



Lo que tenemos por delante

Cámara Chileno Argentina

Luis Secco

Santiago de Chile, 1° de Octubre de 2019



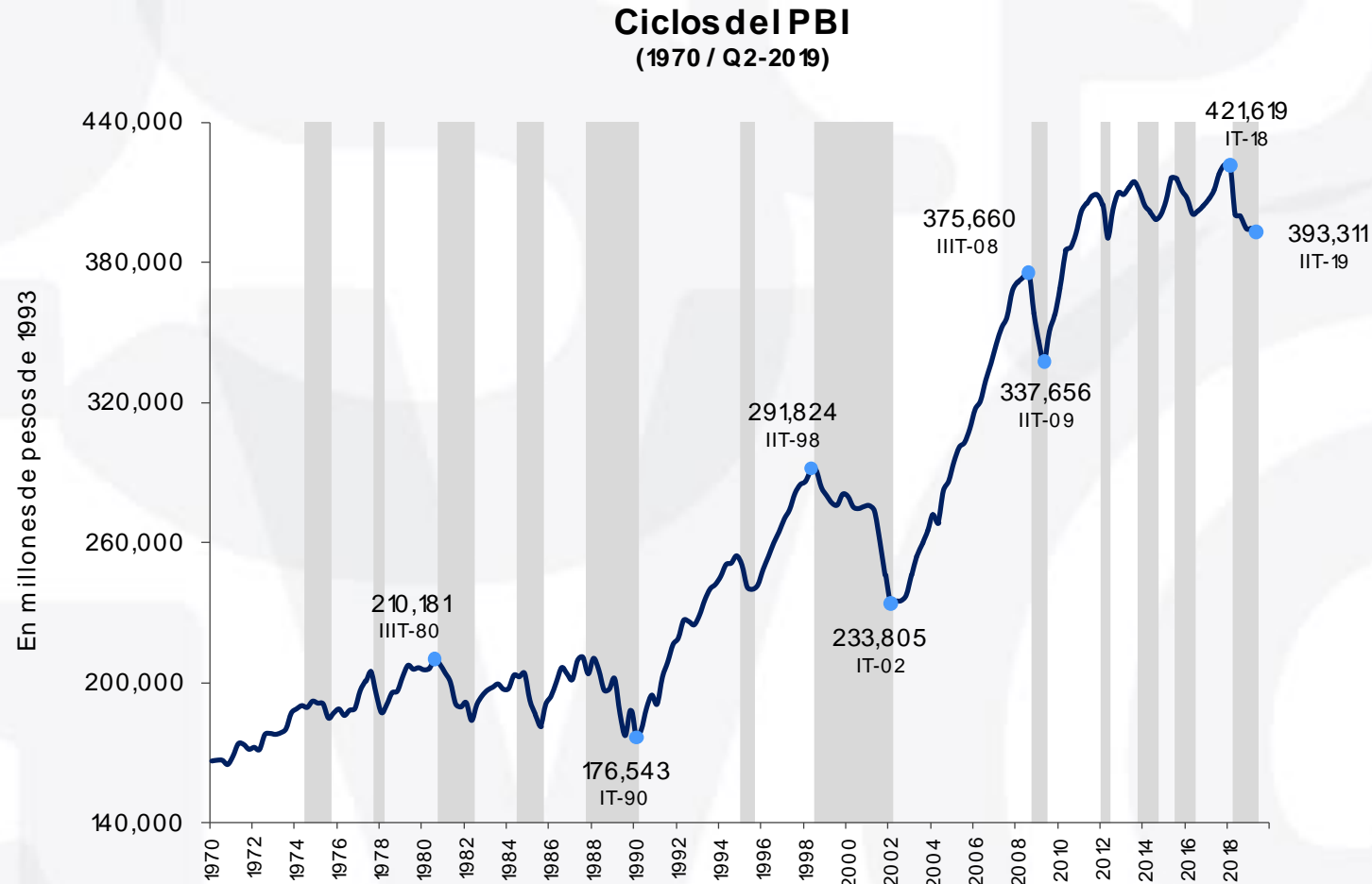
Perspectiv@S

Lo que tenemos por delante

Tabla de contenidos

- 1) Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad
- 2) La crisis que no es crisis
- 3) Lo que podía salir mal, salió mal
- 4) La economía real sigue enfrentando los mismos desafíos
- 5) ¿Y después de las elecciones?

1) Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad: el crecimiento de largo plazo



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a FIEL, Broda e INDEC

Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad: la inflación

1950 a 1959	1960 a 1969	1970 a 1979	1980 a 1991	1992 a 2001	2002 a 2009	2010 a 2019	Total 70 años
-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	---------------

Inflación Promedio Anual (%)

30	23	133	679	4	15	32	131
----	----	-----	-----	---	----	----	-----

80% sin la hiper

Cantidad de Años con Inflación

Menor a 10%	2	2			6	3		13
Entre 10% y 50%	7	8	4		1	5	9	34
Entre 50% y 100%	1		1	3			1	6
Arriba de 100%			5	7				12
Hiperinflación				2				2
				(1989 - 1990)				

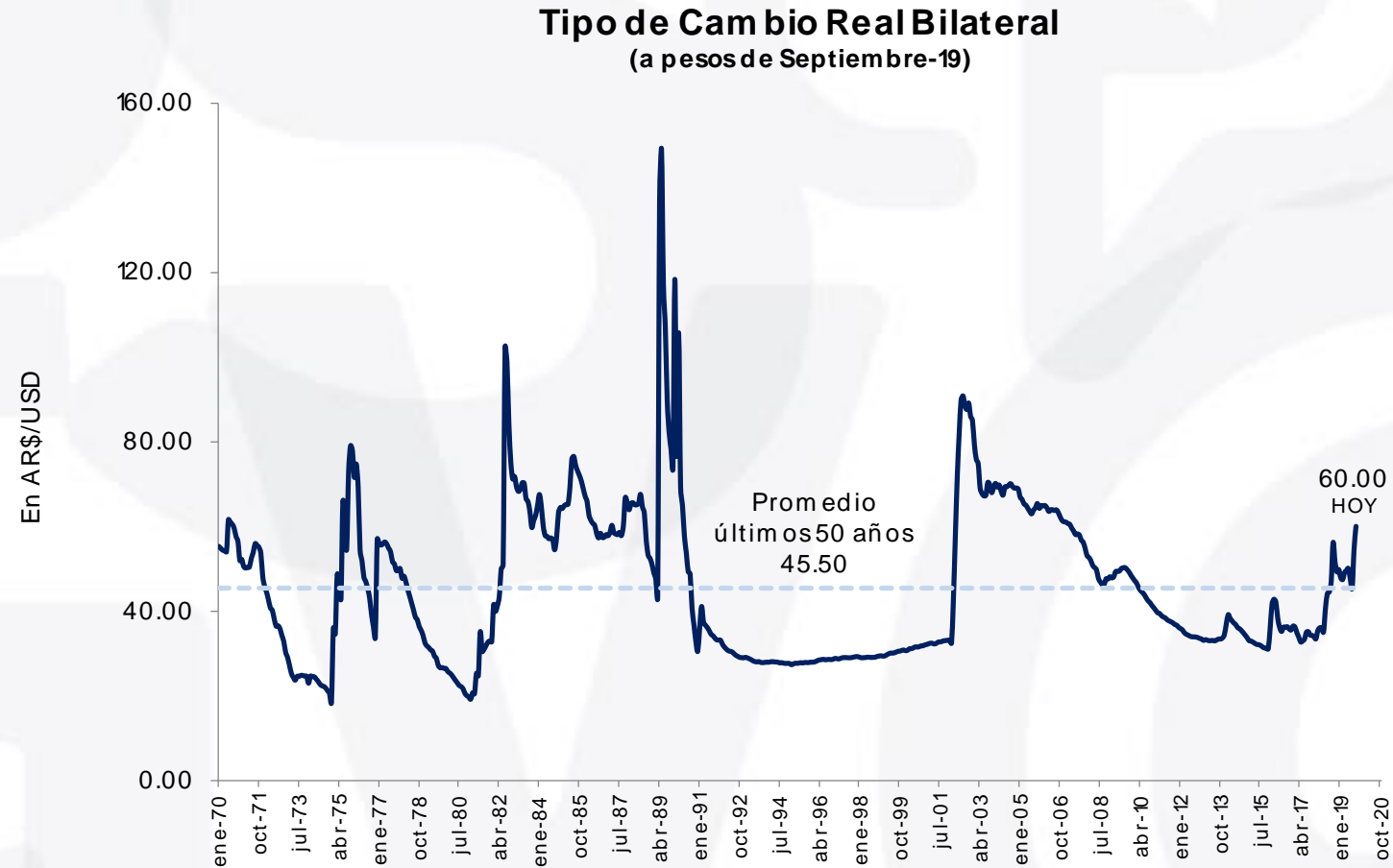
Cantidad de Años con Deflación

3	3
(1999 - 2001)	

Tasa de Desempleo

3.6	5.6	15.0	10.7	8.0
-----	-----	------	------	-----

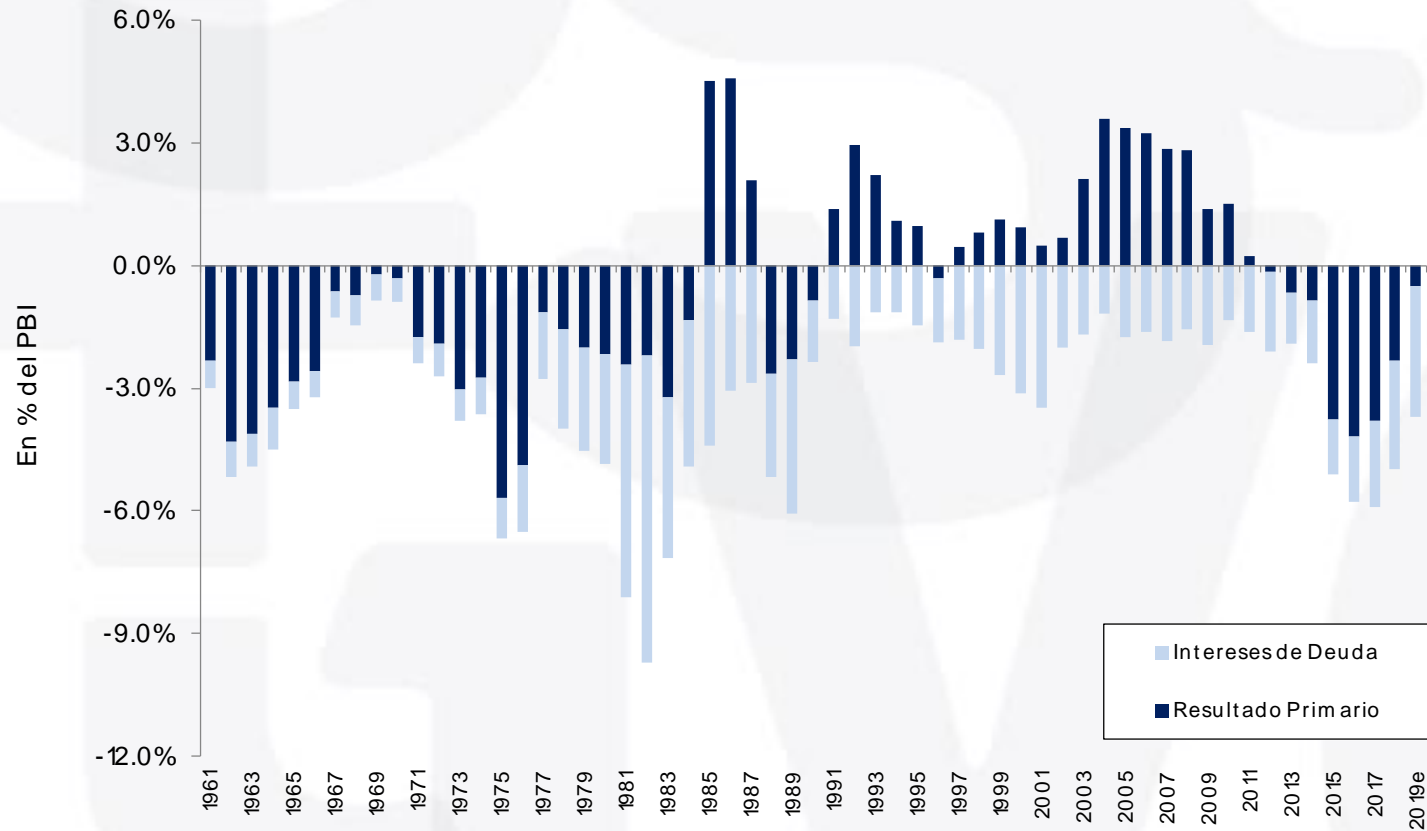
Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad: la volatilidad de precios relativos (el TCR)



Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA e INDEC

Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad: el déficit fiscal

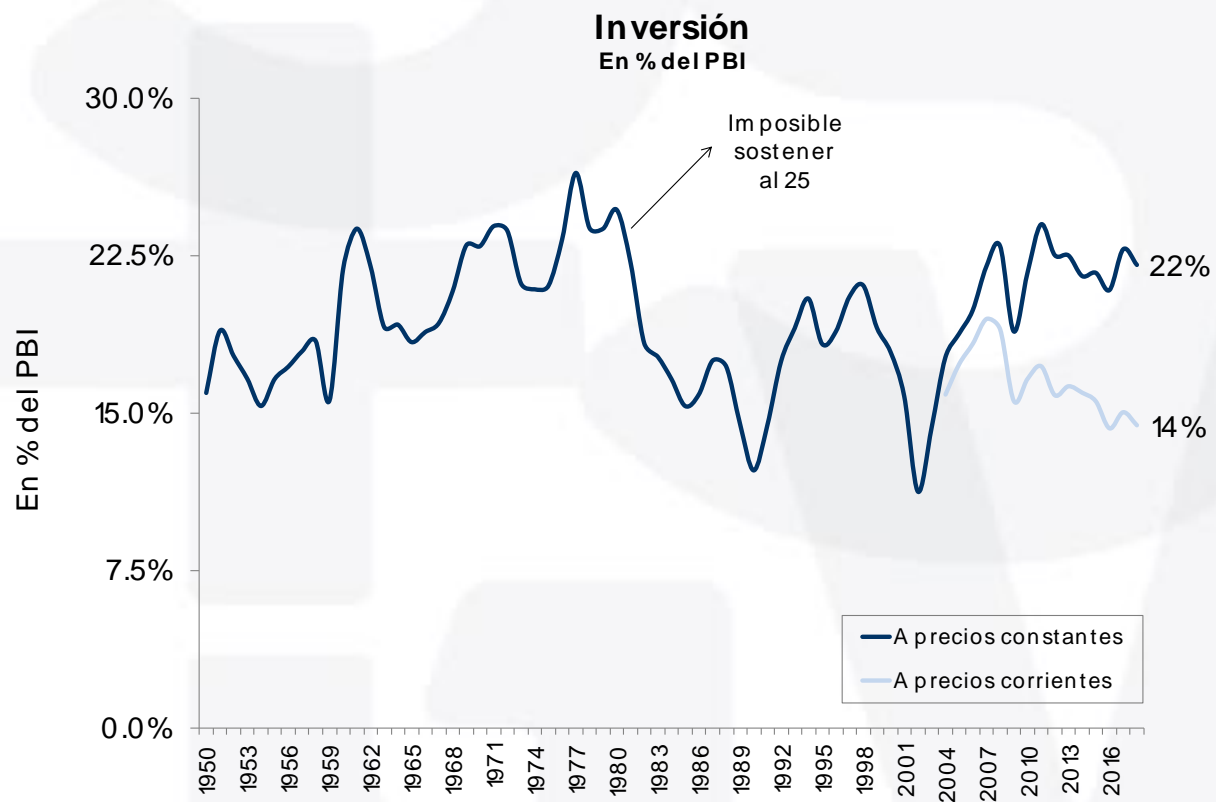
Resultado Primario y Pago de Intereses
En % del PBI



EL DÉFICIT FISCAL HA SIDO ENDÉMICO:
O POR EL DÉFICIT PRIMARIO
O POR EL PAGO DE INTERESES
(O AMBOS A LA VEZ). ESPORÁDICAMENTE
ARGENTINA TUVO EQUILIBRIO O SUPERÁVIT
PRIMARIO

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Ministerio de Hacienda y O.J. Ferreres y Asociados

Una herencia de 60 años y el desafío de la normalidad: la inversión y las exportaciones



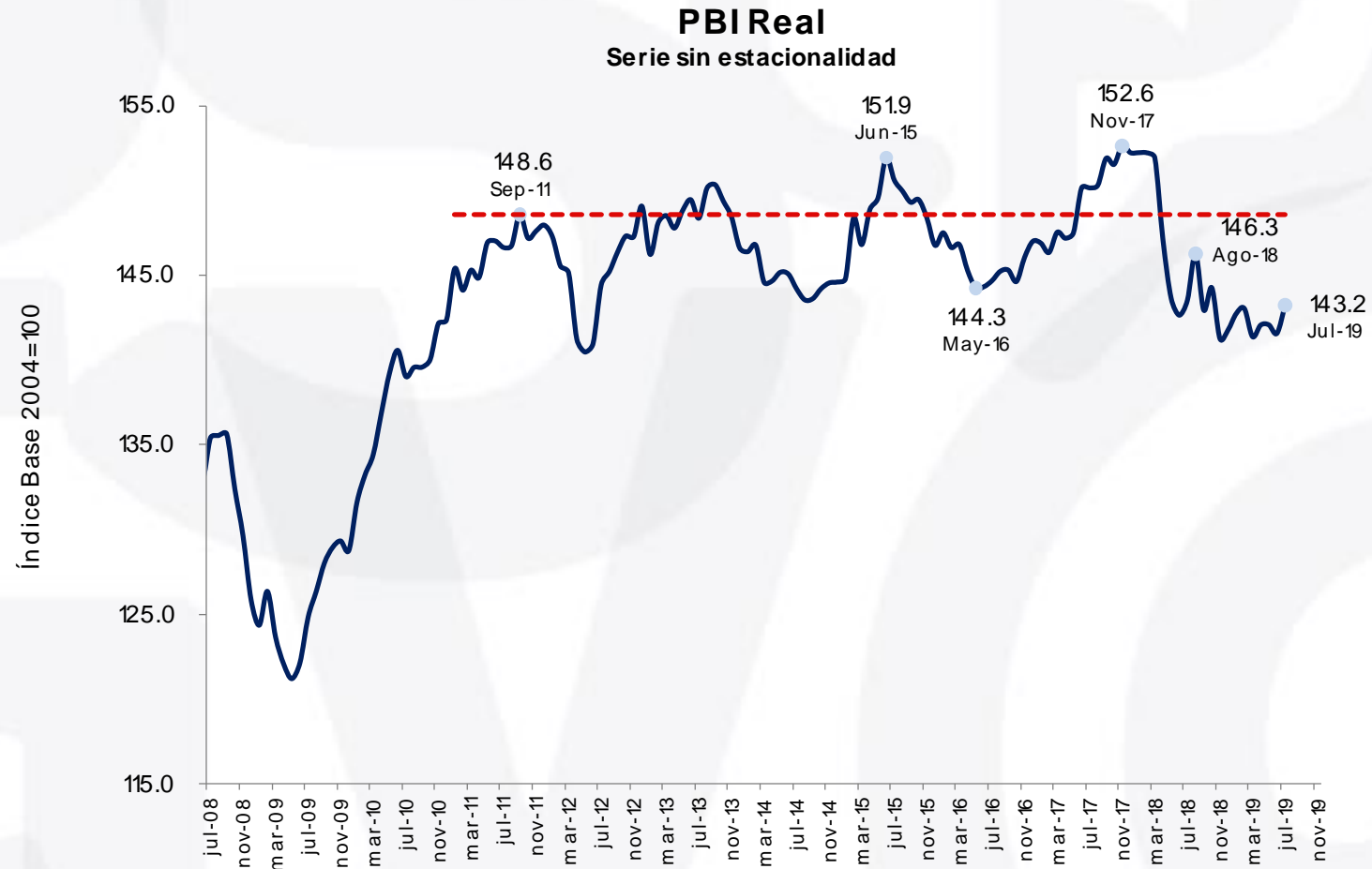
Fuente: Perspectivas Económicas en base a INDEC y O.J. Ferreres y Asociados



Fuente: Perspectivas Económicas en base a INDEC y O.J. Ferreres y Asociados

2) La crisis que no es crisis

El PBI estancado desde hace 9 años

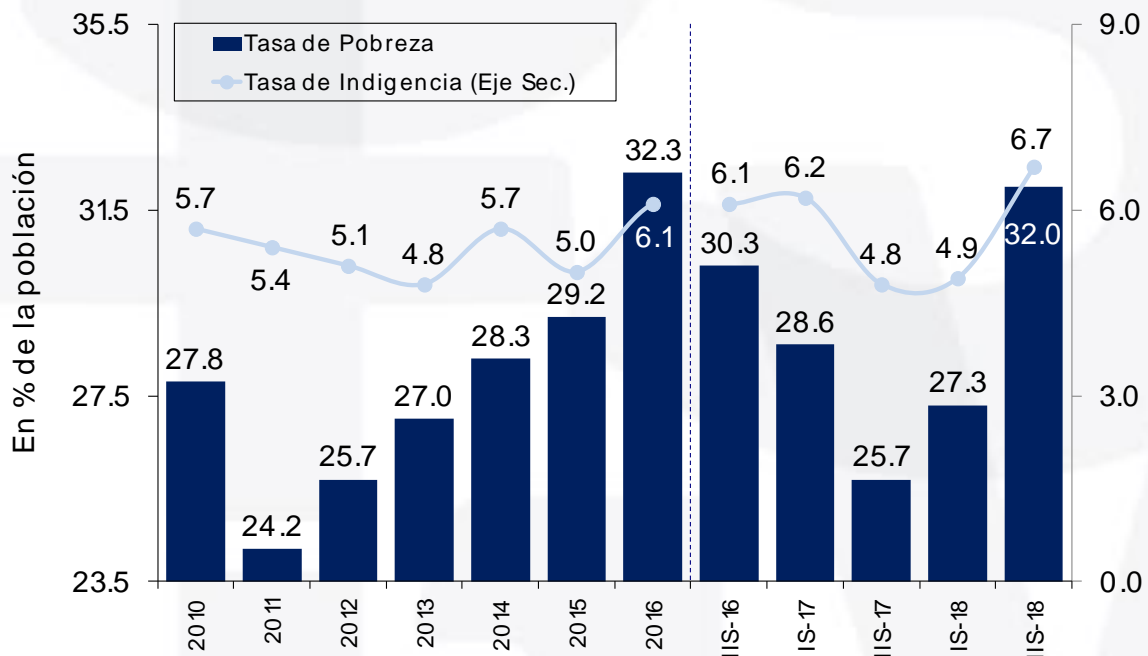


Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a INDEC

Pobreza al 30% e inflación arriba del 20% (y creciendo) desde hace 9 años

Personas en Situación de Pobreza e Indigencia

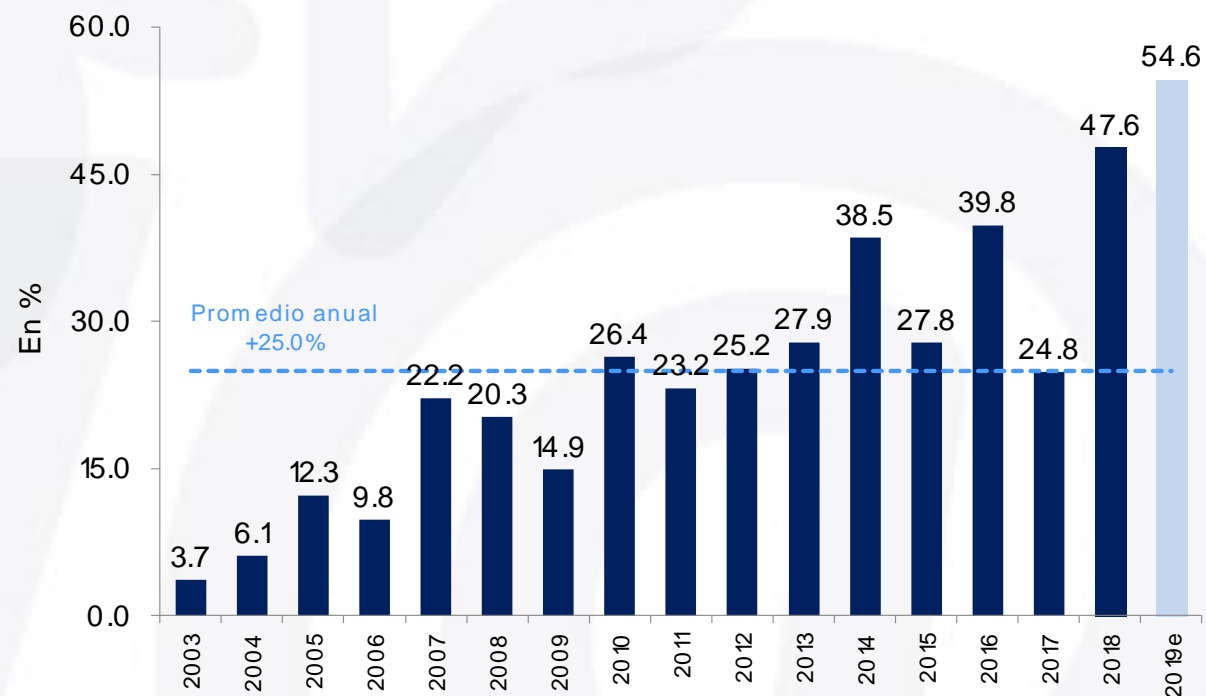
En % de la población



Fuente: Perspectivas Económicas en base a UCA (Observatorio de la Deuda Social Argentina) e INDEC. Serie EDSA-Bicentenario (2010-2016) ajustada con parámetros de APLE (2017), en palmada con INDEC

Inflación Minorista

Var. % Dic/Dic



Fuente: Perspectivas Económicas en base a INDEC

Diferencias entre 2001/2002 y 2019 (o los por qué esta crisis parece no serlo)

1. EL SISTEMA BANCARIO ES HOY MAS SÓLIDO

En 2001, el riesgo cambiario y el riesgo soberano del activo del sistema eran muy elevados (se otorgaron préstamos en dólares sin límites a personas, empresas y provincias que no generaban dólares; hoy ya no lo pueden hacer) (al mismo tiempo, la exposición al sector público era muy fuerte, tanto a provincias como al Tesoro Nacional)

2. CRISIS POLÍTICA

De la Rúa había asumido como cabeza de una coalición (la Alianza), que se fragmentó poco tiempo después de su llegada al poder. Eso generó una crisis institucional. Para finales de 2001, ya había perdido el apoyo de su partido. La situación de Macri es diferente: si bien perdió las primarias por una diferencia de más de 15 puntos, obtuvo el respaldo de un tercio de la población.

Diferencias entre 2001/2002 y 2019 (o los por qué esta crisis parece no serlo) - continuación-

3. ASISTENCIALISMO

Si bien la población está muy castigada, está en mejores condiciones gracias a la jubilación universal y la AUH. Los planes sociales se convirtieron en un importante amortiguador de problemas.

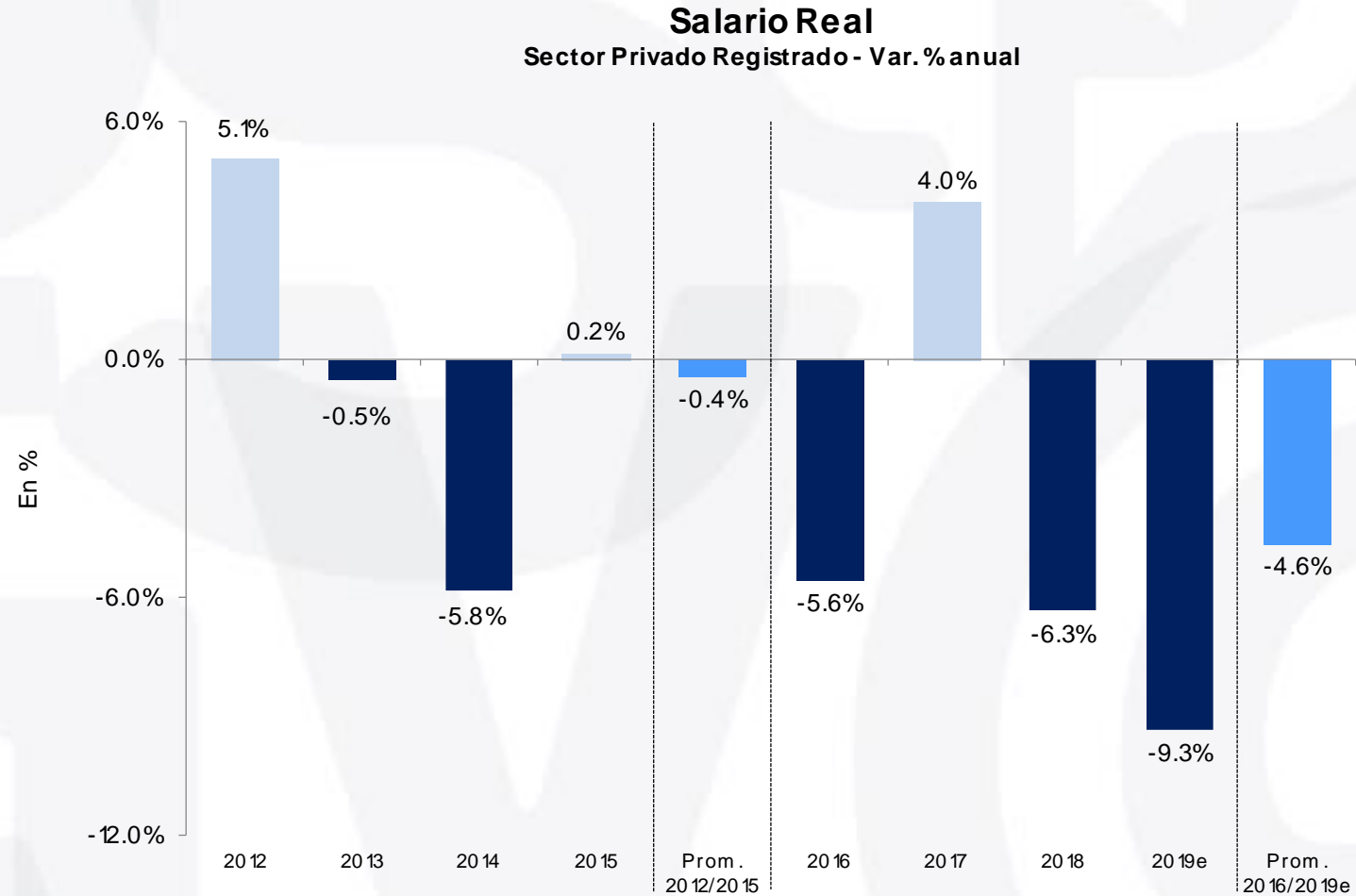
4. DESEMPLEO

Niveles récord en 2001, cercanos al 20% de la población. Hoy, si bien la cifra viene en aumento y es la más alta en más de una década, es mucho menor: 10%.

5. RIESGO PAÍS

El índice aumentó cerca de 1,000 puntos después de las elecciones primarias y desde entonces no ha bajado de los 2,000 puntos. Sin embargo, el escenario sigue estando muy alejado del de 2001/2002, cuando llegó a 7,200 puntos.

Ahora bien... ¿por qué el gobierno de Mauricio Macri es visto como el gobierno del ajuste?



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a INDEC

3) Lo que podía salir mal, salió mal

UNA PREGUNTA FUNDAMENTAL ERA

¿ALCANZAN LAS RESERVAS PARA...?

1. CONTROLAR EL VALOR DEL DÓLAR

2. PAGAR LA DEUDA

3. ATENDER EL RETIRO DE DEPÓSITOS EN DÓLARES

EL GOBIERNO DIÓ UNA RESPUESTA CONTUNDENTE:

NO

Lo que podía salir mal, salió mal

¿QUÉ SALIÓ MAL?

(UNA SERIE DE EVENTOS DESAFORTUNADOS)

LUEGO DE LAS PASO

1. NO SE RENOVARON LOS VENCIMIENTOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO DEL TESORO (LETES EN DÓLARES Y LECAPS EN PESOS)
2. HUBO QUE CANCELAR REPOS EN DÓLARES (DEUDA DEL TESORO CON LOS BANCOS) POR CAÍDA DE PRECIO DE LOS BONOS QUE LOS GARANTIZABAN

1 + 2 = SE USARON RESERVAS DEL BCRA

3. SE PUSIERON EN DUDA LOS DESEMBOLSOS DEL FMI
4. LOS DEPOSITANTES EN DÓLARES COMENZARON A RETIRAR SUS DEPÓSITOS

Si las Reservas no alcanzan...

HUBO QUE FIJAR PRIORIDADES

QUE ES LO MISMO QUE DECIDIR CUÁLES SERÍAN LAS VÍCTIMAS

PRIMERA VÍCTIMA:

LOS TENEDORES DE DEUDA DEL TESORO → ¿REPROGRAMACIÓN/DEFAULT?

(TODOS: LOS DE BONOS DE CORTO PLAZO, LOS DE BONOS DE LEY NACIONAL, LOS DE LEY EXTRANJERA, ¿EL FMI?)

SEGUNDA VÍCTIMA:

LOS QUE ATESORAN DÓLARES → CONTROLES CAMBIARIOS

A SALVO:

DEPOSITANTES (¿POR AHORA O PARA SIEMPRE?)

¿Por qué las medidas llegaron para quedarse?

1. REPROGRAMACIÓN DE LA DEUDA

NO HAY RECURSOS PARA PAGAR NI AHORA NI MÁS ADELANTE Y NO DEPENDE DE LOS
DESEMBOLSOS DEL FMI

PAGAR EMITIENDO O USANDO RESERVAS NO ES UNA OPCIÓN VIABLE

2. CONTROLES DE CAPITALES

NO HAY RESERVAS SUFICIENTES
MIENTRAS SIGAN “LAS LOCURAS” LA DEMANDA DE PESOS NO VA A RECUPERARSE

El límite de las reservas: Cómo estábamos el 28/08?

Reservas del Banco Central

En millones de USD

	28-ago-19	09-ago-19	09-abr-19	feb-18	Dif. relevante 28/08 vs 09/08
Reservas Brutas	56,953	66,309	77,481	61,508	-9,356
Reservas que no son del BCRA (deudas y otros)	42,940	48,613	59,852	24,285	-5,673
Reservas de los Depositantes (encajes por depósitos en dólares)	12,950	16,047	15,983	12,115	-3,097
Deuda con Bancos Internaciones (Swaps y REPOS)	22,023	22,139	23,017	12,170	-116
<i>Banco de China</i>	18,424	18,540	19,374	11,000	-116
<i>BIS</i>	2,500	2,500	2,500	0	0
<i>Otras operaciones de pase</i>	1,099	1,099	1,143	1,170	0
Depósitos del Gobierno por desembolsos del FMI	7,967	10,427	20,852	0	-2,460
<i>Para fortalecimiento de las reservas</i>	7,200	7,200	7,284	0	0
<i>Para pagos futuros de deuda</i>	767	3,227	13,568	0	-2,460
Reservas Netas (disponibles para intervenir en el mercado)	14,013	17,696	17,629	37,223	-3,683

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

El límite de las reservas: Cómo estamos hoy?

Reservas del Banco Central

En millones de USD

	Último Dato			Dif. relevantes	
	24-sep-19	28-ago-19	09-ago-19	vs 28/08	vs 09/08
Reservas Brutas	49,444	56,953	66,309	-7,509	-16,865
Reservas que no son del BCRA (deudas y otros)	37,823	42,940	48,613	-5,117	-10,790
Reservas de los Depositantes (encajes por depósitos en dólares)	8,043	12,950	16,047	-4,907	-8,004
Deuda con Bancos Internaciones (Swaps y REPOS)	21,873	22,023	22,139	-150	-266
<i>Banco de China</i>	18,274	18,424	18,540	-150	-266
<i>BIS</i>	2,500	2,500	2,500	0	0
<i>Otras operaciones de pase</i>	1,099	1,099	1,099	0	0
Depósitos del Gobierno por desembolsos del FMI	7,907	7,967	10,427	-60	-2,520
<i>Para fortalecimiento de las reservas</i>	7,200	7,200	7,200	0	0
<i>Para pagos futuros de deuda</i>	707	767	3,227	-60	-2,520
Reservas Netas (disponibles para intervenir en el mercado)	11,621	14,013	17,696	-2,392	-6,075

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

Al ritmo que venia la salida, y sólo repitiendo lo pasado, las reservas no aguantaban...

Venta de Dólares / Atesoramiento Minorista durante meses electorales

	20 13	20 15	20 17	20 19
Junio	-541	-705	713	1,008
Julio	129	214	1,719	1,953
Agosto	345	1,505	2,290	2,419
Septiembre	1,161	1,874	1,543	
Octubre	2,014	2,602	1,311	
Noviembre	2,009	2,167	1,369	
Diciembre	924	1,507	2,441	
Enero	1,753	-196	1,606	
TOTAL	7,794	8,968	12,993	

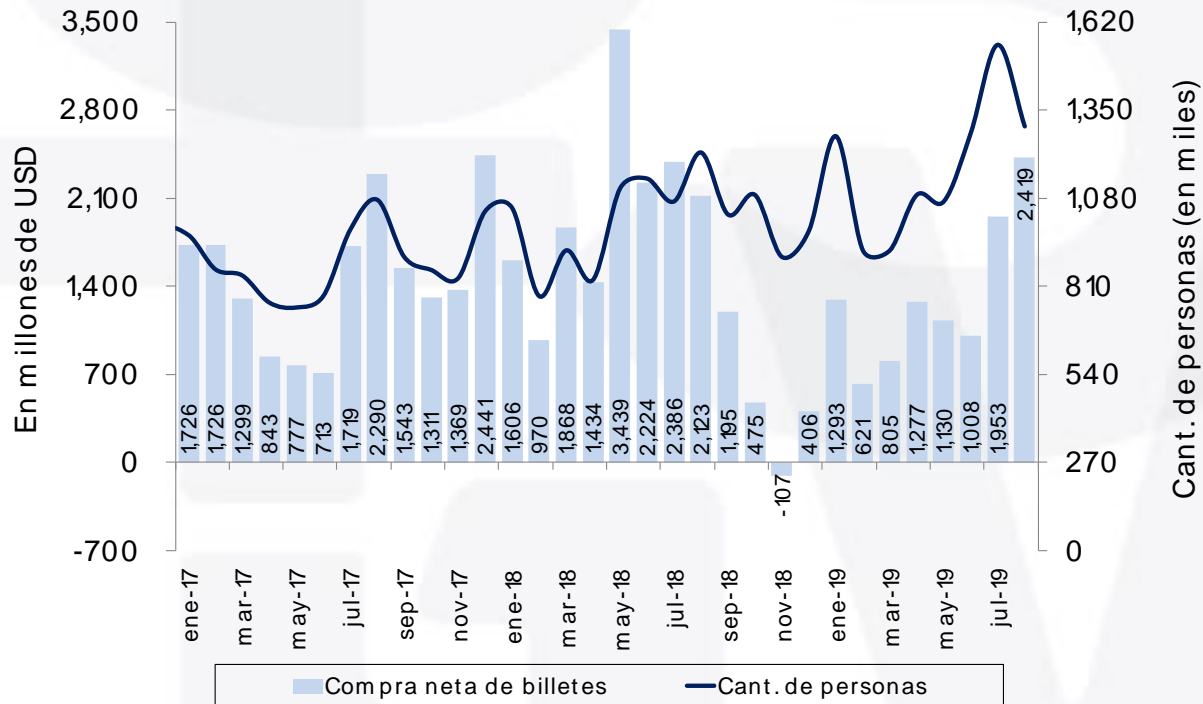
PASO

Elecciones

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

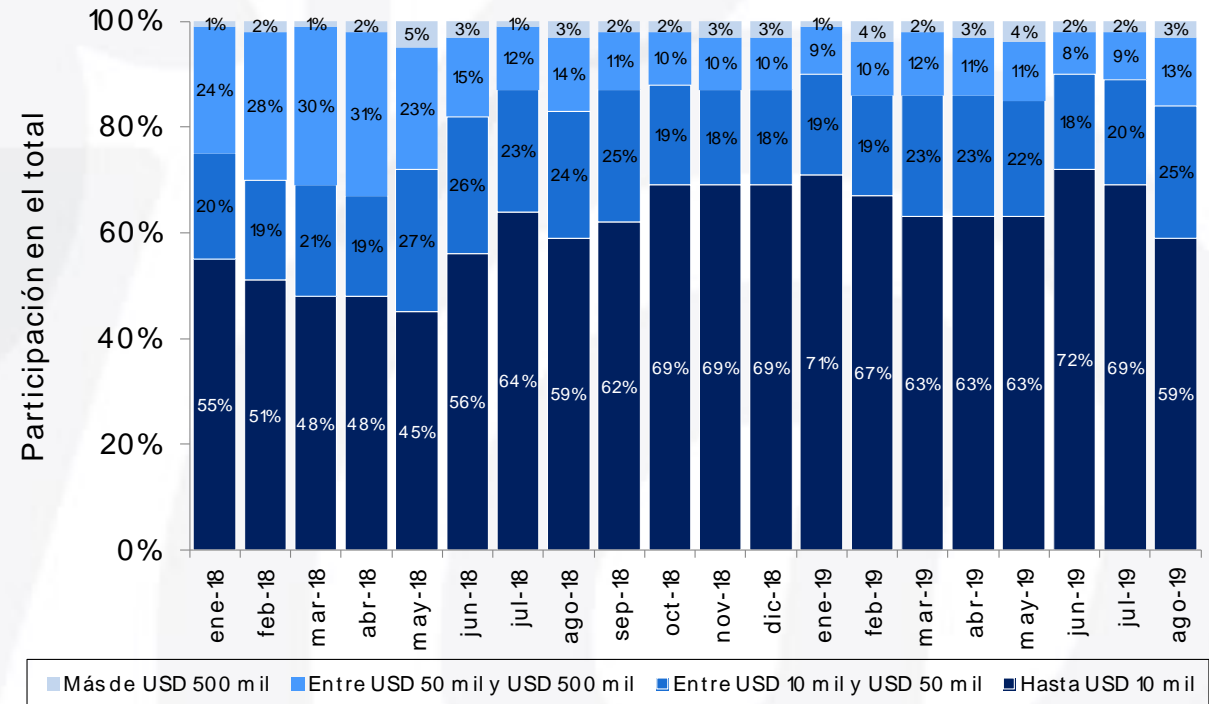
El atesoramiento minorista siguió a buen ritmo y no cesará

Compra neta de billetes(USD) de individuos vs Cant. de personas que efectuaron operaciones



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

Compras de billetes(USD) de individuos
Monto por estrato

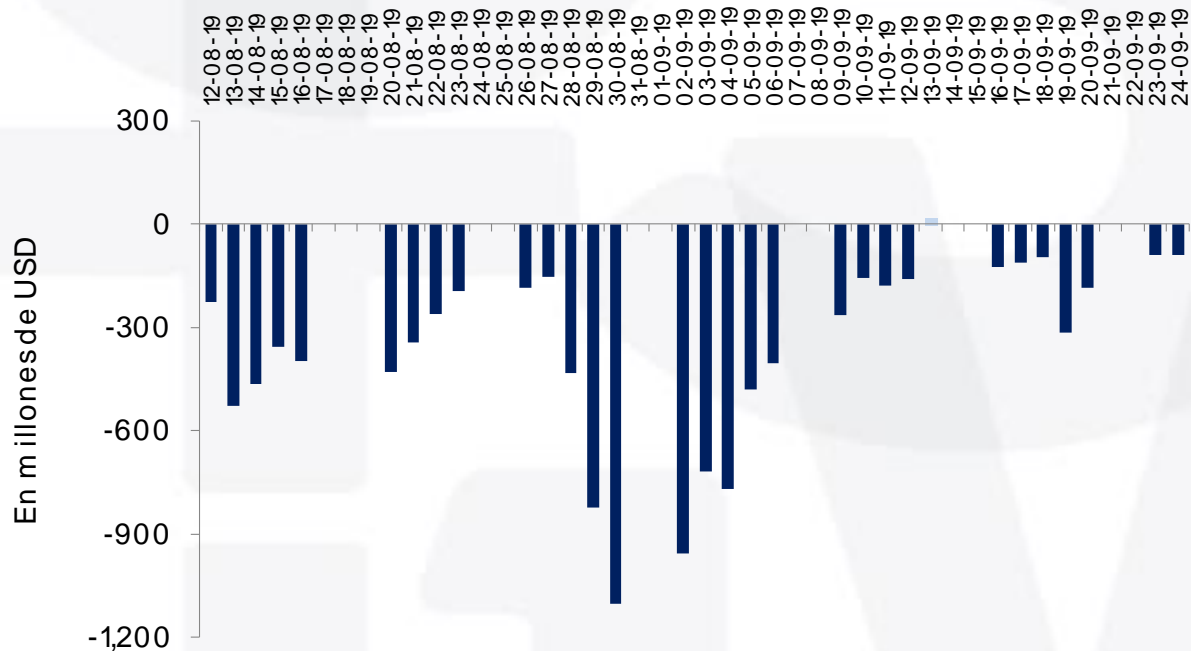


Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

Atención que el goteo continúa, a ritmo más lento pero continúa

Depósitos en Dólares del Sector Privado

En millones de USD



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

Pérdida de Reservas y Salida de Depósitos

En millones

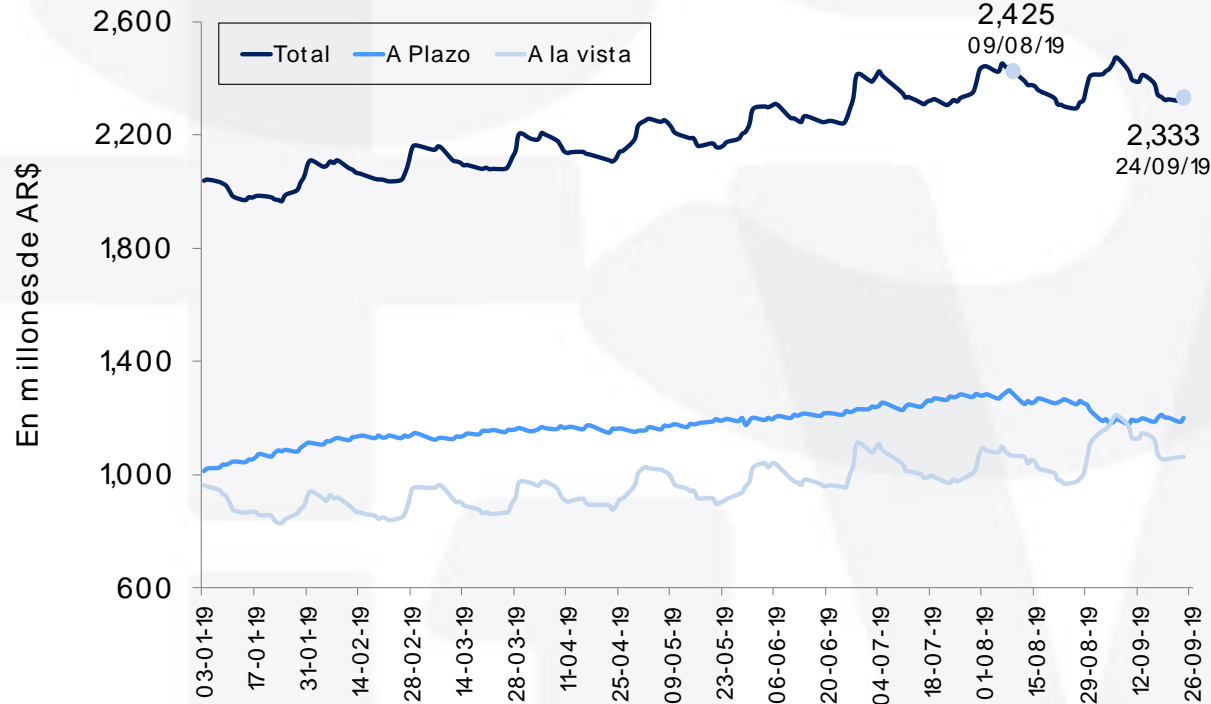
	Reservas Internacionales	Depósitos USD	Plazo Fijo en \$
LUNES 26/08	-349	-184	-17,183
27/08	-441	-152	10,053
28/08	-524	-432	-7,799
29/08	-909	-823	-441
30/08	-1,944	-1,084	-16,511
Última Semana AGOSTO	-4,167	-2,675	-31,881
1ra Semana SEPTIEMBRE	-3,148	-3,348	-28,767
2da Semana SEPTIEMBRE	-863	-736	-3,539
16/09	-117	-127	-12,275
17/09	-92	-111	13,897
18/09	-63	-97	10,630
19/09	-89	-313	-9,559
20/09	-127	-187	-1,457
3ra Semana SEPTIEMBRE	-487	-835	1,236
ÚLTIMAS 4 SEMANAS	-8,665	-7,594	-62,951
vs 23-Ago	-14.9%	-25.9%	-5.1%
LUNES 23/09	-104	-92	-15,220
24/09	-54	-90	13,110
25/09	-134		
26/09	-82		

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

La buena noticia es que el contagio al sistema en pesos es limitado

Depósitos en Pesos del Sector Privado

En miles de millones de AR\$



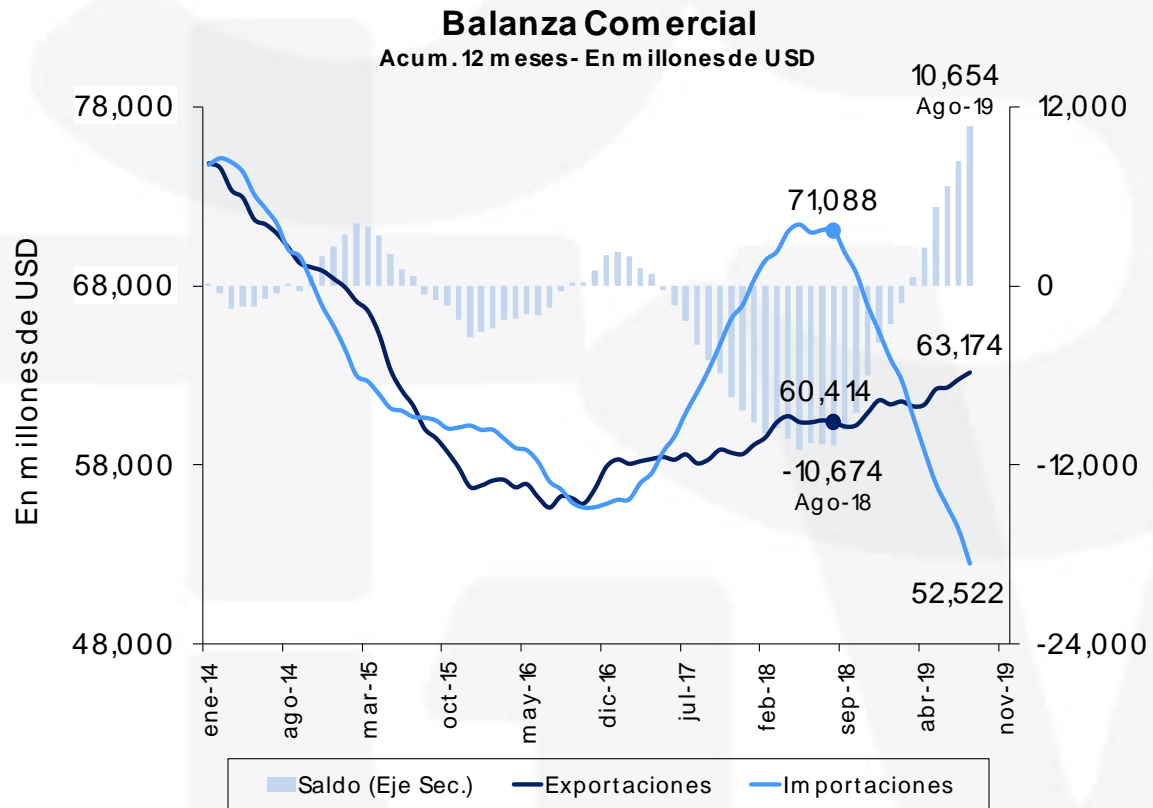
Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

Depósitos del Sector Privado

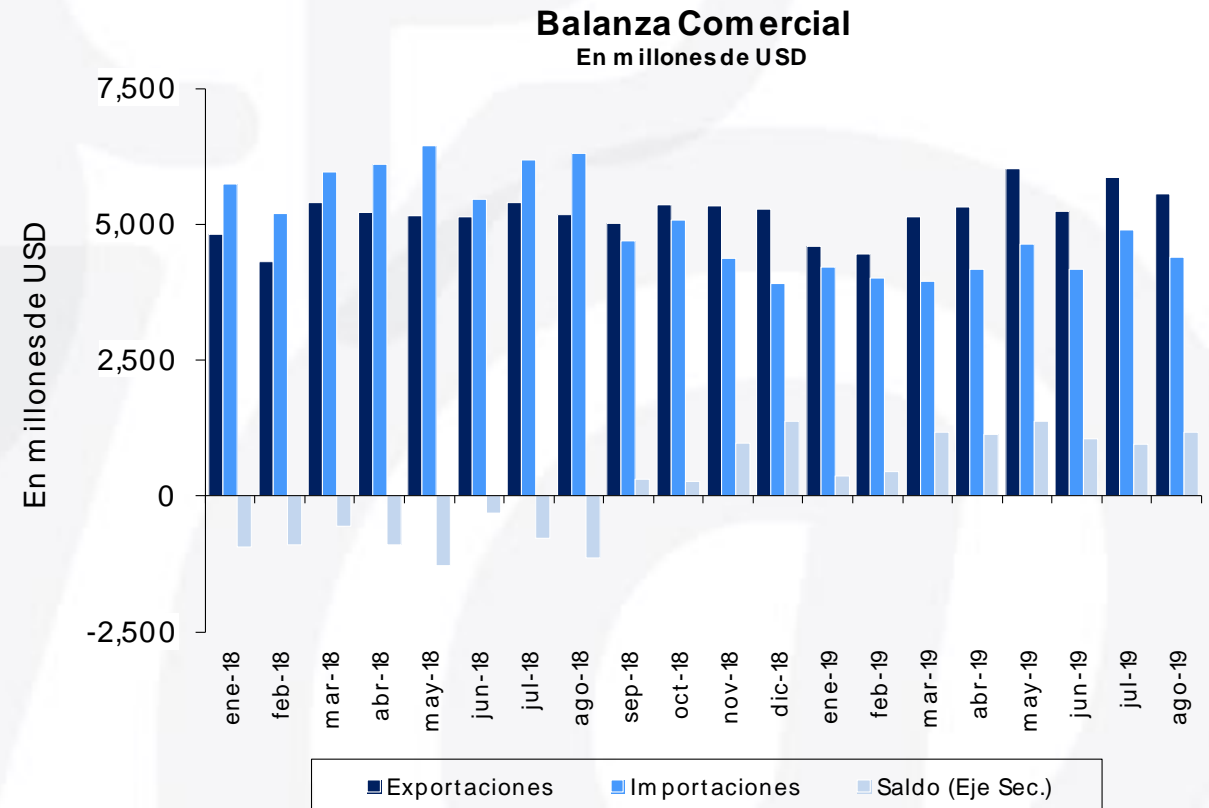
	Últ. dato		Diferencia	
	09-ago-19	24-sep-19	Absoluta	Var. %
Depósitos en USD (Mill.)	32,499	21,526	-10,973	-33.8%
Depósitos en Pesos (Miles de Mill.)	2,425	2,333	-92	-3.8%
Depósitos a Plazo	1,285	1,199	-86	-6.7%
Depósitos a la Vista	1,066	1,062	-4	-0.4%

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

La idea es que el ajuste externo se está haciendo a estos niveles de tipo de cambio (pero...)



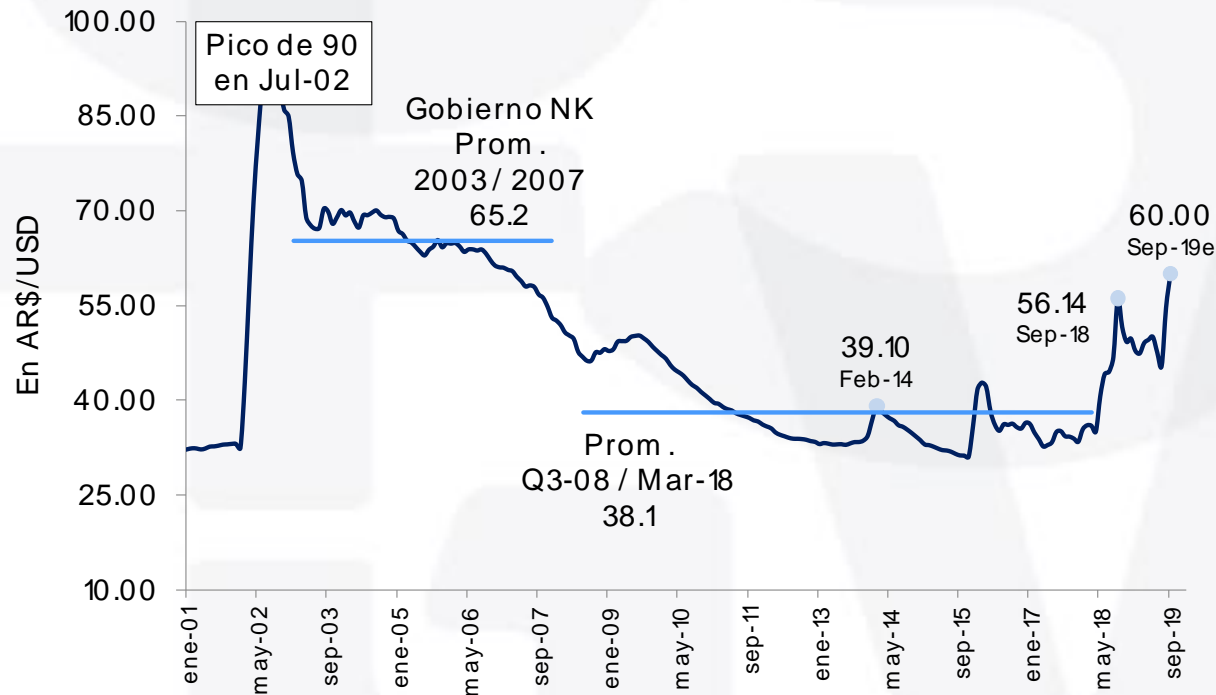
Fuente: Perspectivas Económicas en base a INDEC



Fuente: Perspectivas Económicas en base a INDEC

Pero, el atesoramiento no sabe de TC reales (no importa que el dólar para las autoridades sea caro)

Tipo de Cambio Real Bilateral
(a pesos de Septiembre-19)



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA e INDEC

¿Dónde está y hacia dónde puede ir el TCR?

Tipo de Cambio Real minorista a pesos de septiembre-19 = 60.0

Promedio de los últimos 50 años 1970 / ago-19 45.53

Algunos picos

Hiperinflación	1989	91.04
Post salida de la Convertibilidad	2002	75.26
Inicios de Néstor Kirchner	2003 / 2006	67.00

Algunos pisos

Tablita	1979 / 1980	25.89
Convertibilidad	1992 / 2001	29.46
El 9 de Kicillof	nov-15	31.02
El 15 de Sturzenegger	abr-17	32.68

El Gobierno de Macri

Post unificación cambiaria	feb-16	42.78
Inicio Crisis	mar-18	35.95
Post devaluación y retenciones	sep-18	56.14
Imposición de retenciones	oct-18	51.61
Febrero-19	feb-19	47.42
Pre PASO	09-ago-19	46.55
Hoy	sep-19	60.00

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Macroview, BCRA e INDEC

No se puede dar marcha atrás con la reprogramación y los canjes...

Programa Financiero 2019-2020

Post Reperfilamiento

En millones

	Pesos	Dólares	2019 en USD	2020 en USD
Necesidades	295,000	3,400	8,317	19,500
Déficit Primario	200,000		3,333	3,000
Pago de Intereses (s. priv, org. internac., s. financ. púb)	80,000	2,600	3,933	11,000
Pago de Capital (s. privado)	15,000	800	1,050	5,500
Fuentes	120,000	8,400	10,400	6,900
Saldo inicial de Caja	120,000	1,200	3,200	0
Organismos Internacionales		7,200	7,200	6,900
<i>FMI</i>		5,400	5,400	3,900
<i>Otros Organismos Internacionales (neto)</i>		1,800	1,800	3,000
Necesidades de Financiamiento	175,000	-5,000	-2,083	12,600
Vencimientos de LETES/LECAP REPERFILADAS	120,000	2,900	4,900	13,000
TOTAL	295,000	-2,100	2,817	25,600

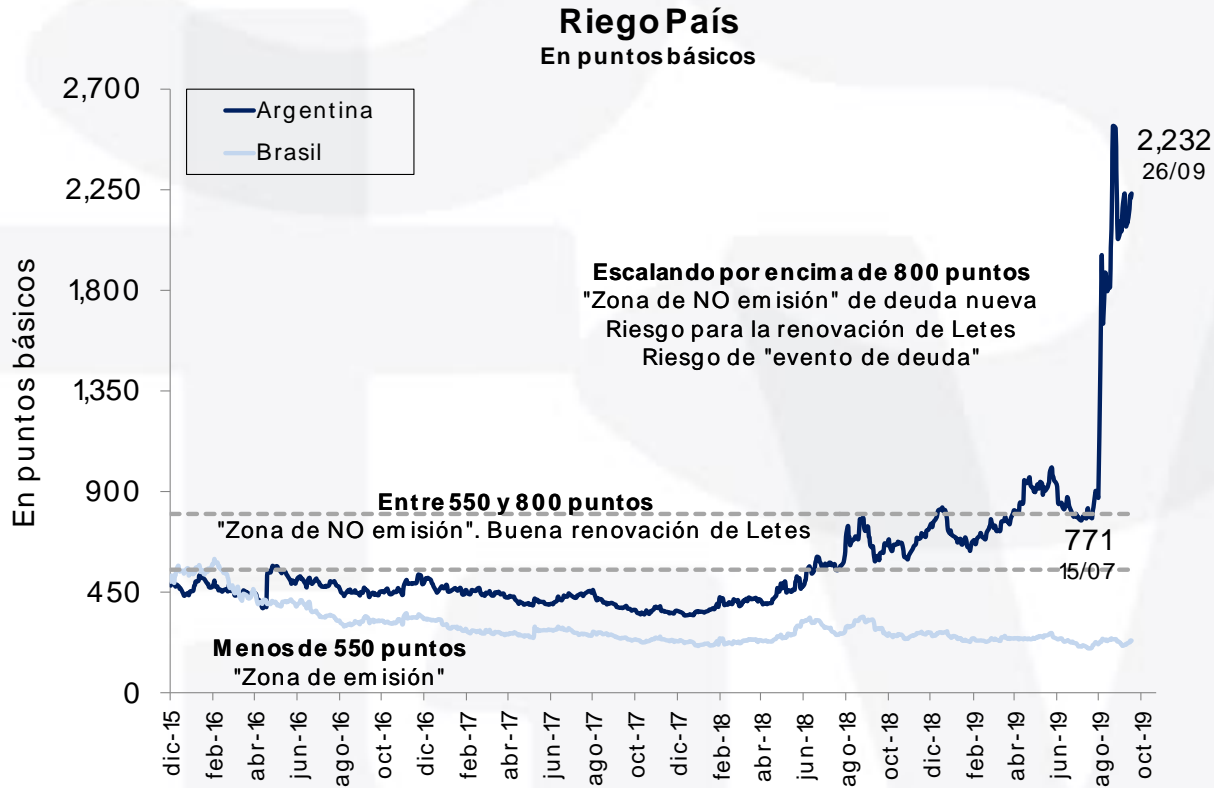
EL FALTANTE, AUN CON EL DESEMBOLSO DEL FMI, SERÍA DE USD 2,800 M

SIN EL DESEMBOLSO, SERÍA DE USD 8,200 M

EN AMBOS CASOS ES IMPOSIBLE DAR MARCHA ATRAS CON EL REPERFILAMIENTO

Fuente: Perspectivas Económicas en base a Macroview y Ministerio de Hacienda

El riesgo país muestra el default que no llamamos default..



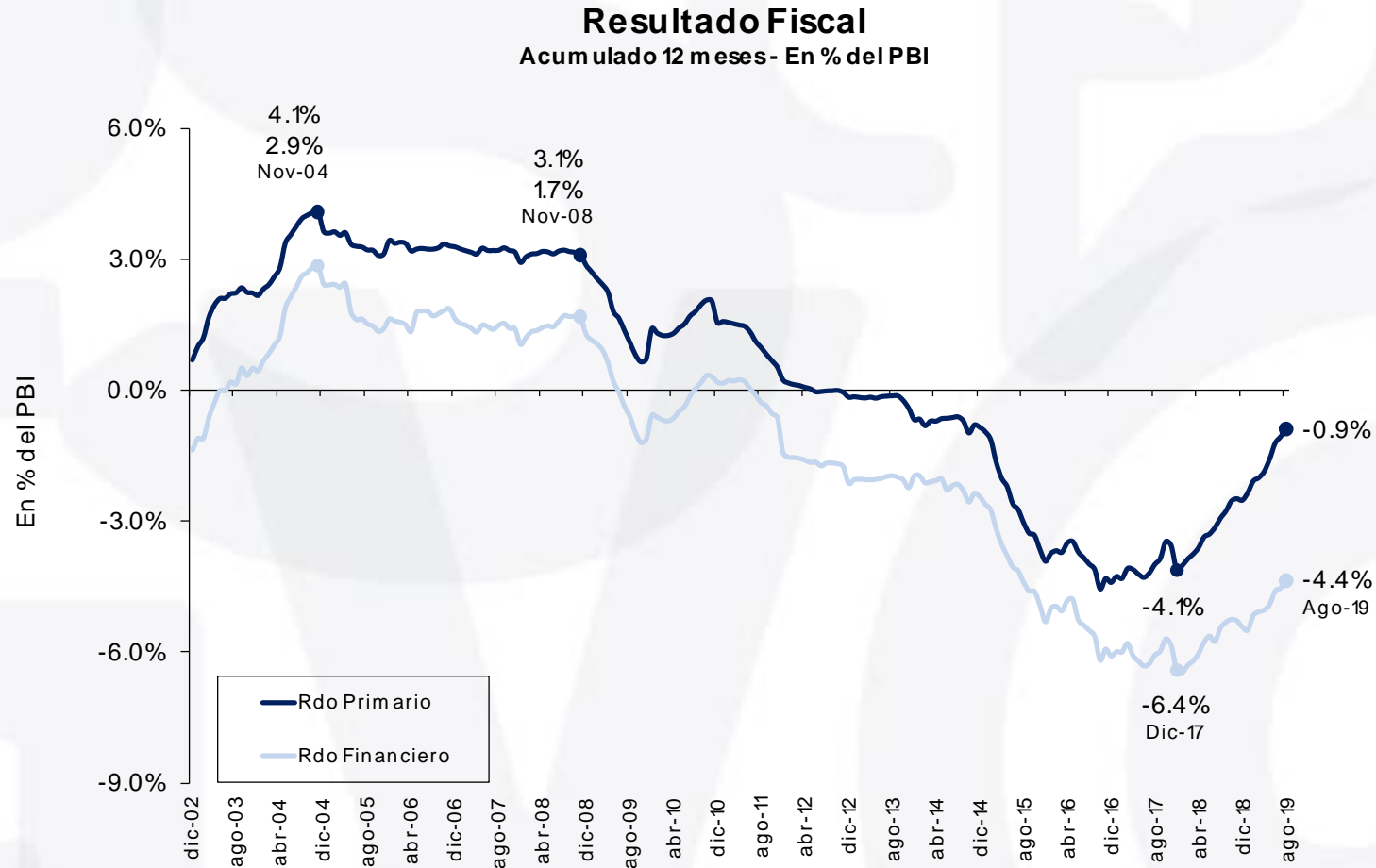
Fuente: Perspectivas Económicas en base a JP Morgan

Spread vs US Treasury a 10 años - EMBI JP Morgan

	Argentina	Brasil	Colombia	Perú	Uruguay	México	Prom Reg
	2232	235	181	135	175	319	413
vs Argy		(1997)	(2052)	(2097)	(2058)	(1913)	(1819)
Argentina	Brasil	Colombia	Perú	Uruguay	México	Prom Reg	
Var. 1 day	20	3	1	3	1	(1)	0
Var. 1 week	117	16	8	11	7	7	17
Var. 1 month	243	(8)	(9)	(9)	(5)	(38)	(28)
Var. 3 months	1397	4	(1)	(4)	3	(10)	3
Var. 6 months	1458	(12)	(3)	(10)	4	11	18
YTD	1415	(38)	(47)	(33)	(32)	(38)	(57)
20/Abr/18 vs 31/Dic/18	417						
31/Dic/18 vs 09/Ago/19	54						
vs 09/Ago/19 (pre PASO)	1361						

Fuente: Elaboración propia en base a JP Morgan

Gran tema para adelante: ¿cómo evitamos caer en lo mismo de acá a un par de años?

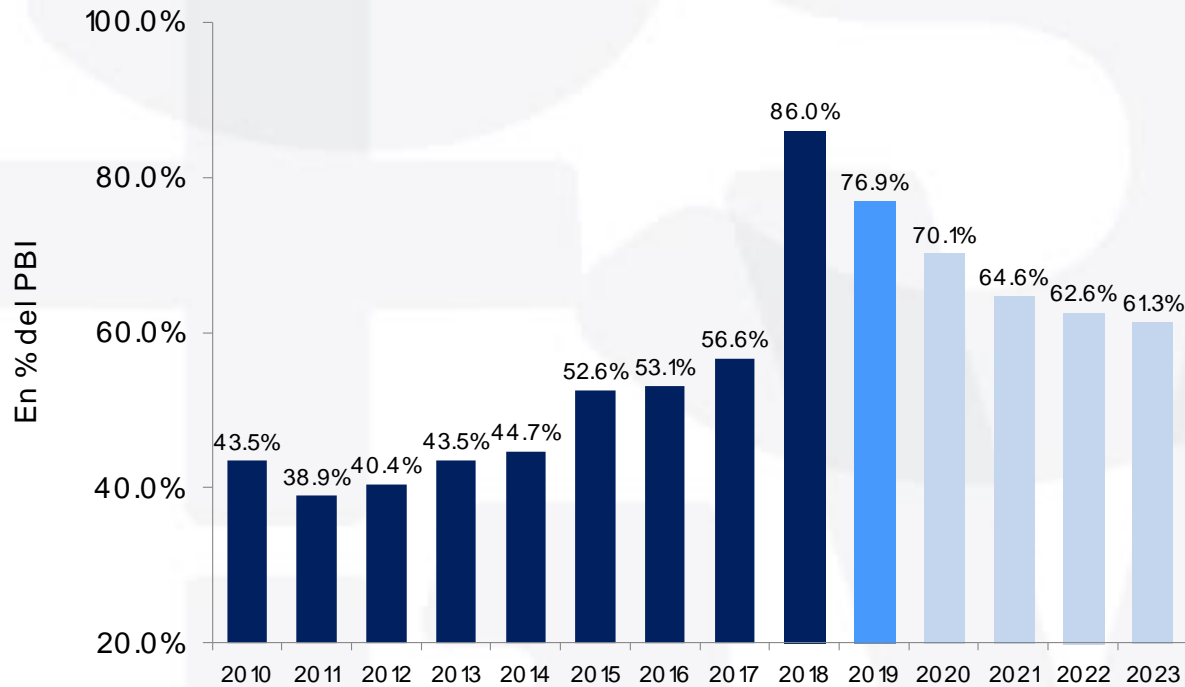


Fuente: Perspectiv@s Económicas en base al Ministerio de Hacienda

El riesgo de default demanda una fuerte consolidación fiscal

Deuda Pública Bruta

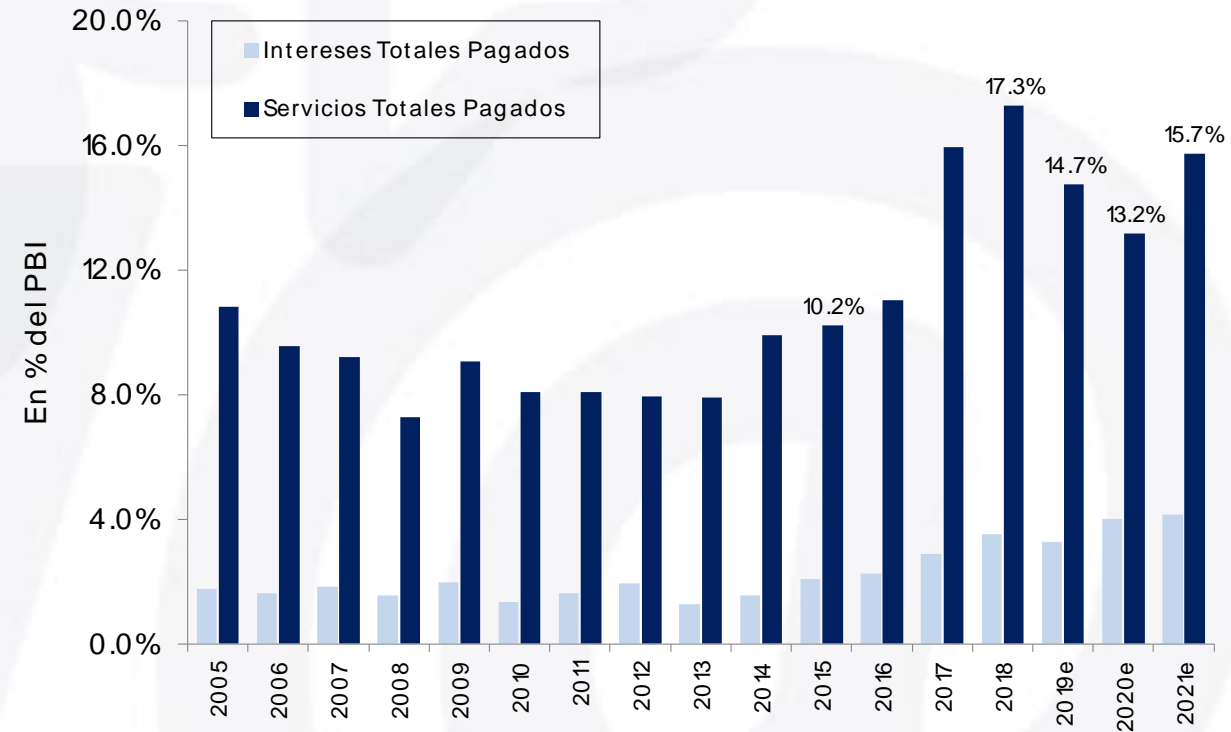
En % del PBI



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Ministerio de Hacienda y FMI (Staff Report, Julio 2019)

Sostenibilidad de la Deuda Pública

En % del PBI



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Ministerio de Hacienda y FMI (Staff Report, Julio 2019)

¿Qué sabemos en materia de brecha cambiaria?

Dólar Oficial vs Dólar Paralelo

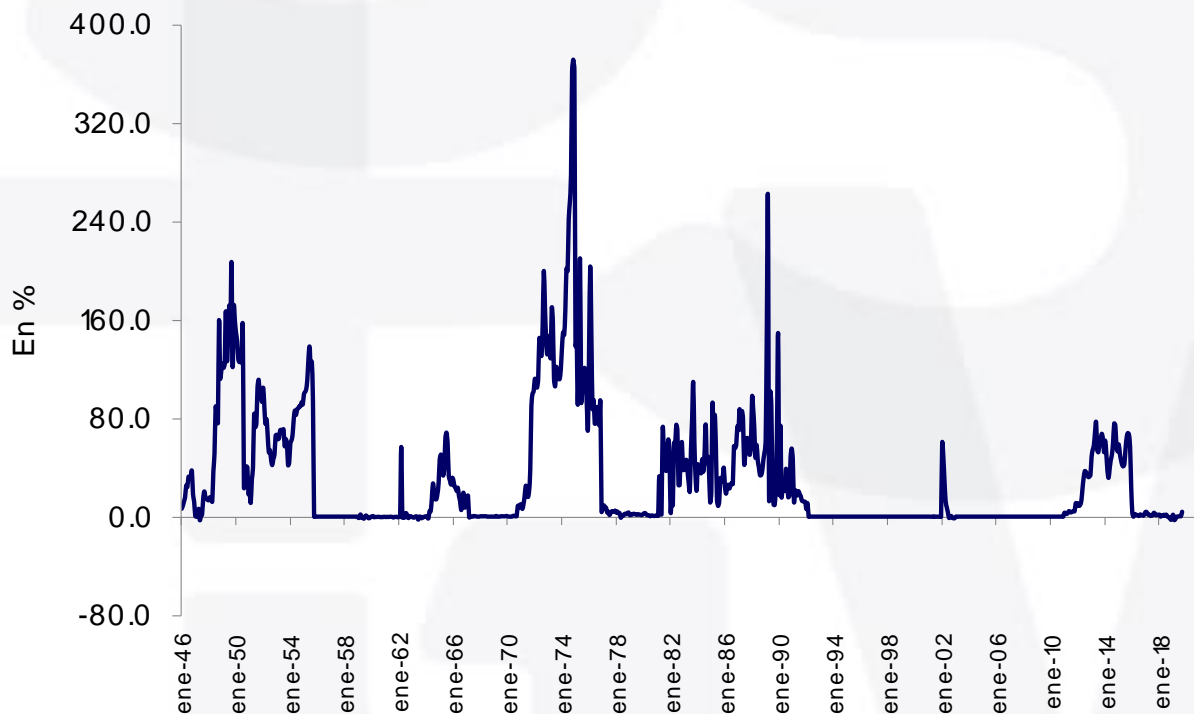
Brecha - En %

Período	Cantidad de meses transcurridos	Brecha promedio
Mar-46/Dic-46	10 Meses	24.1%
Ago-47/Sep-55	98 Meses (+8 años)	82.8%
Jun-64/Feb-67	33 Meses (+2 ½ años)	27.4%
Mar-71/Nov-76	69 Meses (+5 ½ años)	132.0%
Jun-81/Feb-92	129 Meses (+10 ½ años)	45.7%
Ene-02/May-02	5 Meses	31.6%
Nov-11/Dic-15	50 Meses (+4 años)	46.0%

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a FMI, Carm en Reinhart y BCRA

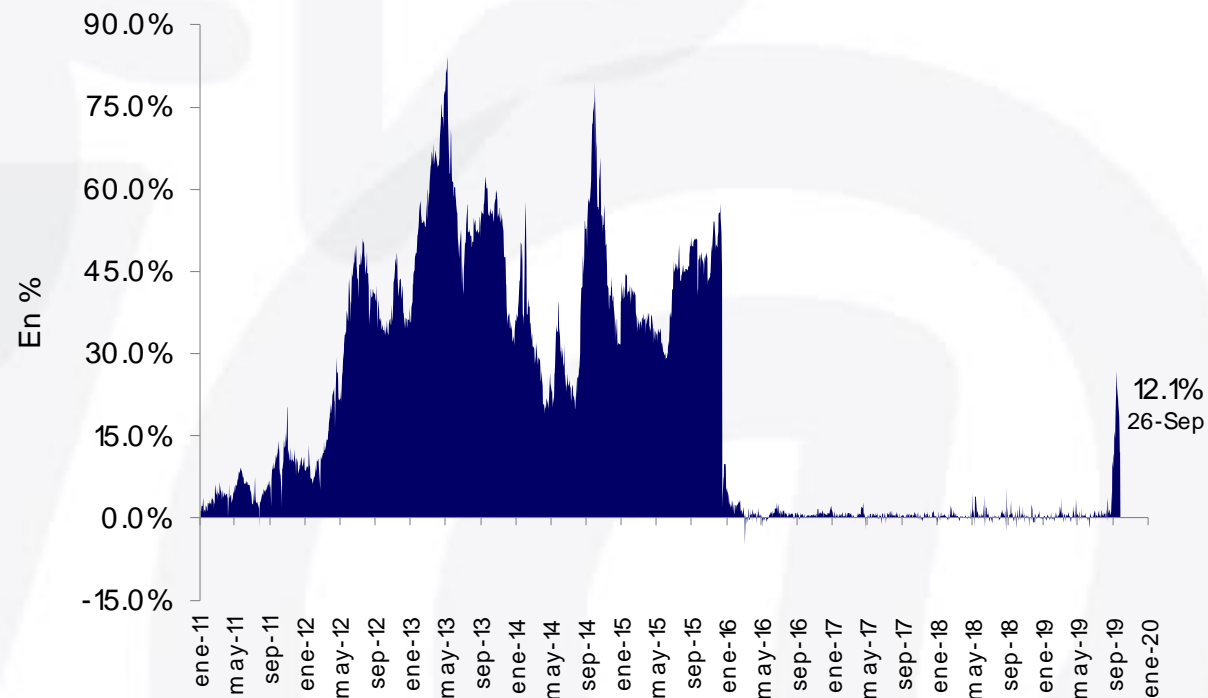
La brecha del tipo de cambio

Brecha entre Dólar Paralelo y Oficial



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a FMI, Carmen Reinhart y BCRA

Brecha del Dólar Cotización mayorista vs Cotización CCL

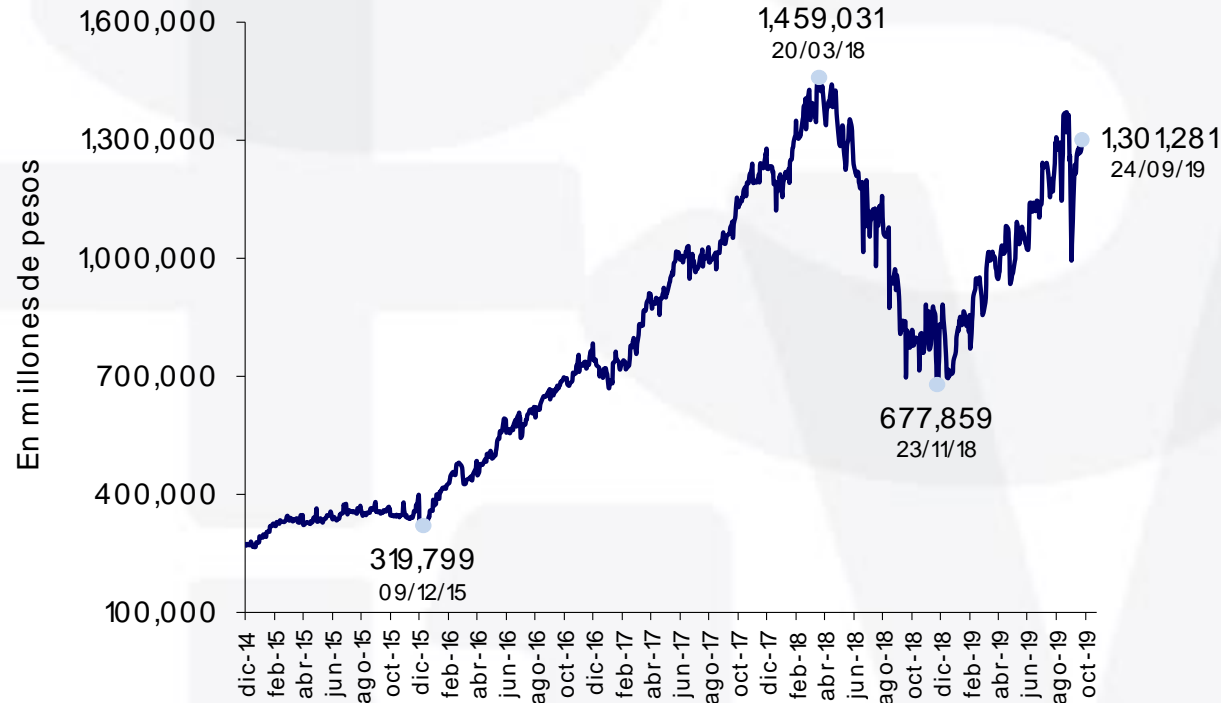


Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

El balance del BCRA

El stock de Leliqs

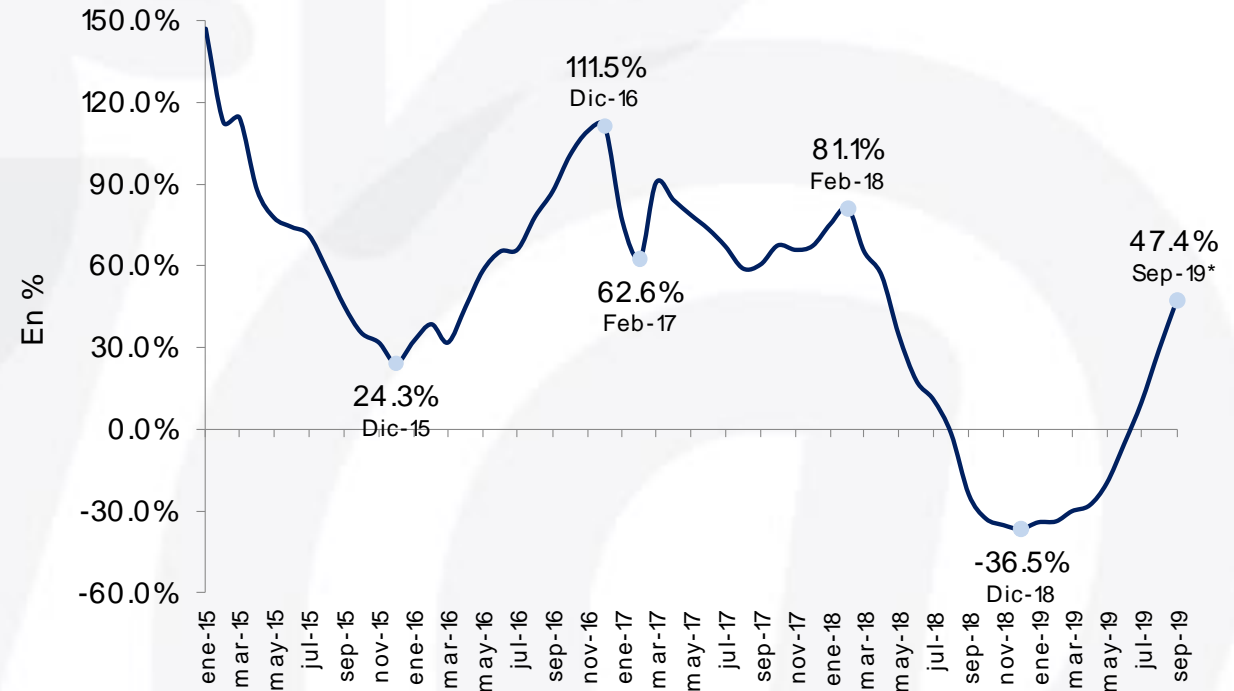
Stock LEBACs y LELIQs en Pesos + Pases Pasivos Netos



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

LEBACs + LELIQs + Pases Pasivos Netos

Var. % a/a (promedio mensual)



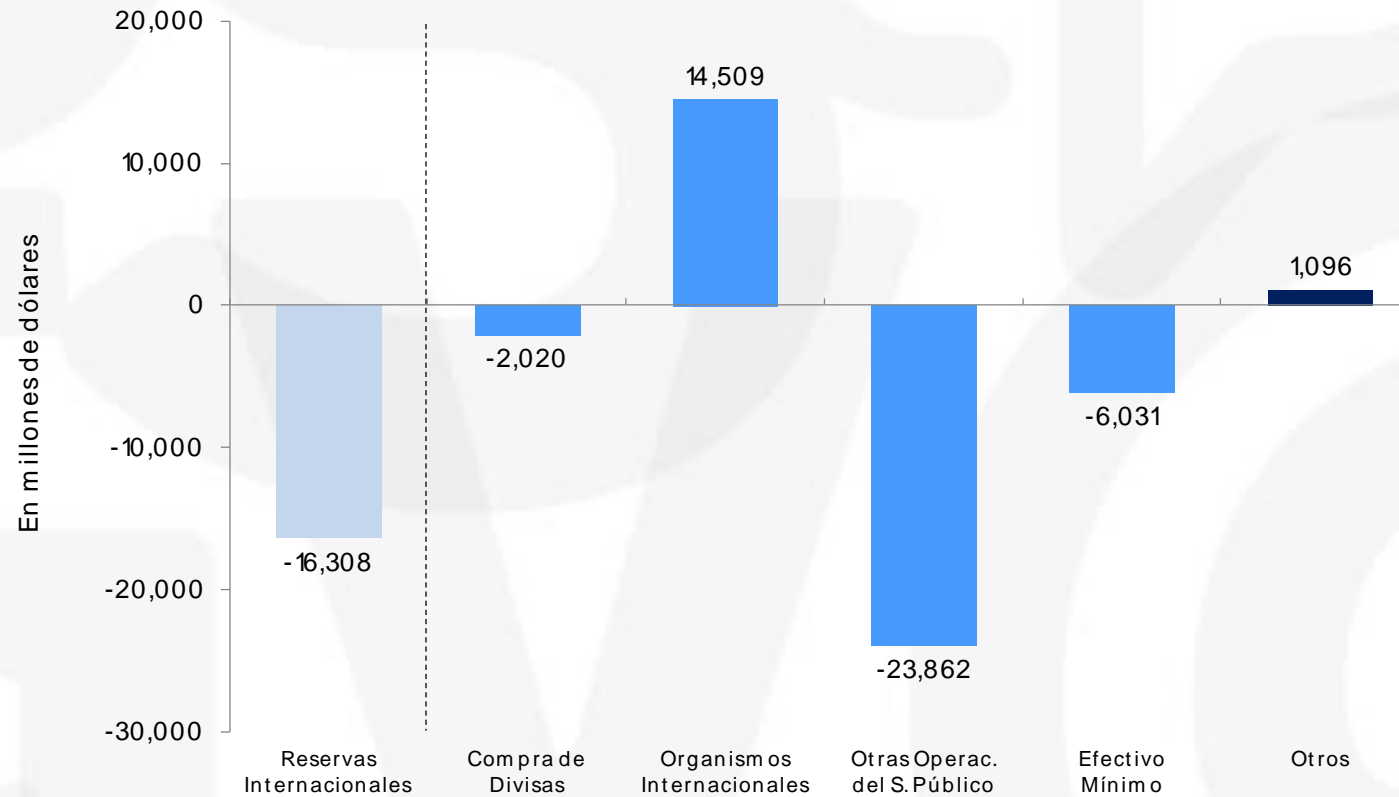
Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

*Al 24/09

La marcha de las reservas del BCRA

Factores de Explicación de las Reservas Internacionales

En millones de dólares. Acum. 2019 al 24/09/19

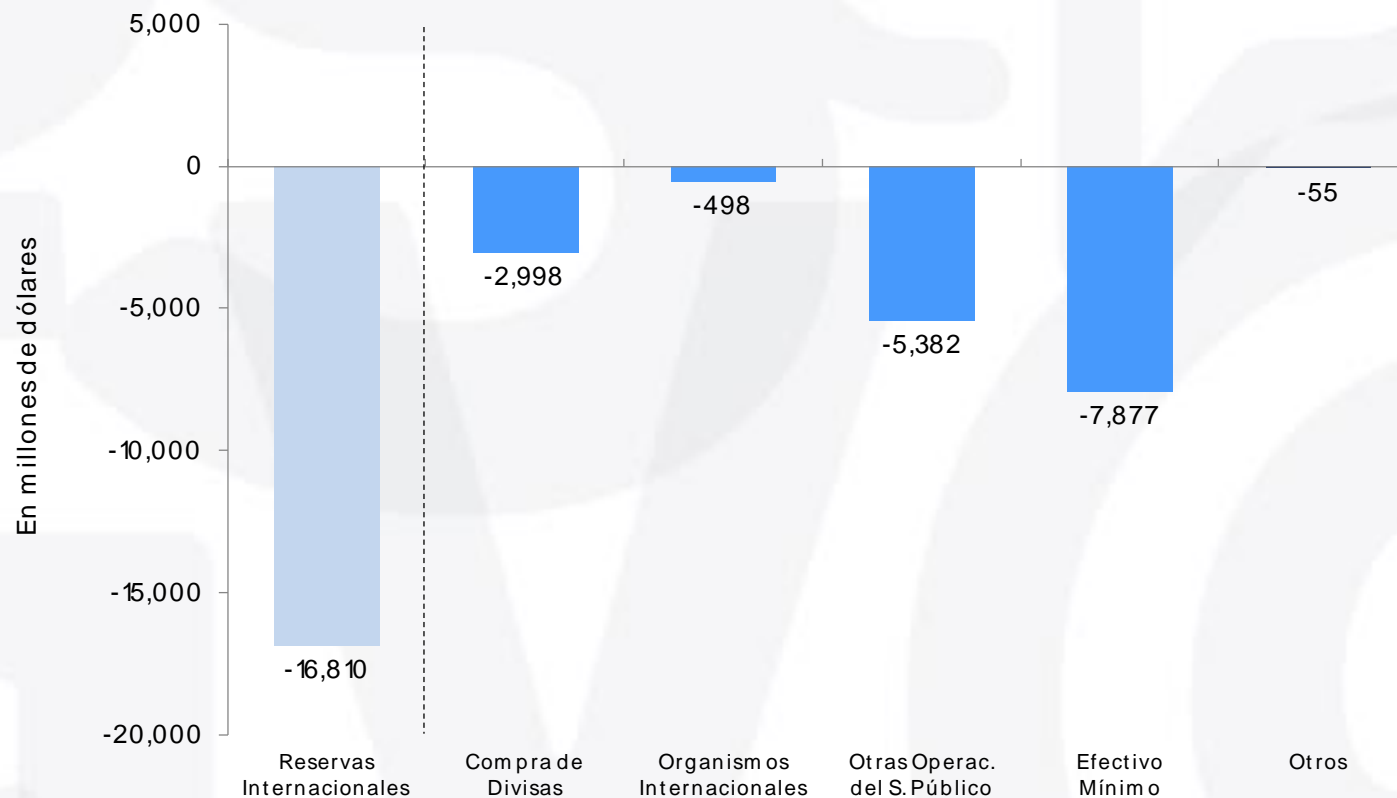


Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA

La marcha de las reservas del BCRA (desde las PASO a hoy)

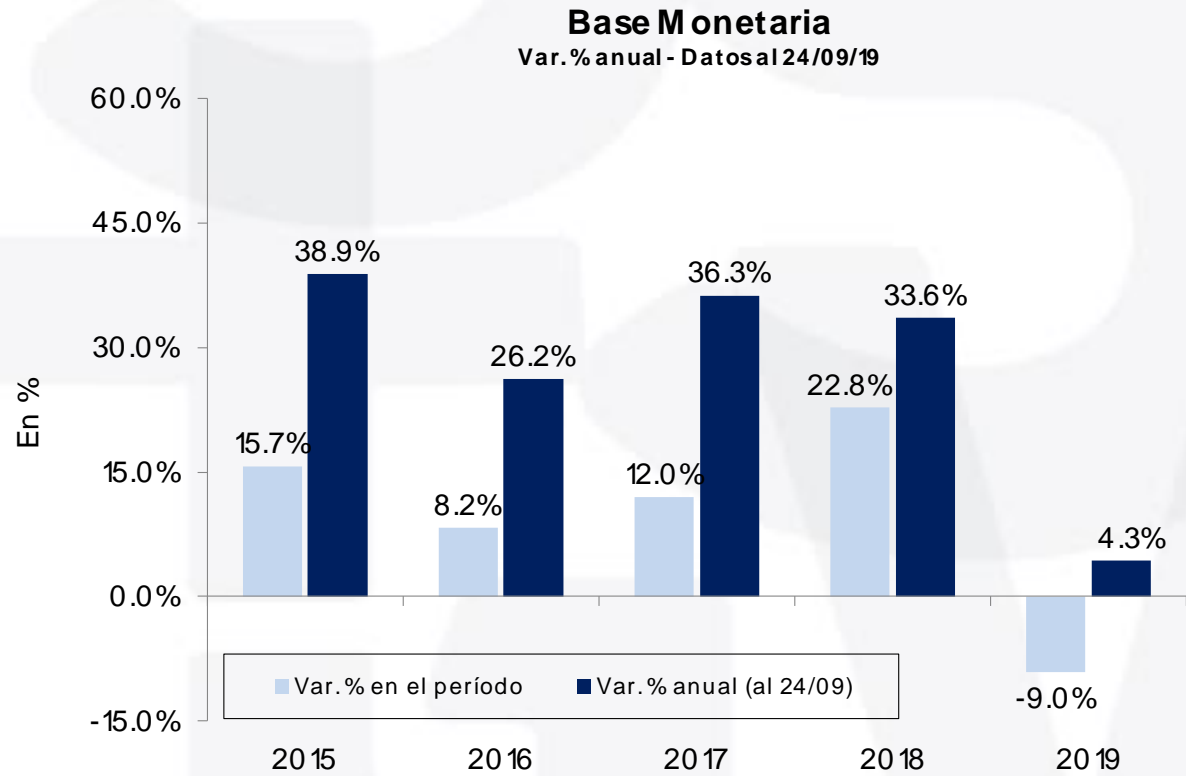
Factores de Explicación de las Reservas Internacionales

En millones de dólares. Acum. desde las PASO al 24/09/19

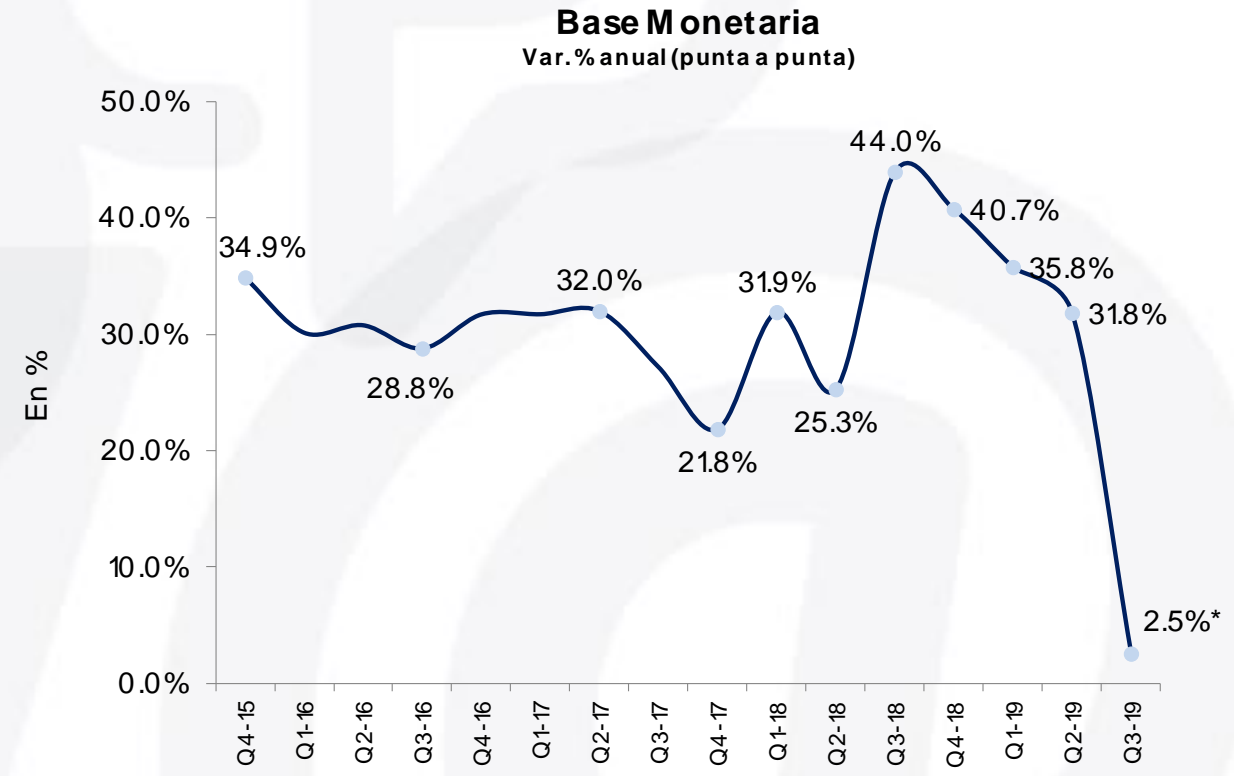


Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a BCRA

El crecimiento de la base monetaria bajo control (por ahora)



Fuente: Perspectiv@s Económ icas en base a BCRA



Fuente: Perspectiv@s Económ icas en base a BCRA

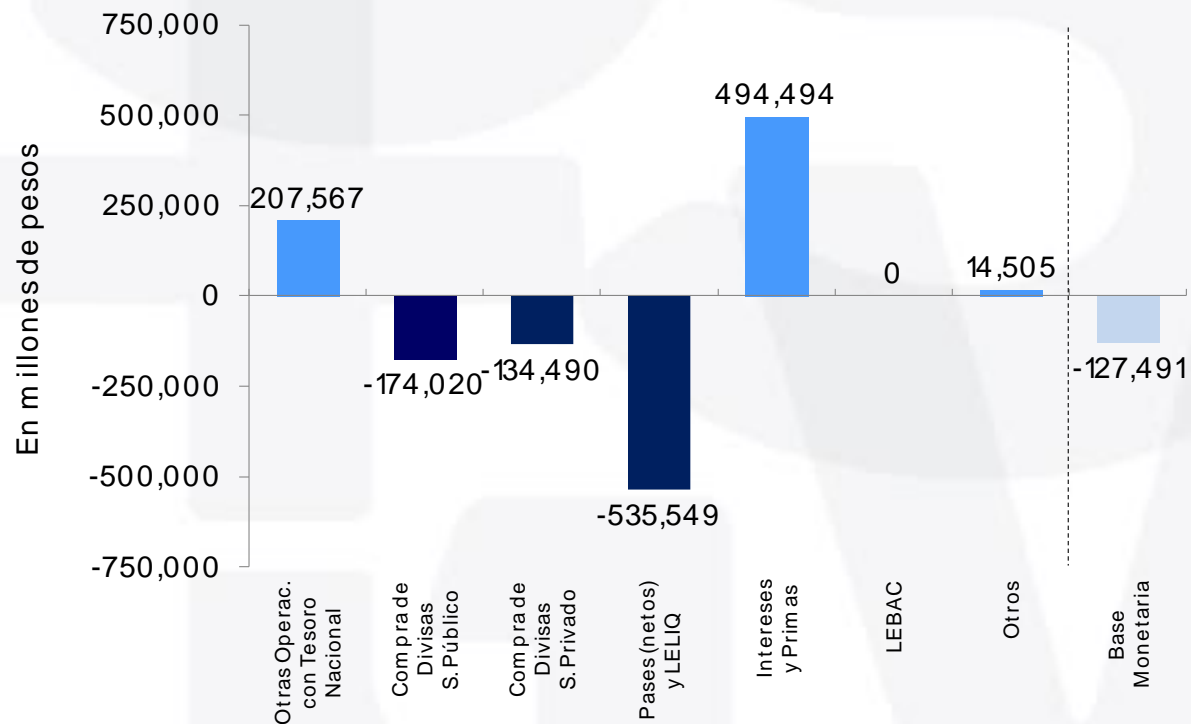
*Al 24/09

El balance del BCRA

La base monetaria

Factores de Explicación de la Base Monetaria

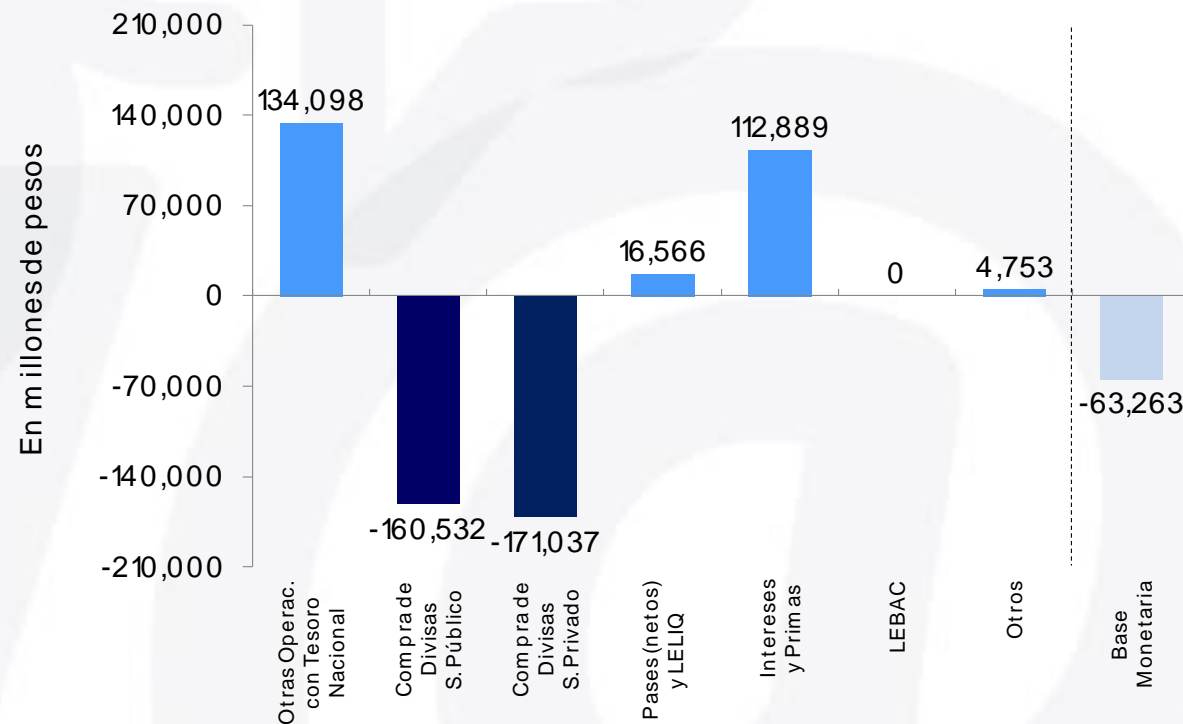
En millones de pesos. Acum. 2019 al 24/09/19



Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA

Factores de Explicación de la Base Monetaria

En millones de pesos. Acum. desde las PASO al 24/09/19



Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA

4) Mientras tanto, la economía real sigue enfrentando los mismos desafíos: inflación acelerada

	Indice IPC Total	Var % MoM IPC Total	Var % YoY IPC Total	
dic-16	100.0	1.2%	39.4%	
dic-17	124.8	3.1%	24.8%	
jul-18	149.3	3.1%	31.2%	
ago-18	155.1	3.9%	34.4%	
sep-18	165.2	6.5%	40.5%	
oct-18	174.1	5.4%	45.9%	
nov-18	179.6	3.2%	48.5%	Promedio
dic-18	184.3	2.6%	47.6%	34.3%
ene-19	189.6	2.9%	49.3%	
feb-19	196.8	3.8%	51.3%	
mar-19	206.0	4.7%	54.7%	
abr-19	213.1	3.4%	55.8%	
may-19	219.6	3.1%	57.3%	
jun-19	225.5	2.7%	55.8%	
jul-19	230.5	2.2%	54.4%	
ago-19	239.6	4.0%	54.5%	
sep-19	253.3	5.7%	53.3%	
oct-19	264.2	4.3%	51.7%	
nov-19	274.7	4.0%	52.9%	Promedio
dic-19	284.9	3.7%	54.6%	53.8%

Y una contracción del crédito de niveles históricos (cae más que los depósitos)

Préstamos al Sector Privado del Sistema

Var. % Piso vs Pico previo

	Préstamos S. Privado en AR\$			Préstamos S. Privado en AR\$ y USD		
	Nominal (AR\$)	Nominal (USD)	Real (AR\$)	Nominal (AR\$)	Nominal (USD)	Real (AR\$)
Crisis Tequila	-11.6%	-11.6%	-12.7%	-6.0%	-6.0%	-7.1%
Crisis 2001/2002	59.7%	-55.7%	20.6%	-21.5%	-78.2%	-40.8%
Actual	-0.8%	-27.0%	-35.8%	9.2%	-19.6%	-29.3%

Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA, Min. Hacienda e INDEC

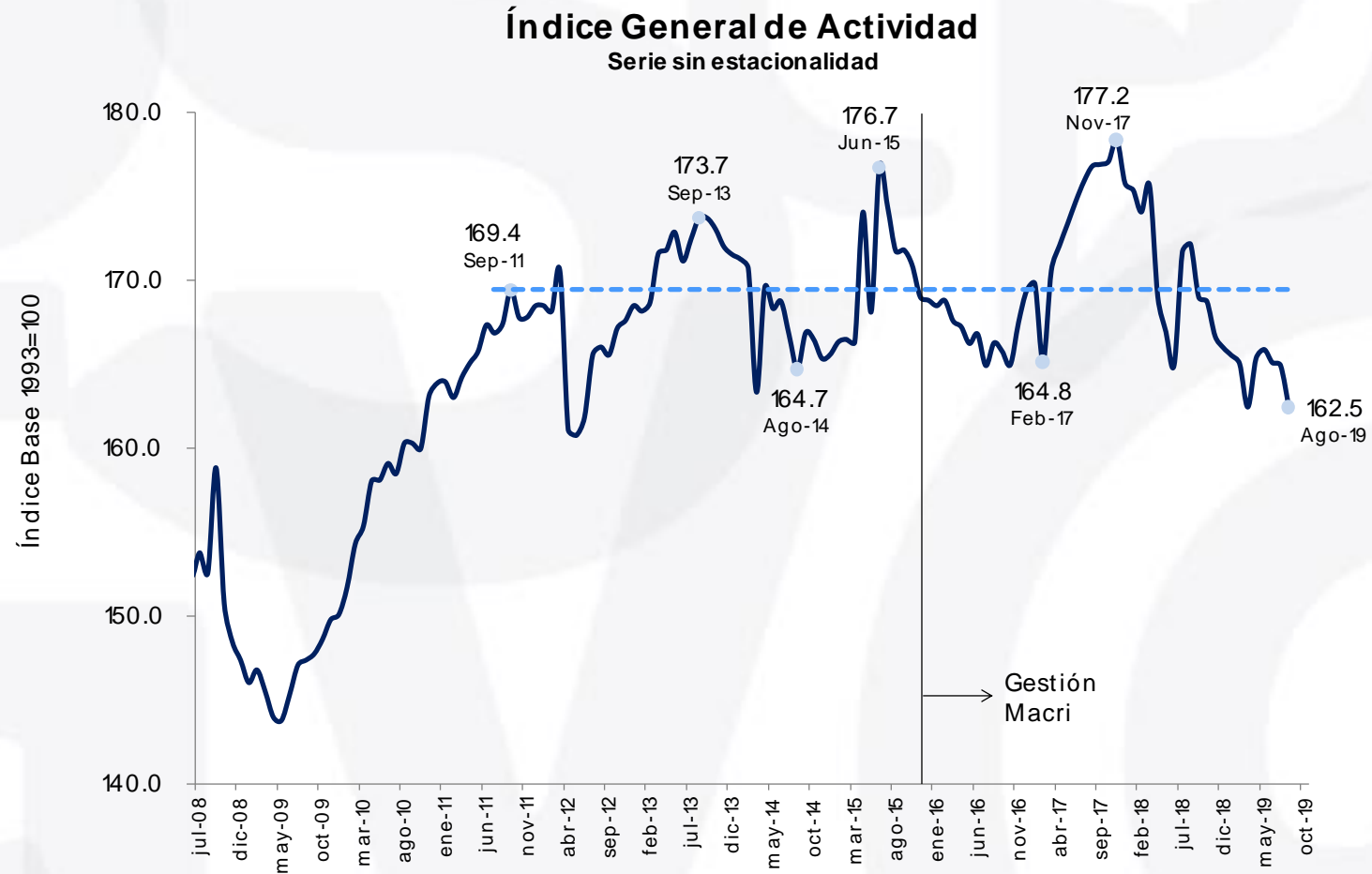
Depósitos del Sistema

Var. % Piso vs Pico previo

	Depósitos en AR\$			Depósitos en AR\$ y USD		
	Nominal (AR\$)	Nominal (USD)	Real (AR\$)	Nominal (AR\$)	Nominal (USD)	Real (AR\$)
Crisis Tequila	-20.7%	-20.7%	-21.8%	-17.6%	-17.6%	-18.8%
Crisis 2001/2002	91.3%	-47.0%	44.4%	-29.5%	-80.4%	-46.8%
Actual	28.1%	-26.1%	-17.1%	44.0%	-17.0%	-6.8%

Fuente: Perspectivas Económicas en base a BCRA, Min. Hacienda e INDEC

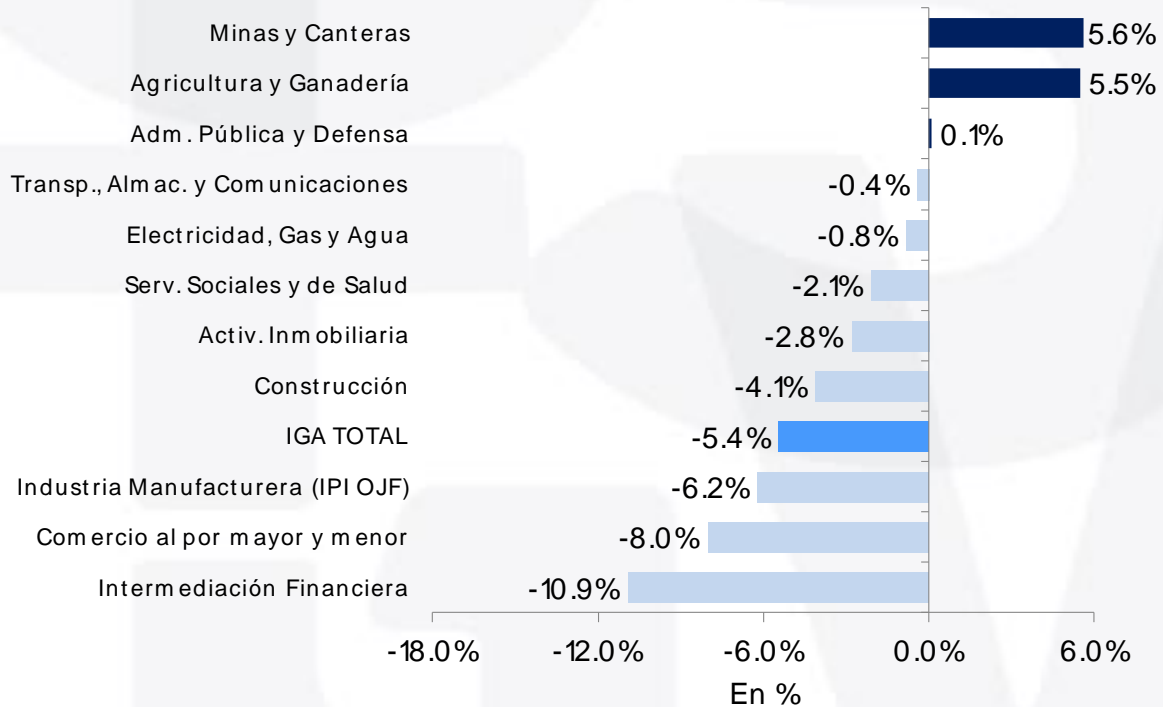
Los datos sugerían una moderación en el ritmo de caída, pero ahora el panorama es otro



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Orlando Ferreres & Asociados

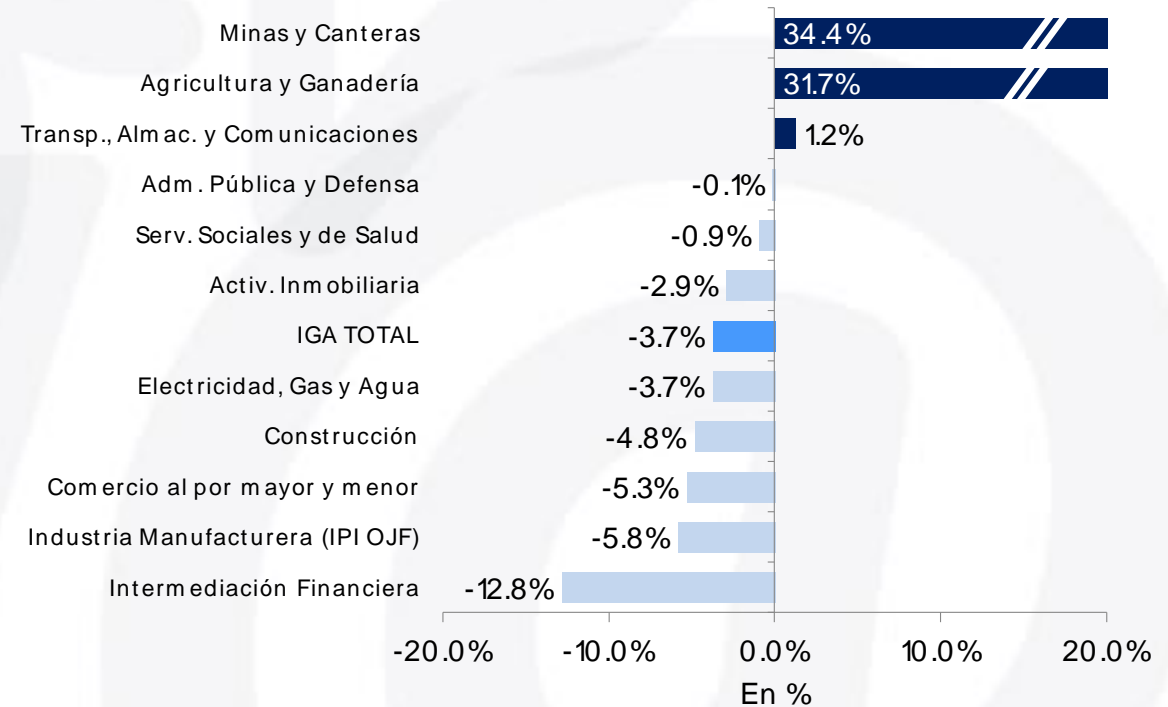
La industria está en el centro de la recesión

IGA - Apertura
Agosto-19 - Var. % a/a



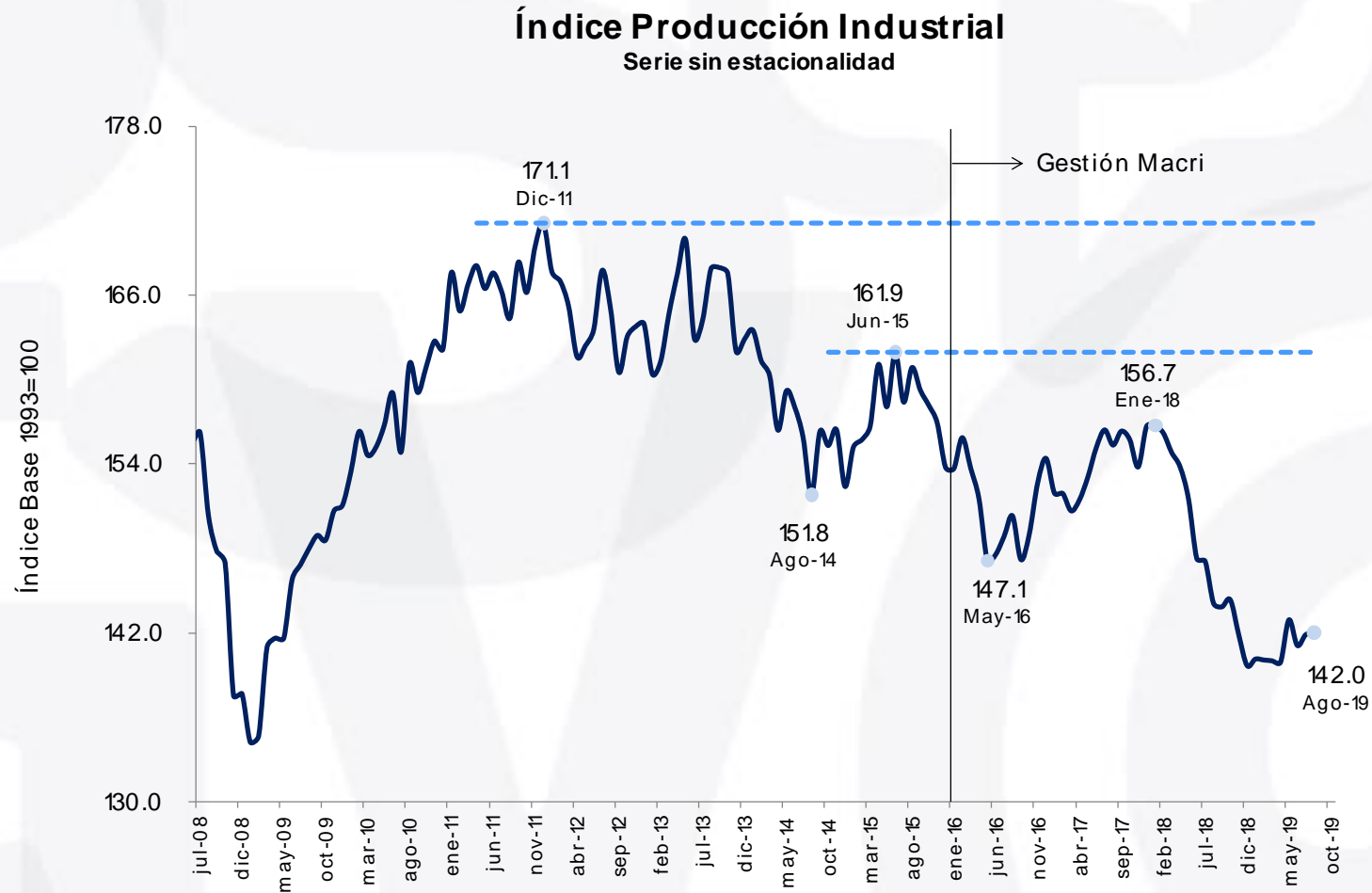
Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Orlando Ferreres & Asociados

IGA - Apertura
Acum. 8 meses 2019 - Var. % a/a



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a Orlando Ferreres & Asociados

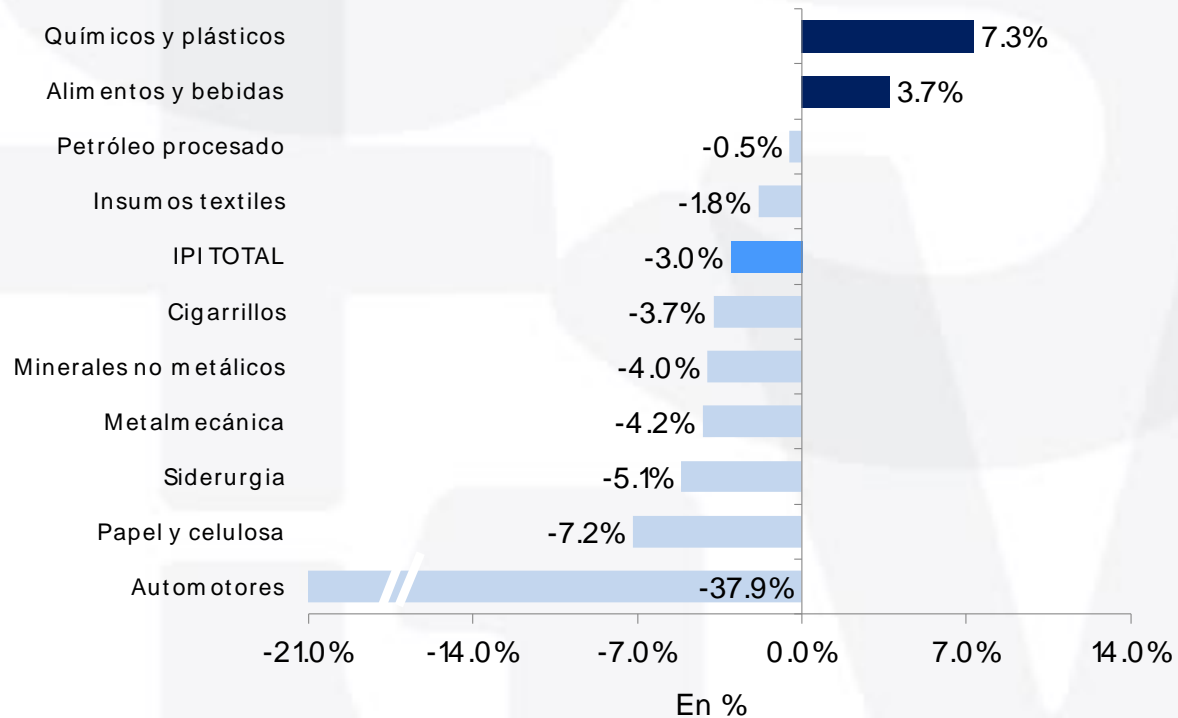
Los datos sugerían una moderación en el ritmo de caída, pero ahora el panorama es otro



Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a FIEL

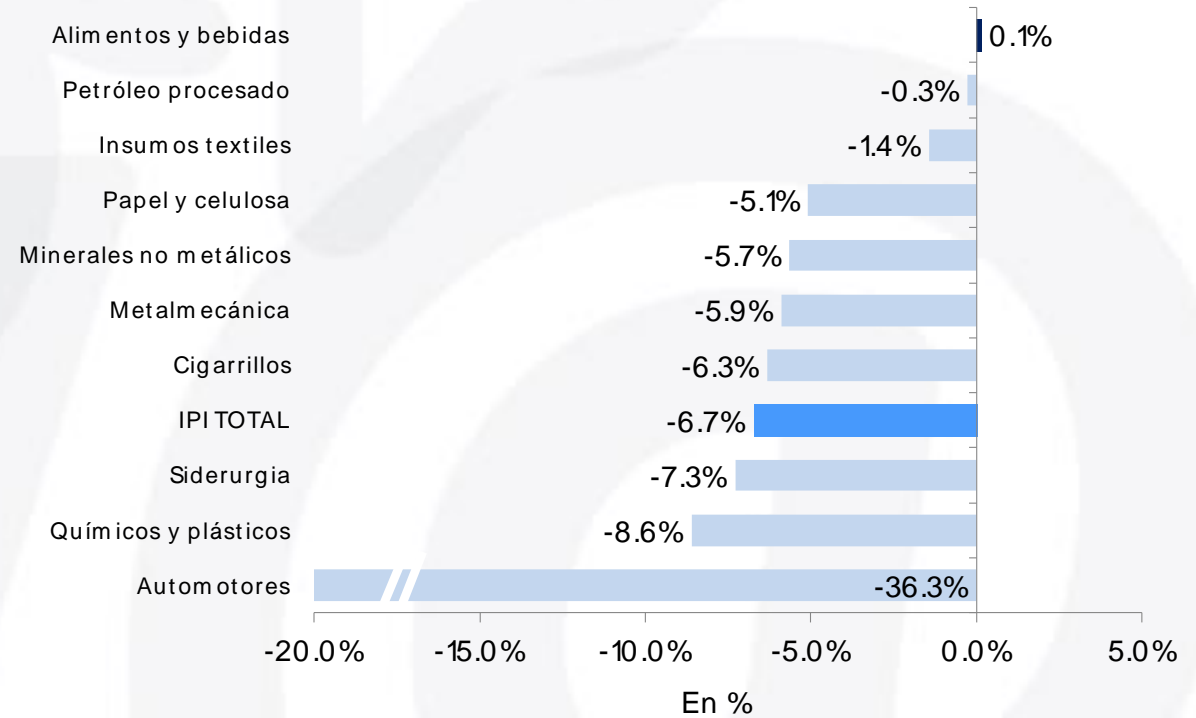
El retroceso es generalizado en todos los sectores

IPI - Apertura
Agosto-19. Var. % a/a



Fuente: Perspectivas Económicas en base a FIEL

IPI - Apertura
Acum. 8 meses. Var. % a/a



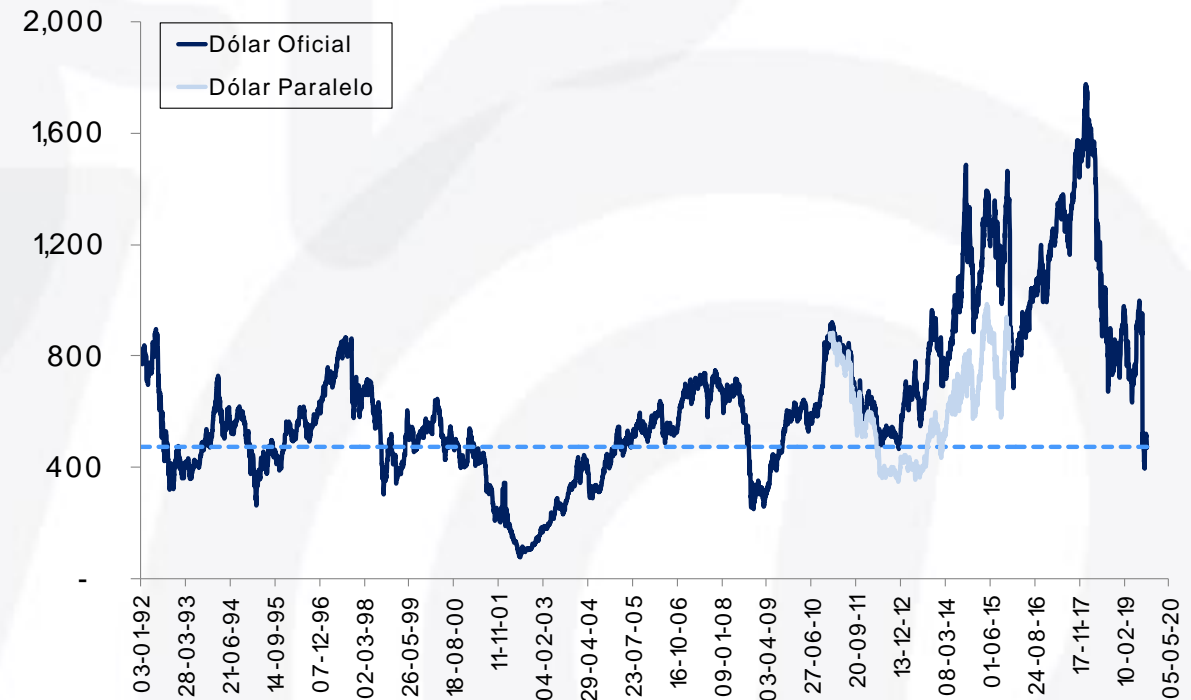
Fuente: Perspectivas Económicas en base a FIEL

Más allá del resultado, la destrucción de valor es inquietante

Total ARGY	52.169	22.594	25.291	12%	-52%
-------------------	---------------	---------------	---------------	------------	-------------

Empresa	Pre Paso	3-sep	Actual	Δ Min	Δ Paso
TELECOM ARGENTINA S.A.-B	6.821	3.904	4.256	9%	-38%
YPF S.A.-D	6.613	3.297	3.799	15%	-43%
GRUPO FINANCIERO GALICIA-B	5.510	1.409	1.690	20%	-69%
BANCO MACRO SA-B	5.198	1.509	1.733	15%	-67%
TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B	2.516	1.221	1.377	13%	-45%
PAMPA ENERGIA SA	2.633	951	1.177	24%	-55%
ALUAR ALUMINIO	1.087	975	966	-1%	-11%
BANCO BBVA ARGENTINA SA	2.487	822	912	11%	-63%
TERNIUM ARGENTINA SA	1.439	836	944	13%	-34%
BANCO SANTANDER RIO-B	1.697	623	734	18%	-57%
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	1.536	573	643	12%	-58%
CENTRAL PUERTO S.A.-B 1 VOTE	1.355	405	467	15%	-66%
CABLEVISION HOLDING SA-B	966	423	441	4%	-54%
BANCO PATAGONIA SA-B SH	802	346	363	5%	-55%
HOLCIM ARGENTINA SA	771	296	375	27%	-51%
BANCO HIPOTECARIO SA-D SHS	629	274	270	-1%	-57%
IRSA SA	578	310	369	19%	-36%
IRSA PROPIEDADES COMERCIALES	552	305	314	3%	-43%
CONSULTATIO SA	499	266	282	6%	-43%
TRANSPORTADORA GAS NORTE-B	750	193	210	9%	-72%
BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS	600	246	277	13%	-54%
GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B	703	215	286	33%	-59%
CRESUD S.A.C.I.F.Y A.	497	302	325	8%	-35%
EMP DISTRIB Y COMERC NORTE	819	240	272	13%	-67%
MOLINOS AGRO SA	386	205	216	5%	-44%
NATURGY BAN SA	245	149	144	-3%	-41%

Índice Merval
En dólares



Fuente: Perspectivas Económicas en base a Bloomberg y BCRA

5) ¿Y después de las elecciones?

LAS 6 “REGLAS” DE ALBERTO FERNÁNDEZ:

1. SUPERÁVIT FISCAL
2. SUPERÁVIT COMERCIAL
3. ACUMULAR RESERVAS
4. DÓLAR COMPETITIVO
5. DESENDEUDAMIENTO
6. BAJA INFLACIÓN

Pensamientos riesgosos

Bajar la inflación de a poco... no es la moneda...
es la concentración en la producción de alimentos...

Vamos por un plan para impulsar el consumo
(el Estado gasta lo que el sector privado no tiene, de dónde sale la plata? emisión?)

Deberes hechos
(quién nos va a financiar?)

Alcanza con el dólar alto
(devaluación sin plan? o mejor dicho cuál es el plan? este mismo?)

No hacen falta reformas sino diálogo

Copiar modelos inaplicables (instituciones, instituciones, instituciones...)

¿Y después de las elecciones?

El escenario post elecciones

(el programa que viene)

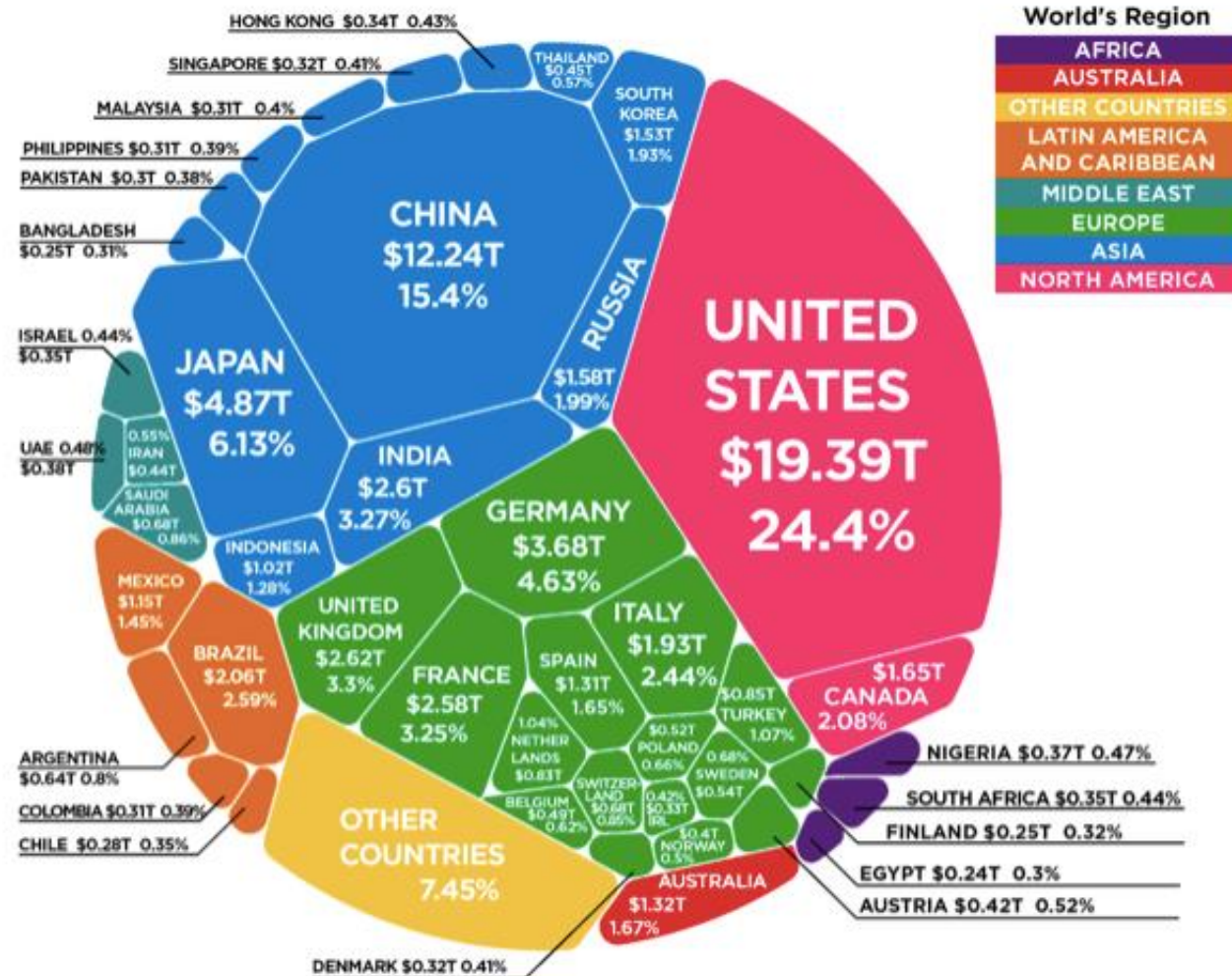
De menor a mayor probabilidad de éxito:

Flexibilización Programa Estabilización	+	Ausencia Programa Reformas	=	Descontrol Nominal y Crisis Macro Difícil prever qué viene después
Continuidad Programa Estabilización	+	Ausencia o Programa Light Reformas	=	Una invitación a una corrección reactiva luego de una turbulencia en 2020
Continuidad Programa Estabilización	+	Programa Integral Reformas	=	Mejora de expectativas pero efecto lento sobre crecimiento por aumento de conflictividad
Reformulación Programa Estabilización	+	Programa Integral Reformas	=	ALTAS CHANCAS DE ÉXITO en el corto y largo plazo

Una nota de atención sobre el contexto internacional



Una nota de atención sobre el contexto internacional



Estados Unidos y China representan el 40% del PBI global

Si se suman Japón e India (ambos muy interconectados a China y EE.UU.) tenemos casi el 50% del PBI mundial

Una nota de atención sobre el contexto internacional

Commodities

	Soja	Trigo	Maíz	Oil WTI	Oro	Cobre
	325.10	178.49	139.56	54.84	1,486.9	5,877.0
Var. 1 day	1.1%	-0.7%	0.2%	-0.5%	-0.8%	0.1%
Var. 1 week	4.7%	5.4%	3.7%	-3.3%	-1.2%	1.8%
Var. 1 month	3.1%	3.6%	-1.7%	0.3%	-1.4%	2.9%
Var. 3 months	-3.1%	-10.0%	-22.0%	5.6%	10.3%	0.5%
Var. 6 months	-2.1%	6.4%	-4.5%	-7.5%	14.3%	-9.6%
YTD	-4.6%	-8.0%	-9.9%	19.7%	16.2%	-2.3%
vs 20/Abr/18	-14.0%	1.9%	-7.2%	-19.6%	10.4%	-15.3%
vs 28/Sep/18	-1.2%	-9.9%	-7.0%	-24.0%	25.9%	-4.9%
28/Sep/18 vs 31/Dic/18	3.6%	-2.0%	3.3%	-36.5%	8.3%	-2.6%
vs 29/Abr/19	0.7%	7.9%	-4.1%	-15.7%	16.5%	-8.1%
vs 09/Ago/19	0.7%	-2.8%	-13.6%	3.6%	-1.4%	2.3%

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg