

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

## Argentina en contexto



Daniel Marx  
[daniel.marx@qf.com.ar](mailto:daniel.marx@qf.com.ar)

[www.qf.com.ar](http://www.qf.com.ar)

**Junio 2018**

---

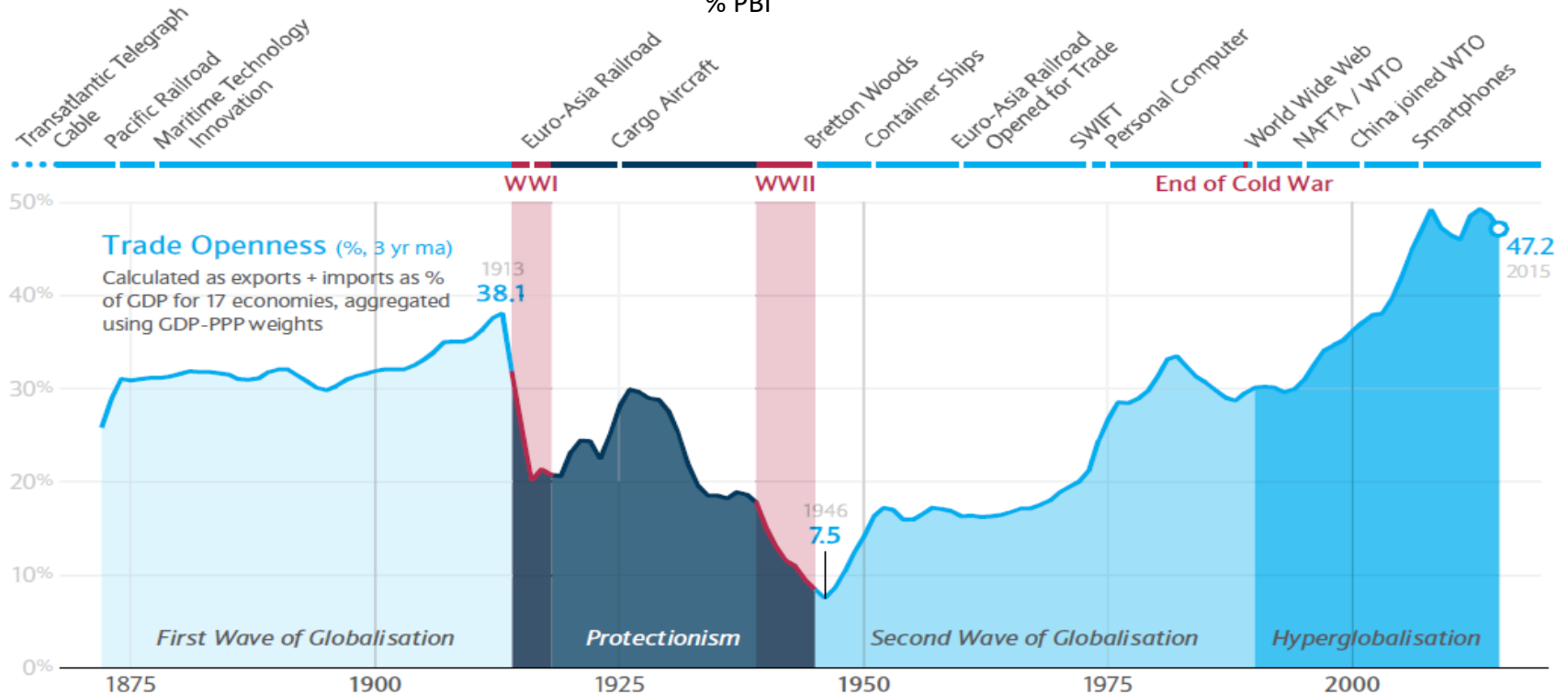
# Reacomodamientos en el mundo

## La etapa última de gran convergencia

# Ciclos de integración y globalización, en perspectiva

## Ciclos de la globalización – Apertura comercial

% PBI



**LOWER**



High Communication costs



High Face 2 face costs



**LOWER**



LOWER

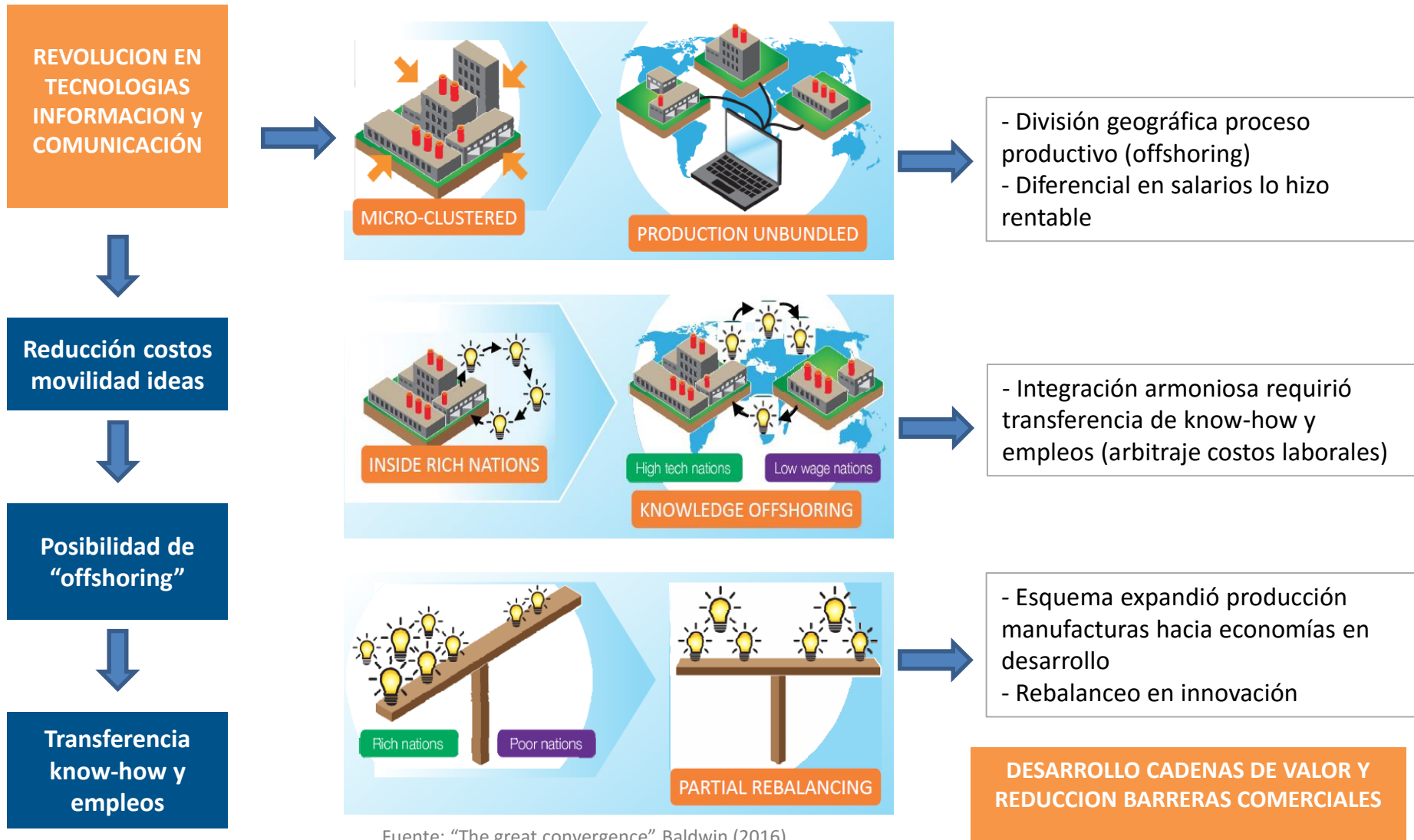


High Face 2 face costs



Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

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

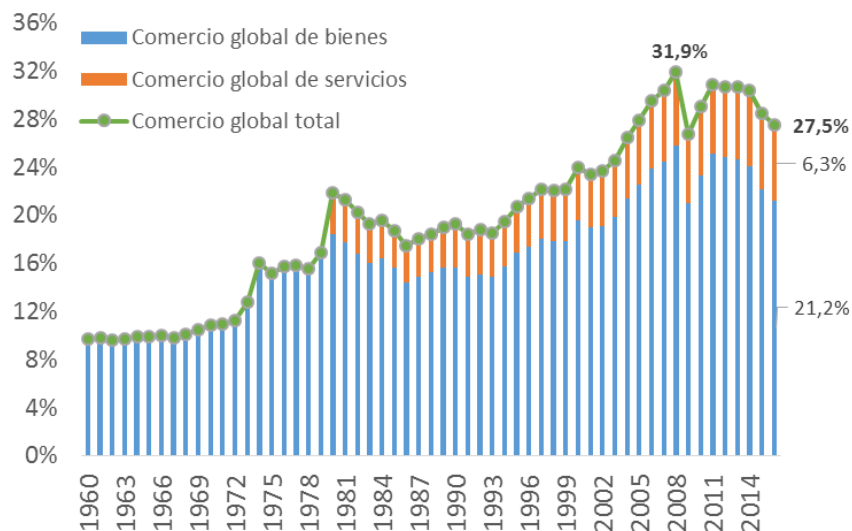


Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

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

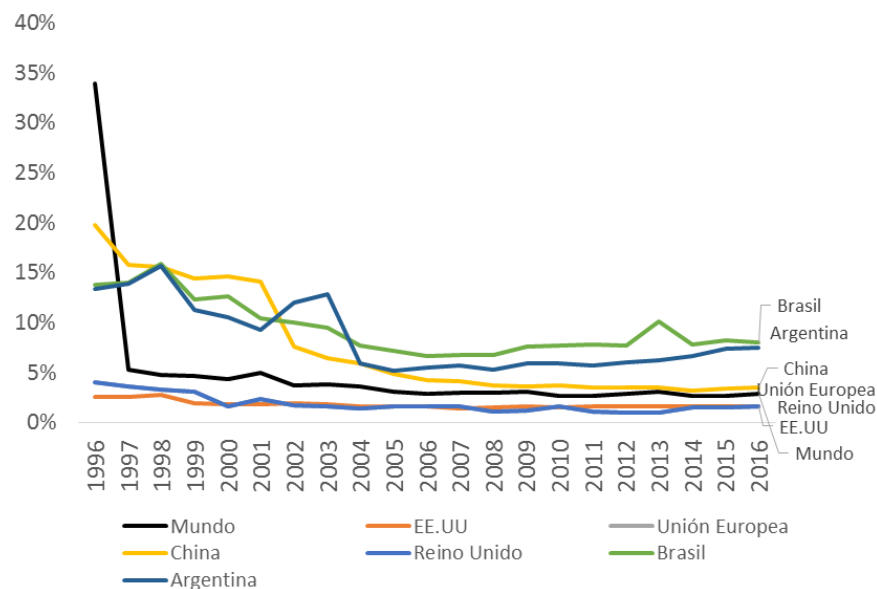
- El proceso de integración implica flujos comerciales globales por 28% del PBI
- Reducción en los últimos años producto de crisis internacional e inicio de período de políticas más proteccionistas
- La caída en el arancel efectivo promedio fue significativa (del mundo es 3%)

**Evolución comercio global**  
% PBI. A 2016



Fuente: OMC

**Arancel efectivo importaciones**  
%. Promedio ponderado. A 2016

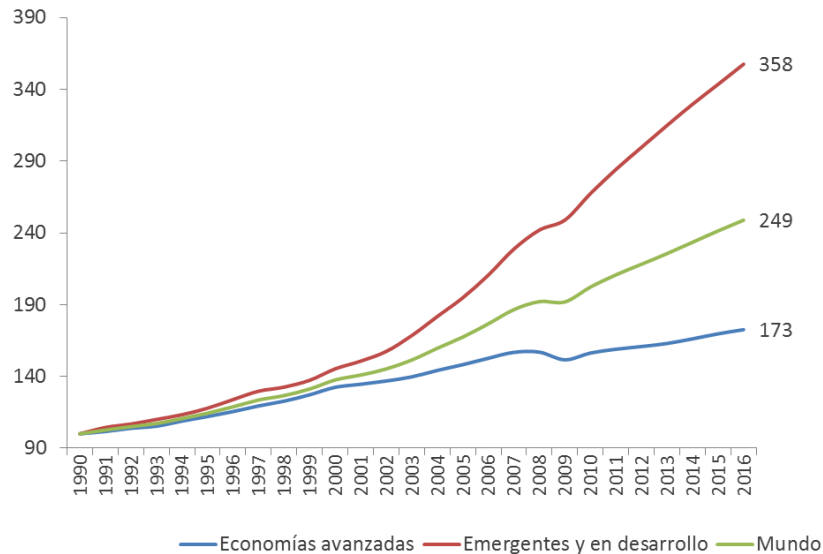


Fuente: Banco Mundial

# Mayor de emergentes

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

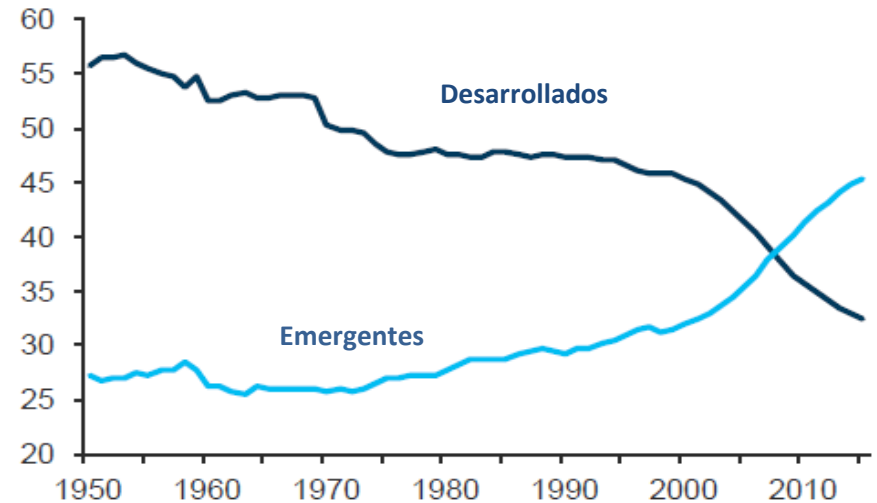
**Crecimiento mundial**  
1990=100



	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%
<b>Mundo</b>	<b>100</b>	<b>249</b>	<b>148,9%</b>	<b>3,6%</b>

Fuente: Qf en base a FMI.

**Crecimiento relativo**  
%. Participación en PBI global



Fuente: Barclays

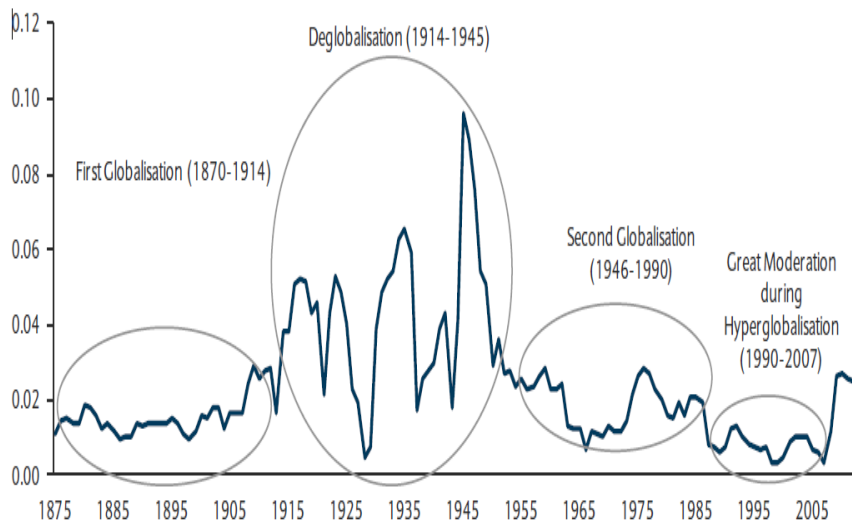
Economía global es ganadora absoluta del proceso  
Emergentes son ganadores relativos en la convergencia

Además, variada incidencia de dinámica demográfica

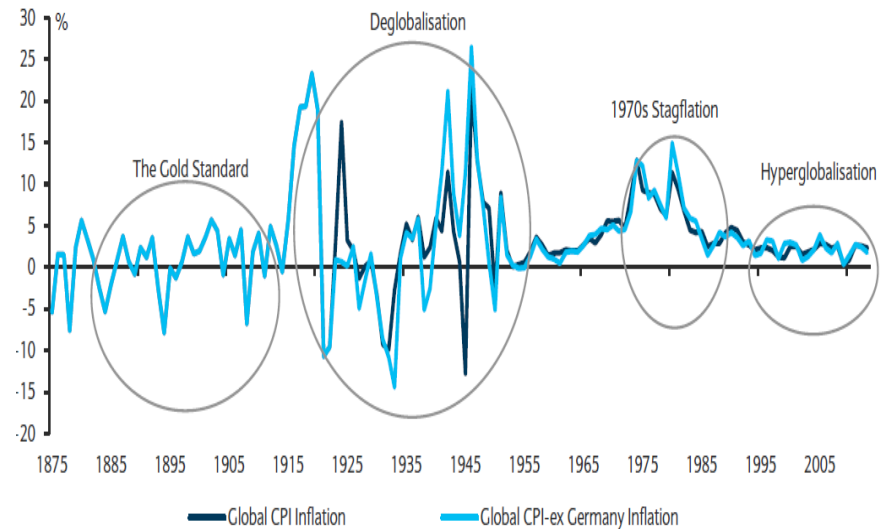
# Subproductos de la convergencia

## Menor volatilidad en crecimiento

Desvío estándar de crecimiento anual (rolling 5 años)



## Menor inflación y más estabilidad



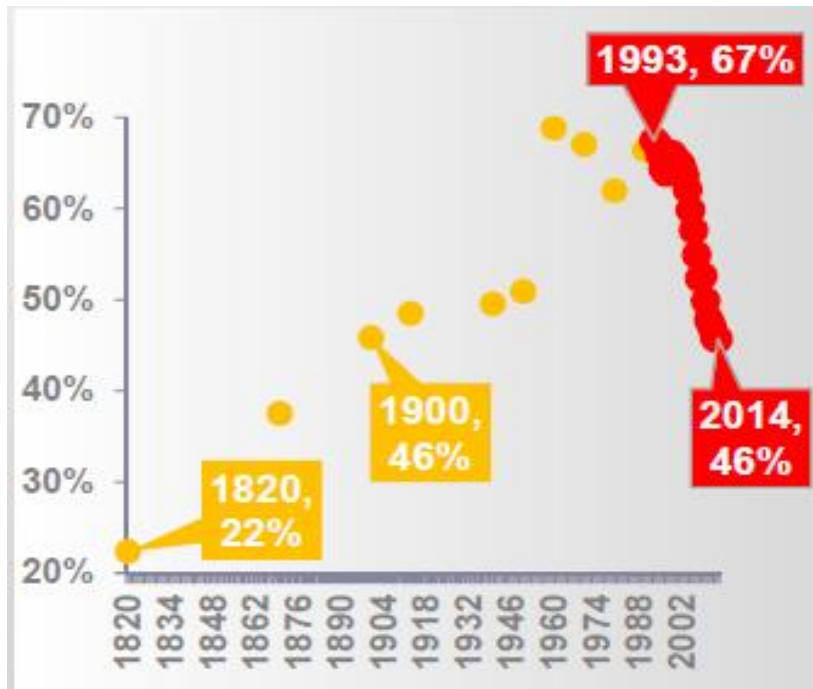
\* Porcentaje de población total ganando USD 1,90 por día (PPP 2011)

Fuente: Banco Mundial

## Impacto en exportaciones, PBI y manufacturas

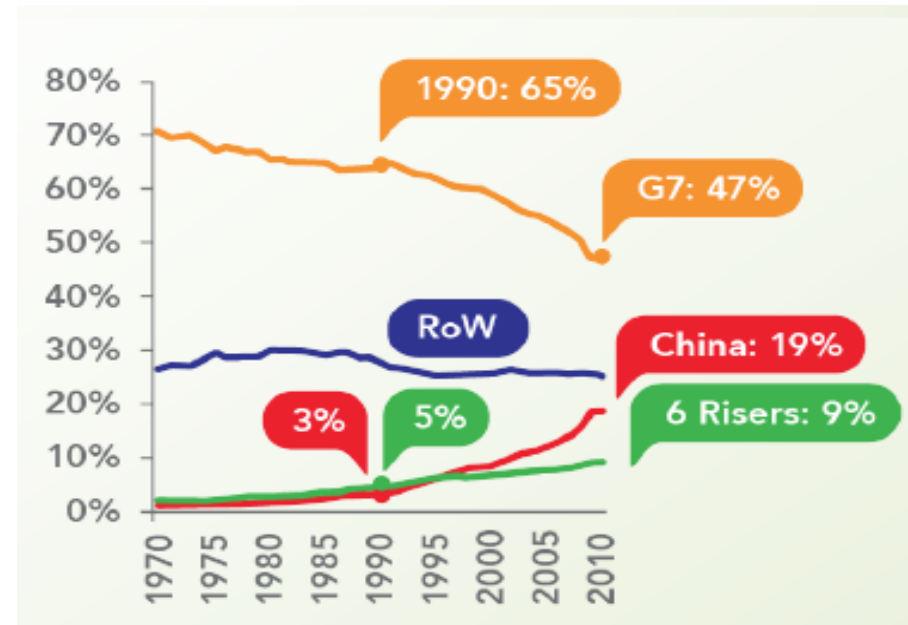
- La participación de los principales países del mundo en el PBI global se redujo de manera importante desde 1993
- Ganan lugar en la producción de manufacturas países emergentes, esencialmente los del sudeste asiático, con China a la cabeza

**Participación G7 en PBI Gobal**  
% del total



Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

**Participaciones globales en manufacturas**  
% del total



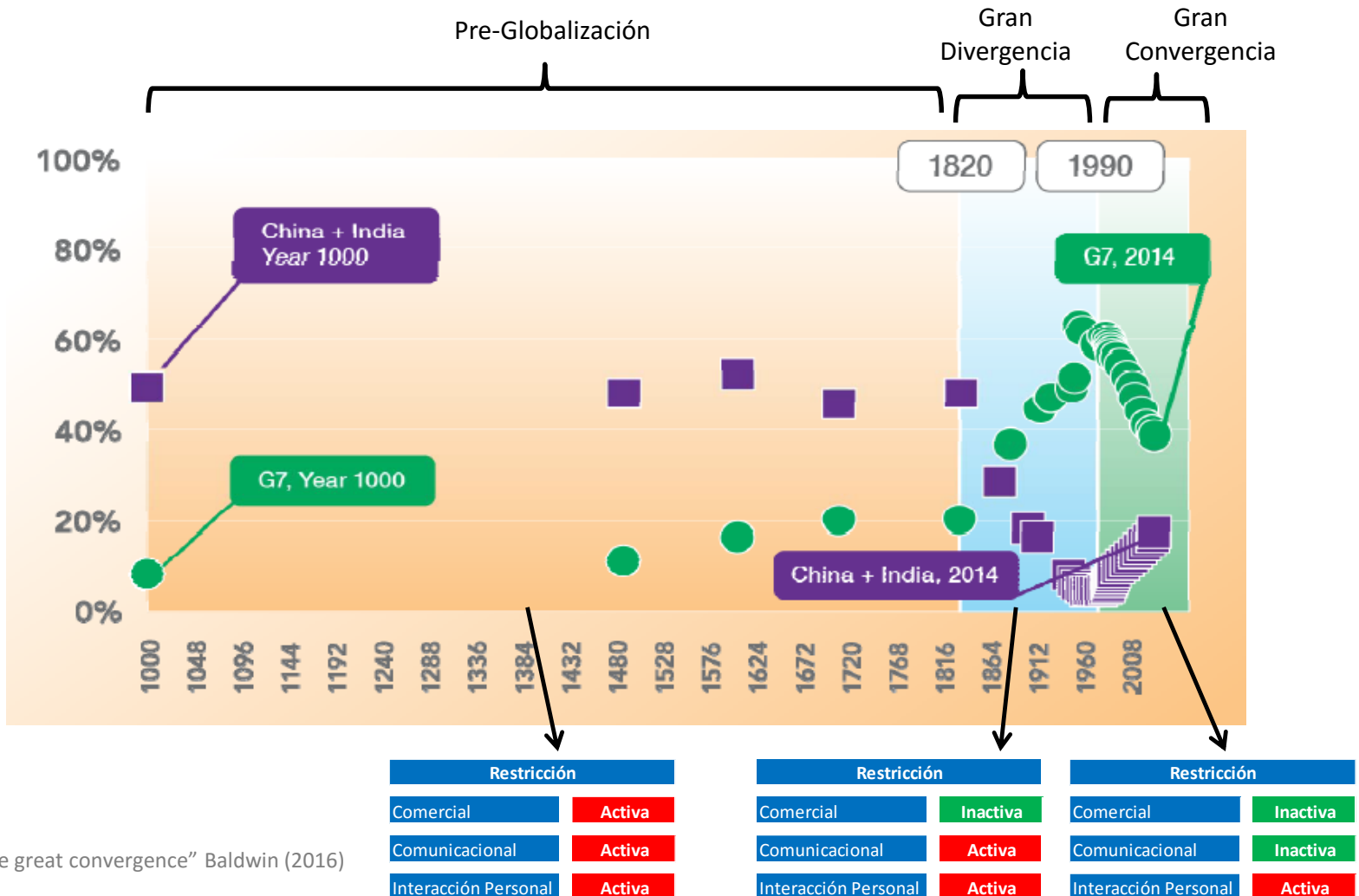
- "Risers" son Korea, India, Indonesia, Tailandia, Turquía y Polonia

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



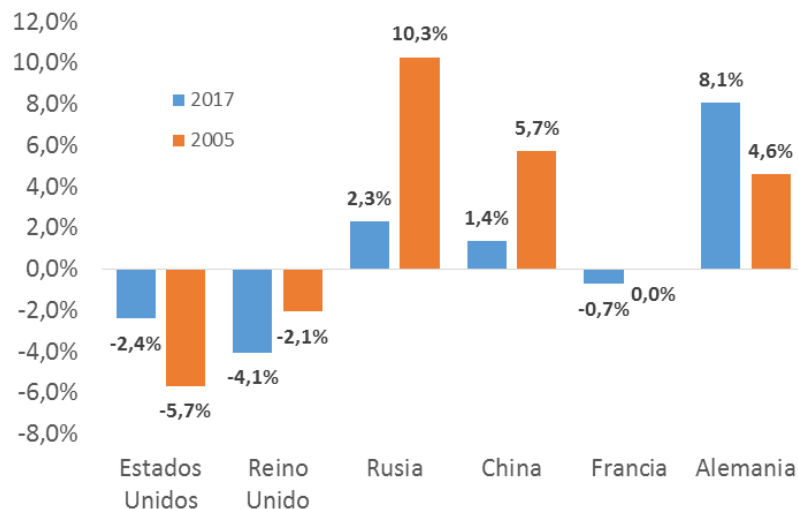
Fuente: "The great convergence" Baldwin (2016)

## 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

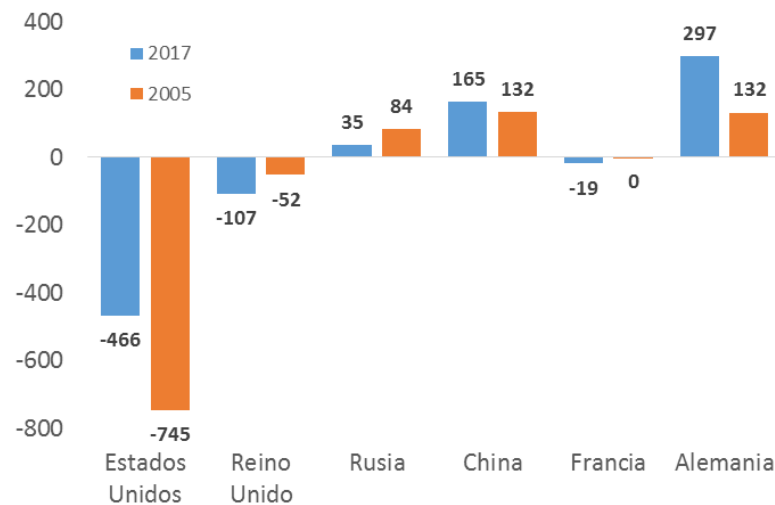
**Cuenta Corriente del balance de pagos 2005-2017**

% del PBI



**Cuenta Corriente del balance de pagos 2005-2017**

USD mil millones



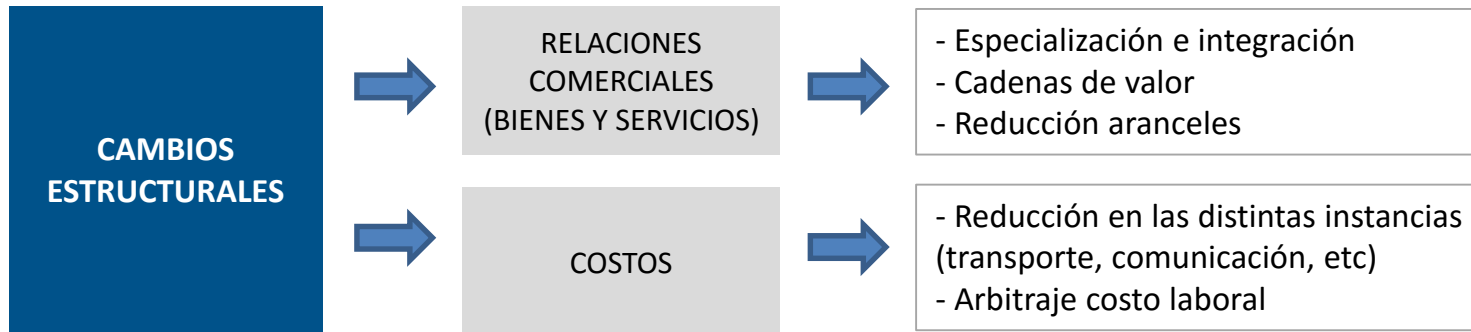
Fuente: FMI

Fuente: FMI

---

## **Salarios y distribución del ingreso -Su dinámica regional-**

## En la actualidad...



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

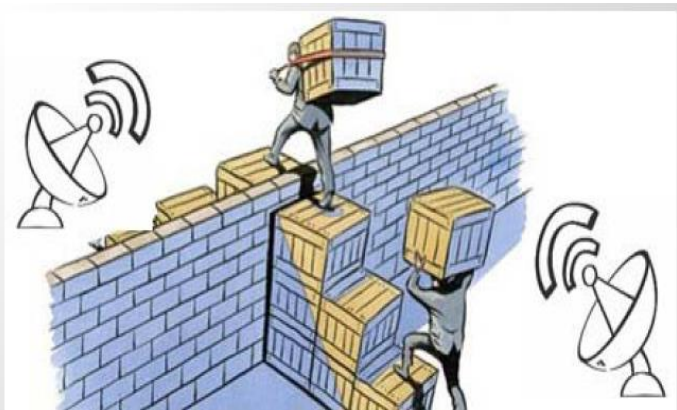
**RESISTENCIAS Y TENDENCIAS A “MUROS” PERO CAIDAS EN COSTOS DE MOVILIDAD Y PRESENCIA DE TRABAJADORES HUMANOS**

**INTERROGANTES:**

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

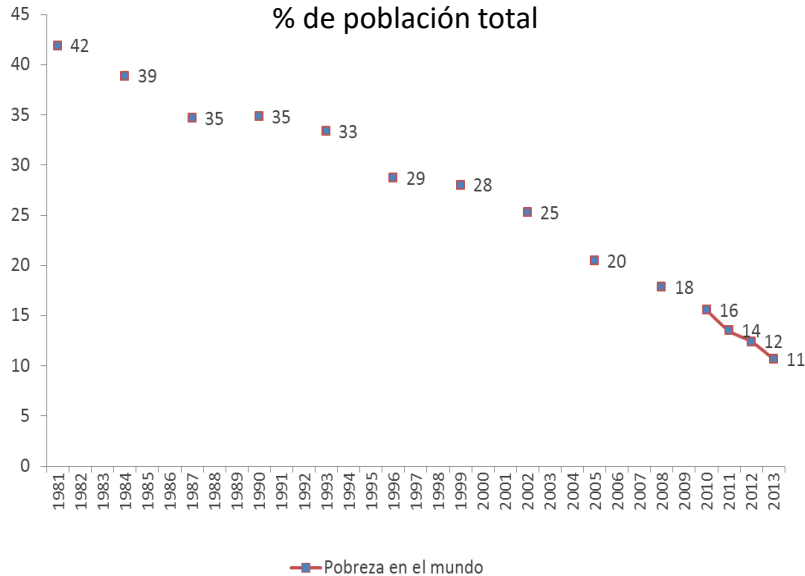
**CONSECUENCIAS POLITICAS Y SOBRE ORDEN MUNDIAL**

- 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

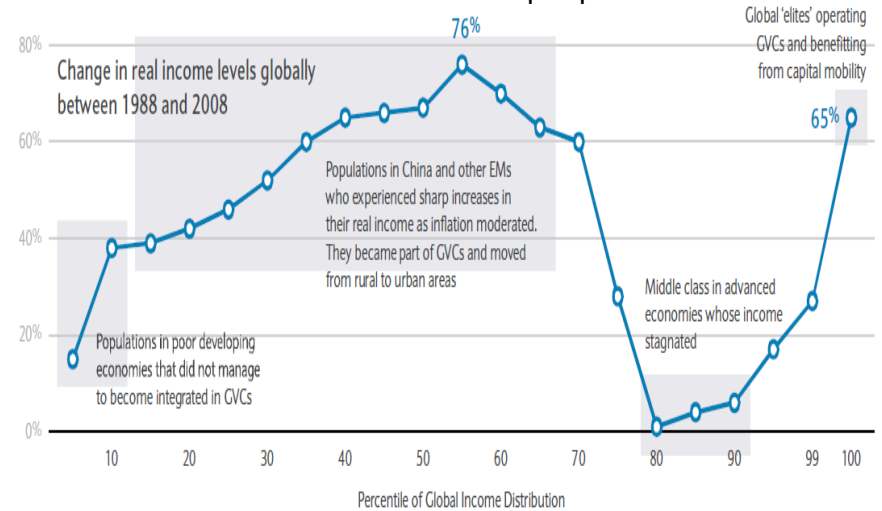


\* Porcentaje de población total ganando USD 1,90 por día (PPP 2011)

Fuente: Banco Mundial

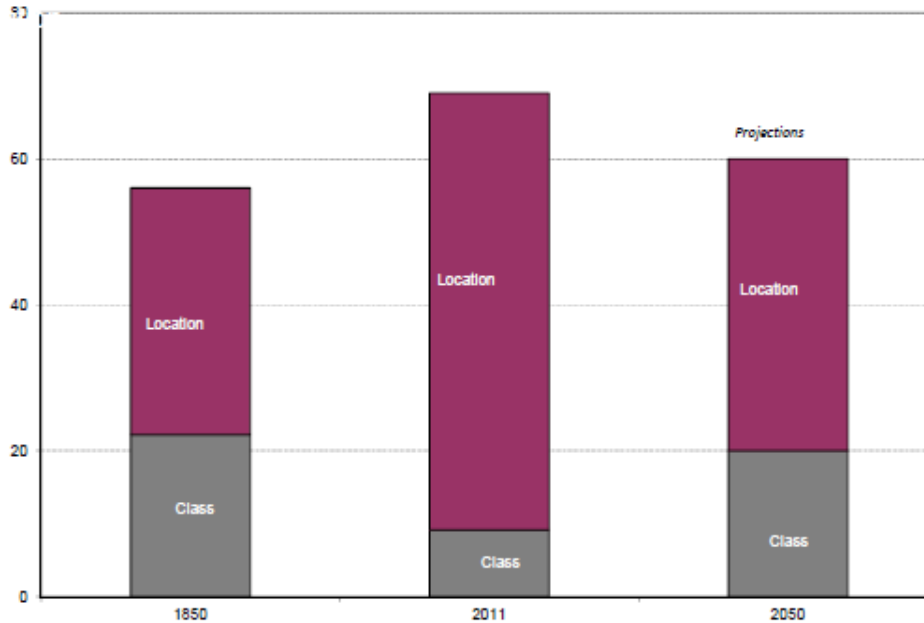
**Movilidad en ingreso**

% 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.

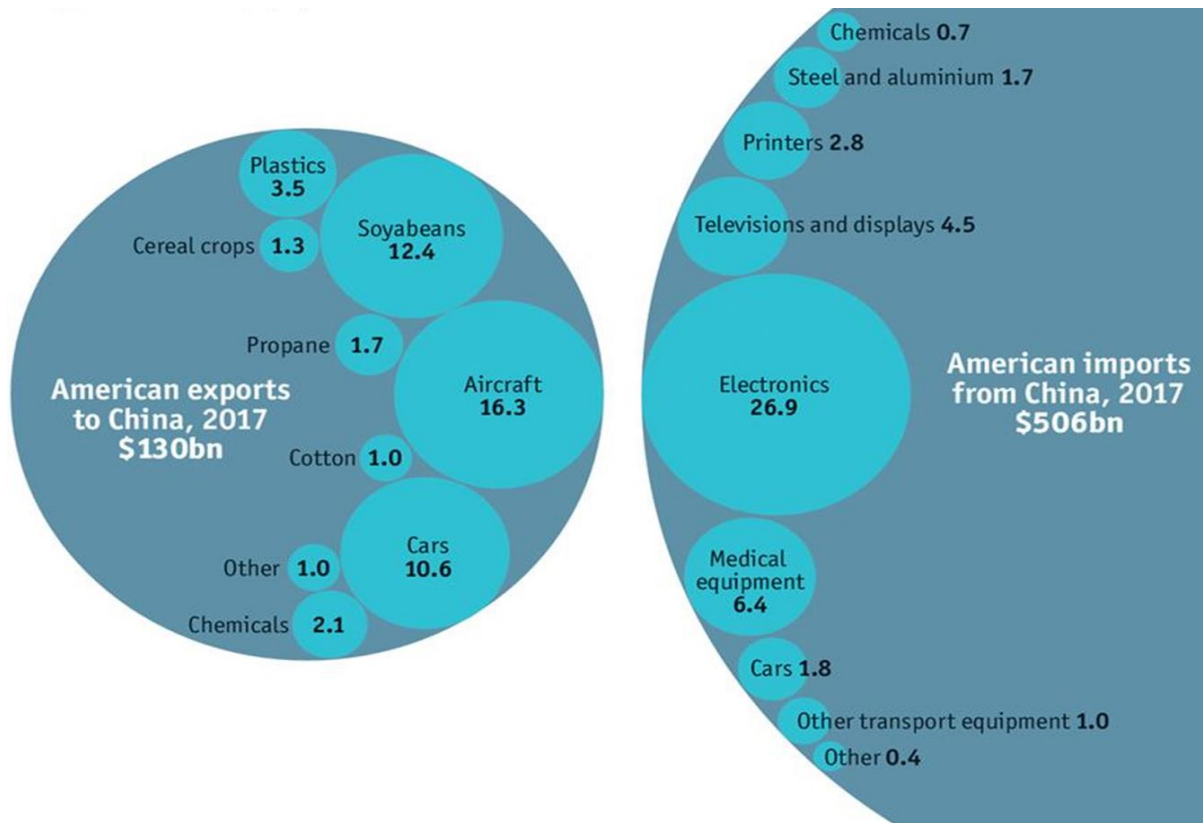
---

**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



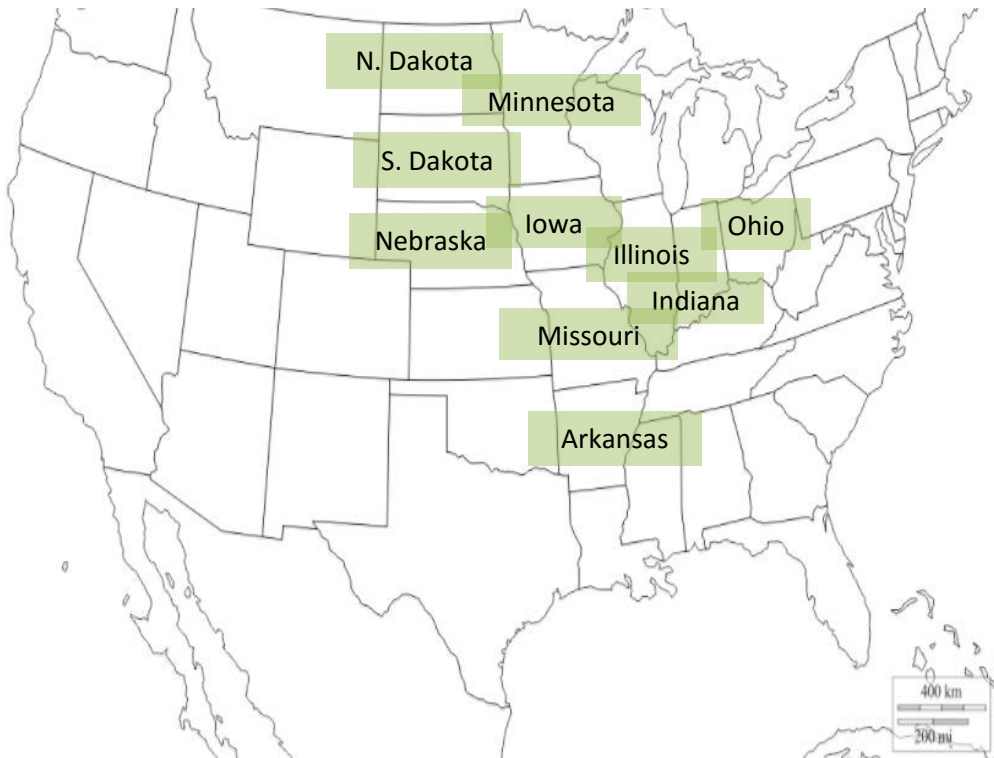
- Importaciones desde China:  
Propuesta aranceles 1.300 productos  
por total de USD 160.000 millones  
(31% del total)

- 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
<b>Total sojeros</b>	<b>25,4</b>	<b>17,0%</b>	<b>92</b>	<b>-</b>
<b>Empleo total</b>	<b>149,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

3<sup>RD</sup> 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 Eveleth. Is this the future of surgery?



## CON DIFERENCIAS IMPORTANTES EN COSTOS LABORALES

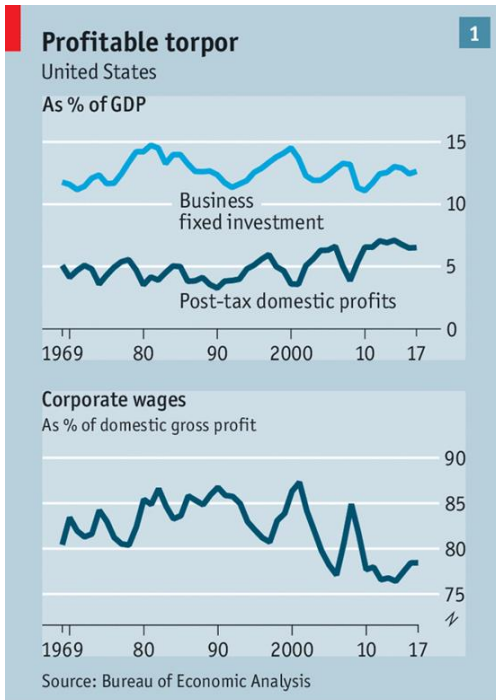
### Salario promedio mensual en USD

	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).

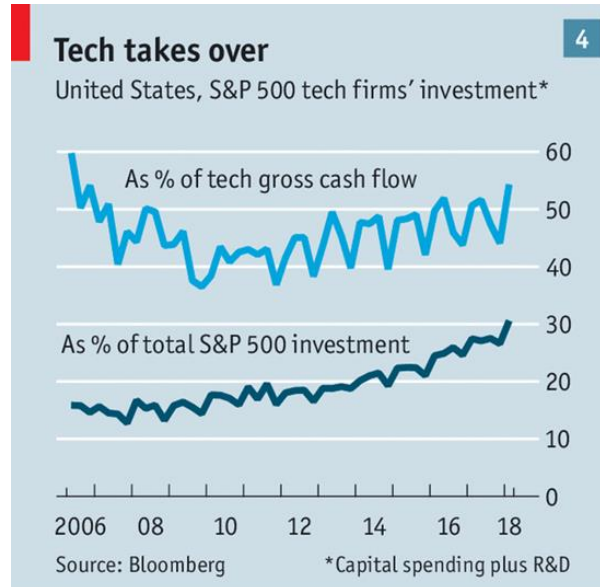
# La experiencia de EEUU en ganancias e inversión

- 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



Economist.com

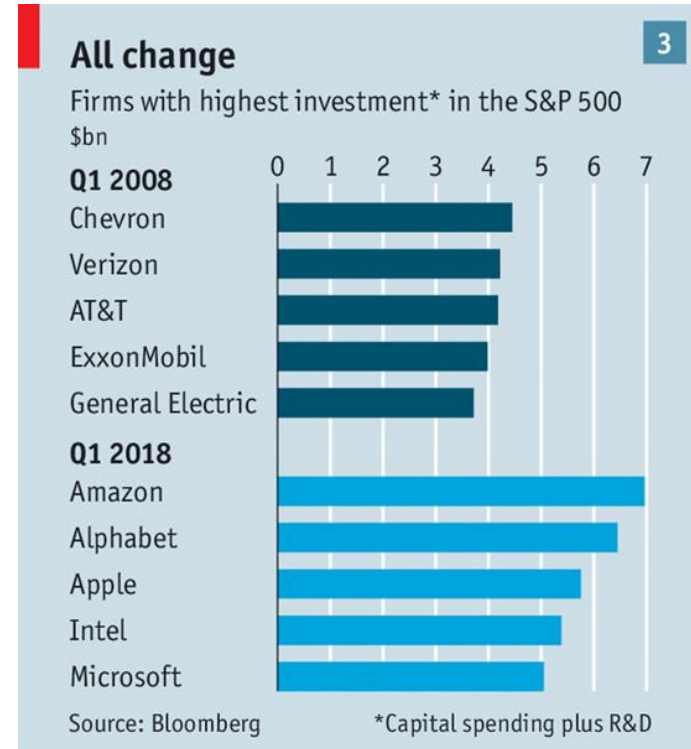
Fuente: Economist



Economist.com



Economist.com



Economist.com

---

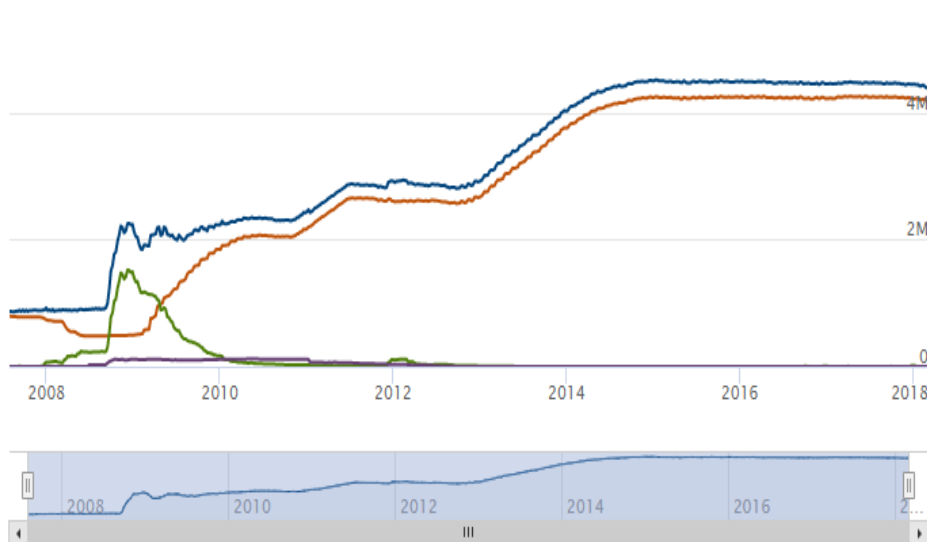
## Fortaleza y rol del USD en el mundo

# 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

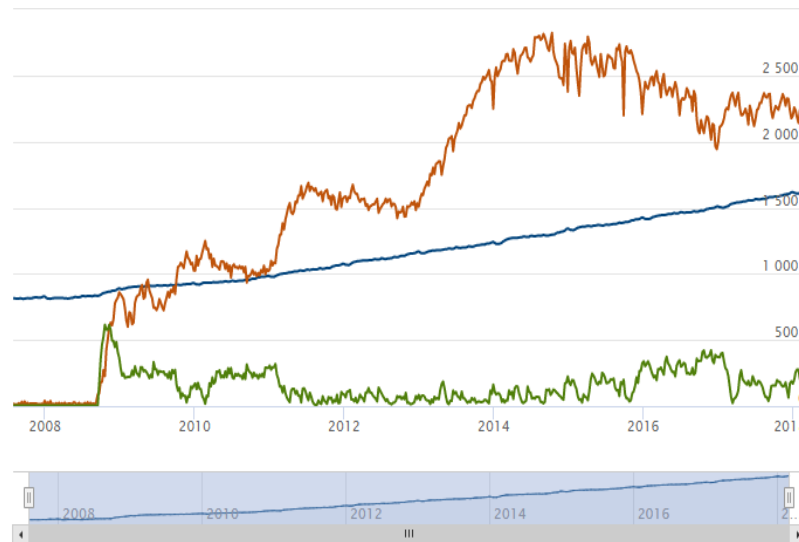
Dic-2001=1 A Feb-2018



- 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



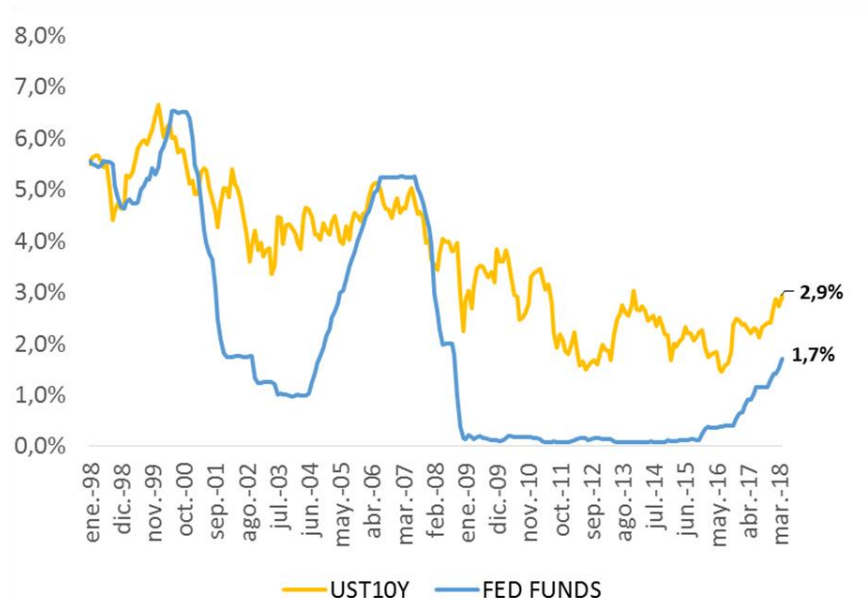
- Currency in Circulation (In millions of dollars)
- Deposits of Depository Institutions (In millions of dollars)
- Treasury Balance (In millions of dollars)

Fuente: FED

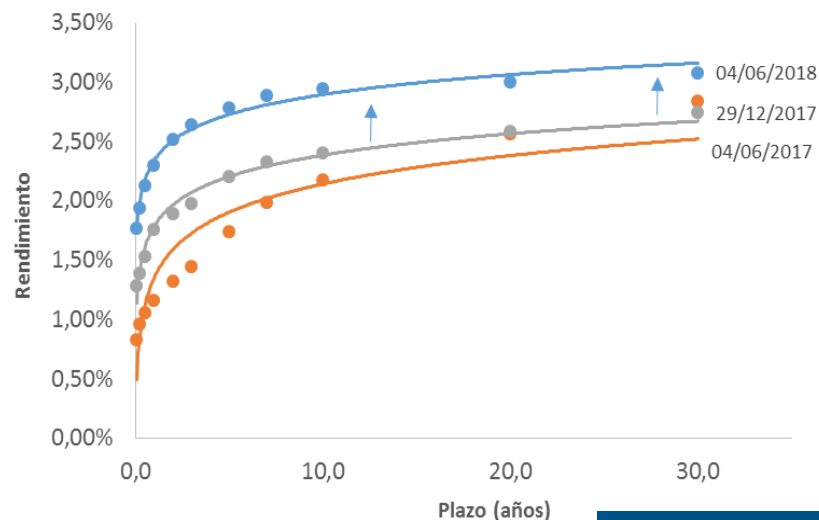
## Más firme la tasa en EE.UU...

- 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



Fuente: Bloomberg

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

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

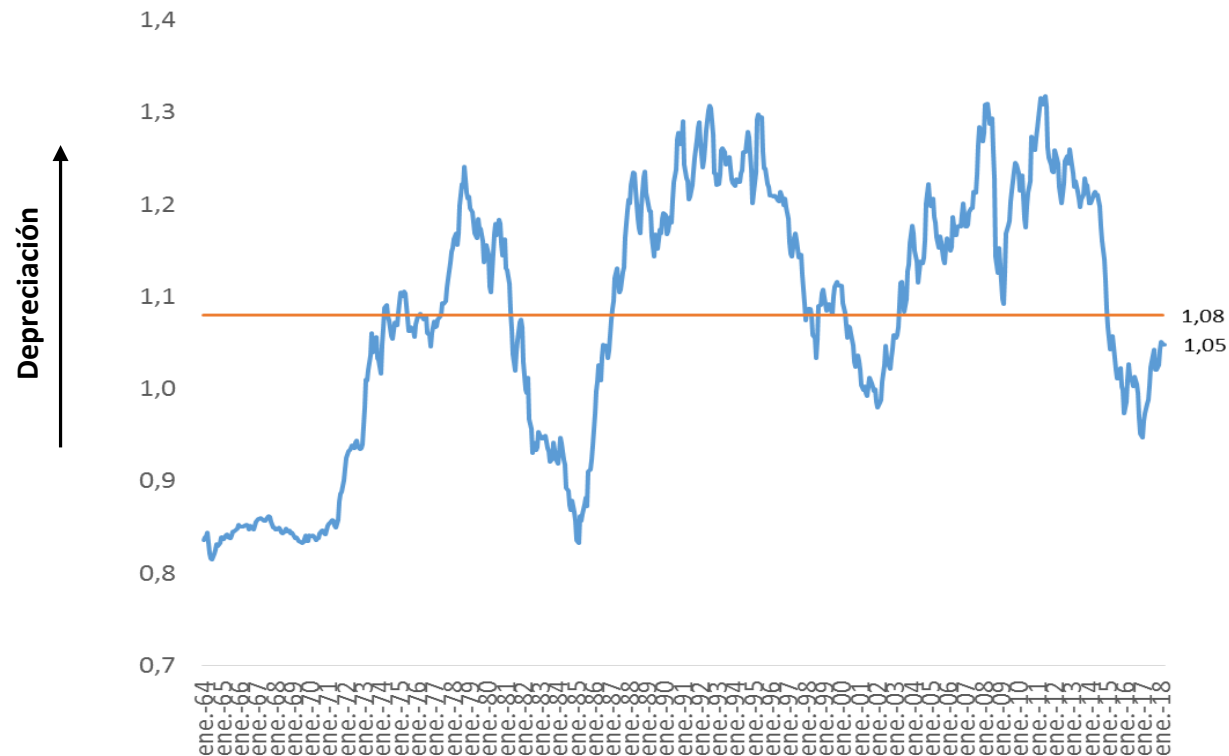
Crecientes  
diferenciales  
con EUR y  
otras  
monedas de  
reserva

## 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)

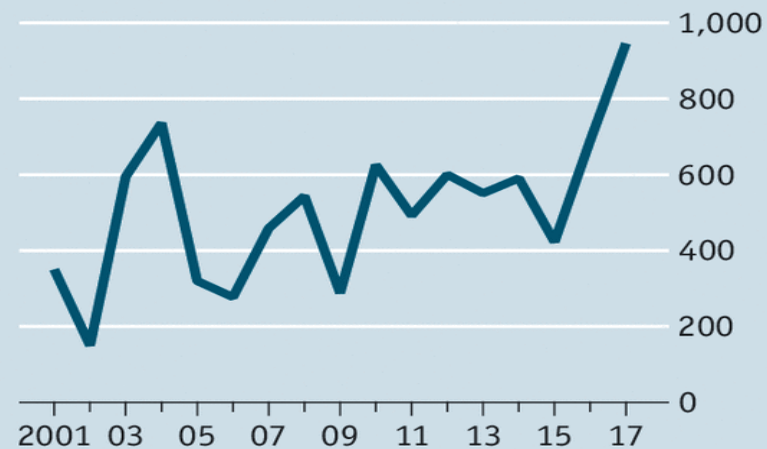
Externalidades: 150 monedas y sistema de cambios cuentas de bancos del mundo en EEUU

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



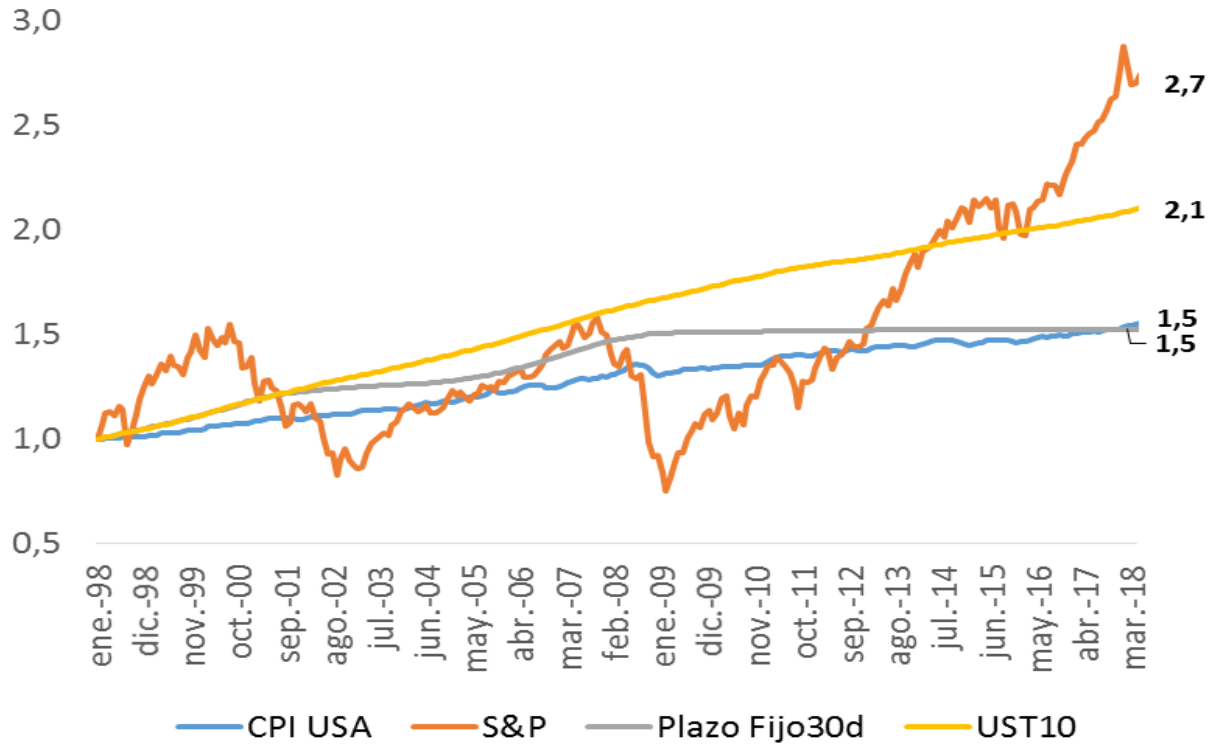
Sources: OFAC; Gibson Dunn

Fuente: The Economist

# La historia de rendimientos en USA

## Tasas y rendimientos acumulados en EE.UU

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



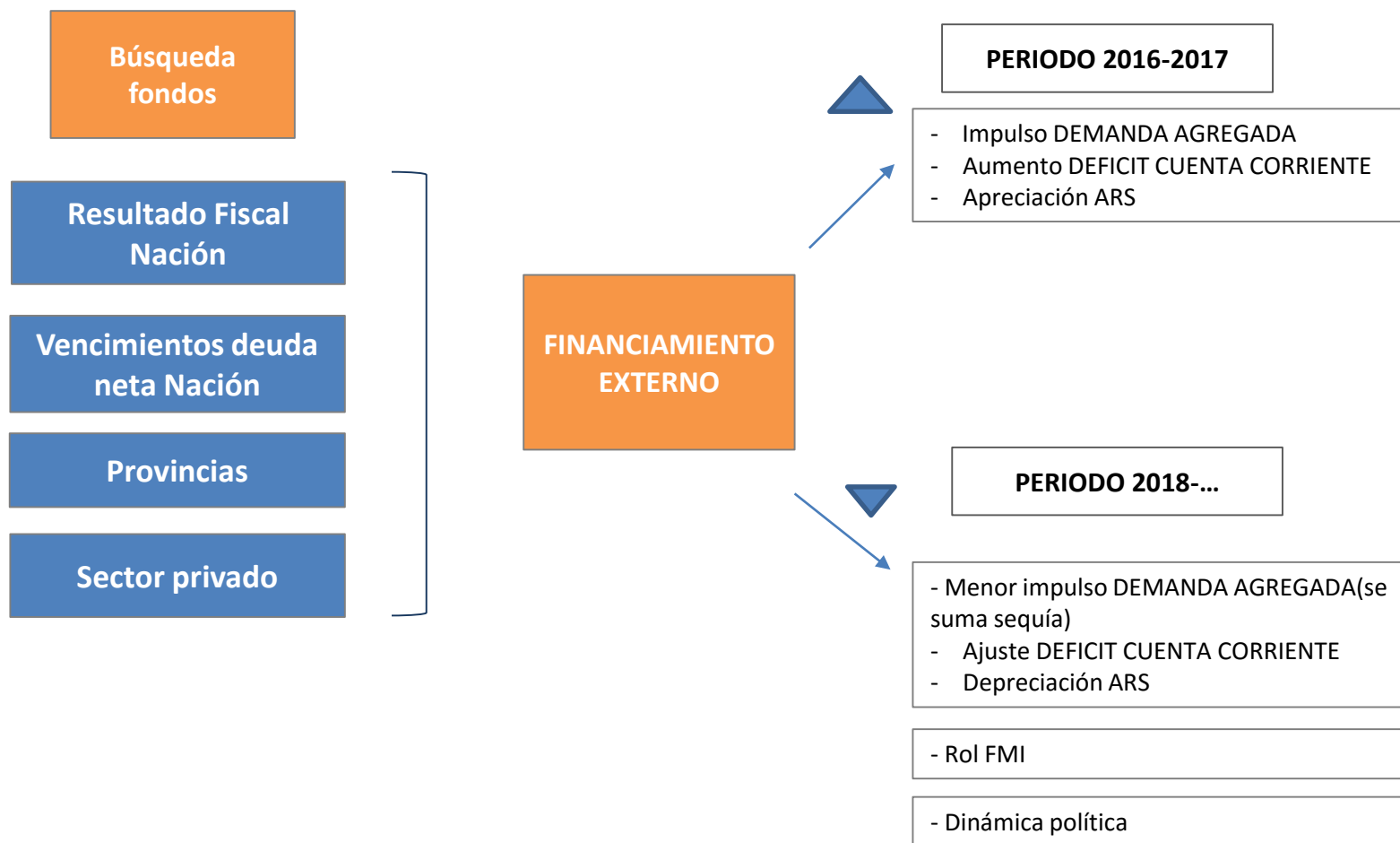
	CPI USA	S&P	LIBOR (1 año)	Plazo Fijo30d	UST10Y
<b>Var. acumulada Ene-1998/May-2018</b>	<b>56%</b>	<b>174%</b>	<b>74%</b>	<b>53%</b>	<b>110%</b>

Fuente: FRED y Bloomberg

---

## Mientras tanto, Argentina en clave regional

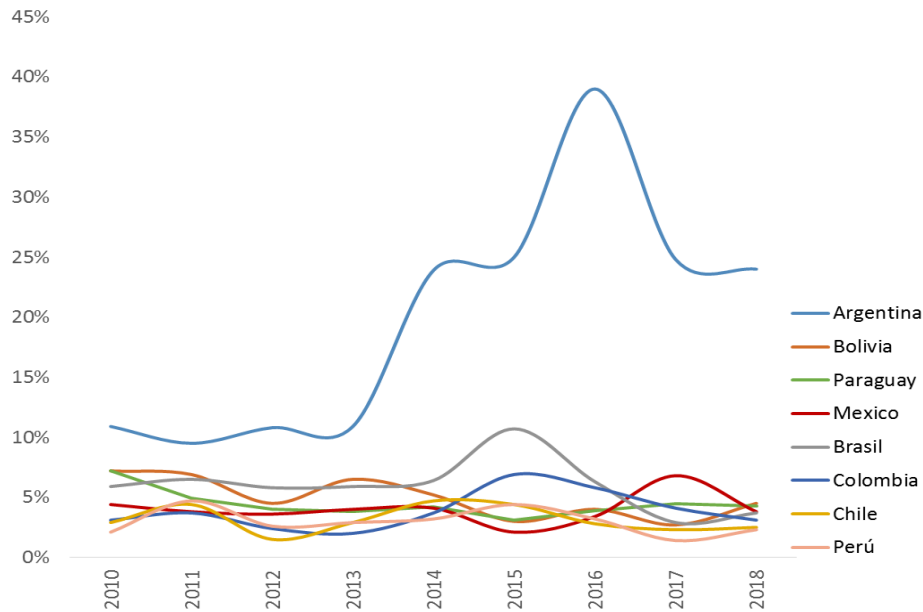
# Comentario inicial sobre Argentina: motor de crecimiento en 2018 distinto al pasado



# 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



	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

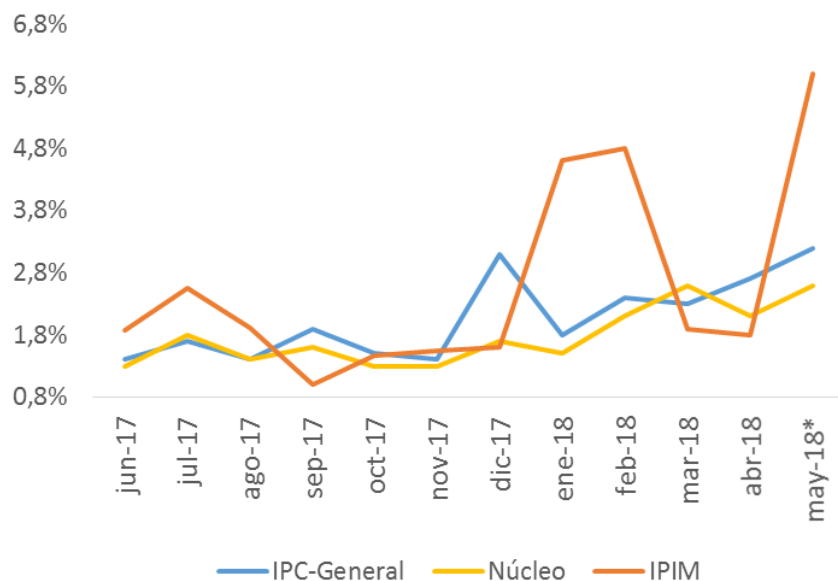
Fuente: FMI y BBVA

# 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

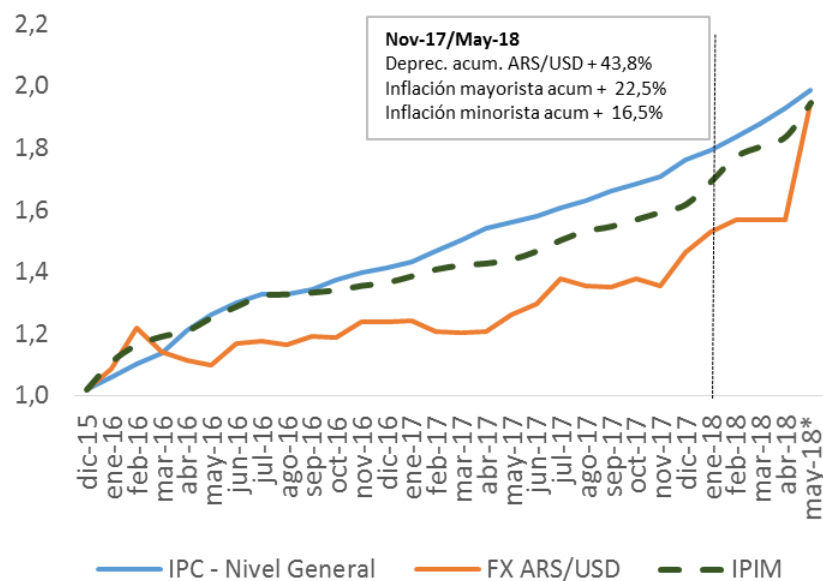
## Inflación

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

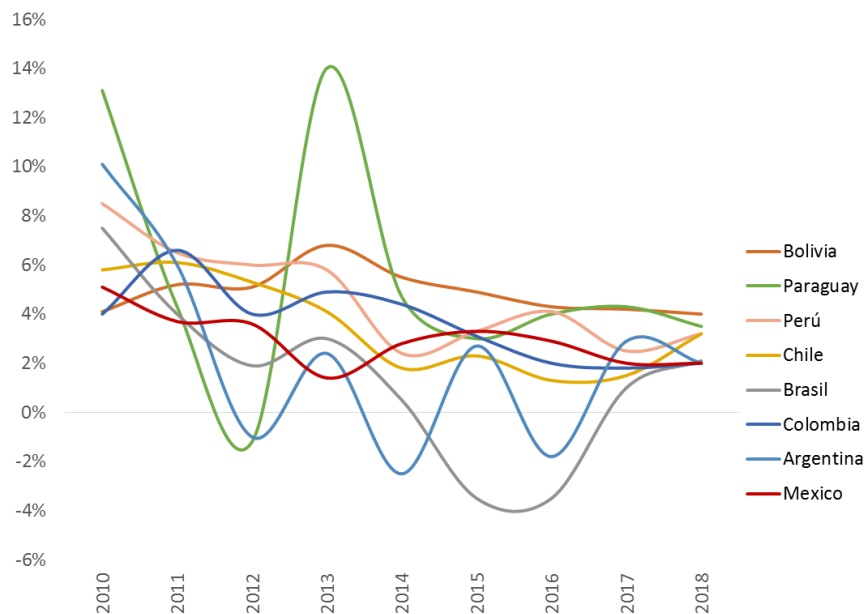
\* Estimado

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

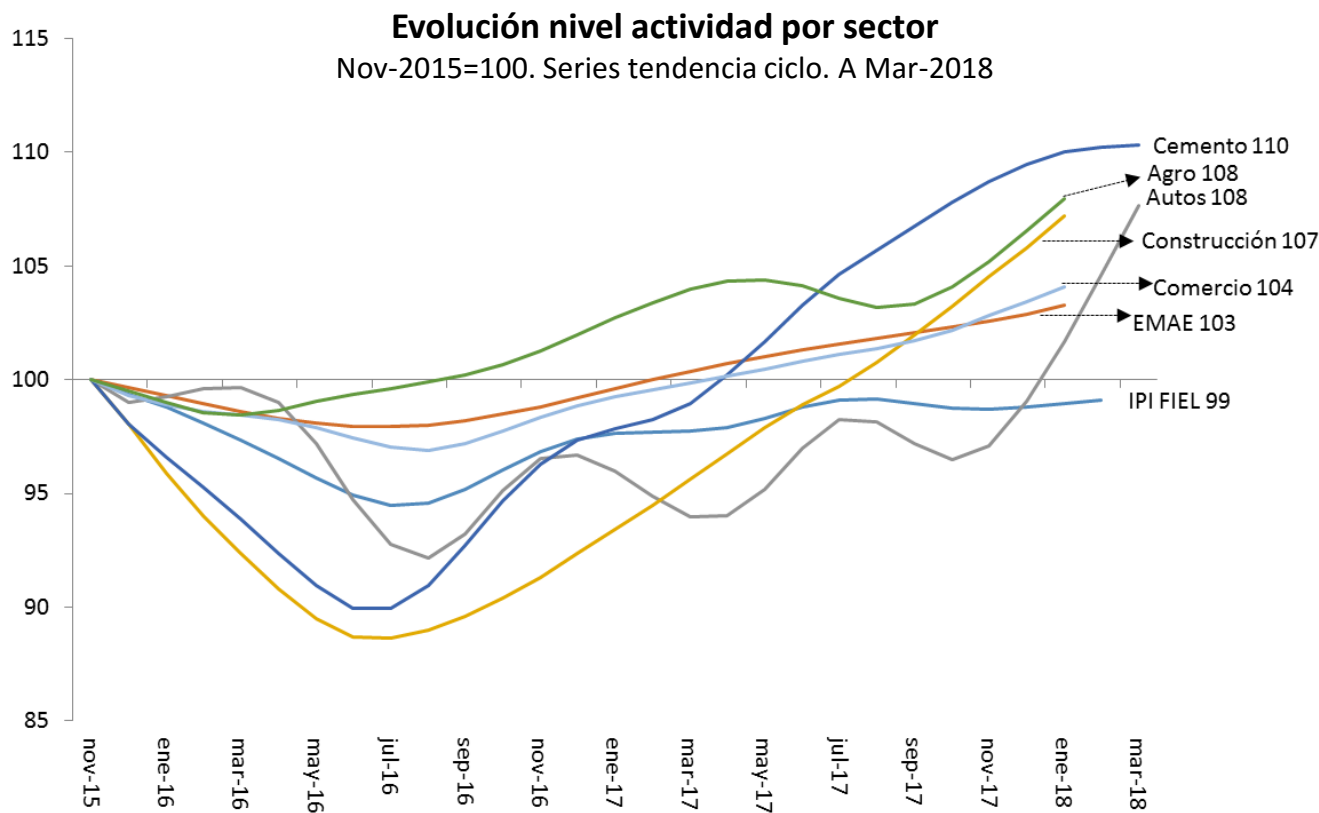
Fuente: FMI y BBVA

Nuevas revisiones a la baja

Sostenibilidad bajo cuestión en determinados casos

## 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



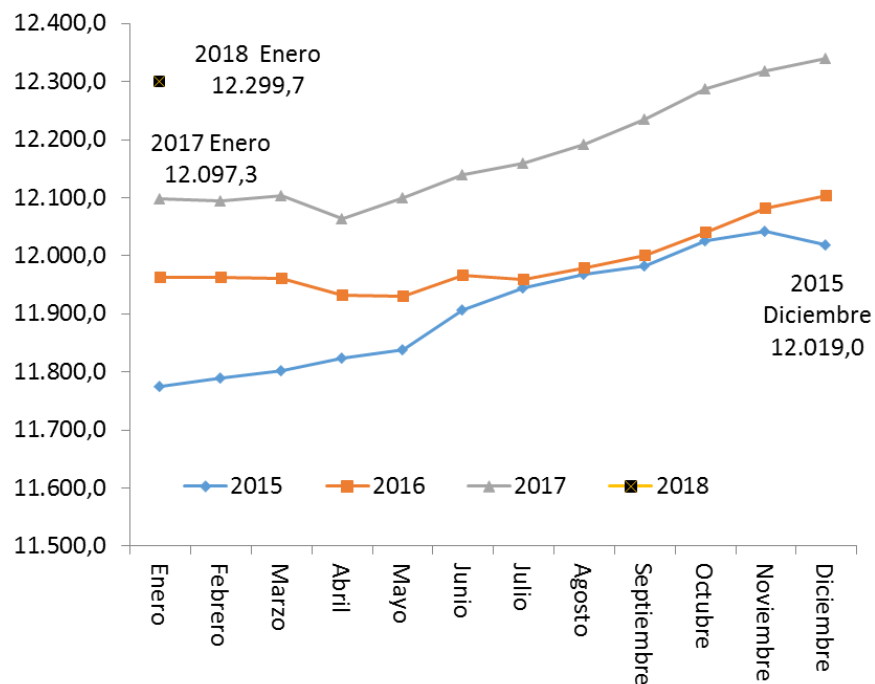
Fuente: Elaboración propia en base a MTSS, INDEC, ADEFA, AFCEP

## 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

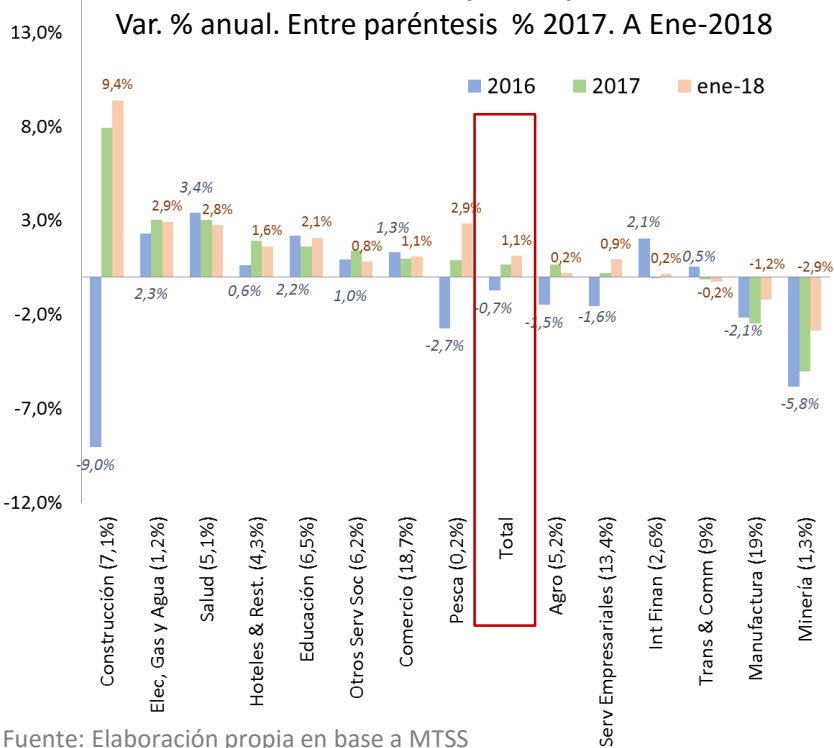
	Var. Dic-15/Ene-18 miles	Part. en Total
<b>Total</b>	<b>281</b>	<b>100,0%</b>
Asalariados Priv	51	51,2%
Asalariados Pub	43	25,8%
Personal Doméstico	26	3,8%
Autónomos	-15	3,2%
Monotributo	109	12,6%
Monotributo Social	66	3,4%

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)



Fuente: Elaboración propia en base a MTSS

### Participación producción y empleo privado formal por actividad

% total. Año 2017

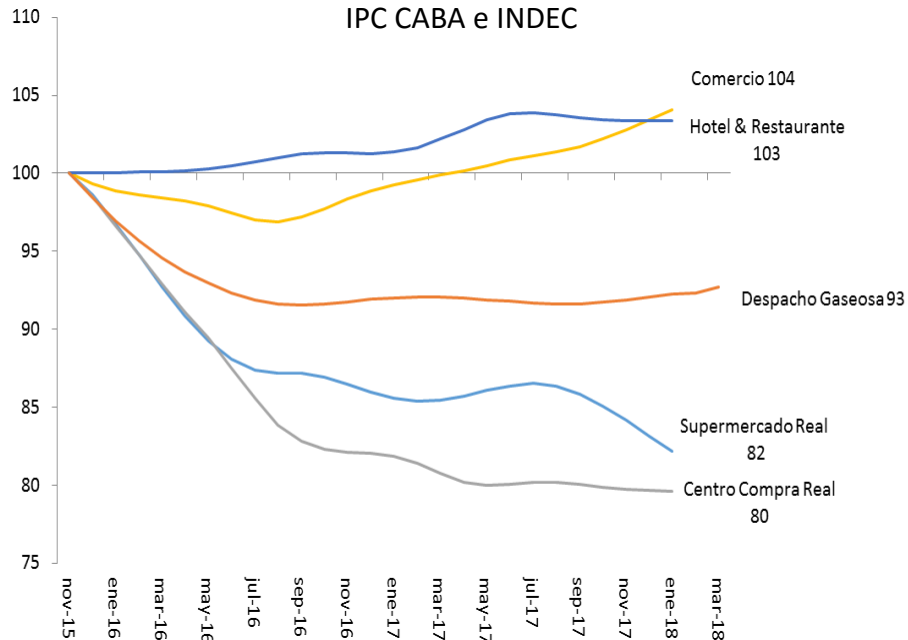
	Participación PBI 2017 (%)	% Empleo Registrado Privado 2017	Incidencia empleo
	(1)	(2)	(3)=(2)/(1)
Manufactura	20%	19%	0,95
Comercio	16%	19%	1,20
Serv Empresariales	12%	13%	1,09
Trans & Com.	10%	9%	0,92
Agro	9%	5%	0,60
Servicios Financieros	5%	3%	0,57
Educación	4%	6%	1,46
Salud	4%	5%	1,33
Construcción	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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	-

## 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

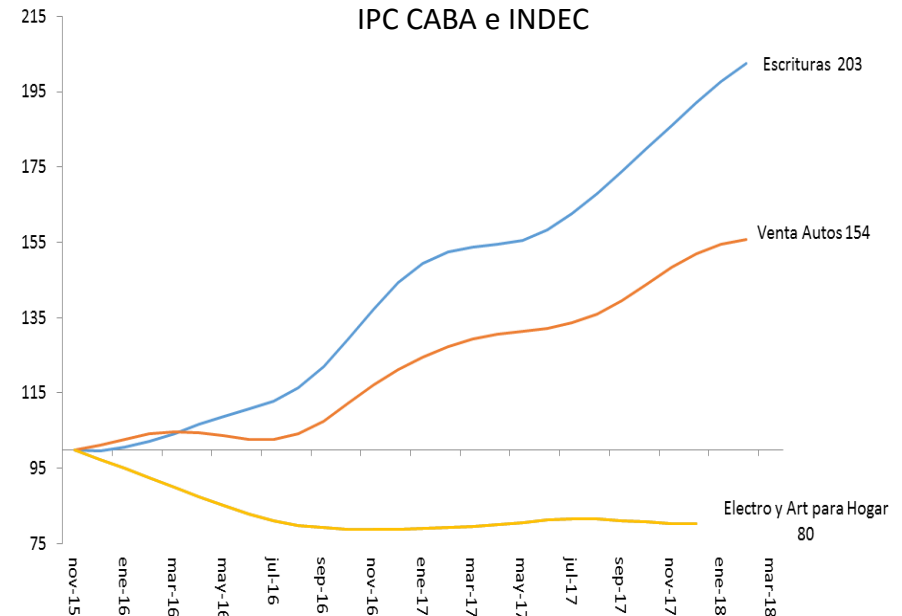
### Indicadores de consumo

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



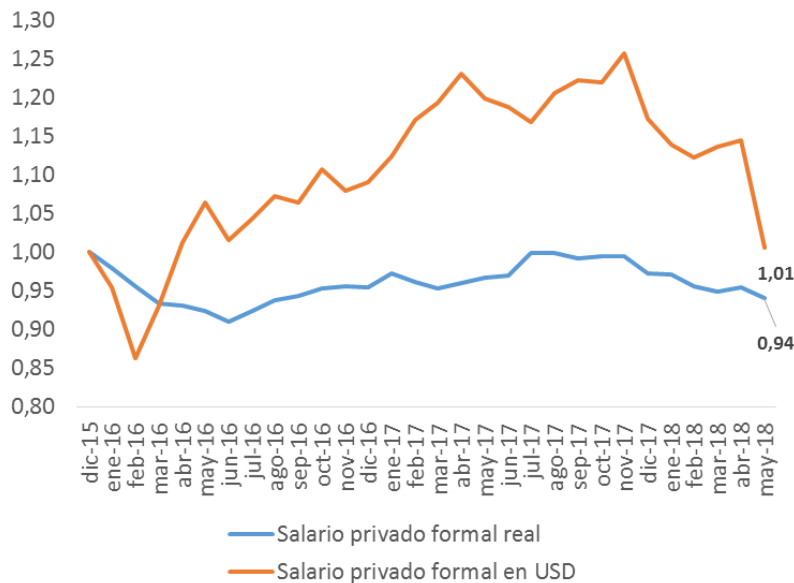
Fuente: Elaboración propia en base a MTSS, INDEC -

# 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\*

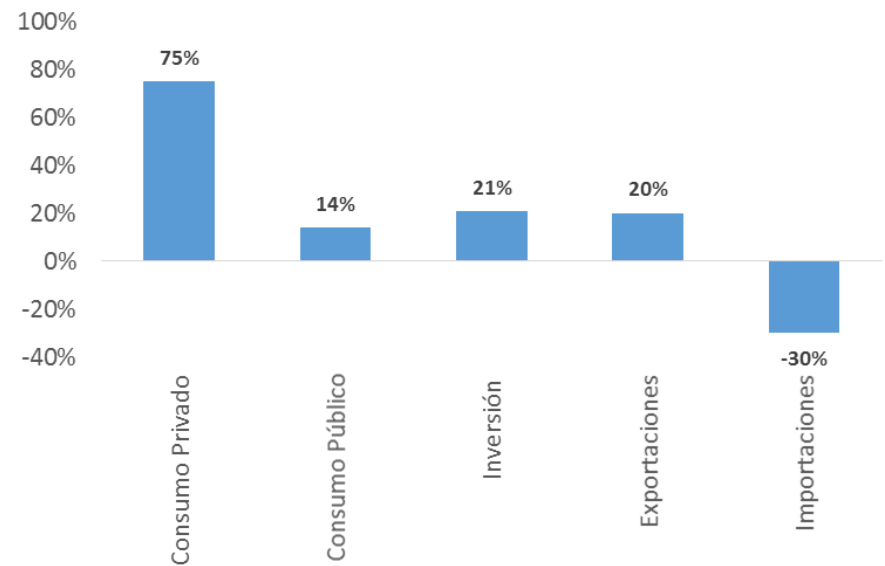


Supone inflación de mayo de 3,5%. Evolucion salario nominal abril y mayo siguen recomposicion del año pasado

Fuente: BCRA

## Ponderación variables en DA

% PBI. 2017



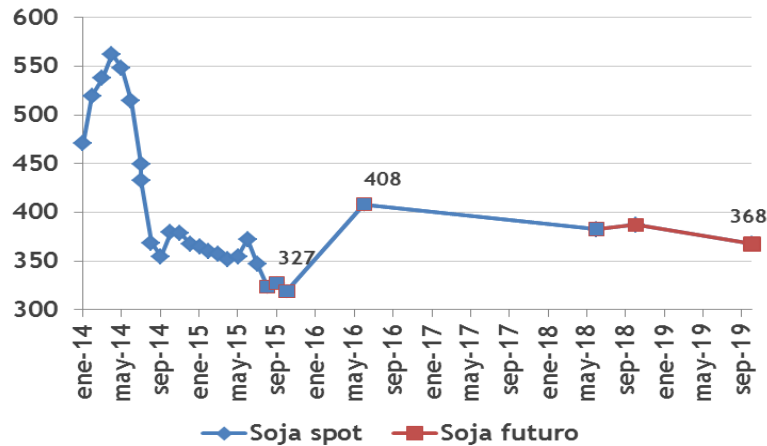
Fuente: MECON

**Caída en salario y suba de tasas reducen perspectiva de crecimiento**

# Precios de commodities agrícolas con perspectivas positivas y petróleo ajustando

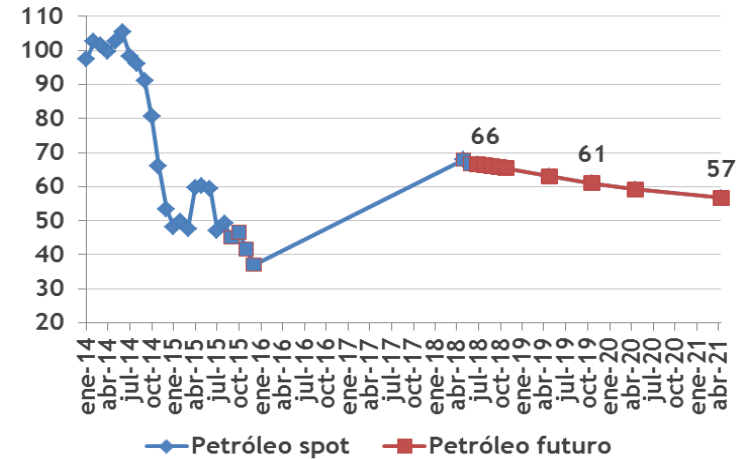
## Precio soja

USD/Tn. Al 28/5/2018



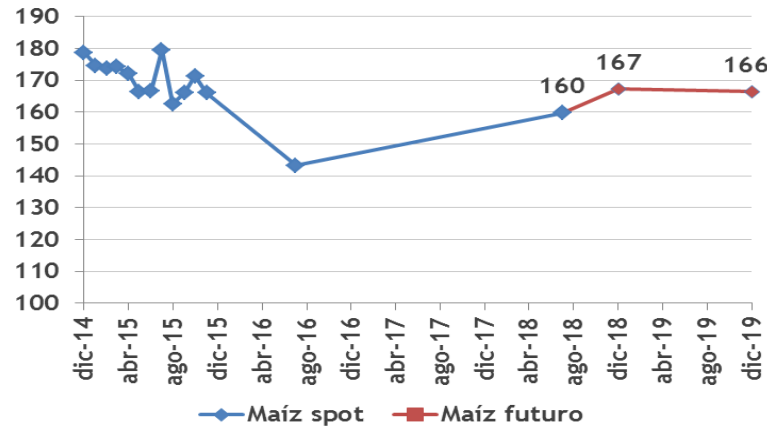
## Precio petróleo

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



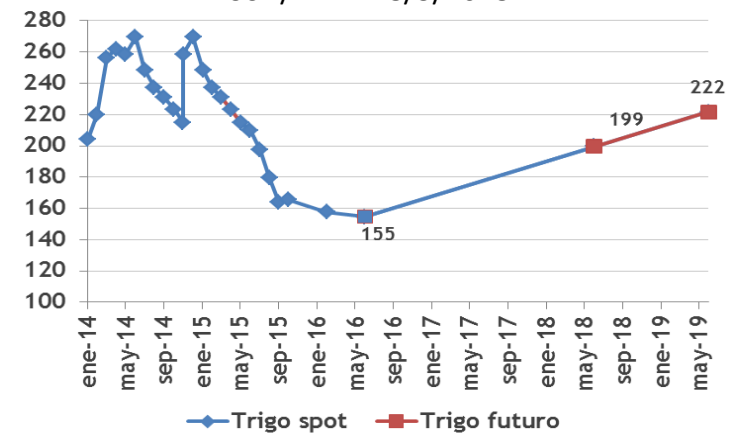
## Precio maíz

USD/Tn. Al 28/5/2018



## Precio trigo

USD/Tn. Al 28/5/2018

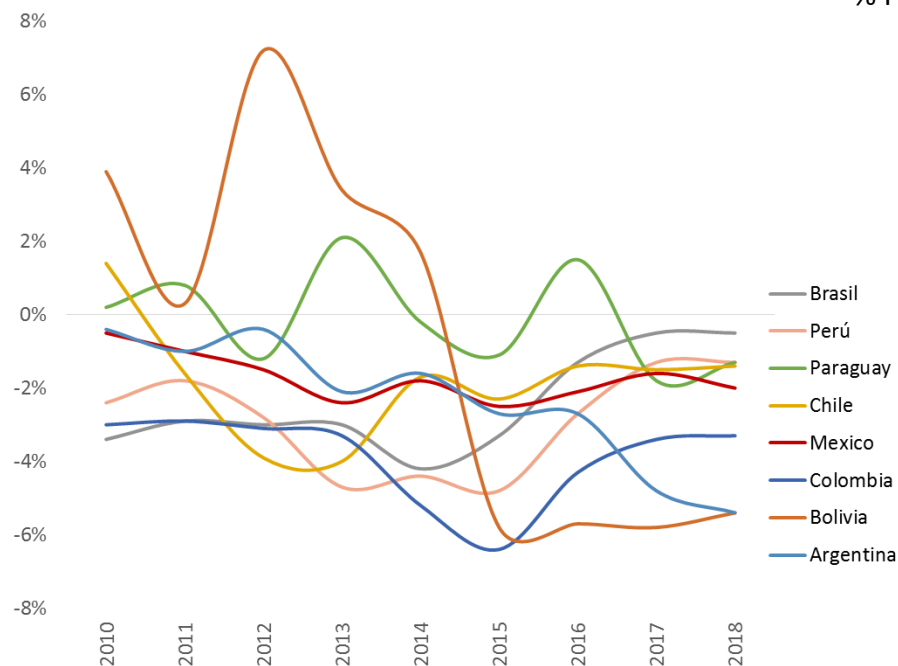


Fuente: Bloomberg

## 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**  
% PBI



	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)

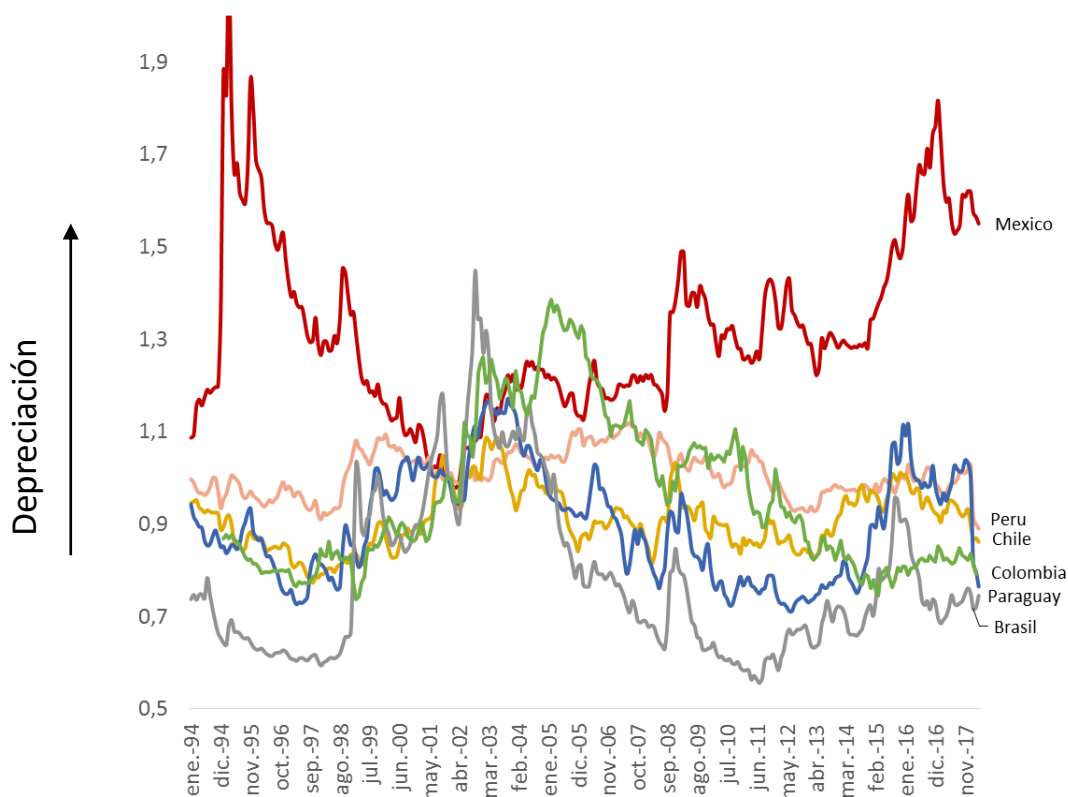
Fuente: FMI y BBVA

## 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



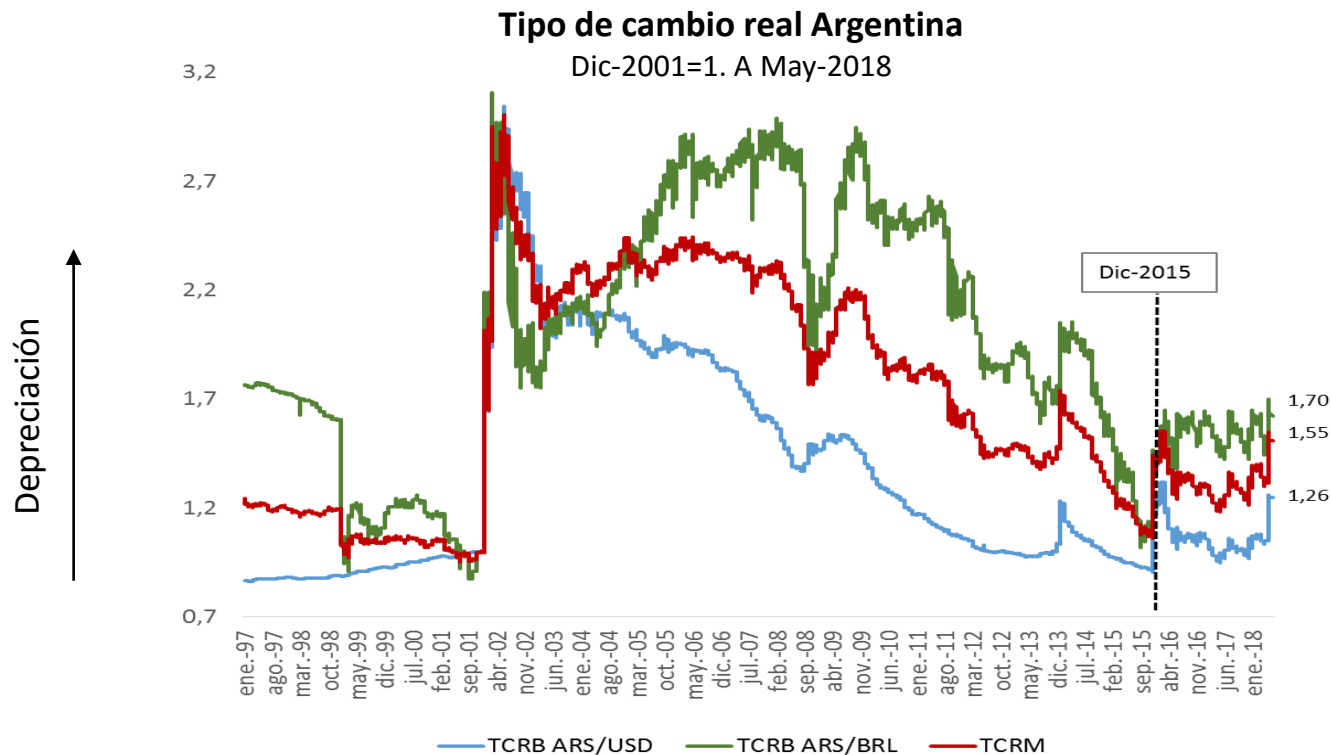
	abr-18	Prom. 1994-2018	Var. %
Brasil	0,75	0,78	-4,8%
Chile	0,86	0,91	-5,2%
Colombia	0,76	0,90	-14,9%
Mexico	1,55	1,32	17,9%
Paraguay	0,79	0,96	-17,5%
Perú	0,89	1,01	-11,8%

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



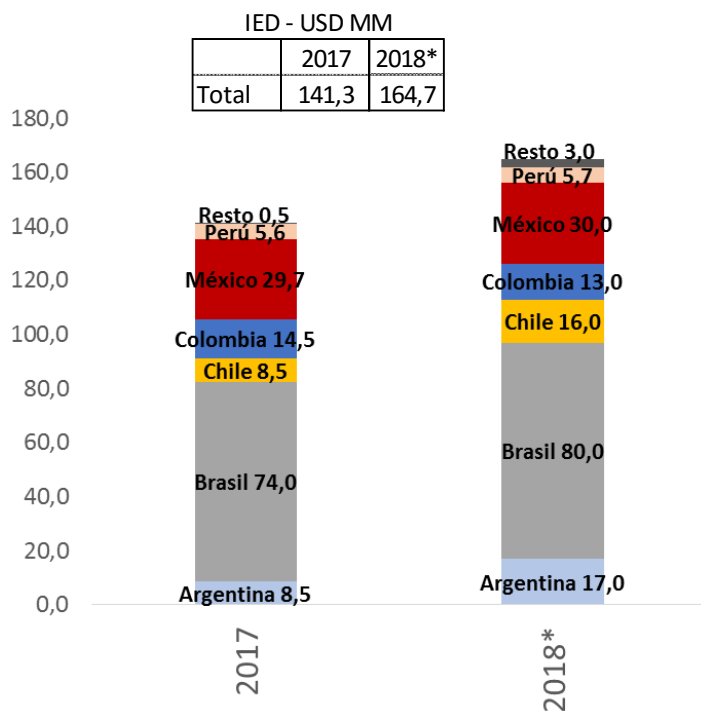
	01/06/2018	17/12/2015	Var. %	Ultimo/Prom. LP (1997-2018)
TCRB ARS/USD	1,25	1,23	1,0%	-7,4%
TCRB ARS/BRL	1,62	1,46	10,7%	-17,3%
TCRM	1,51	1,44	4,6%	-10,5%

Fuente: BCRA

## Sector externo: IED se recupera en 2018

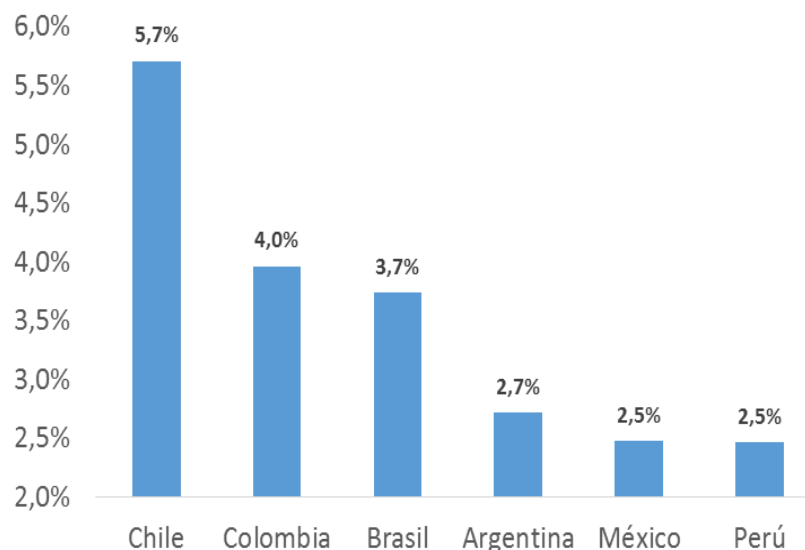
- Estimaciones indican crecimiento de IED en 2018 a nivel absoluto. A nivel relativo, Brasil y México siguen manteniendo mayor participación en IED, aunque se espera mayor recuperación relativa de Argentina y Chile

**Flujo de Inversión Extranjera Directa (ingresos)**  
USD millones



Fuente: Bancos Centrales y JP Morgan

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

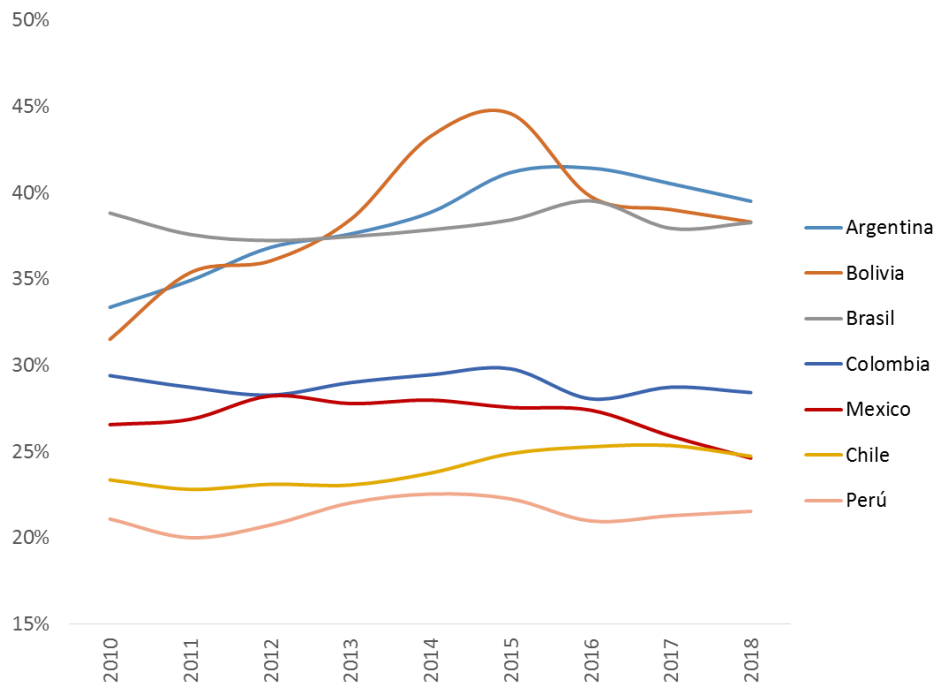


Fuente: Bancos Centrales, JP Morgan y FMI

## 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%
Mexico	25,9%	24,6%
Perú	21,3%	21,5%
Venezuela	40,9%	43,4%

\* Estimaciones a fines de abril de 2018

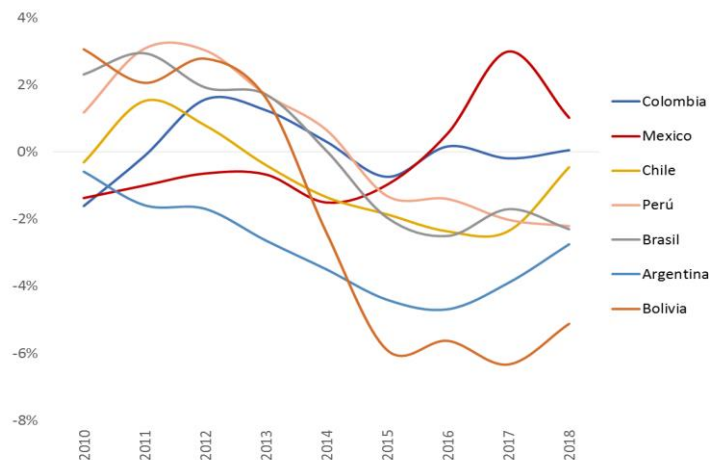
Fuente: FMI y BBVA

Fuente: FM y BBVA

## Situación fiscal: también diferenciación en términos de déficit

### Resultado primario - LATAM

% PBI\*

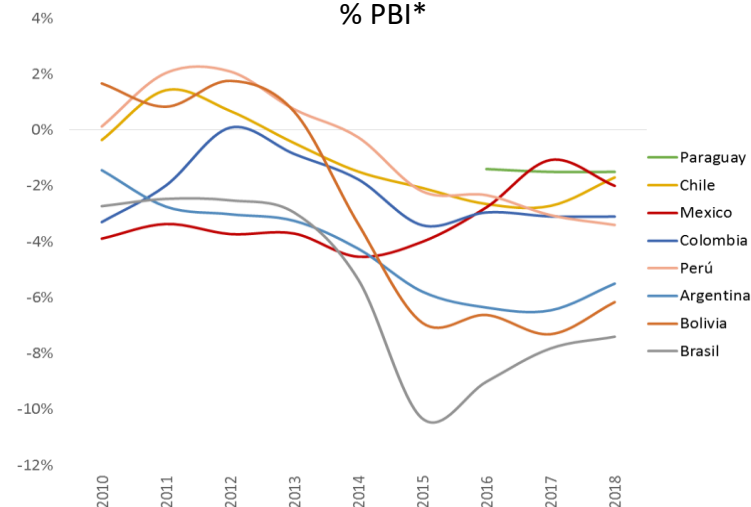


	2017	2018*
Argentina (oficial)	-3,9%	-2,7%
Bolivia	-6,3%	-5,1%
Brasil	-1,7%	-2,3%
Chile	-2,4%	-0,5%
Colombia	-0,2%	0,1%
Mexico	3,0%	1,0%
Perú	-2,0%	-2,2%
Venezuela	-31,5%	-24,2%

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

### Resultado fiscal - LATAM

% PBI\*



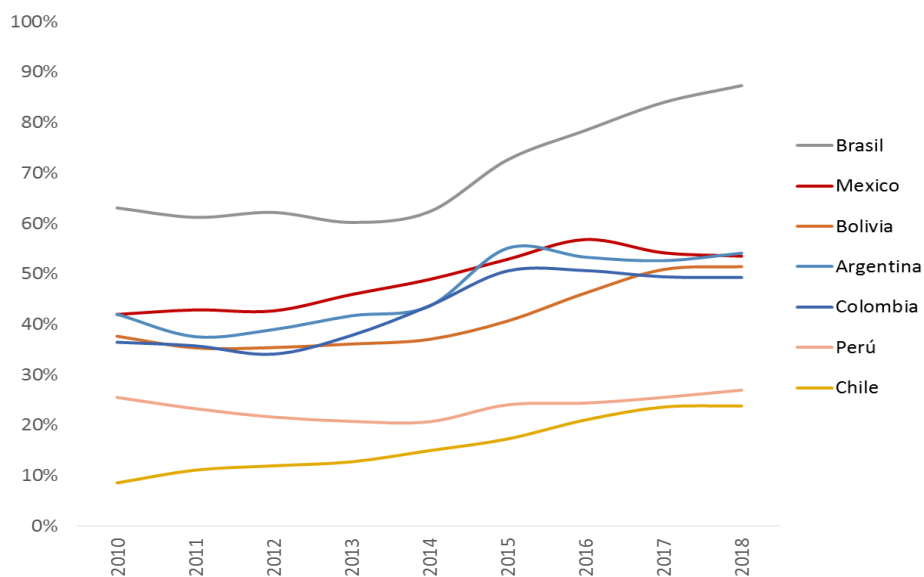
	2017	2018*
Argentina	-6,5%	-5,1%
Bolivia	-7,3%	-6,2%
Brasil	-7,8%	-7,4%
Chile	-2,7%	-1,7%
Colombia	-3,1%	-3,1%
Mexico	-1,1%	-2,0%
Paraguay	-1,5%	-1,5%
Perú	-3,1%	-3,4%
Venezuela	-31,8%	-30,2%

\* 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**  
% PBI



Fuente: FMI y estimaciones propias

	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%
México	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
<b>Organismos Internacionales y otros oficiales</b>	<b>27.420</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,1%</b>
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%
<b>Total S. Privado</b>	<b>148.495</b>	<b>51,7%</b>	<b>32,8%</b>
Intrasector público y Adelantos transitorios	111.460	38,8%	24,6%
Letras intransf. BCRA	48.687	16,9%	10,8%
<b>Total Deuda Bruta</b>	<b>287.375</b>	<b>100,0%</b>	<b>63,5%</b>

### 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%
<b>Total Contingente</b>	<b>24.139</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,2%</b>

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

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

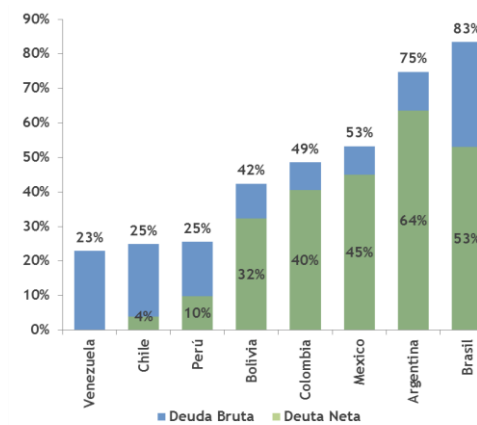
## Cuentas Balance BCRA

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%
<b>Reservas. Intern.</b>	<b>50.590</b>	<b>11,2%</b>

## Deudas Bruta y Neta comparables\*

% PBI. A Dic-2017



Deuda Bruta: Deuda Consolidada incluye deuda Banco Central-LEBACs, Pases, BM, Repo bancos y swap BPC- y deuda de Provincias con mercado  
Deuda Neta: Deuda Bruta - Reservas Internacionales

# 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
<b>USOS*</b>		
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
<b>Deficit financiero</b>	<b>5,5%</b>	<b>28.289</b>
<b>Servicios deuda (capital)</b>	<b>6,3%</b>	<b>32.500</b>
<b>Total USOS</b>	<b>11,8%</b>	<b>60.789</b>

### Desagregación servicios deuda (capital)

<b>Total en ARS</b>	<b>1,5%</b>	<b>7.762</b>
<b>Servicios en ME</b>		
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
<b>Total en ME</b>	<b>4,8%</b>	<b>24.738</b>
<b>Total servicios deuda (capital)</b>	<b>6,3%</b>	<b>32.500</b>

\*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?

Ejecutado (al 31/5)	
Colocación en ME	
Internacional (USD)	9.000
LETES USD	7.521
<b>Total</b>	<b>19.692</b>
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
<b>Total</b>	<b>9.245</b>
<b>Total ME y ARS</b>	<b>28.937</b>

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

Fuente: Qf en base a MFIN y estimaciones propias.

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

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

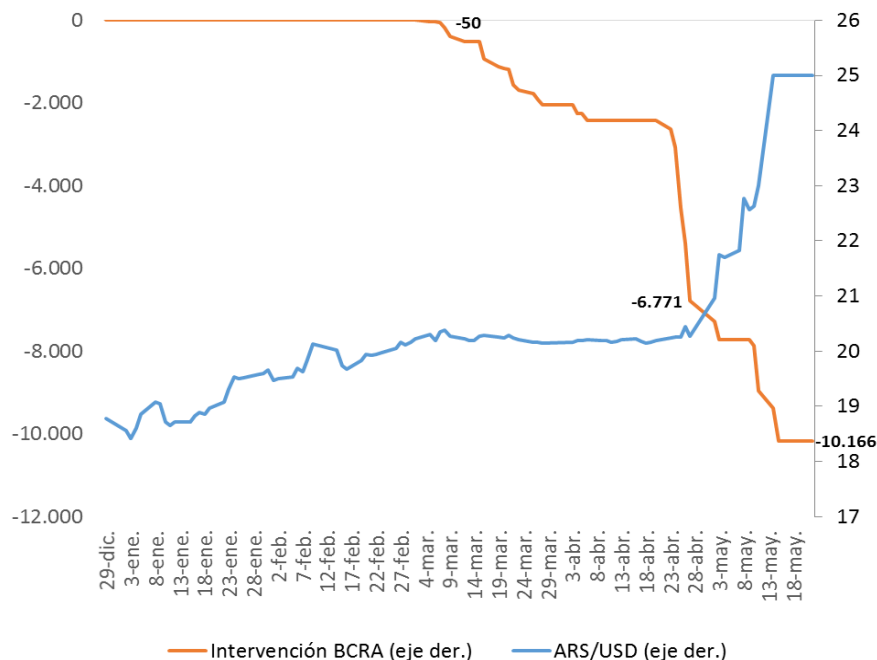
¿Contabilización contrapartida  
financiamiento mediante PPPs?

## 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

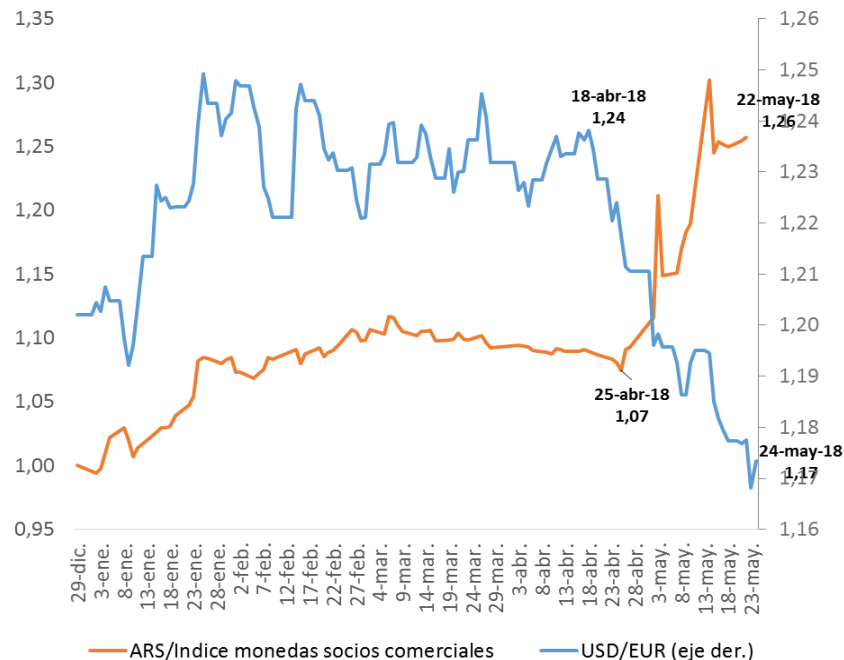
USD millones y ARS/USD nominal. Al 22/5/2018



Fuente: BCRA

### ARS/Índice monedas socios comerciales y USD/EUR

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



Fuente: BCRA

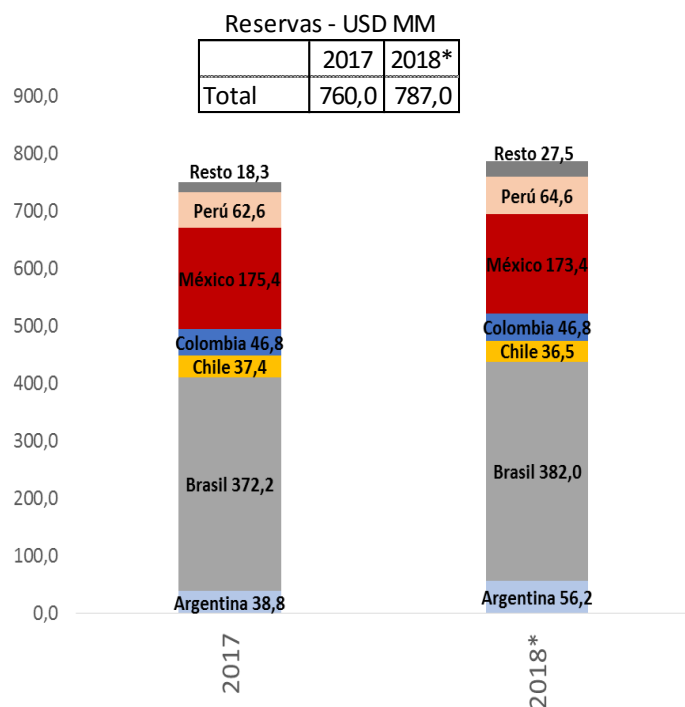


## Stock de reservas sigue siendo bajo en relación a la región

- 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

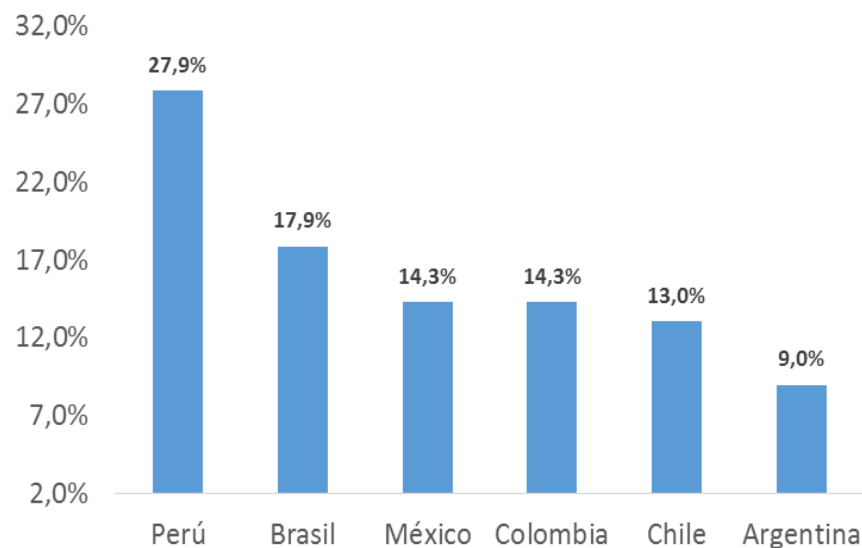
USD millones



Fuente: Bancos Centrales y JP Morgan

### Stock de reservas internacionales brutas

% PBI. 2018

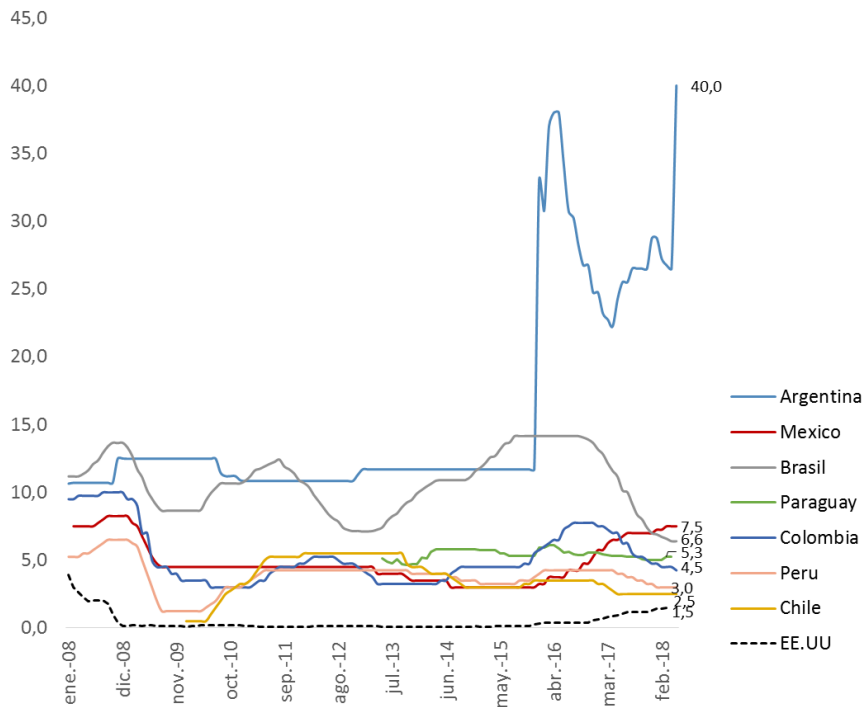


Fuente: Bancos Centrales, JP Morgan y FMI

## Tasas promedio para LatAm menores que para Argentina

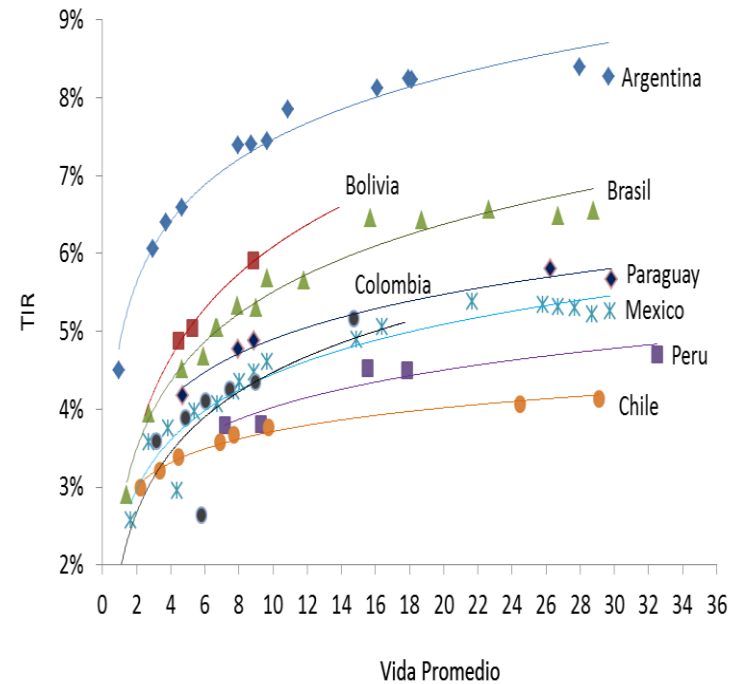
- En general tasas de interés de política son levemente positivas en términos reales (salvo Chile y Bolivia). Argentina en contexto de estabilización que exige mayor esfuerzo monetario
- Igual situación se observa en curvas de rendimiento en USD

**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
<b>(3) = Diferencia (1)-(2)</b>	<b>-2.862</b>	<b>-5.006</b>	<b>-9.500</b>	<b>-9.731</b>	<b>-881</b>
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

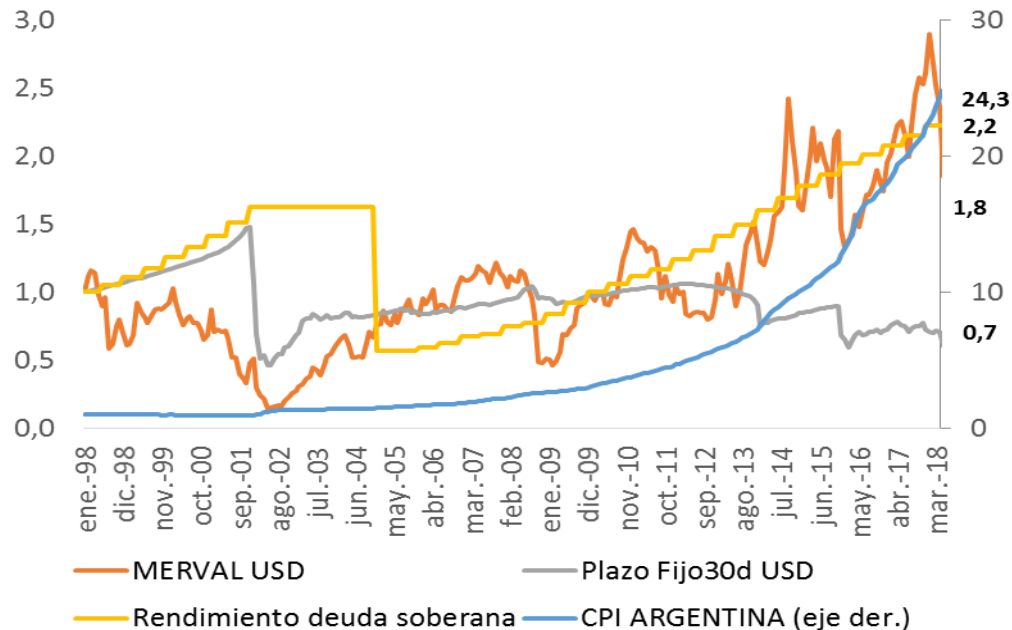
Fuente: BCRA

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 Fijo 30d USD	Deuda soberana en USD*
<b>Var. acumulada Ene-1998/May-2018</b>	<b>2388%</b>	<b>2403%</b>	<b>85%</b>	<b>-40%</b>	<b>146%</b>

\* 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](http://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.