamientos en el mundo

La etapa última de gran convergencia

Ciclos de integración y globalización, en perspectiva

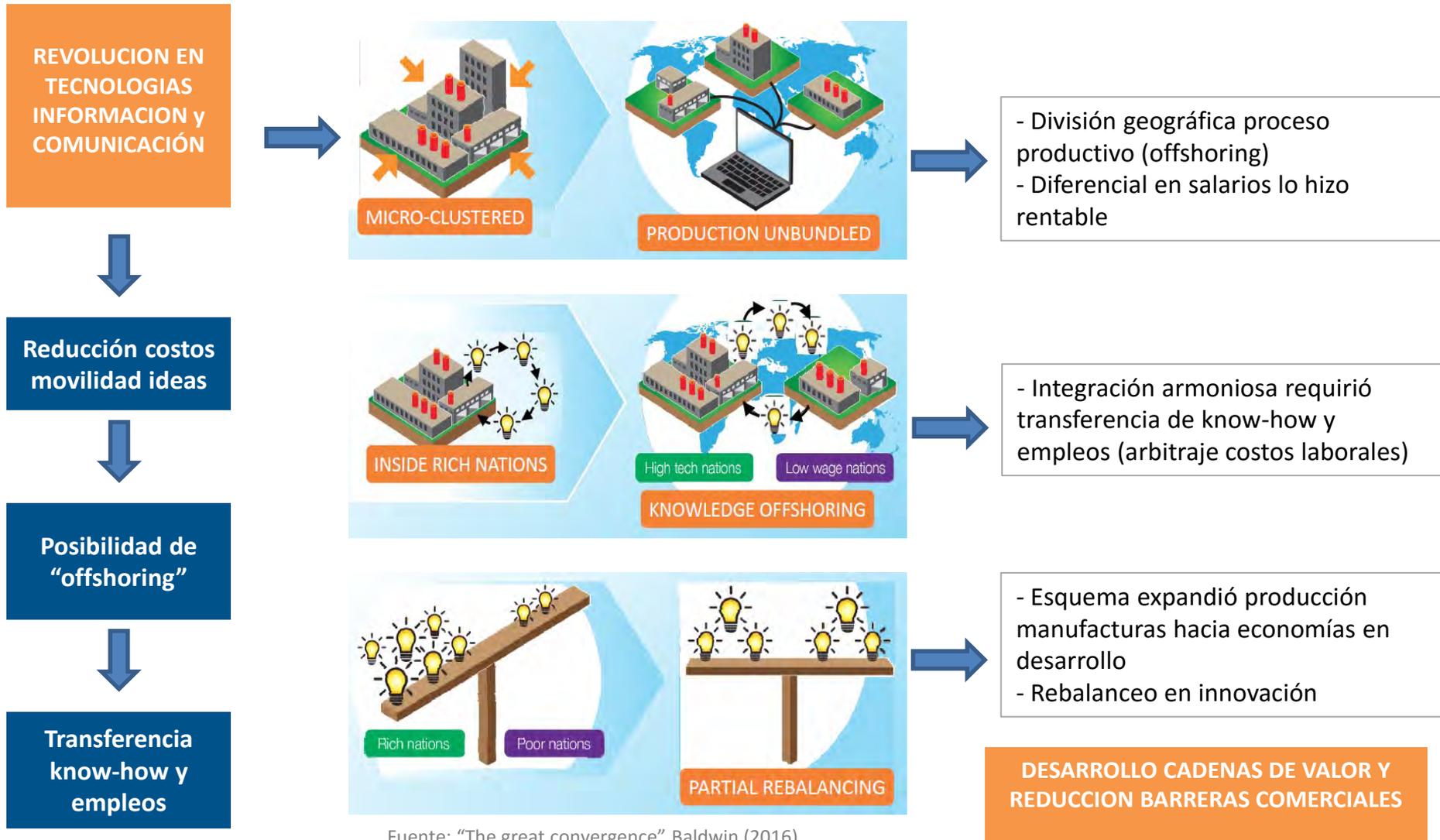
Ciclos de la globalización – Apertura comercial

% PBI



Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

La Gran Convergencia (1990 -....). Movilidad en ideas y empleos por arbitraje costos

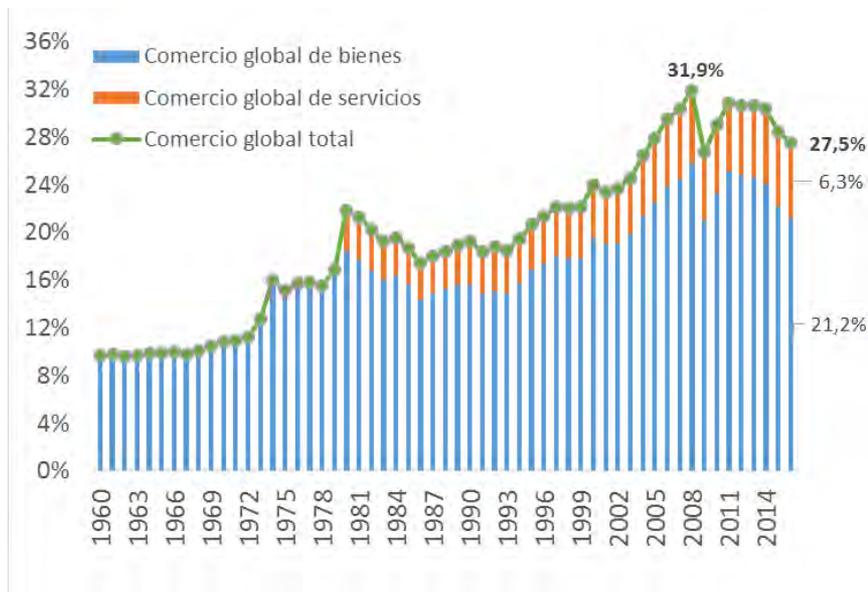


Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

Integración comercial y financiera global se triplicó en los últimos 60 años

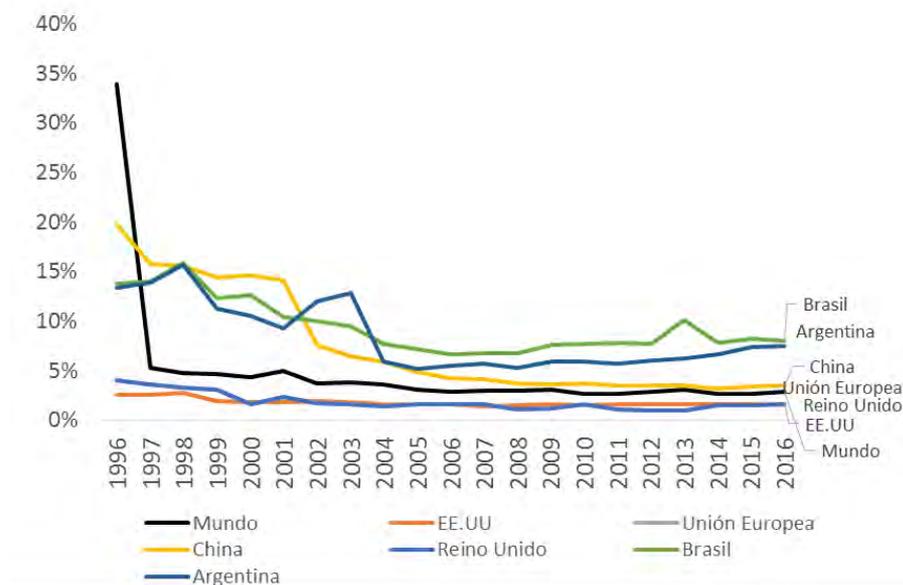
- El proceso de integración implica flujos comerciales globales por 28% del PBI
- Reducción en los últimos años producto de crisis internacional e inicio de período de políticas más proteccionistas
- La caída en el arancel efectivo promedio fue significativa (del mundo es 3%)

Evolución comercio global
% PBI. A 2016



Fuente: OMC

Arancel efectivo importaciones
%. Promedio ponderado. A 2016

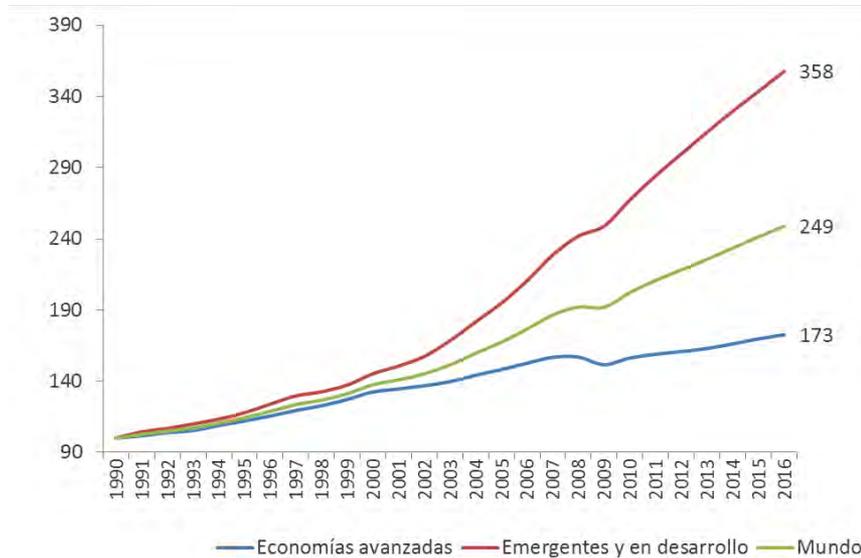


Fuente: Banco Mundial

Mayor de emergentes

- Expansión del ingreso global desde 1990, con menor participación relativa de países desarrollados
- Economías emergentes ganaron participación relativa

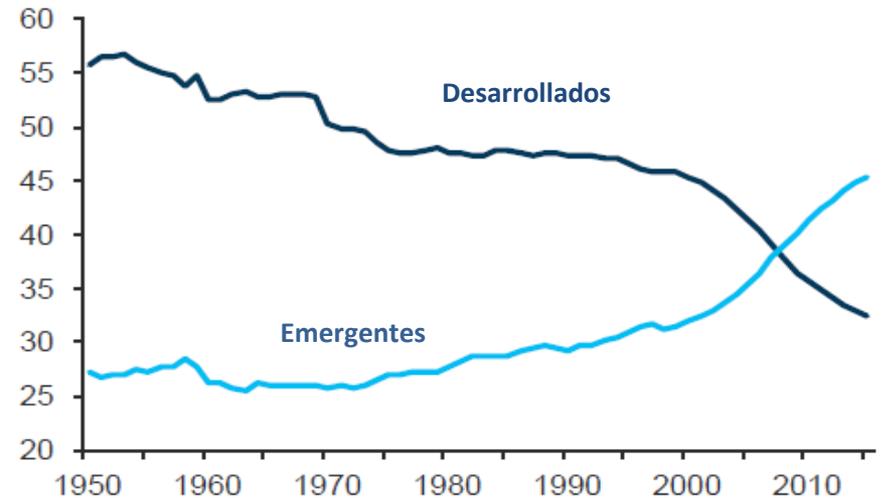
Crecimiento mundial
1990=100



	1990	2016	Variación %	
	1990=100	Acum.	Prom. anual	
Economías avanzadas	100	173	72,6%	2,1%
Emergentes y en desarrollo	100	358	257,6%	5,0%
Mundo	100	249	148,9%	3,6%

Fuente: Qf en base a FMI.

Crecimiento relativo
%. Participación en PBI global



Fuente: Barclays

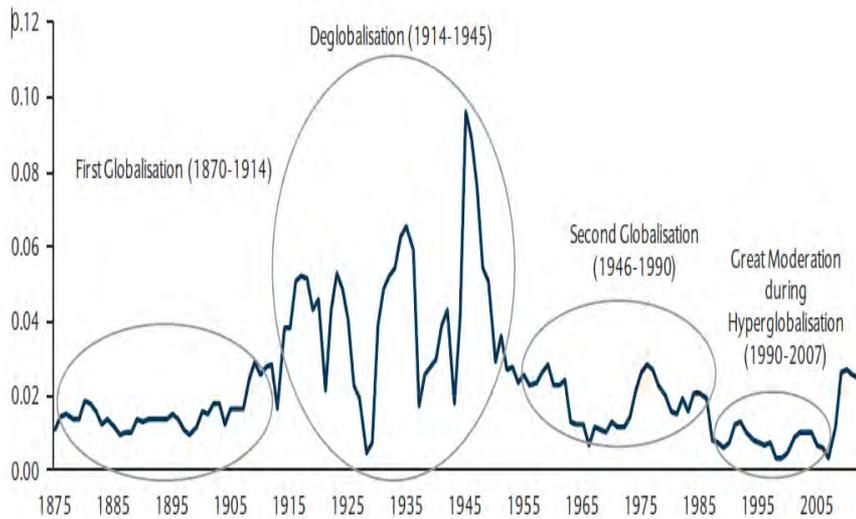
Economía global es ganadora absoluta del proceso
Emergentes son ganadores relativos en la convergencia

Además, variada incidencia de dinámica demográfica

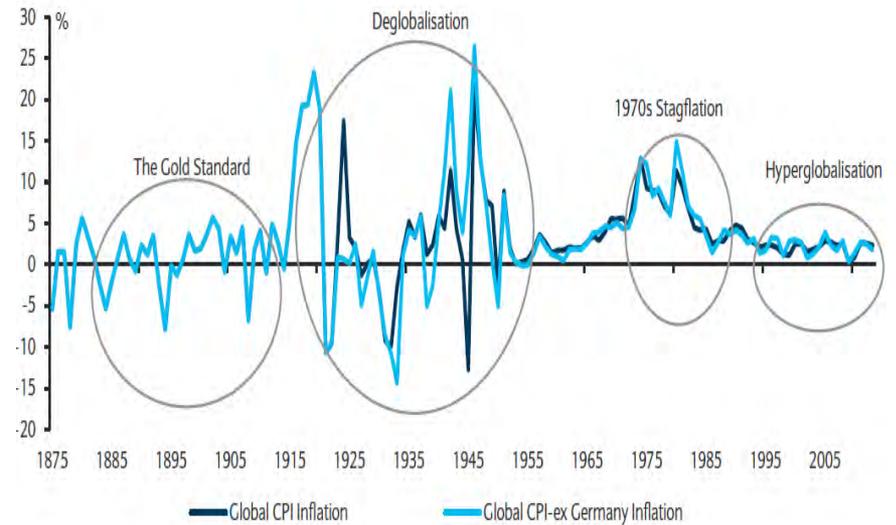
Subproductos de la convergencia

Menor volatilidad en crecimiento

Desvío estándar de crecimiento anual (rolling 5 años)



Menor inflación y más estabilidad



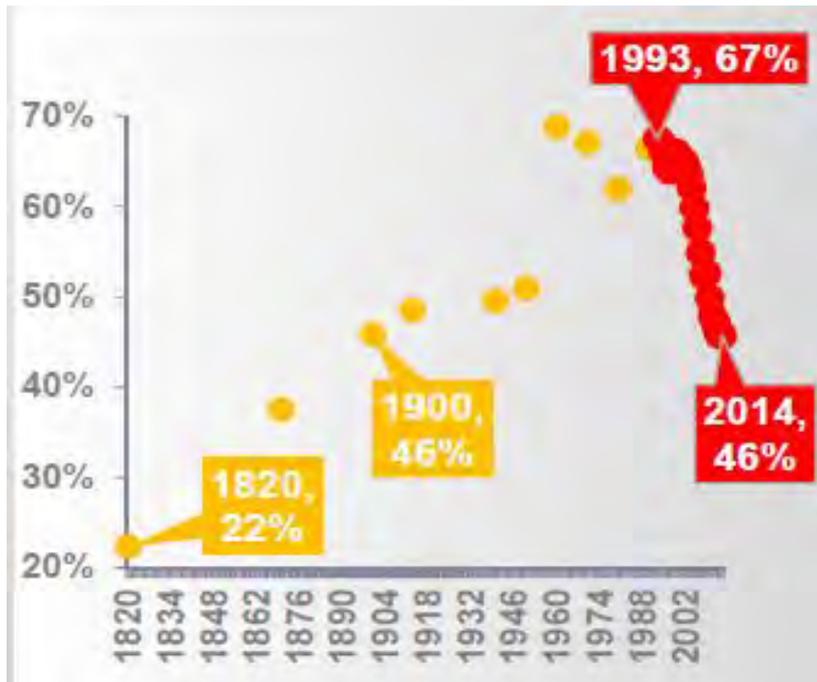
* Porcentaje de población total ganando USD 1,90 por día (PPP 2011)

Fuente: Banco Mundial

Impacto en exportaciones, PBI y manufacturas

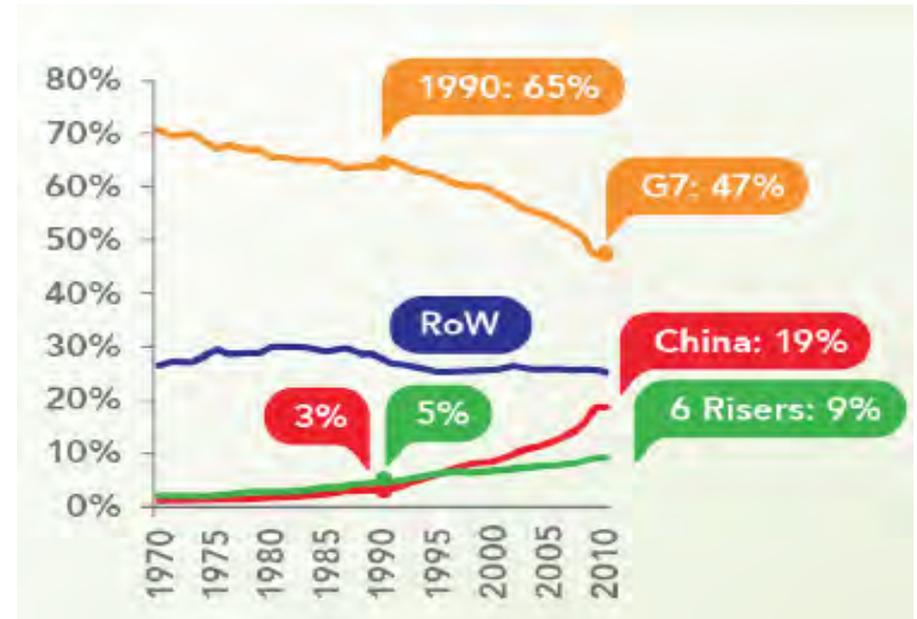
- La participación de los principales países del mundo en el PBI global se redujo de manera importante desde 1993
- Ganan lugar en la producción de manufacturas países emergentes, esencialmente los del sudeste asiático, con China a la cabeza

Participación G7 en PBI Goblal
% del total



Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

Participaciones globales en manufacturas
% del total



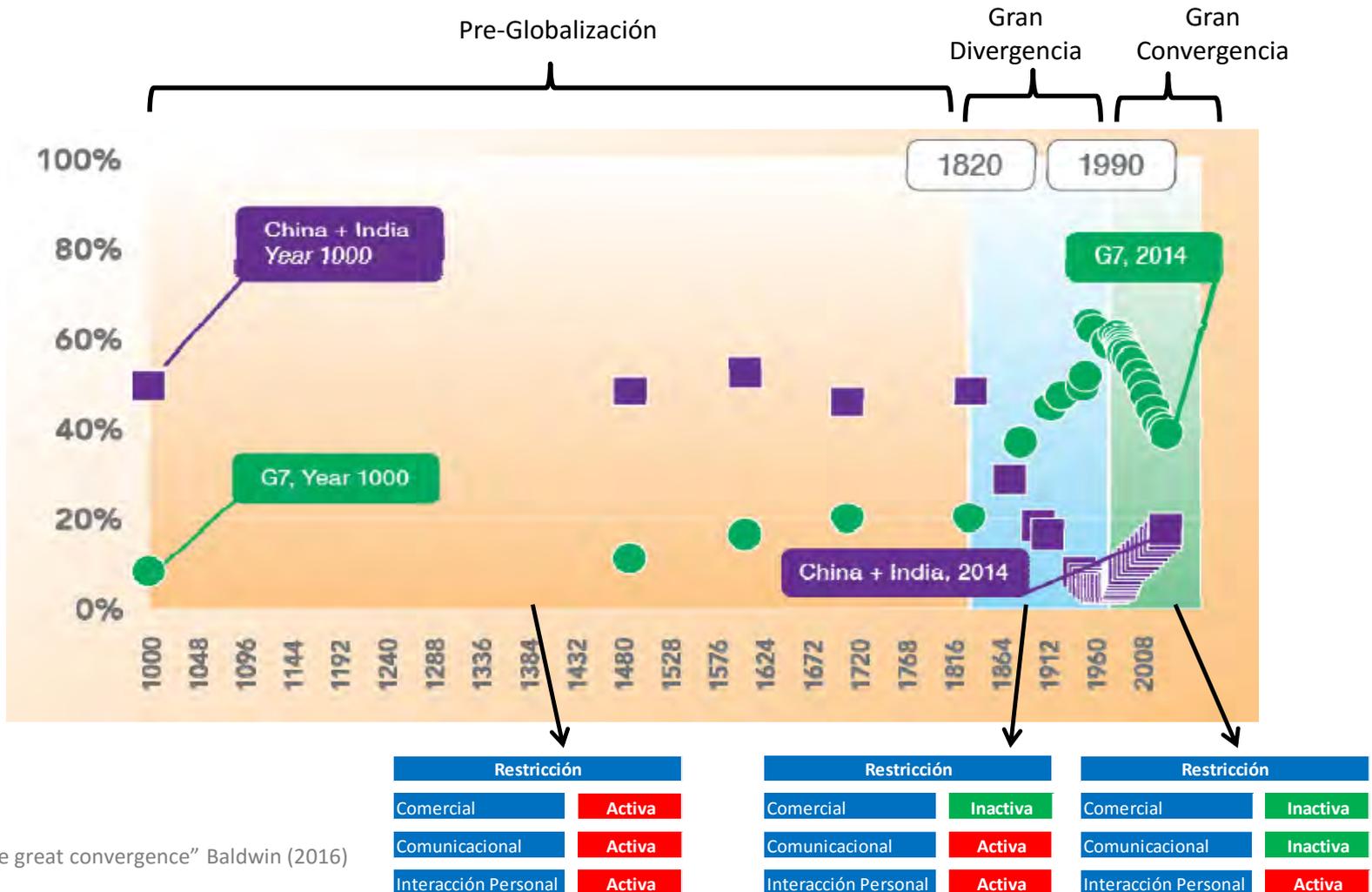
- "Risers" son Korea, India, Indonesia, Tailandia, Turquía y Polonia

Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

Historia de la distribución del ingreso a nivel global

Peso de economías en PBI mundial y Etapas de Globalización

% del total

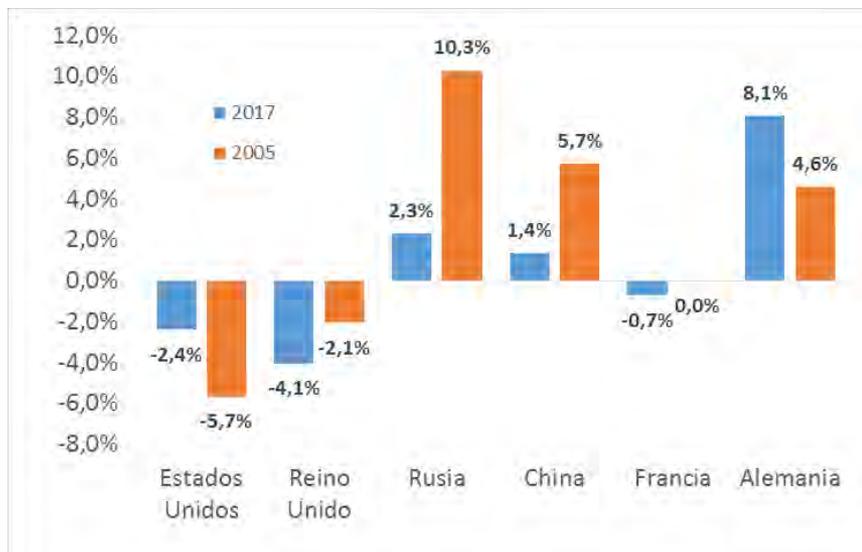


Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

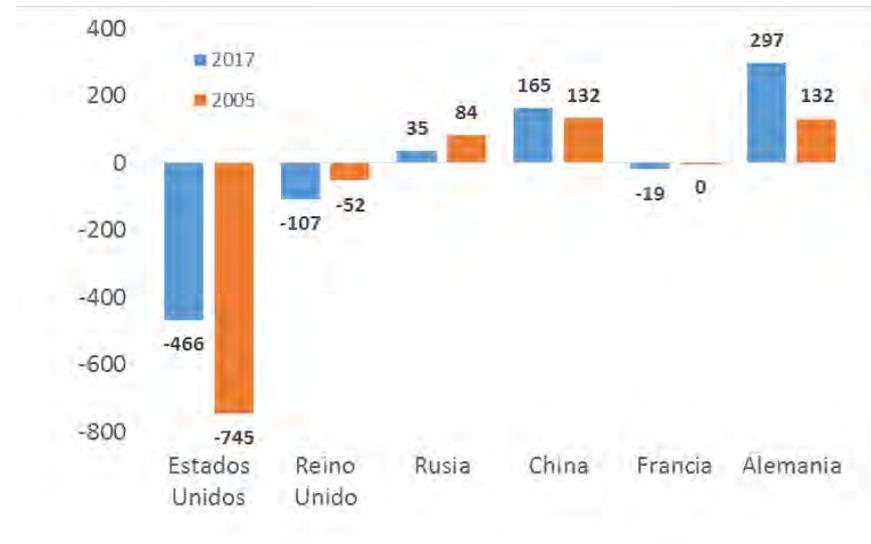
China dejó de ser el país de mayor superávit externo (menor acumulación)

- En la última década, China dejó de ser el país con mayor superávit de cuenta corriente, en términos relativos, pero también absolutos
- Alemania lo superó de manera notable
- EE.UU redujo también su desequilibrio

Cuenta Corriente del balance de pagos 2005-2017
% del PBI



Cuenta Corriente del balance de pagos 2005-2017
USD mil millones



Fuente: FMI

Fuente: FMI

Salarios y distribución del ingreso -Su dinámica regional-

En la actualidad...



CONSECUENCIAS SOBRE DISTRIBUCION DEL INGRESO (personal, por países y regiones)

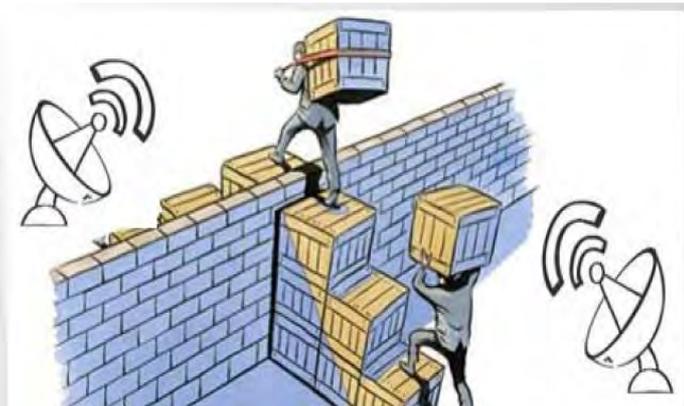
RESISTENCIAS Y TENDENCIAS A “MUROS” PERO CAIDAS EN COSTOS DE MOVILIDAD Y PRESENCIA DE TRABAJADORES HUMANOS

INTERROGANTES:

¿Qué pueden conseguir los muros?
¿Hasta dónde habría que levantarlos?

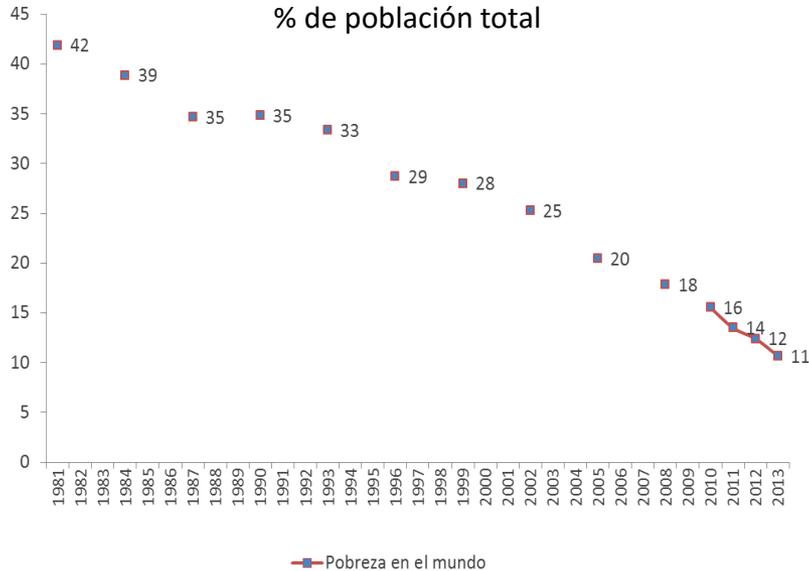
CONSECUENCIAS POLITICAS Y SOBRE ORDEN MUNDIAL

- Mayor volatilidad (política y económica)
- Menor tasa crecimiento global
- Más inflación en corto plazo (consecuencia proteccionismo)



Efectos sobre pobreza y movilidad en el ingreso

Disminución pobreza* mundial
% de población total

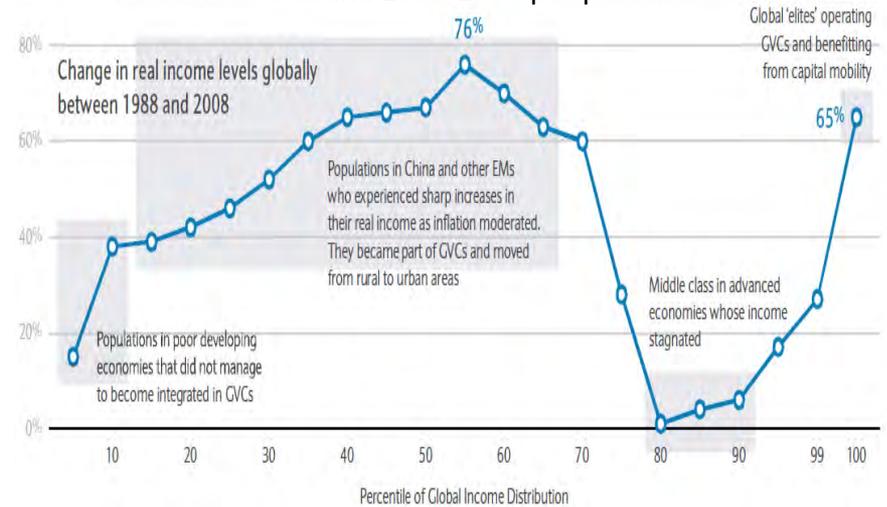


* Porcentaje de población total ganando USD 1,90 por día (PPP 2011)

Fuente: Banco Mundial

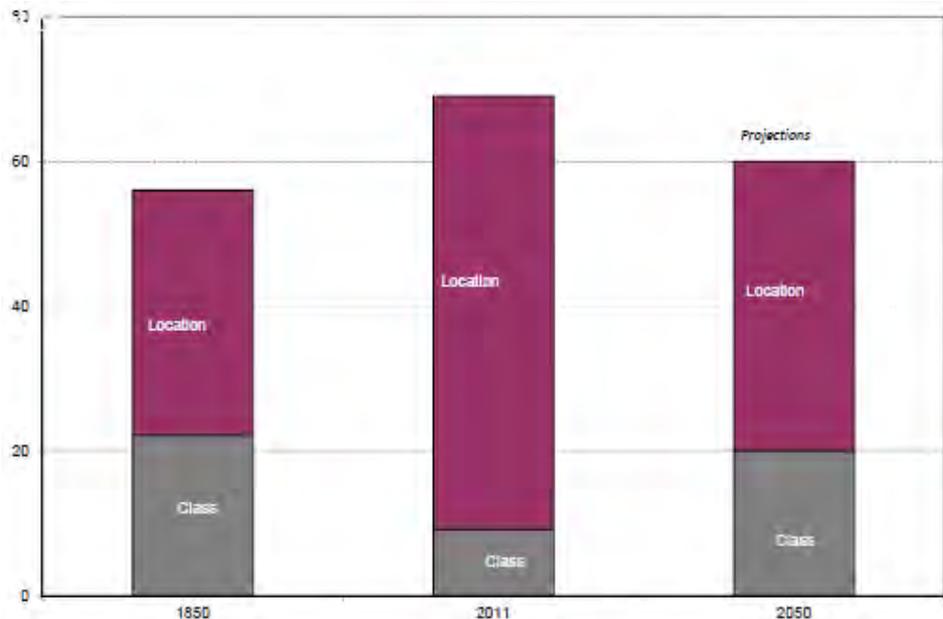
Movilidad en ingreso

% crecimiento acum. 1988-2008 por percentil de distrib.



Tensiones por geografía (nacionalidad) superan a los de clase social

Desigualdad global por clase y geografía 1850-2050



Fuente: Qf en base a Branko Milanovic 2016.

Fronteras “calientes” en la actualidad



Fuente: Qf en base a Branko Milanovic 2016.

Reflejos en corrientes migratorias y “fronteras calientes”

Diferencial en costos laborales abre posibilidad de arbitraje

- Arbitraje en costos laborales es importante
- Ventajas relativas de emergentes son contrastables (México con costo laboral que es 15% del de Estados Unidos)

Costo laboral en la industria

USD corrientes y var. %

	Costo laboral industrial p/hora			
	2008	2015	Var. %	Var. % anual prom.
Estados Unidos	32,8	37,7	15,0%	2,0%
Argentina	10,0	20,8	106,8%	10,9%
Brasil	8,4	8,0	-5,6%	-0,8%
México	6,5	5,9	-9,0%	-1,3%
China*	1,6	4,1	159,1%	17,2%
India*	1,3	1,6	26,2%	6,0%
Alemania	46,8	42,4	-9,3%	-1,4%
Reino Unido	33,9	31,4	-7,3%	-1,1%
Francia	41,6	37,6	-9,7%	-1,4%
Italia	34,9	31,5	-9,9%	-1,5%
Rusia	-	-	-	-

* Salario industrial de China es de 2014 y de India es de 2012.

Fuente: Qf en base a The Conference Board.

FUTURO: tecnología permite intercambio de “servicios” independientemente de movilidad de personas. Políticas de capacitación pasan a ser relevantes

Productividad del trabajo también con diferencias

- Desaceleraciones en crecimiento desde la crisis 2008-2009
- China e India siguen siendo los más productivos en este sentido

Productividad del trabajo

Var. % anual del Ratio PBI a precios constantes PPP 2011/Empleo Total

	Crecimiento anual promedio			Desvío
	1991-2016	1991-2008	2009-2016	1991-2016
Estados Unidos	1,5%	1,7%	0,9%	1,0
Argentina	1,2%	1,9%	-0,2%	5,3
Brasil	0,6%	0,8%	0,2%	2,5
México	0,1%	0,2%	-0,2%	2,0
China*	8,8%	9,4%	7,7%	2,1
India*	5,0%	4,5%	6,3%	2,3
Alemania	1,0%	1,3%	0,4%	1,7
Reino Unido	1,4%	1,9%	0,4%	1,3
Francia	1,0%	1,1%	0,8%	1,3
Italia	0,5%	0,8%	-0,2%	1,9
Rusia	0,4%	0,5%	0,4%	0,0

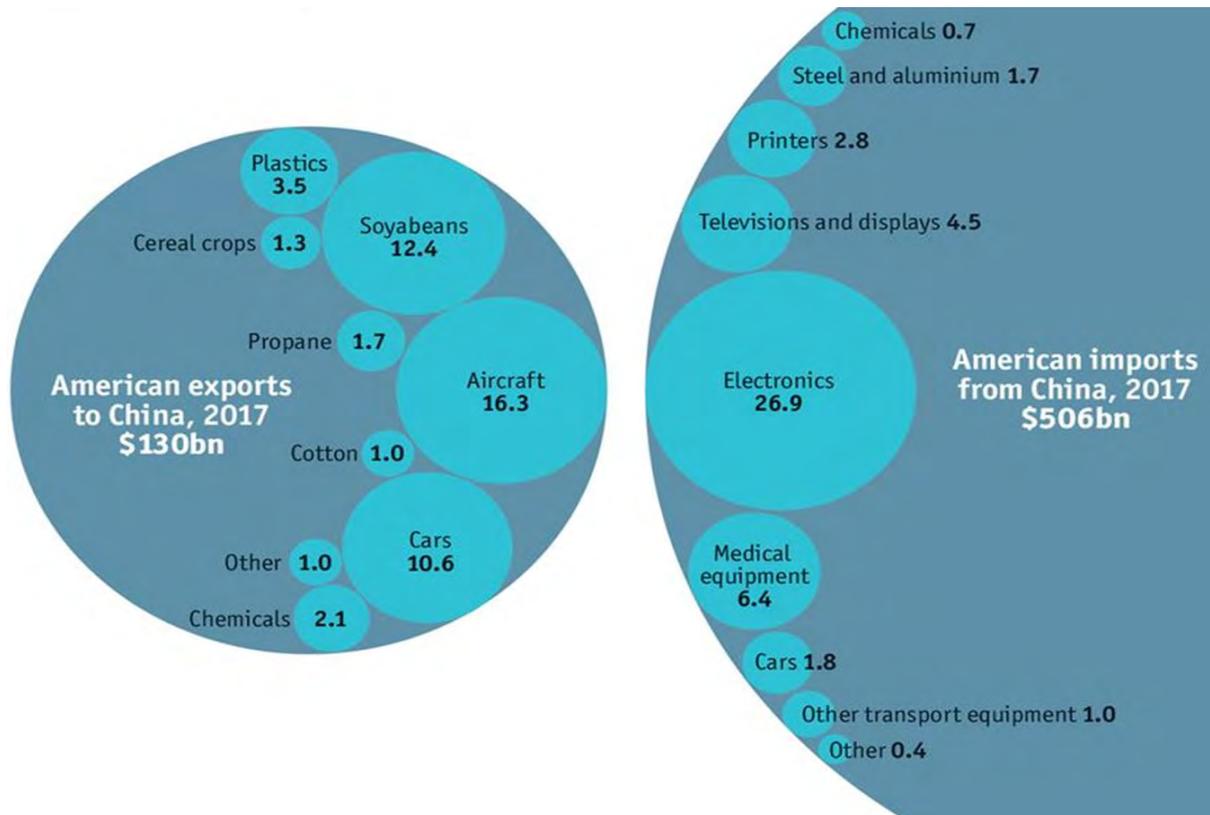
Fuente: Qf en base a FMI y OIT.

La reacción: restricciones comerciales
vs.
Reducción en costos tecnológicos, comunicaciones
y competencia en salarios
-Inversión y ganancias-

Amenaza de guerra comercial China-EE.UU: en bienes

- Importaciones desde China más afectadas serían electrónicos, mucho más que aluminio y acero
- Exportaciones a China, la industria de la aviación, seguido por producción de soja

Bienes alcanzados por propuestas arancelarias
% del total y USD miles de millones. Según comercio 2017



- Importaciones desde China:
Propuesta aranceles 1.300 productos
por total de USD 160.000 millones
(31% del total)

- Exportaciones a China:
Propuesta aranceles a 130 productos,
entre los que se encuentra la Soja
(propuesta arancel 25%)

EE.UU: empleo y voto de “sojeros” es importante

- 60% de las exportaciones de soja de EE.UU tienen como destino China
- Efecto económico-político sobre cinturón sojero significativo: En elecciones de 2016 casi todos ellos votaron por D. Trump, aportando 62 electores

Principales 10 Estados sojeros



Empleo, electores y votación de estados agrícolas

Millones y % del total. A Mar-2018

	Millones de personas	% total	Electores	Votó Trump 2016
Illinois	6,1	4,1%	20	No
Ohio	5,6	3,7%	18	Si
Indiana	3,1	2,1%	11	Si
Minnesota	3,0	2,0%	10	No
Missouri	2,9	1,9%	10	Si
Iowa	1,6	1,1%	6	Si
Arkansas	1,2	0,8%	6	Si
Nebraska	1,0	0,7%	5	Si
South Dakota	0,4	0,3%	3	Si
North Dakota	0,4	0,3%	3	Si
Total sojeros	25,4	17,0%	92	-
Empleo total	149,2	100,0%	-	-

Electores totales para ganar
elección presidencial 270

Avance tecnológico y caída en precios inimaginables

1982: PC - Commodore 64



35 años después



2017: Iphone X



Características:

- 64 kilobytes (65,536 bytes) de RAM + 20 kilobytes de ROM
- Sistema operativo COMMODORE BASIC 2.0
- Programación limitada y juegos con hardware adicional (monitor, disquetera/casetera)
- Modelo de computadora personal más vendido en la historia
- **Precio: USD 1.500 a precios de 2017**

Características:

- 64 gigabytes (64.000.000 de kilobytes)
- Sistema operativo IOS 11.0
- No require programación
- Touch-screen, conectividad, reconocimiento facial, juegos, cámara fotográfica y de video, procesadores y aplicaciones diversas
- **Precio: USD 1.000 a precios de 2017**

¿Una nueva etapa en la gran convergencia?

Trabajo humano y robótica vs. tele-presencia y tele-robótica

3RD UNBUNDLING?

Robots vs telerobots

Robot & Artificial Intelligence (AI)



Telerobot & Remote Intelligence (RI)



Telerobotics today



Doctors are controlling scalpel-wielding robots in real operations from afar, finds Rose Evelevi. Is this the future of surgery?



CON DIFERENCIAS IMPORTANTES EN COSTOS LABORALES

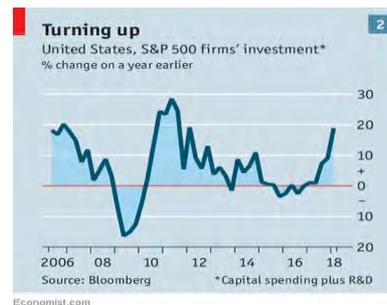
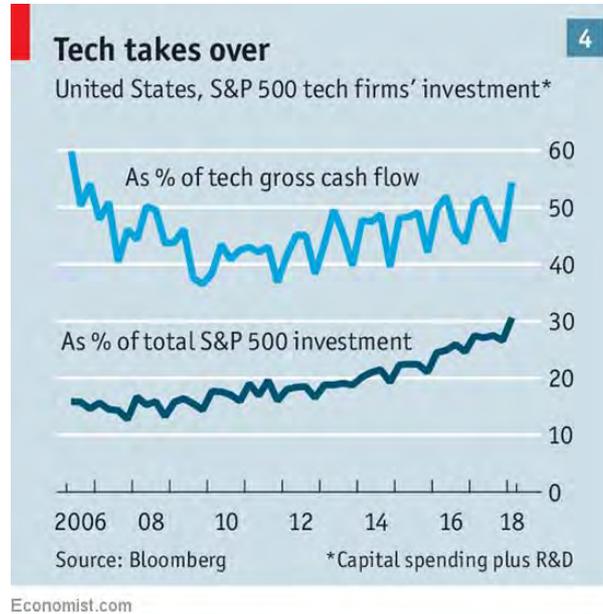
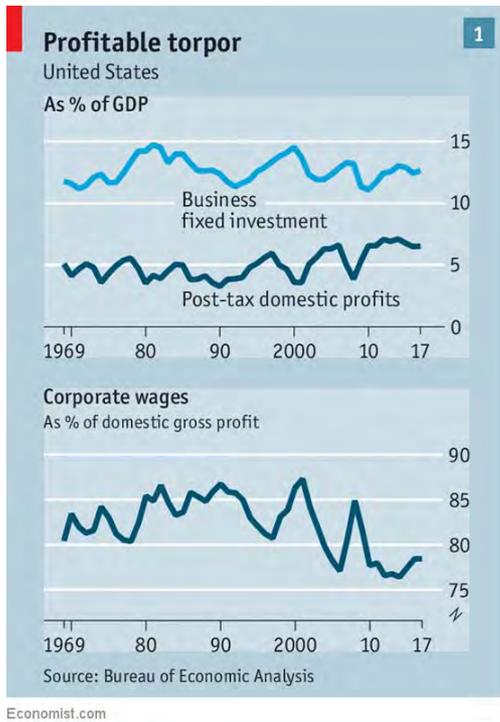
Salario promedio mensual en USD

	Estados Unidos	Filipinas
Profesor universitario	6.100	400
Profesor de escuela	4.100	300
Ingeniero	6.200	570

Fuente: "The great convergence. Information technology and the New Globalization". Presentación de Richard Baldwin (Noviembre 2016).

La experiencia de EEUU en ganancias e inversión

- Últimamente, no fueron los activos físicos tradicionales los que generan base de rentabilidad sino los que aprovecharon TICs y diferenciales productividad y costos
- Elo dio lugar a mayor crecimiento de utilidades



Fuente: Economist

Fortaleza y rol del USD en el mundo

Expansión sin precedentes del balance de la Reserva Federal

- El Plan de Normalización del balance de la FED incide sobre liquidez global
- Esquema del proceso aporta certidumbre y suaviza efectos sobre precios de activos

Activos Reserva Federal EE.UU

Dic-2001=1 A Feb-2018



- Total Assets (In millions of dollars)
- Securities Held Outright (In millions of dollars)
- All Liquidity Facilities* (In millions of dollars)
- Support for Specific Institutions** (In millions of dollars)

Pasivos Reserva Federal EE.UU

Dic-2001=1 A Feb-2018



- Currency in Circulation (In millions of dollars)
- Deposits of Depository Institutions (In millions of dollars)
- Treasury Balance (In millions of dollars)

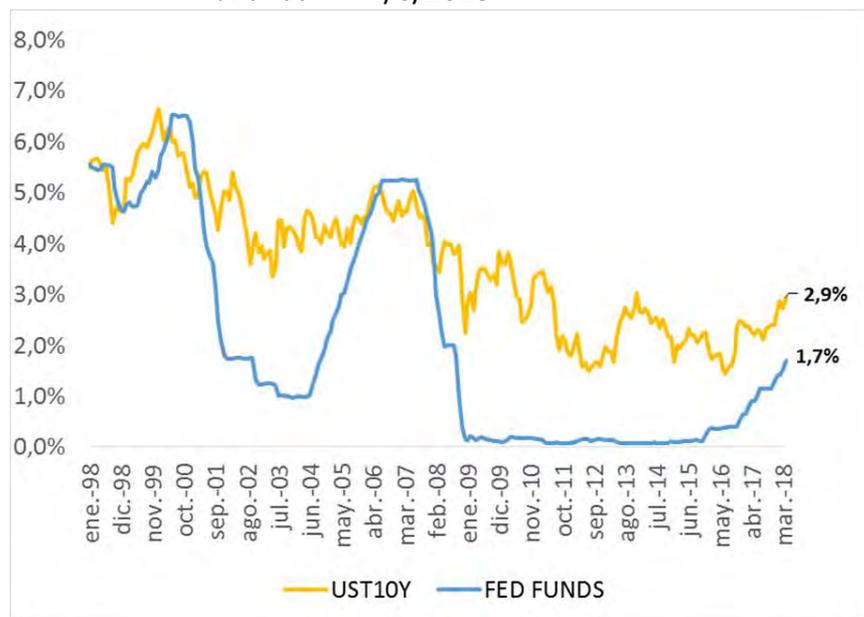
Fuente: FED

Más firme la tasa en EE.UU...

- La tasa a 10 años comenzó a subir desde fines de marzo de este año llegando a cruzar el umbral del 3%, aunque cerró por debajo
- La curva de rendimientos ganó nivel y algo menos de pendiente

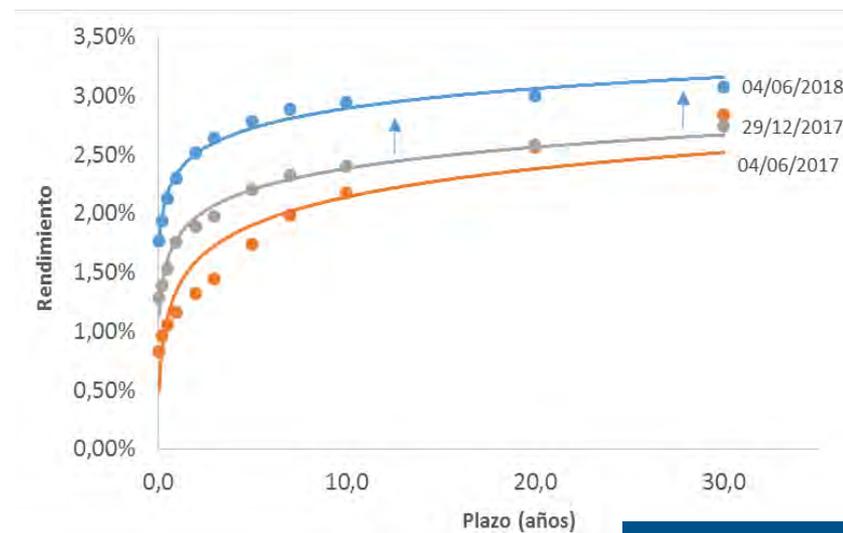
UST10 años

% anual. Al 4/6/2018



Curva de rendimientos EE.UU

% anual. Al 4/6/2018



Distribución de probabilidad de mercado para Fed Funds a fin de año

Fuente: Bloomberg

19/12/2018		Tasa FED FUNDS					
Nivel tasa	Actual	1,875%	2,125%	2,375%	2,625%	2,875%	3,125%
Probabilidad de Tasa	1,75%	7,2%	34,0%	40,6%	16,1%	2,0%	0,1%

Crecientes
diferenciales
con EUR y
otras
monedas de
reserva

USD con niveles de apreciación relativa según visión de largo plazo ...

- TCRM de EE.UU. se encuentra ligeramente apreciado respecto a su promedio de largo plazo

Tipo de cambio real multilateral EE.UU

Dic-2001=1 A Abr-2018



Fuente: FRED

— Series1

La fortaleza del USD va más allá de su cotización

- El poder del USD es notable por su masiva utilización como referencia
- Da alcance sobre movimientos de fondos a sus reguladores



Notable alcance extra-territorial del regulador de EEUU

Casos:

- Rusal
- ZTE
- Irán

USD es

63% de las reservas de Bancos Centrales del mundo (2017) y 88% del total de transacciones (2016)

Externalidades: 150 monedas y sistema de cambios cuentas de bancos del mundo en EEUU

Magnitud: los dos sistemas de pago más importantes de EE.UU (Fedwire y CHIPS) manejaron transacciones por USD 4,5 millones de millones por día en 2017. En cambio, el sistema de pagos de Hong Kong (HSBC) manejó solo 0,8% de esa cifra

Sanciones directas del Tesoro

United States, new sanctions added

Administered by the Office of Foreign Assets Control



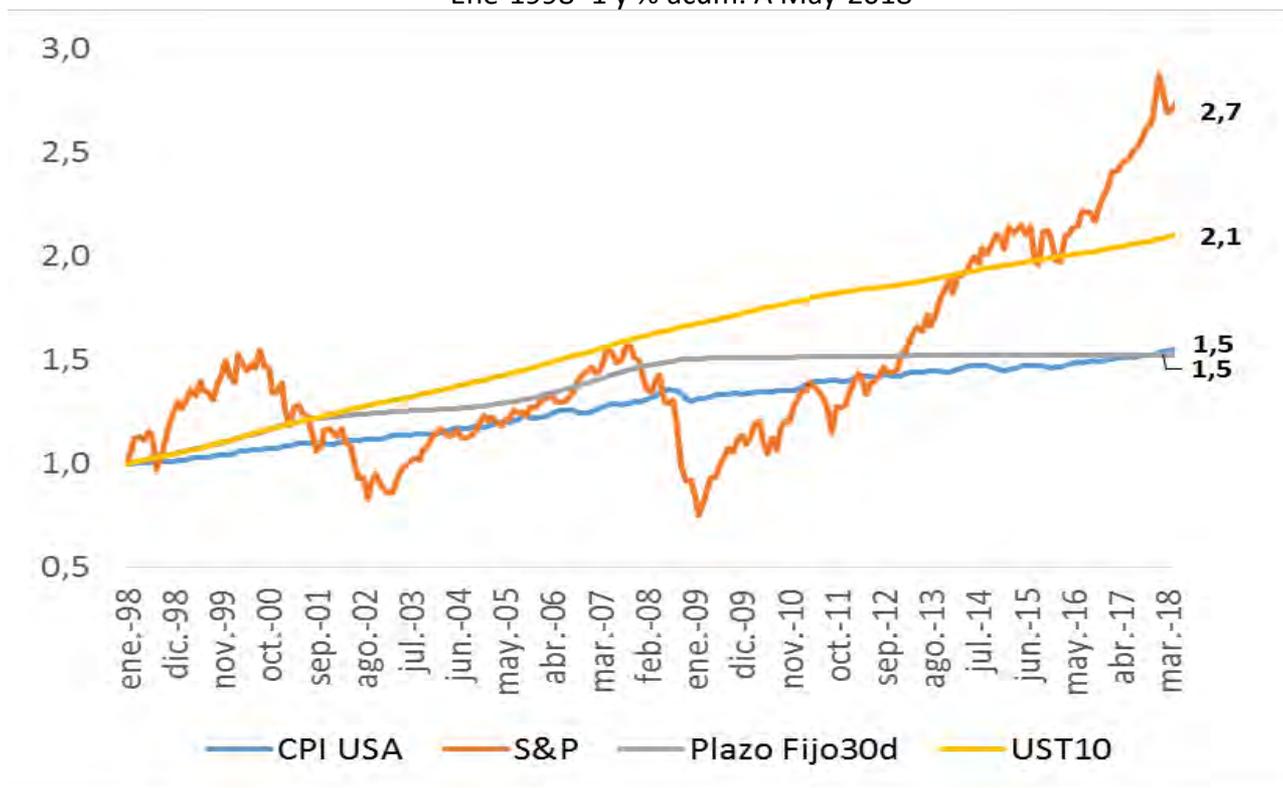
Sources: OFAC; Gibson Dunn

Fuente: The Economist

La historia de rendimientos en USA

Tasas y rendimientos acumulados en EE.UU

Ene-1998=1 y % acum. A May-2018

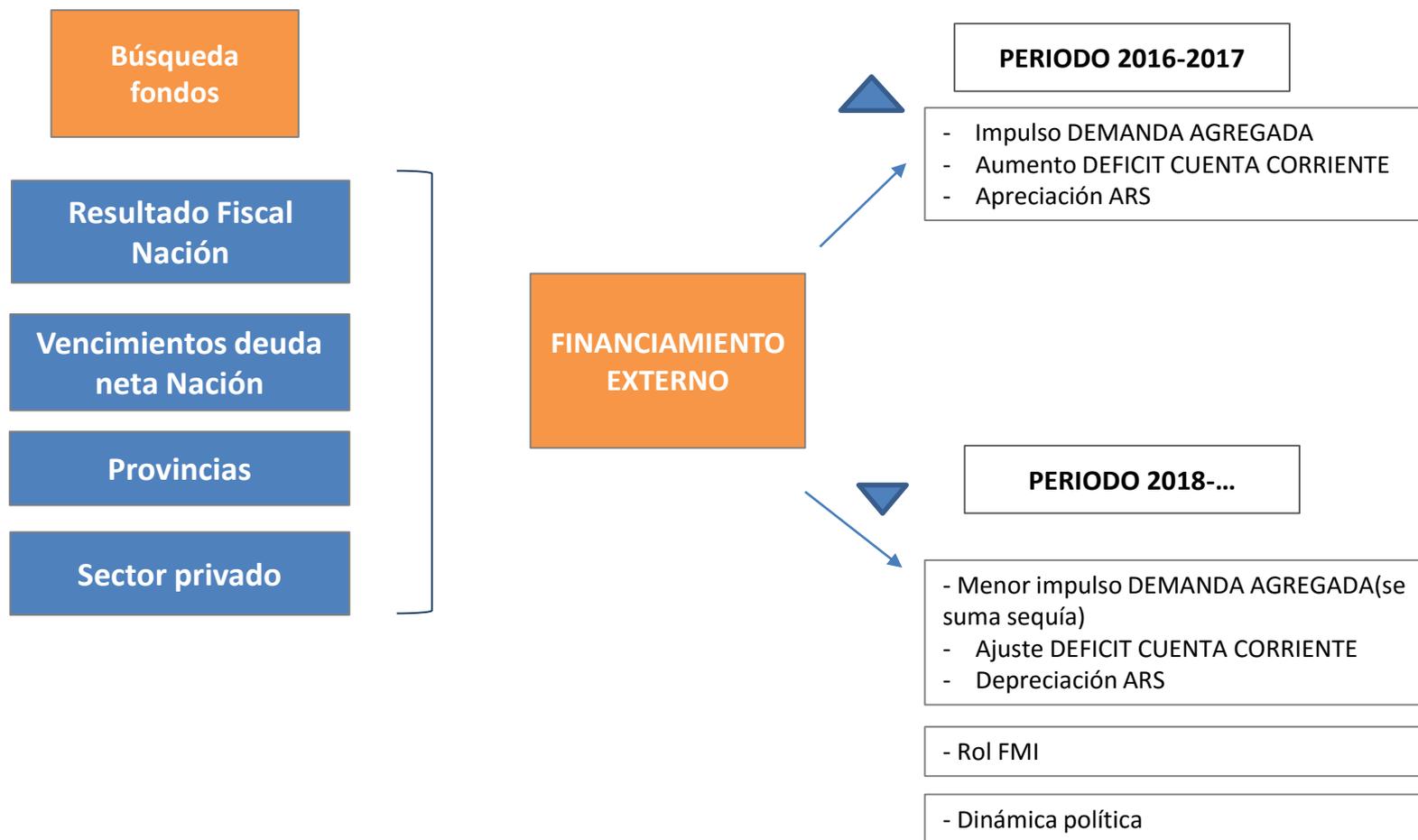


	CPI USA	S&P	LIBOR (1 año)	Plazo Fijo30d	UST10Y
Var. acumulada Ene-1998/May-2018	56%	174%	74%	53%	110%

Fuente: FRED y Bloomberg

Mientras tanto, Argentina en clave regional

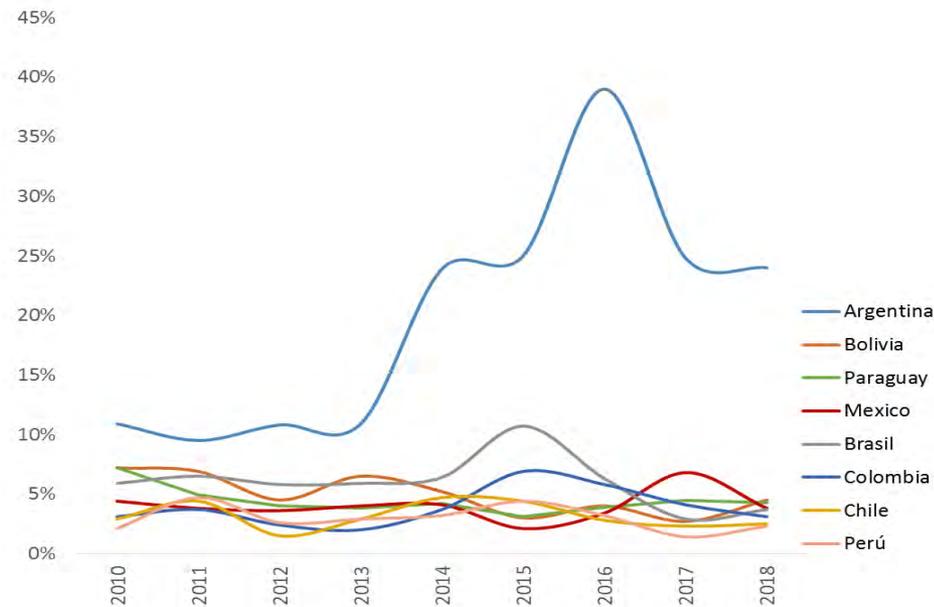
Comentario inicial sobre Argentina: motor de crecimiento en 2018 distinto al pasado



Inflación bajo control en general. Argentina desafiante. Venezuela fuera de control

- La tasa de inflación se mantiene relativamente estable, en el 3,5% anual
- Argentina en complejo proceso de estabilización. Venezuela con hiperinflación

Inflación minorista - LATAM
% Dic/Dic



Fuente: FMI y BBVA

	2017	2018*
Argentina	24,8%	24,0%
Bolivia	2,7%	4,5%
Brasil	2,9%	3,7%
Chile	2,3%	2,5%
Colombia	4,1%	3,1%
Mexico	6,8%	3,8%
Paraguay	4,5%	4,3%
Perú	1,4%	2,3%
Venezuela	2818,4%	12874,6%

* Estimaciones a fines de abril de 2018

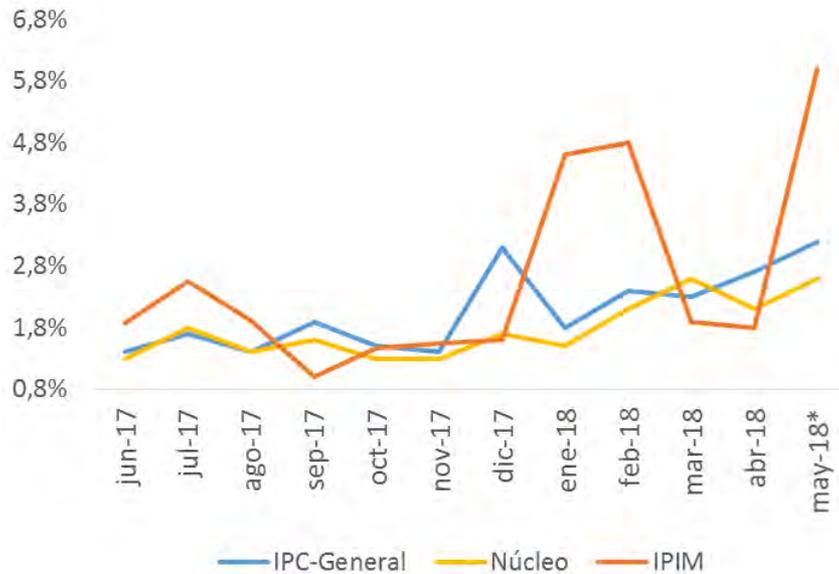
Fuente: FMI y BBVA

En Argentina, inflación más elevada y movimientos bruscos en el FX condicionan percepción

- Desde noviembre del año pasado la inflación mayorista y minorista se aceleran (mayorista mucho más)
- Depreciación del tipo de cambio incidió además de ajustes de tarifas y otros regulados

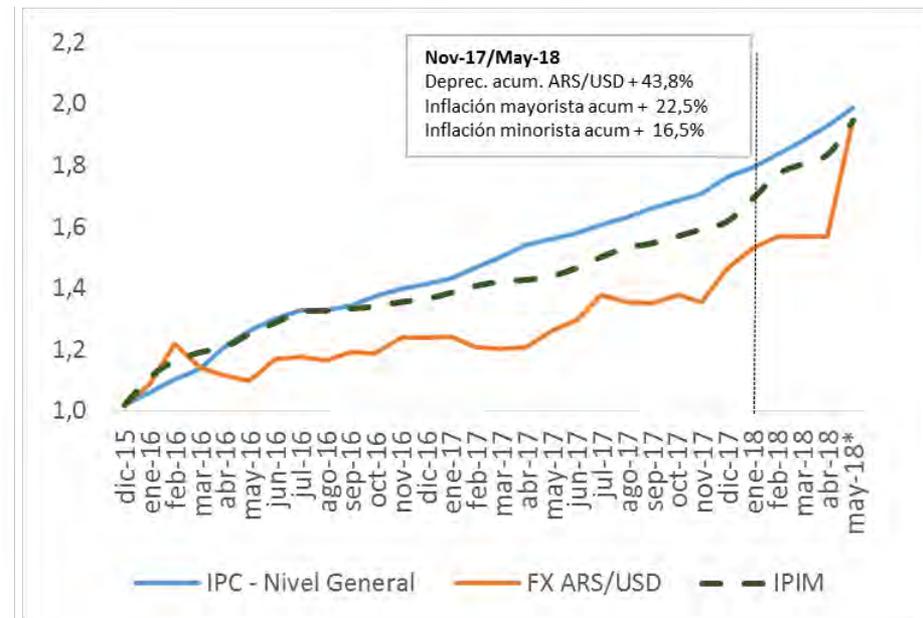
Inflación

Var. % mensual. A May-2018*



Inflación minorista, mayorista y FX ARS/USD (nominal)

Dic-2015=1. A May-18*



* Estimado

Fuente: INDEC y estimaciones propias

* Estimado

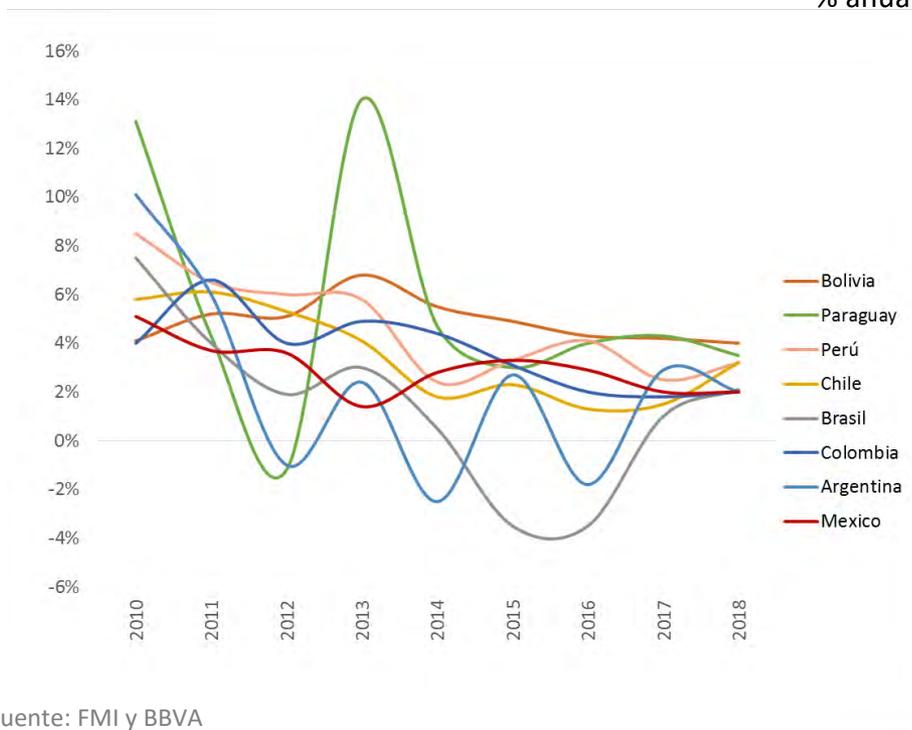
Fuente: INDEC, BCRA y estimaciones propias

Actividad: con buenas variadas del lado positivo

- Se prevé tasas de crecimiento positivas y levemente crecientes para los próximos años
- Las recuperaciones de Brasil, Argentina y México son interesantes

Crecimiento PBI - LATAM

% anual



	2017	2018*
Argentina	2,9%	2,0%
Bolivia	4,2%	4,0%
Brasil	1,0%	2,1%
Chile	1,5%	3,2%
Colombia	1,8%	2,0%
México	2,0%	2,0%
Paraguay	4,3%	3,5%
Perú	2,5%	3,2%
Venezuela	-14,0%	-15,0%

* Estimaciones a fines de abril de 2018

Fuente: FMI y BBVA

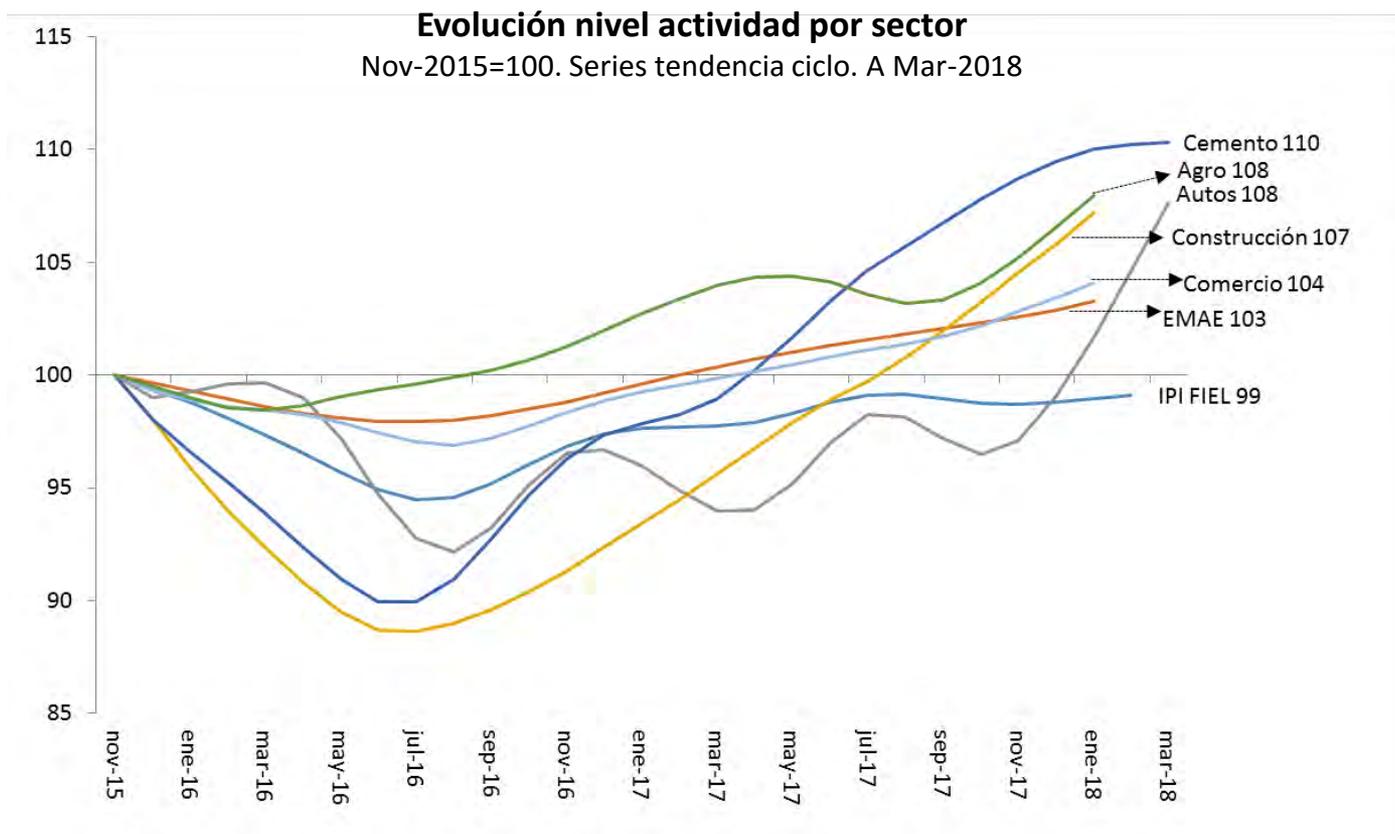
Nuevas revisiones a la baja

Sostenibilidad bajo cuestión en determinados casos

Fuente: FMI y BBVA

En Argentina, el nivel de actividad venía recuperándose (con sectores más rezagados)

- Liderada por sectores de la construcción y el agro
- Dentro de la industria sobresale el aumento reciente en producción de autos, aunque aún no habría recuperado el nivel de nov-15



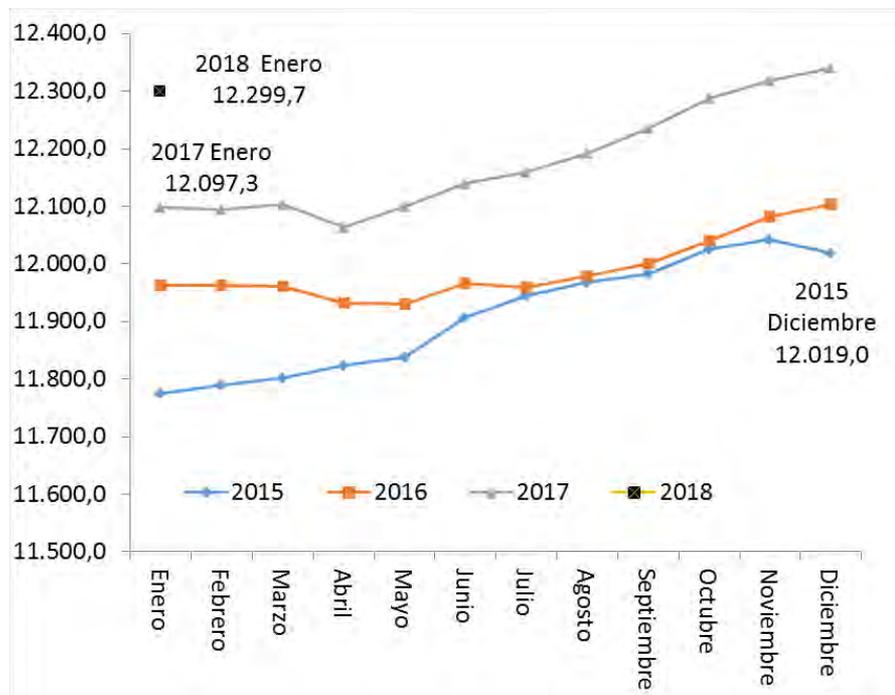
Fuente: Elaboración propia en base a MTSS, INDEC, ADEFA, AFCEP

Empleo total formal venía creciendo, aunque débilmente

- Se crearon 280 mil puestos de trabajo registrado entre diciembre 2015 y enero 2018
- El rubro que más creció fue el Monotributo y el Monotributo Social. Estos últimos datos marcan una pérdida de calidad relativa en el empleo generado

Evolución empleo registrado

Miles de trabajadores



Crecimiento Empleo Registrado desde Dic-2015

	Var. Dic-15/Ene-18 miles	Part. en Total
Total	281	100,0%
Asalariados Priv	51	51,2%
Asalariados Pub	43	25,8%
Personal Doméstico	26	3,8%
Autónomos	-15	3,2%
Monotributo	109	12,6%
Monotributo Social	66	3,4%

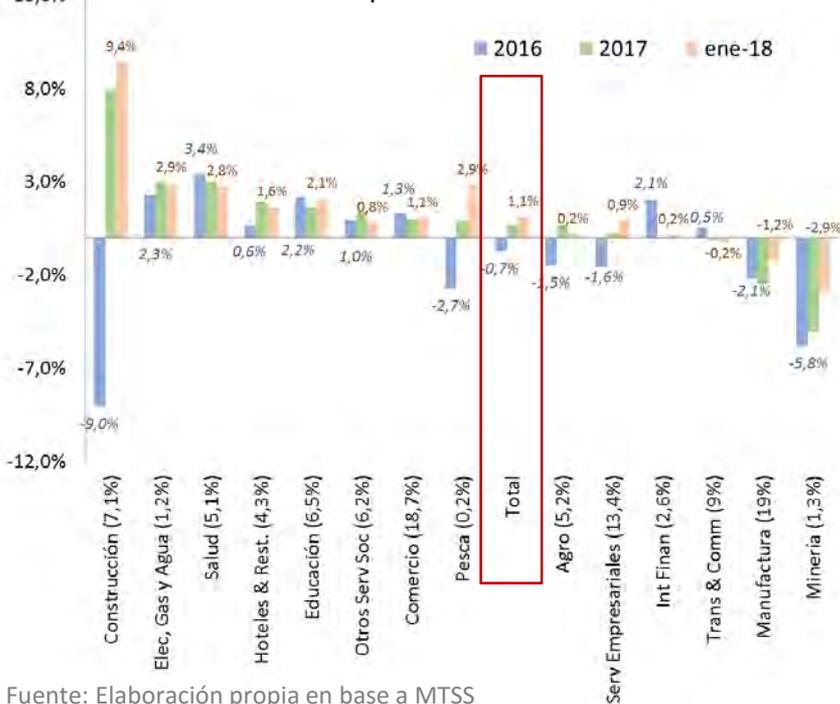
Fuente: Elaboración propia en base a MTSS

Empleo privado formal por sector

- El empleo total privado se recuperó en 2017, luego de caída en 2016. Los sectores con mayor crecimiento fueron Construcción, Electricidad, Gas y Agua y Salud. En Ene-2018 se mantiene la tendencia de 2017
- No obstante, los más dinámicos son los que menos empleo (formal) aportan a la economía

Evolución empleo privado formal por actividad (EMAE)

Var. % anual. Entre paréntesis % 2017. A Ene-2018



Fuente: Elaboración propia en base a MTSS

Participación producción y empleo privado formal por actividad

% total. Año 2017

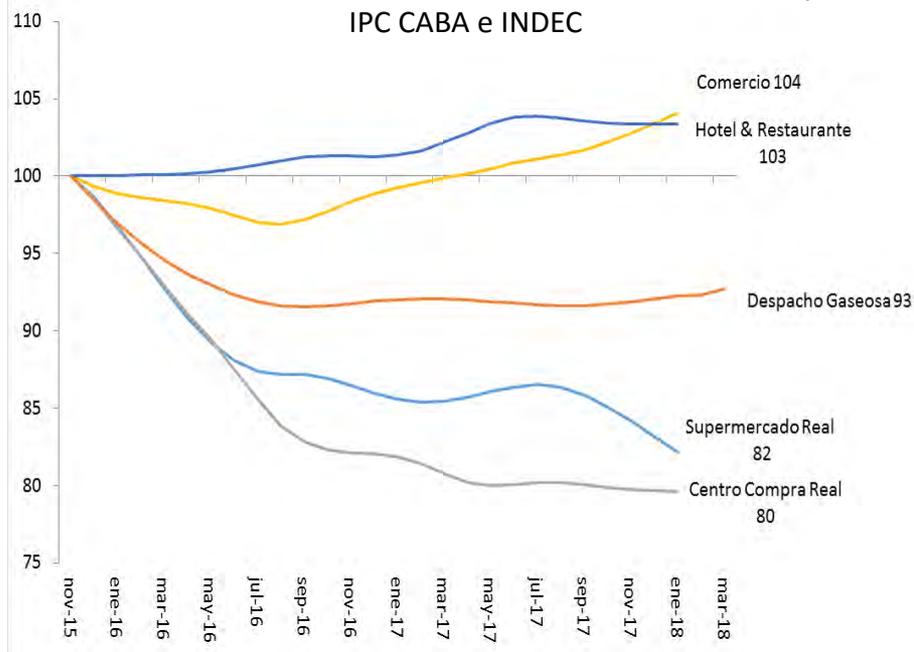
	Participación PBI 2017 (%)	% Empleo Registrado Privado 2017	Incidencia empleo
	(1)	(2)	(3)=(2)/(1)
Manufactura	20%	19%	0,95
Comercio	16%	19%	1,20
Serv Empresariales	12%	13%	1,09
Trans & Com.	10%	9%	0,92
Agro	9%	5%	0,60
Servicios Financieros	5%	3%	0,57
Educación	4%	6%	1,46
Salud	4%	5%	1,33
Construcción	4%	7%	1,95
Minería	3%	1%	0,36
Otros Serv. Soc.	3%	6%	2,03
Electr., Gas y Agua	2%	1%	0,57
Hoteles & Rest.	2%	4%	2,31
Pesca	0%	0%	0,49
Total	100%	100%	-

Indicadores de consumo. Menos dinámicos

- Comercio y Hoteles y Restaurantes son los que mejor desempeño muestran, aunque el crecimiento es bajo respecto de fines de 2015. Patrones de consumo además, afectando ventas en supermercados y centros de compra
- Compra de electrodomésticos y artículos para el hogar (grandes ítems) se sostienen en un nivel menor, mientras que la venta de automotores y de propiedades avanza rápidamente

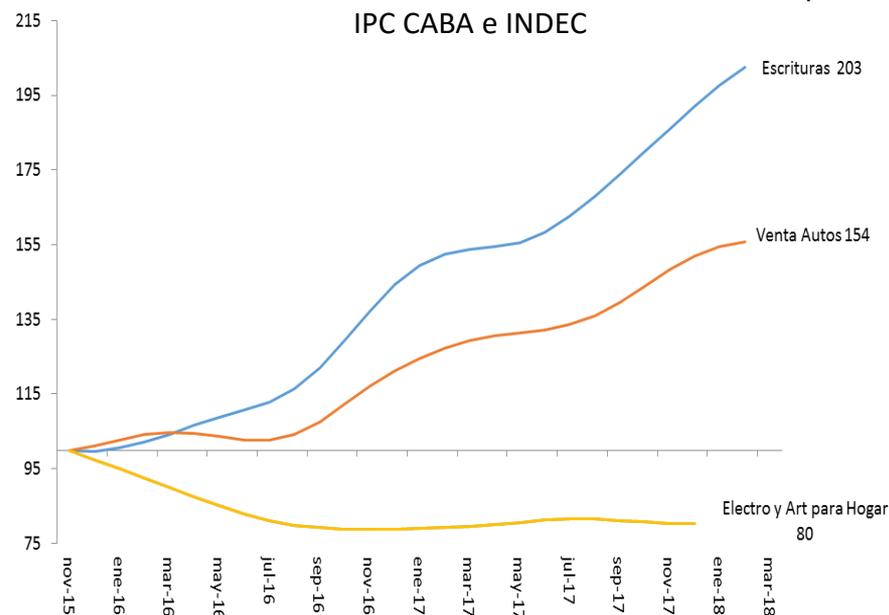
Indicadores de consumo

Series sin estacionalidad. base nov-15=100. Deflactado por IPC CABA e INDEC



Indicadores de consumo durable y escrituras

Series sin estacionalidad. base nov-15=100. Deflactado por IPC CABA e INDEC



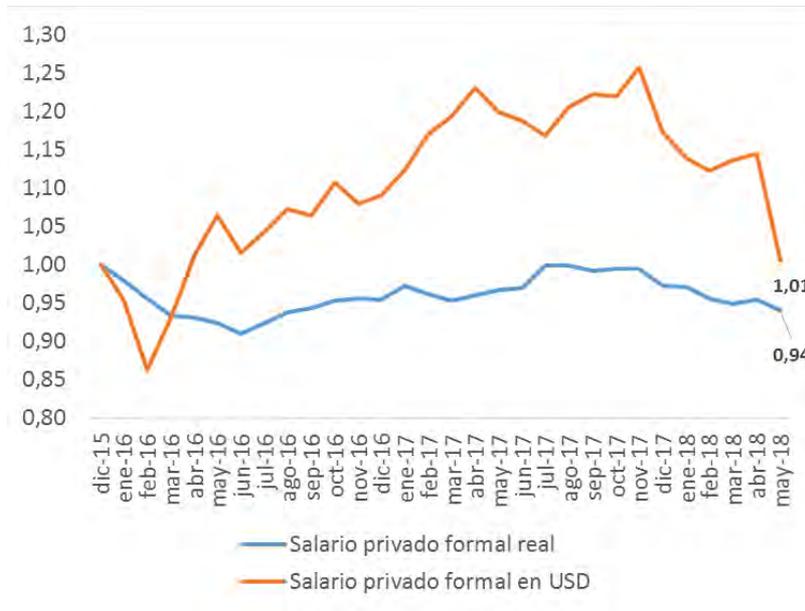
Fuente: Elaboración propia en base a MTSS, INDEC -

Aumento reciente de inflación reduce tasa de crecimiento por caída salario real

- Con la depreciación reciente el salario en USD se redujo a niveles similares de principios de 2016. También en términos reales al deflactar por IPC
- La tasa de crecimiento de 2018 se ve afectada por incidencia de consumo privado en PBI (75%)

Estimación salario tras depreciación

Dic-2015=1. A May-2018*

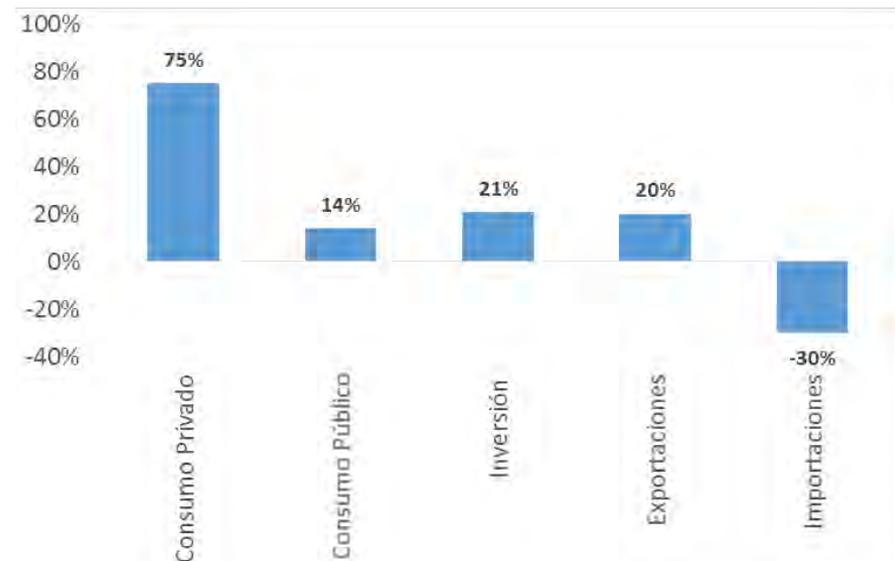


Supone inflación de mayo de 3,5%. Evolucion salario nominal abril y mayo siguen recomposicion del año pasado

Fuente: BCRA

Ponderación variables en DA

% PBI. 2017



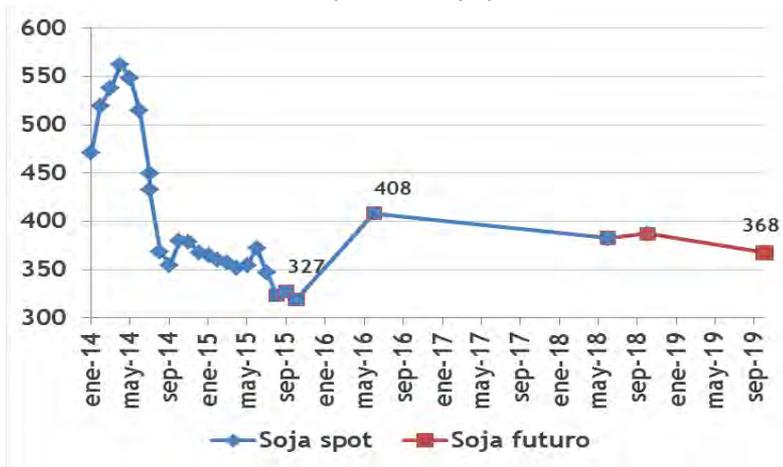
Fuente: MECON

Caída en salario y suba de tasas reducen perspectiva de crecimiento

Precios de commodities agrícolas con perspectivas positivas y petróleo ajustando

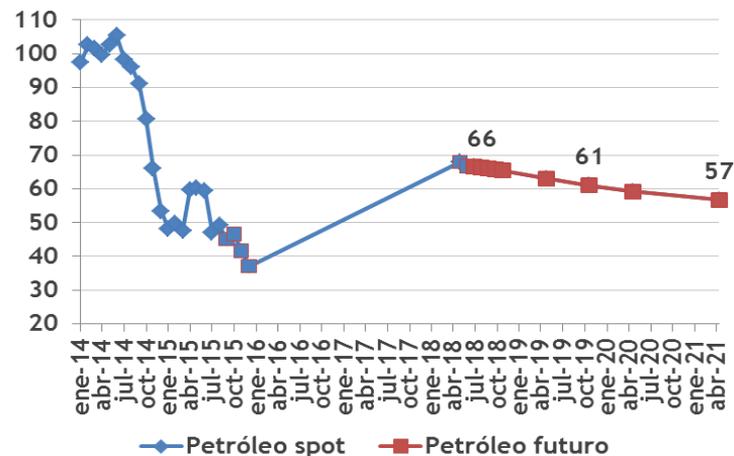
Precio soja

USD/Tn. Al 28/5/2018



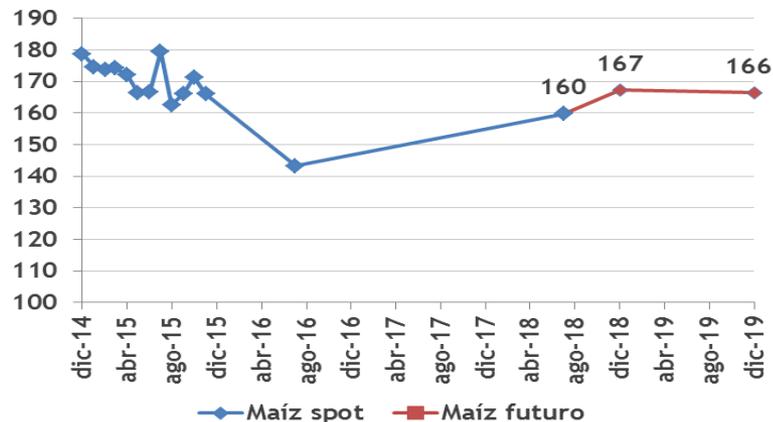
Precio petróleo

USD/barril. WTI. Al 28/5/2018



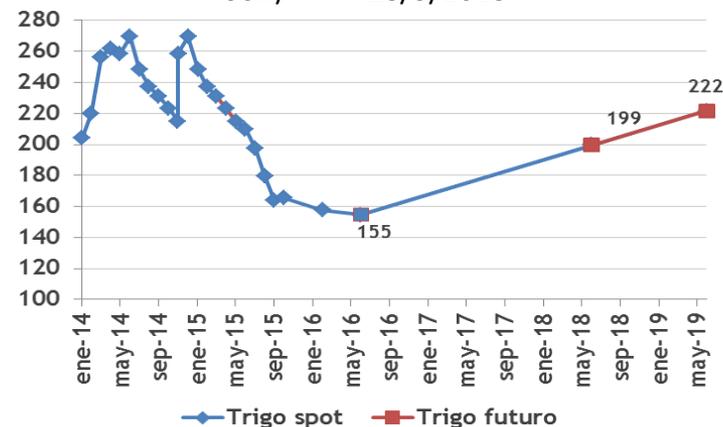
Precio maíz

USD/Tn. Al 28/5/2018



Precio trigo

USD/Tn. Al 28/5/2018

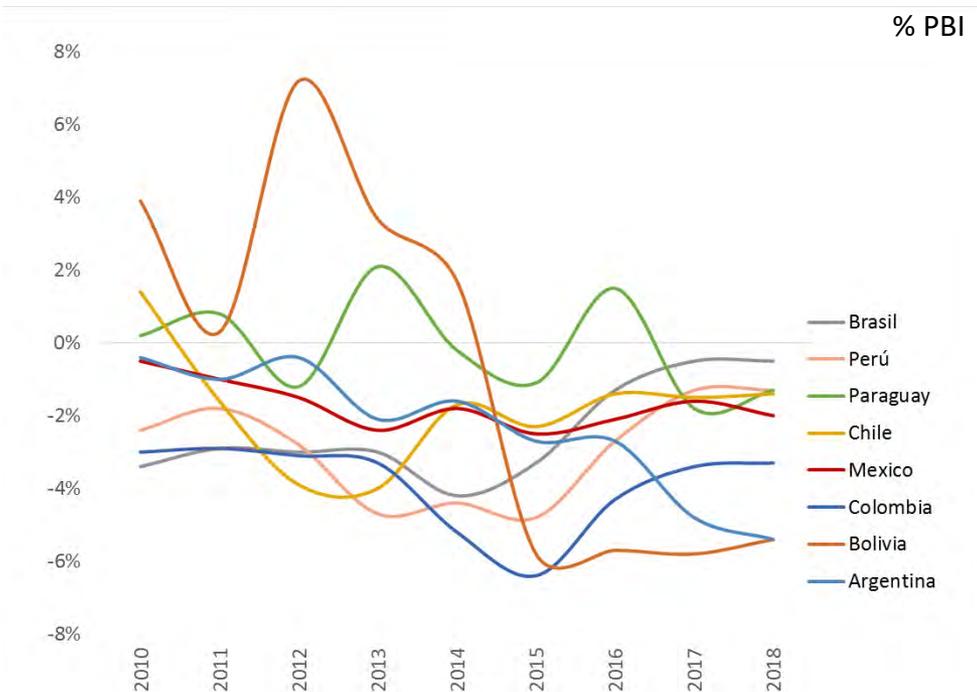


Fuente: Bloomberg

Sector externo: no exento de vulnerabilidades

- En promedio, el déficit de cuenta corriente es del orden del 3% del PBI
- Argentina y Bolivia con registros negativos que superan 5% del PBI

Resultado cuenta corriente - LATAM



	2017	2018*
Argentina	-4,8%	-5,4%
Bolivia	-5,8%	-5,4%
Brasil	-0,5%	-0,5%
Chile	-1,5%	-1,4%
Colombia	-3,4%	-3,3%
Mexico	-1,6%	-2,0%
Paraguay	-1,8%	-1,3%
Perú	-1,3%	-1,3%
Venezuela	2,0%	2,4%

* Estimaciones a fines de abril de 2018

Fuente: FMI y BBVA

Revisiones a la baja en desequilibrios por eventos no anticipados (ej, Argentina corrida cambiaria y Brasil impacto crisis combustible en may-18)

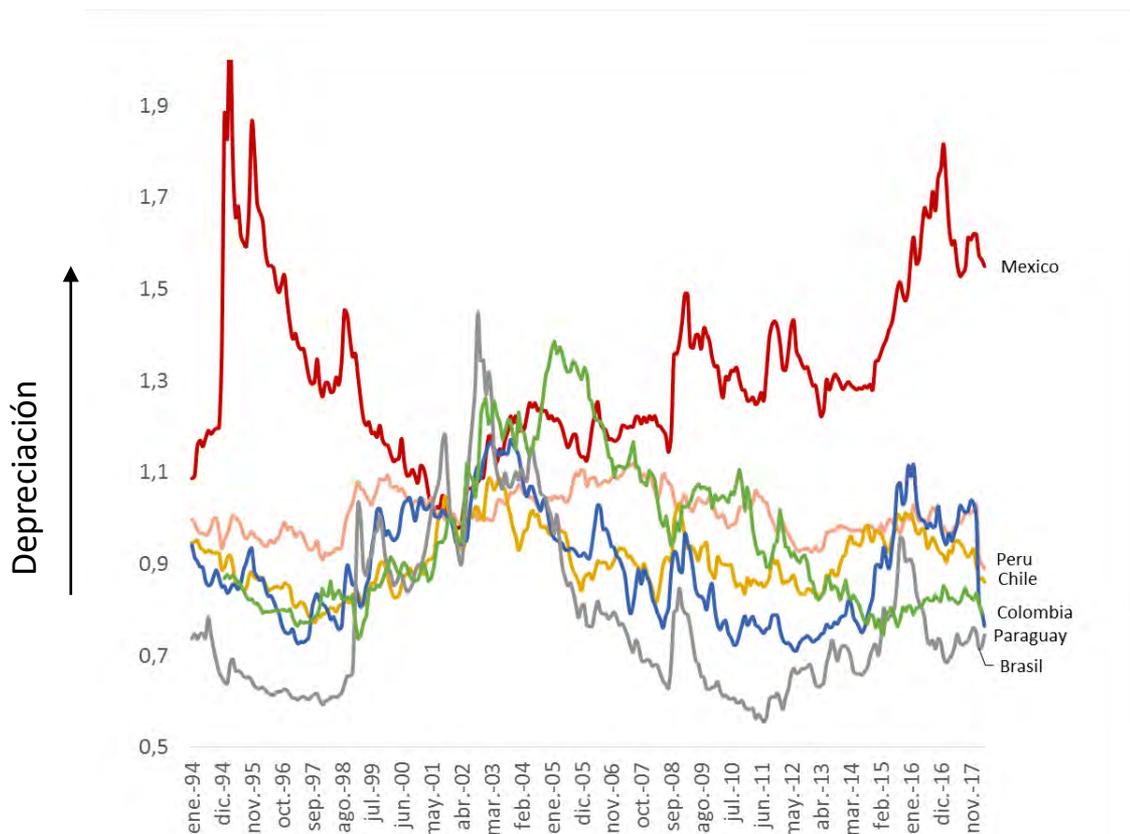
Fuente: FMI y BBVA

Sector externo: tipos de cambio reales multilaterales se ven relativamente apreciados

- Con la excepción de México, la región con tipos de cambio real por debajo del promedio de 1994-2018

Tipo de cambio real multilateral - LATAM

Dic-2001=1. A Abr-2018



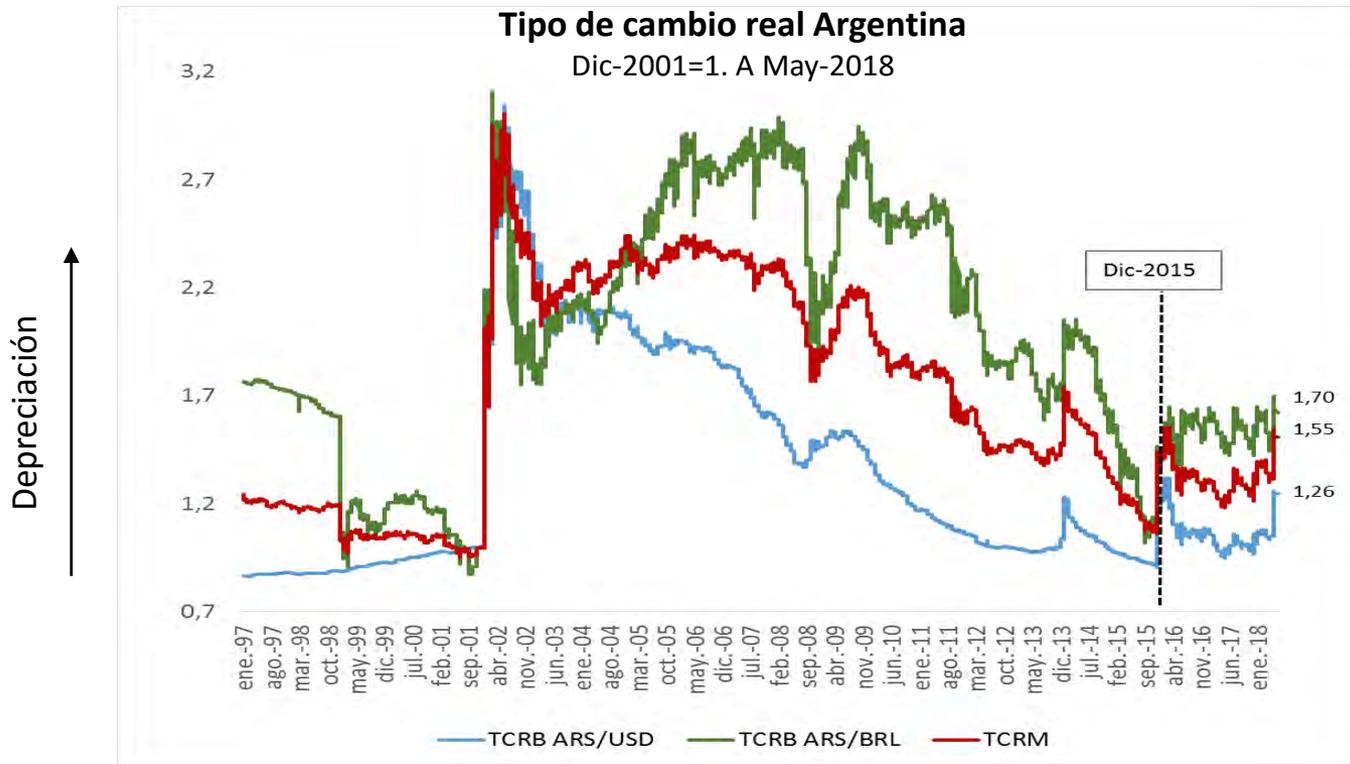
	abr-18	Prom. 1994-2018	Var. %
Brasil	0,75	0,78	-4,8%
Chile	0,86	0,91	-5,2%
Colombia	0,76	0,90	-14,9%
Mexico	1,55	1,32	17,9%
Paraguay	0,79	0,96	-17,5%
Perú	0,89	1,01	-11,8%

Fuente: FRED, BCRA y Banco Central de Paraguay. Paraguay con información a Mar-18

Fuente: FRED, BCRA y Banco Central de Paraguay. Paraguay con información a Mar-18

Sector externo: tipos de cambio reales multilaterales se ven relativamente apreciados (cont.)

- En Argentina el TCRM está 11% apreciado respecto del promedio 1997-2018 (el TCRB ARS/USD 7%)
- La corrección reciente lo llevó a niveles de principios de 2016



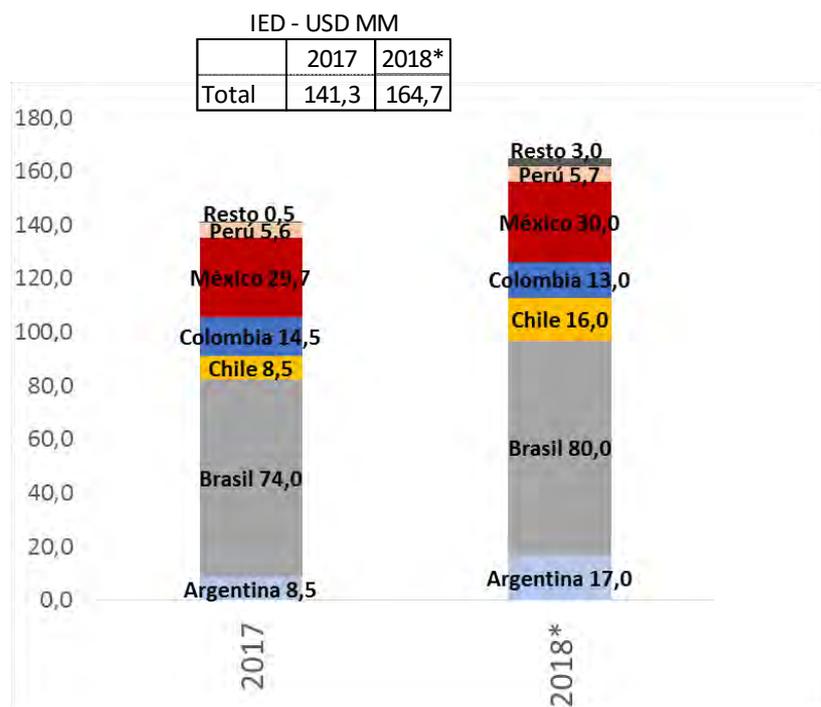
	01/06/2018	17/12/2015	Var. %	Ultimo/Prom. LP (1997-2018)
TCRB ARS/USD	1,25	1,23	1,0%	-7,4%
TCRB ARS/BRL	1,62	1,46	10,7%	-17,3%
TCRM	1,51	1,44	4,6%	-10,5%

Fuente: BCRA

Sector externo: IED se recupera en 2018

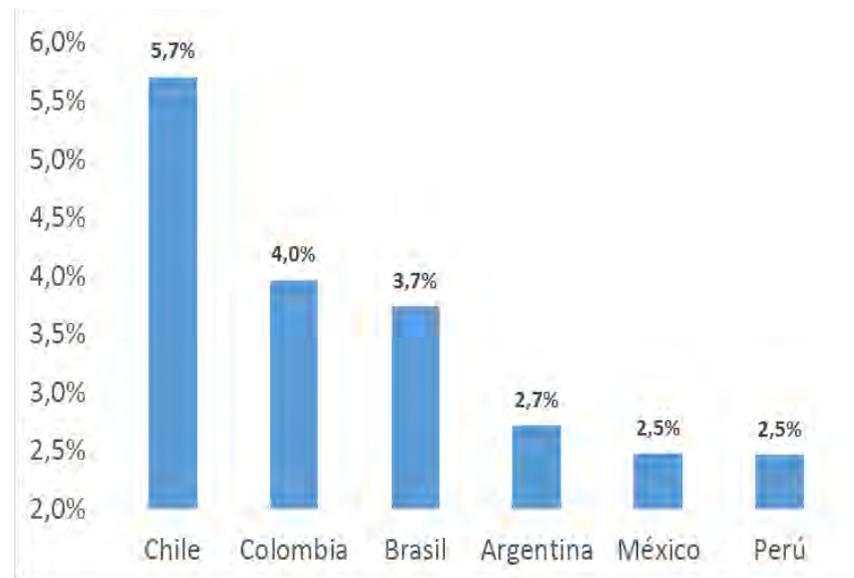
- Estimaciones indican crecimiento de IED en 2018 a nivel absoluto. A nivel relativo, Brasil y México siguen manteniendo mayor participación en IED, aunque se espera mayor recuperación relativa de Argentina y Chile

Flujo de Inversión Extranjera Directa (ingresos)
USD millones



Fuente: Bancos Centrales y JP Morgan

Flujo de Inversión Extranjera Directa (ingresos)
% PBI. 2018



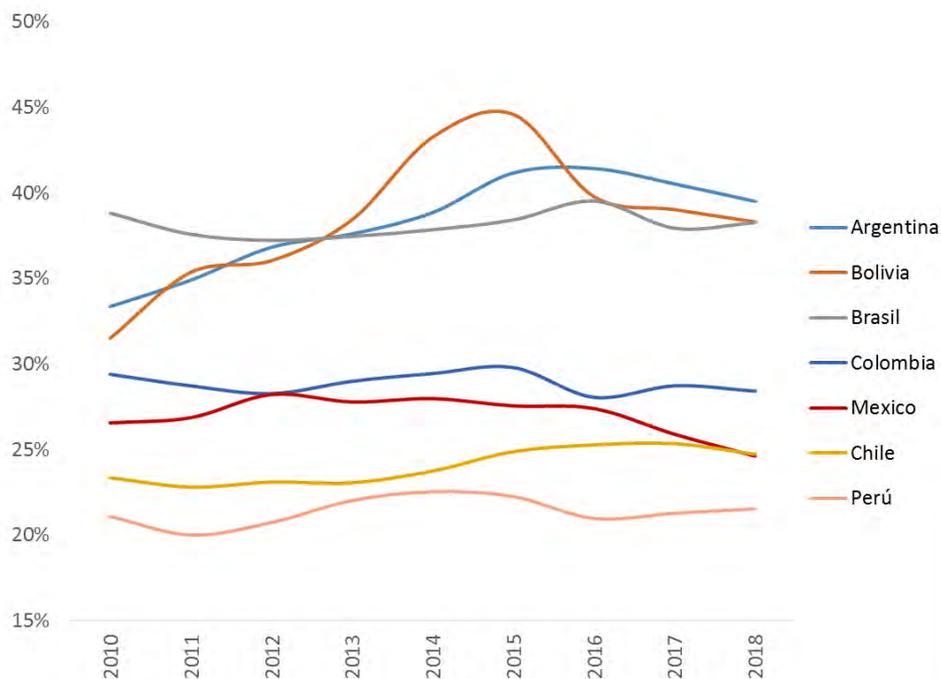
Fuente: Bancos Centrales, JP Morgan y FMI

Situación fiscal: nivel de gasto público divide a la región en dos

- Argentina, Brasil y Bolivia con niveles de gasto público total del 40% del PBI
- En otros niveles, el resto, con rango de 20-25% del PBI

Gasto público total - LATAM

% PBI



	2017	2018*
Argentina	40,5%	39,5%
Bolivia	39,0%	38,3%
Brasil	37,9%	38,3%
Chile	25,3%	24,7%
Colombia	28,7%	28,4%
México	25,9%	24,6%
Perú	21,3%	21,5%
Venezuela	40,9%	43,4%

* Estimaciones a fines de abril de 2018

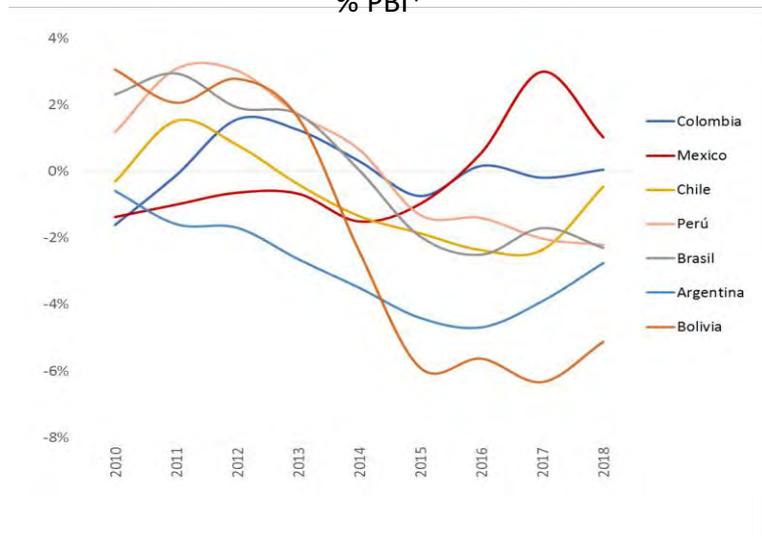
Fuente: FMI y BBVA

Fuente: FM y BBVA

Situación fiscal: también diferenciación en términos de déficit

Resultado primario - LATAM

% PBI*

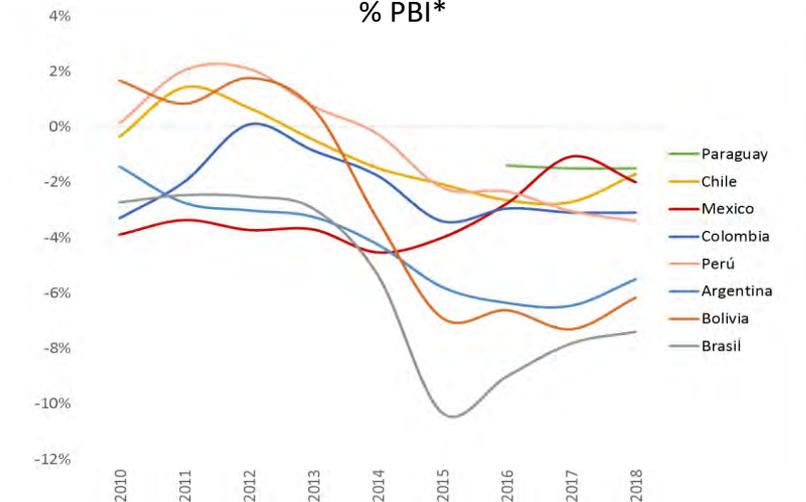


	2017	2018*
Argentina (oficial)	-3,9%	-2,7%
Bolivia	-6,3%	-5,1%
Brasil	-1,7%	-2,3%
Chile	-2,4%	-0,5%
Colombia	-0,2%	0,1%
Mexico	3,0%	1,0%
Perú	-2,0%	-2,2%
Venezuela	-31,5%	-24,2%

* Consolidado. Estimaciones a fines de abril de 2018
Fuente: FMI, JP Morgan y BBVA

Resultado fiscal - LATAM

% PBI*



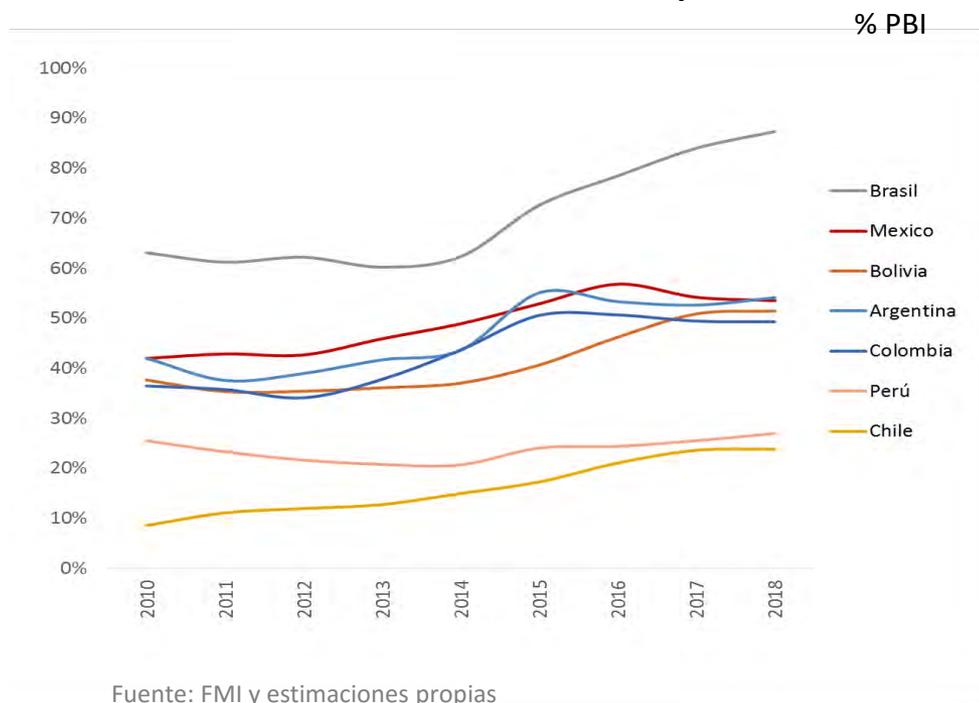
	2017	2018*
Argentina	-6,5%	-5,1%
Bolivia	-7,3%	-6,2%
Brasil	-7,8%	-7,4%
Chile	-2,7%	-1,7%
Colombia	-3,1%	-3,1%
Mexico	-1,1%	-2,0%
Paraguay	-1,5%	-1,5%
Perú	-3,1%	-3,4%
Venezuela	-31,8%	-30,2%

* Consolidado. Estimaciones a fines de abril de 2018
Fuente: FMI y BBVA

Situación fiscal: deuda pública bruta en el orden del 50% del PBI

- Brasil en el extremo con relación deuda pública bruta a PBI de 90% en 2019
- Argentina, Bolivia, Colombia y México en el rango de 50%
- Chile y Perú por debajo de 30%

Deuda pública bruta consolidada - LATAM



	2017	2018*
Argentina	52,6%	54,1%
Bolivia	50,9%	51,4%
Brasil	84,0%	87,3%
Chile	23,6%	23,8%
Colombia	49,4%	49,3%
Mexico	54,2%	53,5%
Perú	25,5%	27,0%
Venezuela	34,9%	162,0%

* Estimaciones a fines de abril de 2018
Fuente: FMI y estimaciones propias

Marcadas diferencias por fuentes de financiamiento

- Argentina: más uso desde el exterior

Vulnerabilidades además por moneda de endeudamiento:

- Argentina 70% en moneda extranjera
- Brasil 5% en moneda extranjera

Deuda del Tesoro Nacional y Consolidada

Deuda Bruta Tesoro Nacional y Consolidada

USD millones equivalentes y % PBI. Con datos al 31/5/2018

	USD equiv. millones	% del total	% PBI
Organismos Internacionales y otros oficiales	27.420	9,5%	6,1%
Sector privado			
Moneda nacional	53.134	18,5%	11,7%
CER	25.765	9,0%	5,7%
Moneda extranjera	95.361	33,2%	21,1%
Total S. Privado	148.495	51,7%	32,8%
Intrasector público y Adelantos transitorios	111.460	38,8%	24,6%
Letras intransf. BCRA	48.687	16,9%	10,8%
Total Deuda Bruta	287.375	100,0%	63,5%

Deuda contingente (No Seg. Social)*

Cupón PBI	13.506	56,0%	3,0%
Deuda no presentada al Canje	2.833	11,7%	0,6%
CIADI/UNCITRAL CCI	1.000	4,1%	0,2%
Bono a Provincias 15% ANSES	2.800	11,6%	0,6%
Resto (Litigio YPF, Plan Gas, etc)	4.000	16,6%	0,9%
Total Contingente	24.139	100,0%	3,2%

Total Deuda Bruta + Contingente (sin S. Soc.)	311.514	-	68,9%
Total Deuda Bruta Consolidada + Contingente (sin. S. S)	338.294	-	74,8%
Total Deuda Neta Consolidada + Contingente (sin. S. S)	287.704	-	63,6%

Deuda Bruta Consolidada: Tesoro Nacional+BCRA (LEBACs+Leliqs+Swap BPC+Pases Netos+Base Monetaria)+Provincias (con mercado). Deuda Neta Consolidada : Deuda Bruta Consolidada menos Reservas Internacionales Brutas.

* Previo a Ley reparación deuda contingente de la Seguridad Social supera los USD 50.000 millones (10% PBI)

Fuente: MIFIN, BCRA, FMI y estimaciones propias

*En el caso de Argentina consolida Nación, BCRA y Provincias (deuda con mercado). Brasil incluye BC y excluye deuda Petrobras y Eletrobras

Chile, Colombia y Perú no incluyen deuda BC ni empresas públicas

Fuente: Qf en base a FMI, MECON y estimaciones propias

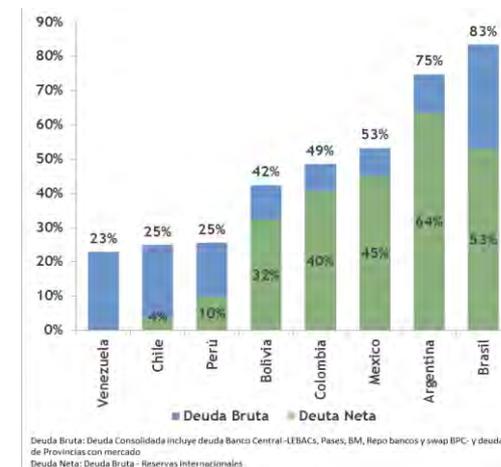
Cuentas Balance BCRA

USD millones equivalentes y % PBI. Al 31/5/2018

	USD millones	% PBI
LEBACs y Leliqs BCRA	50.193	11,1%
Swap BPC	11.500	2,5%
REPO bancos	1.500	0,3%
Base monetaria	40.295	8,9%
Pases netos	241	0,1%
Reservas. Intern.	50.590	11,2%

Deudas Bruta y Neta comparables*

% PBI. A Dic-2017



Estimación usos y avance del programa financiero del Tesoro Nacional

Estimación usos y fuentes de fondos 2018*

% PBI y USD millones. Al 31/5/2018

	% PBI	USD MM
USOS*		
Déficit primario (meta oficial)	2,7%	13.859
Rentas de la propiedad**	0,4%	2.053
Intereses	2,4%	12.376
-ARS	1,0%	4.975
-ME	1,4%	7.401
Deficit financiero	5,5%	28.289
Servicios deuda (capital)	6,3%	32.500
Total USOS	11,8%	60.789

Desagregación servicios deuda (capital)

Total en ARS	1,5%	7.762
Servicios en ME		
Organismos internacionales***	0,8%	3.959
Bonos	2,5%	13.057
-LETES	2,5%	12.848
Otros (incl. REPO bancos por USD 6.000 MM)	1,5%	7.722
Total en ME	4,8%	24.738
Total servicios deuda (capital)	6,3%	32.500

*Calculado tipo de cambio ARS/USD 25. Neto de tenencia de BCRA y FGS

** Mantiene lo contabilizado en 2017

*** Incluye Club de París

Fuente: MF, BCRA, FGS y estimaciones propias

¿Contabilización contrapartida
financiamiento mediante PPPs?

Vencimiento restante de LETES en
USD en 2018 es USD 13.000 millones

Ejecutado (al 31/5)	
Colocación en ME	
Internacional (USD)	9.000
LETES USD	7.521
Total	19.692
Colocación en ARS	
LETES ARS	3.171
BONO 2019	2.819
BONO 2020	1.200
BONCER 2023	1.132
BONCER 2025	1.164
BOTE 2023	1.475
BOTE 2026	1.455
Total	9.245
Total ME y ARS	28.937

Pendiente	
BCRA y Organismos Internacionales	10.959
Repo Bancos	3.000
FMI	9.000
Resto	8.893
Total	31.852
Total financiamiento 2018	60.789

Fuente: Qf en base a MFIN y estimaciones propias.

¿ Y las necesidades financieras de Nación en 2019?

- Aún considerando un déficit primario de 1,5% del PBI las necesidades financieras en 2019 se mantienen elevadas
- En total, 10% del PBI –equivalente a USD 54.000 millones
- Financiamiento BCRA dejaría de estar disponible

Estimación necesidades financieras 2019

% PBI y USD millones. Al 31/5/2018

	% PBI	USD MM
USOS*		
Déficit primario (meta oficial)	1,5%	7.898
Intereses	2,3%	12.053
-ARS	0,6%	3.361
-ME	1,7%	8.692
Deficit financiero	3,8%	19.952
Servicios deuda (capital)	6,4%	33.923
Total USOS	10,2%	53.875

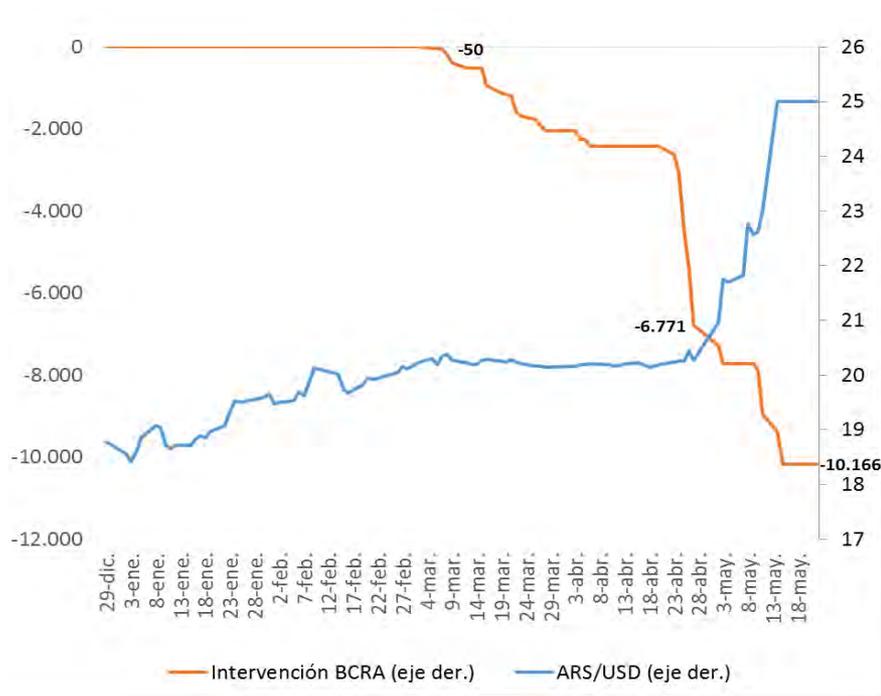
¿Contabilización contrapartida
financiamiento mediante PPPs?

En este contexto, Argentina: el uso de reservas y evolución FX (nominal y real)

- BCRA defendiendo cotización del ARS/USD interviniendo en el mercado de FX a destiempo de evolución de monedas
- Hasta decisión de flotar nuevamente, se desprendió de USD 6.770 millones

Intervención BCRA y ARS/USD

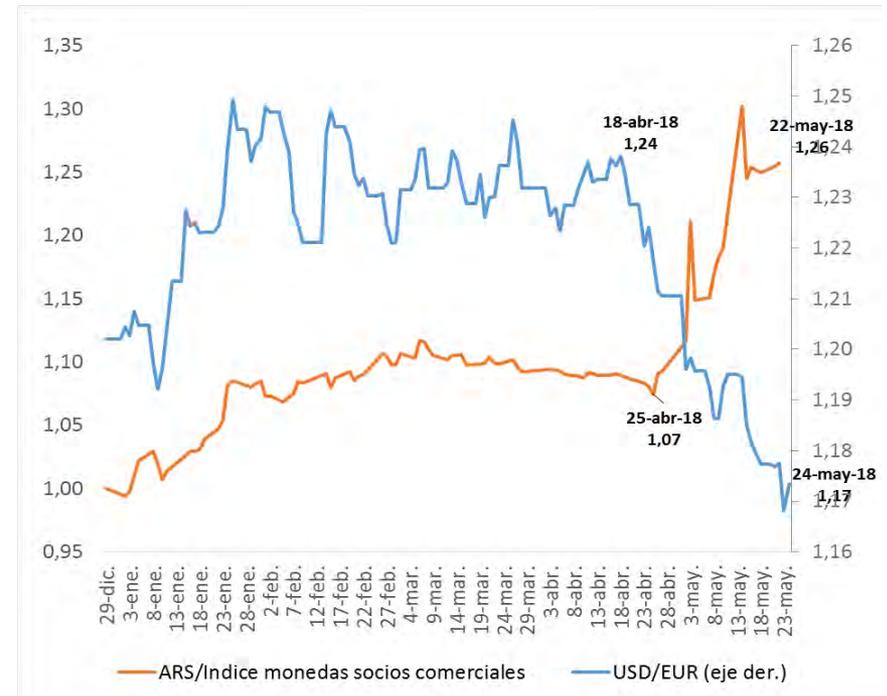
USD millones y ARS/USD nominal. Al 22/5/2018



Fuente: BCRA

ARS/Índice monedas socios comerciales y USD/EUR

29/12/2017=1 y USD/EUR. Al 22/5/2018



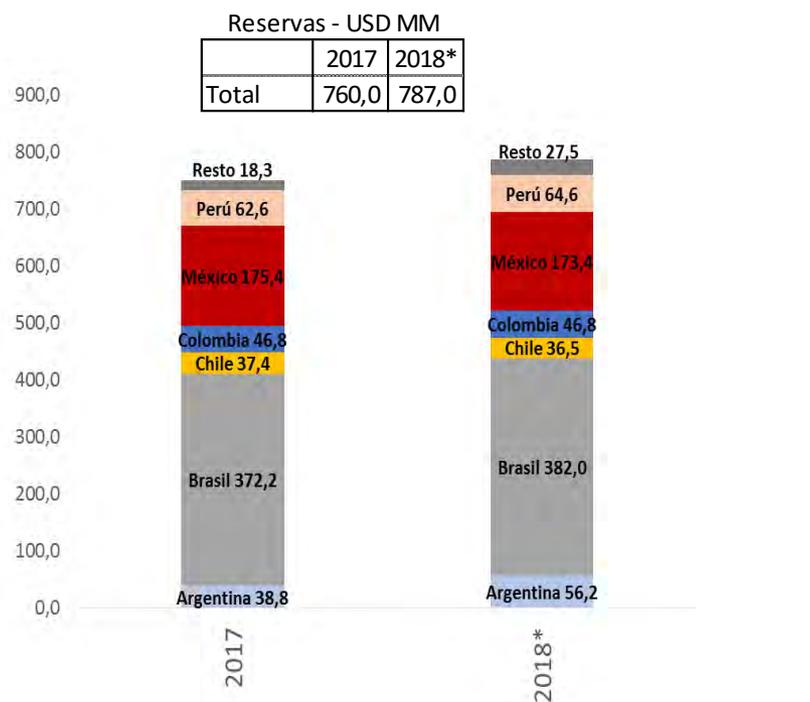
Fuente: BCRA

Stock de reservas sigue siendo bajo en relación a la región

- El stock de reservas internacionales en 2018 aumentaría en nivel absoluto. A nivel relativo, Perú, Brasil y México siguen manteniendo mayor participación
- Argentina con el menor stock en relación al tamaño de su economía

Stock de reservas internacionales brutas

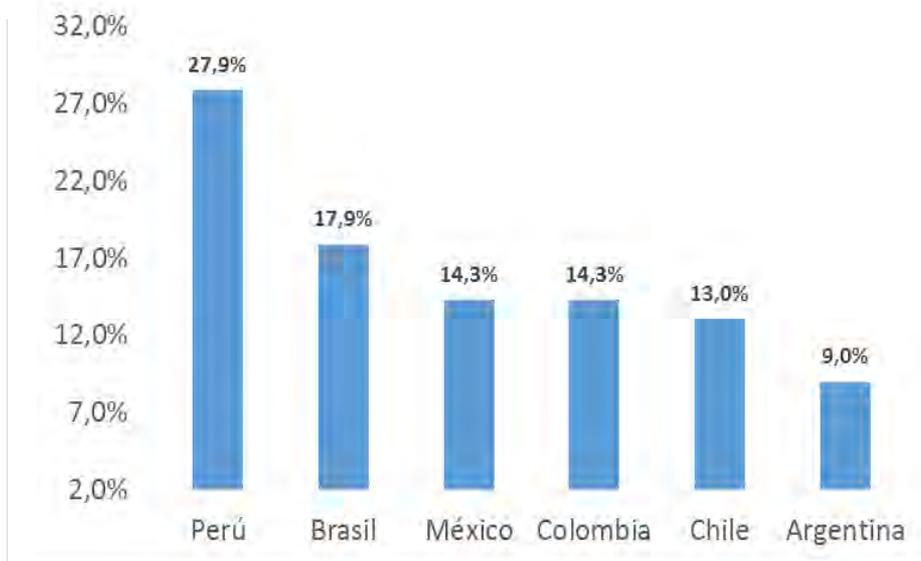
USD millones



Fuente: Bancos Centrales y JP Morgan

Stock de reservas internacionales brutas

% PBI. 2018

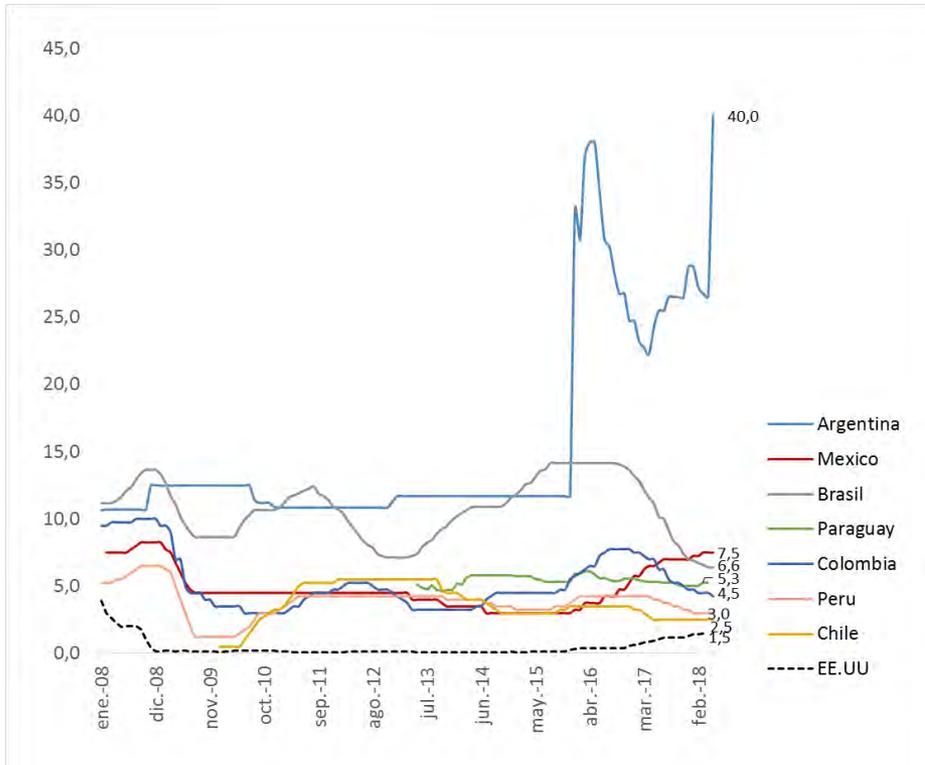


Fuente: Bancos Centrales, JP Morgan y FMI

Tasas promedio para LatAm menores que para Argentina

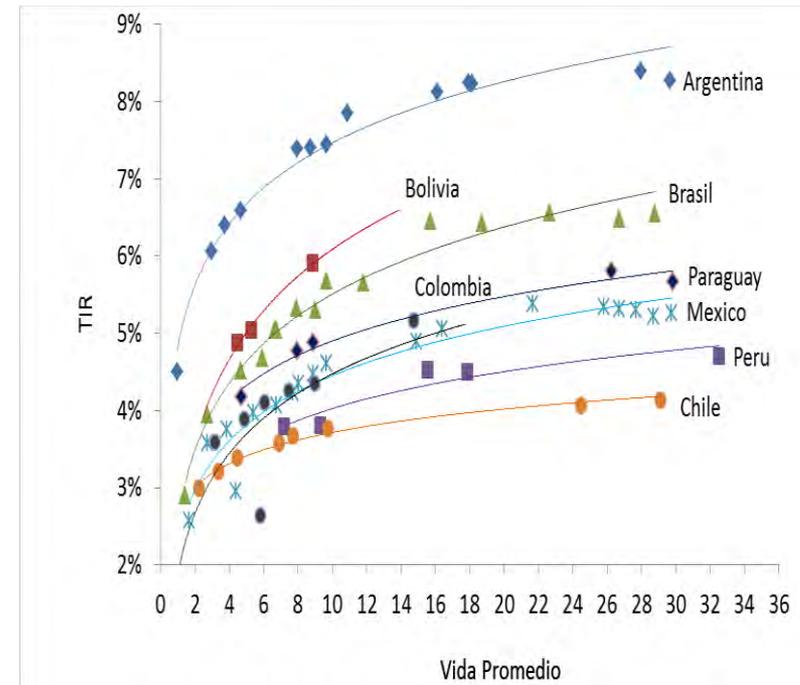
- En general tasas de interés de política son levemente positivas en términos reales (salvo Chile y Bolivia). Argentina en contexto de estabilización que exige mayor esfuerzo monetario
- Igual situación se observa en curvas de rendimiento en USD

Tasa nominal de política
% anual. Nominal. A May-2018



Fuente: Bancos Centrales

Curva rendimientos deuda soberana en USD
% anual. Al 5/6/2018



Fuente: Bloomberg

Desapalancamiento y depreciación mejoran balance del BCRA con pérdida de reservas

- Efecto precio (depreciación) fue más fuerte que efecto cantidad (pérdida de reservas), mejorando sustancialmente el balance del BCRA

Estimación balance BCRA

USD millones. Al 30/5/2018

	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	28-feb-18	30-may-18
(1) Reservas	25.563	39.308	55.055	61.509	50.590
(2) LEBACs, Leliqs y Pases Netos	28.426	44.314	64.555	71.239	51.471
(3) = Diferencia (1)-(2)	-2.862	-5.006	-9.500	-9.731	-881
Variación de (3) entre períodos	-	-2.143	-4.494	-231	8.849
ARS/USD	13,1	15,9	18,8	20,0	25,0
Base monetaria	47.737	51.615	53.324	50.035	40.295
Variación de diferencia entre períodos	-	3.877	1.709	-3.288	-9.740

* Estimación propia

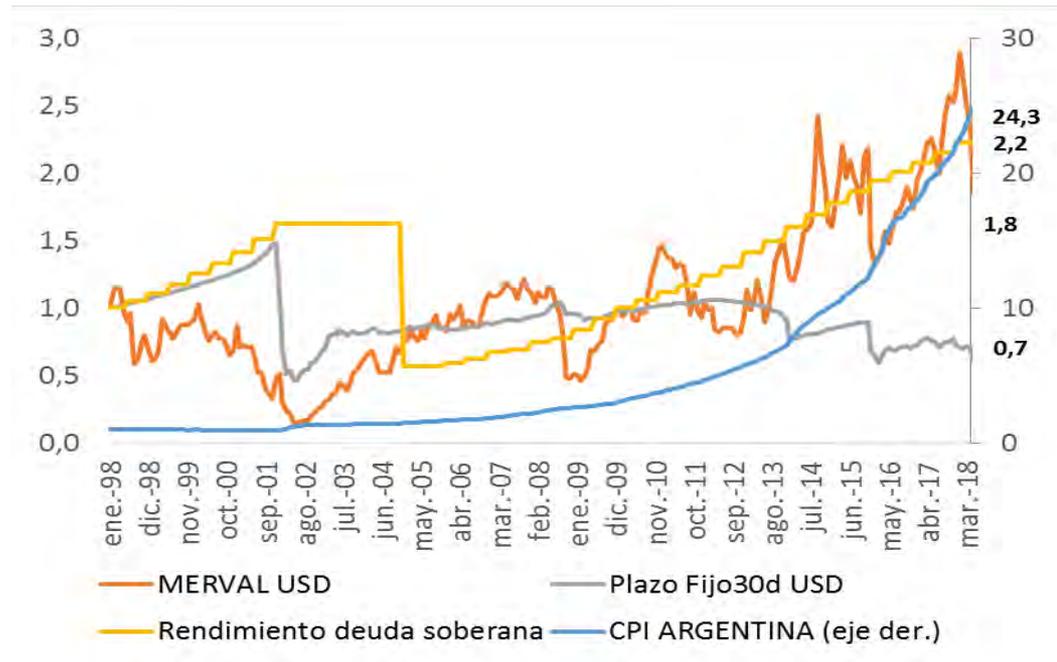
Fuente: BCRA

Tasa de 40% vuelve a deteriorarlo
Dinámica del FX define trayectoria
del balance

Inflación y tipo de cambio en relación a rendimientos plazos fijos y bursátiles en Argentina

Tasas y rendimientos acumulados en Argentina

Ene-1998=1 y % acum. A May-2018



	IPC ARG	ARS/USD	MERVAL USD	Plazo Fijo30d USD	Deuda soberana en USD*
Var. acumulada Ene-1998/May-2018	2388%	2403%	85%	-40%	146%

* Se considera quita de 65,4% según reestructuración 2005 y ganancia/pérdida de capital desde ese momento. Además cobro cupón PBI por USD 10.100 millones. Se reinvierten cupones al rendimiento vigente. Rendimiento promedio en base a riesgo país.

Fuente: FRED y Bloomberg

Plan de acción y perspectivas

PLAN DE ACCION Y PERSPECTIVAS

CORTO PLAZO

Enfrentar:

- Nuevos episodios cambiarios
- Mayor inflación
- Caída en la demanda de dinero
- Menor crecimiento
- Menor recuperación salario real

MEDIANO PLAZO

Acelerar:

- Convergencia fiscal
- Reducción de déficit cuenta corriente y acuerdos comerciales
- Impulso agenda de reformas estructurales e inversiones

**STAND-BY CON FMI REDUCE
INCERTIDUMBRE SOBRE
FINANCIAMIENTO**

**PLANTEA INTERROGANTES SOBRE
CONDICIONALIDADES, TENSIONES
POLITICAS Y SOCIALES Y EFECTOS SOBRE
POSICIONAMIENTO 2019**



Corrientes 222, Piso 2 C1043AAP
Buenos Aires, Argentina
www.qf.com.ar
T: (+54 11) 4345 0003

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico del receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. Quantum Finanzas no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Quantum Finanzas.