

# ENTENDIENDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

Nadin Argañaraz



10 DE DICIEMBRE  
DE 2014

# ENTENDIENDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

PROBLEMAS DE  
FONDO

**ABULTADO  
DEFICIT DEL  
GOBIERNO**

Inflación

Escasez relativa de  
US\$ (Pago deuda  
con reservas)

# ENTENDIENDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

## PROBLEMAS DE FONDO

**ABULTADO  
DEFICIT DEL  
GOBIERNO**

**Inflación**

**Escasez relativa de  
US\$ (Pago deuda  
con reservas)**

## ACCIONES DEL GOBIERNO

**Presión impositiva  
récord**

**Monetización del  
Déficit (con creciente  
esterilización)**

**Impuesto  
inflacionario**

**Devaluación por  
debajo de la  
inflación**

**Restricciones a las  
M, controles  
cambiarios, Swaps.**

# ENTENDIENDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

## PROBLEMAS DE FONDO

**ABULTADO  
DEFICIT DEL  
GOBIERNO**

**Inflación**

**Escasez relativa de  
US\$ (Pago deuda  
con reservas)**

## ACCIONES DEL GOBIERNO

**Presión impositiva  
récord**

**Monetización del  
Déficit (con creciente  
esterilización)**

**Impuesto  
inflacionario**

**Devaluación por  
debajo de la  
inflación**

**Restricciones a las  
M, controles  
cambiarios, Swaps.**

## EFFECTOS

**Caída en la masa  
salarial real**

**Desplazamiento del  
crédito privado por el  
sector público**

**Déficit cuasi fiscal**

**Empeoramiento de  
expectativas**

**Distorsión de precios  
relativos**

**Caída de M genera  
cuellos de botella en  
la industria**

# ENTENDIENDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

## PROBLEMAS DE FONDO

**ABULTADO  
DEFICIT DEL  
GOBIERNO**

**Inflación**

**Escasez relativa de  
US\$ (Pago deuda  
con reservas)**

## ACCIONES DEL GOBIERNO

**Presión impositiva  
récord**

**Monetización del  
Déficit (con creciente  
esterilización)**

**Impuesto  
inflacionario**

**Devaluación por  
debajo de la  
inflación**

**Restricciones a las  
M, controles  
cambiarios, Swaps.**

## EFFECTOS

**Caída en la masa  
salarial real**

**Desplazamiento del  
crédito privado por el  
sector público**

**Déficit cuasi fiscal**

**Empeoramiento de  
expectativas**

**Distorsión de precios  
relativos**

**Caída de M genera  
cuellos de botella en  
la industria**

## PROFUNDIZACIÓN DE LOS PROBLEMAS DE FONDO Y SURGIMIENTO DE NUEVOS PROBLEMAS

**Caída de Actividad**

**Menores X y M**

**Caída de la  
inversión**

**Mayor déficit del  
gobierno**

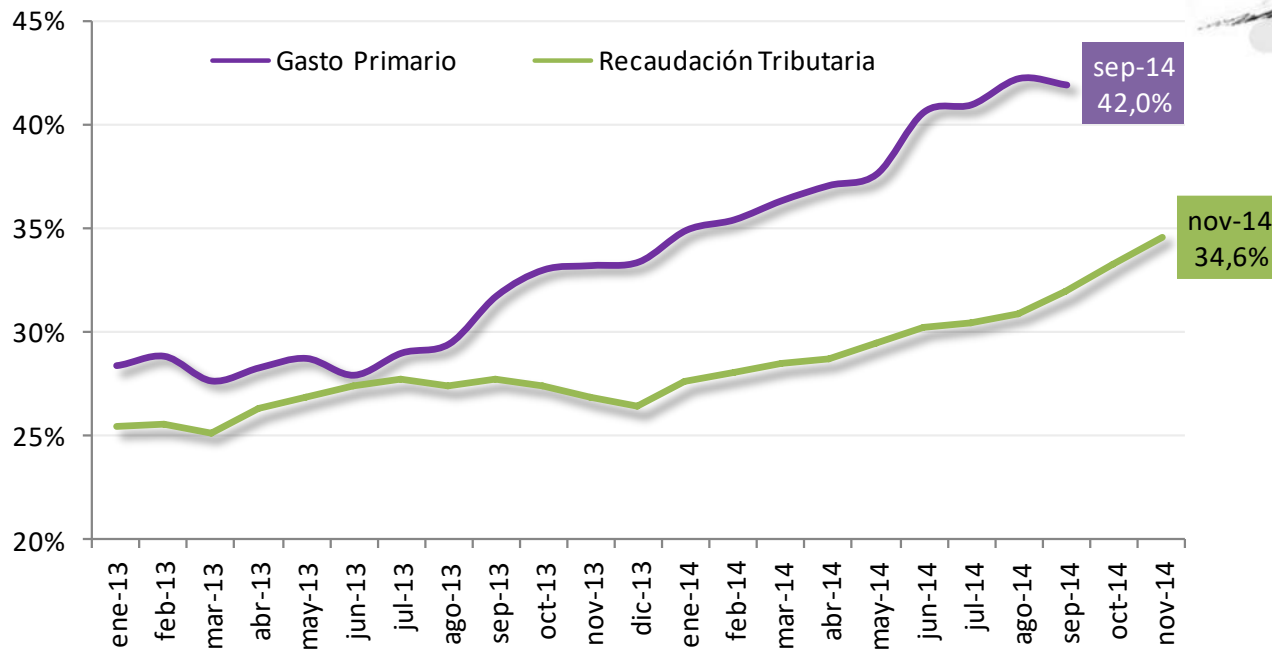
**Puja distributiva  
creciente**

**Creciente atraso  
cambiario**

**Mayor escasez  
relativa de US\$**

# CRECIENTE BRECHA ENTRE GASTOS E INGRESOS

Variación interanual del acumulado 12 meses

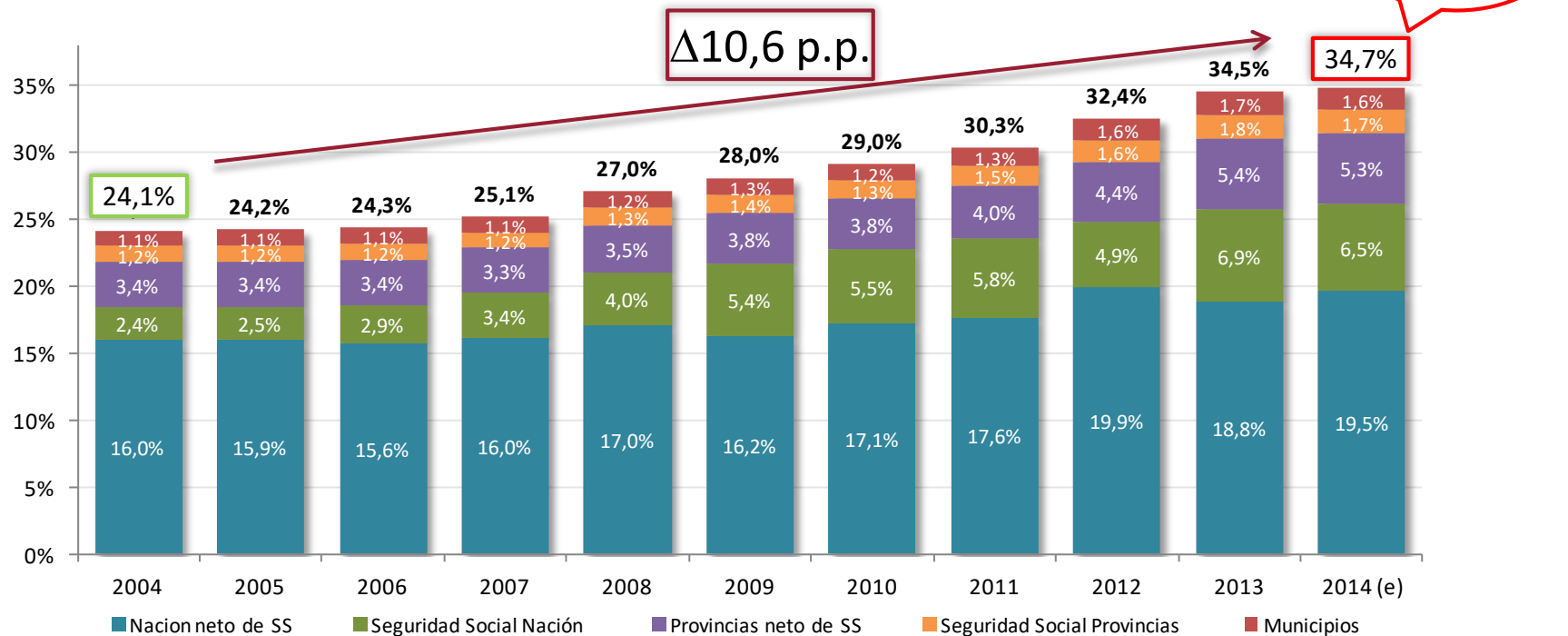


**Brecha  
creciente**

Fuente: IARAF sobre la base de Mecon.

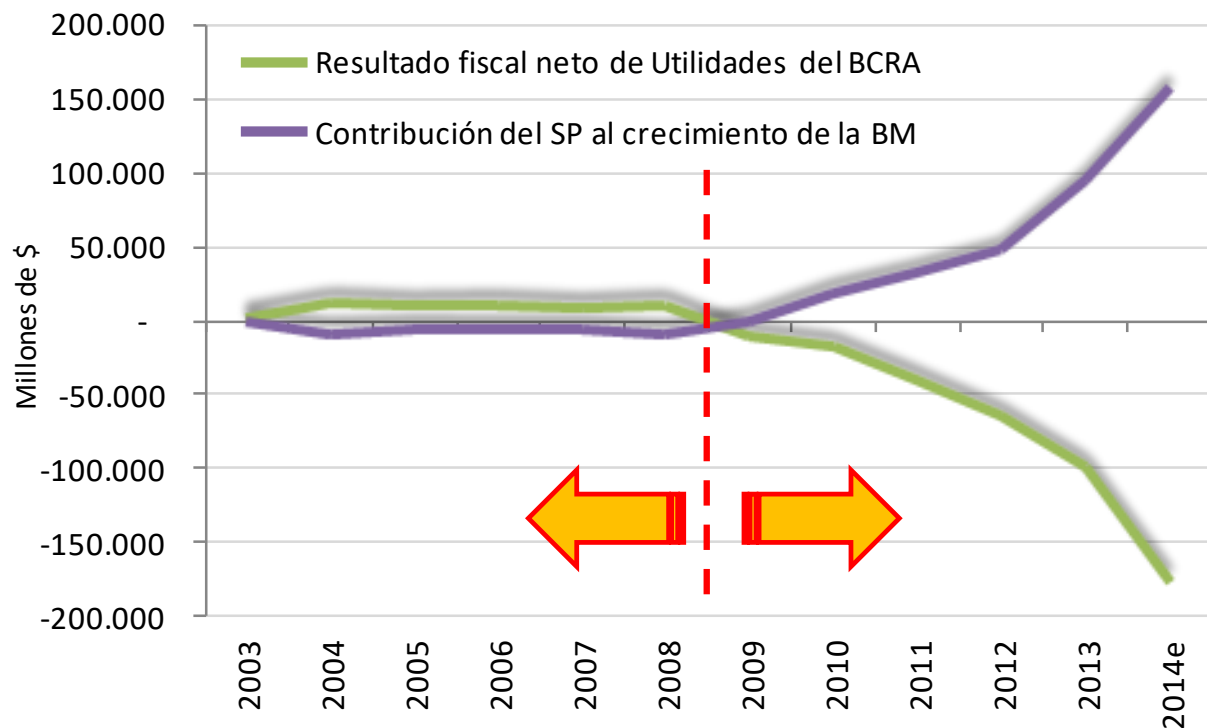
# PRESIÓN TRIBUTARIA RÉCORD

En % del PBI



Fuente: IARAF sobre la base de Mecon, estadísticas provinciales, BCRA y DPEyC San Luis.

# CONTRIBUCIÓN DEL SECTOR PÚBLICO A LA EMISIÓN MONETARIA

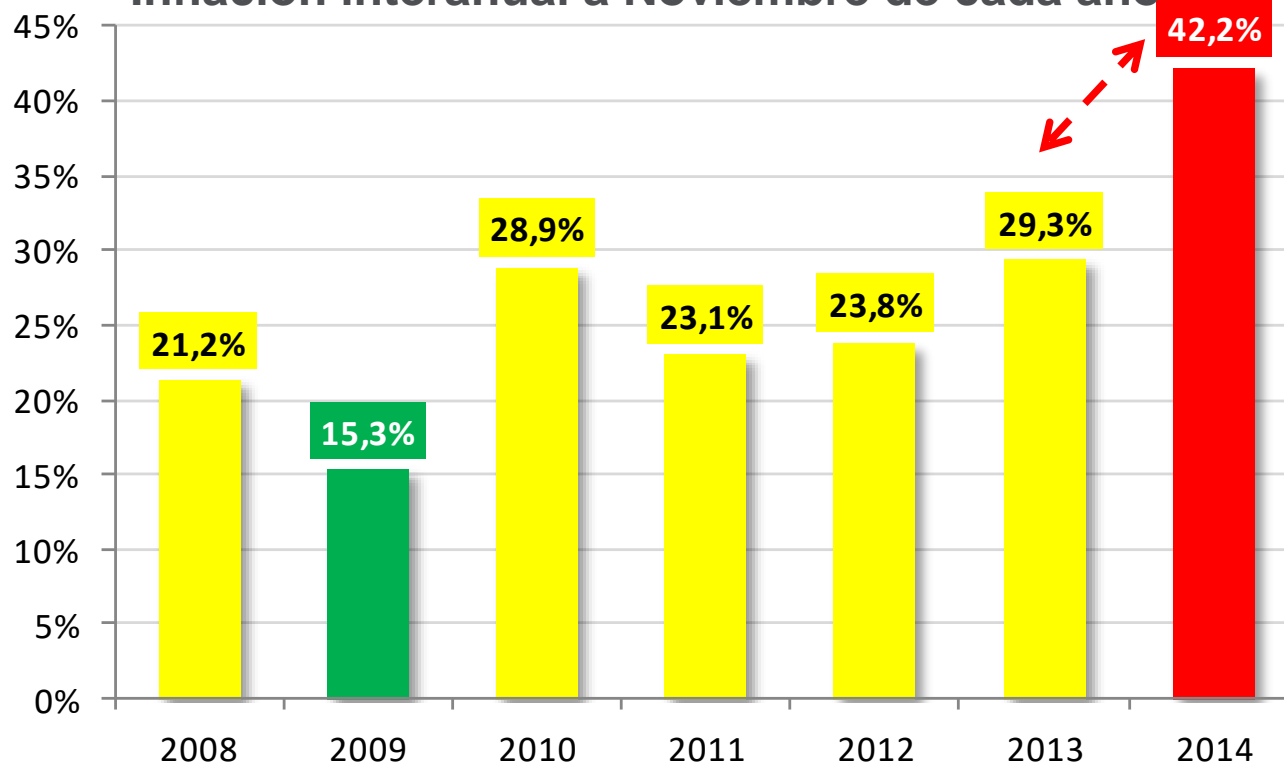


Fuente: IARAF sobre la base de BCRA y Mecon.



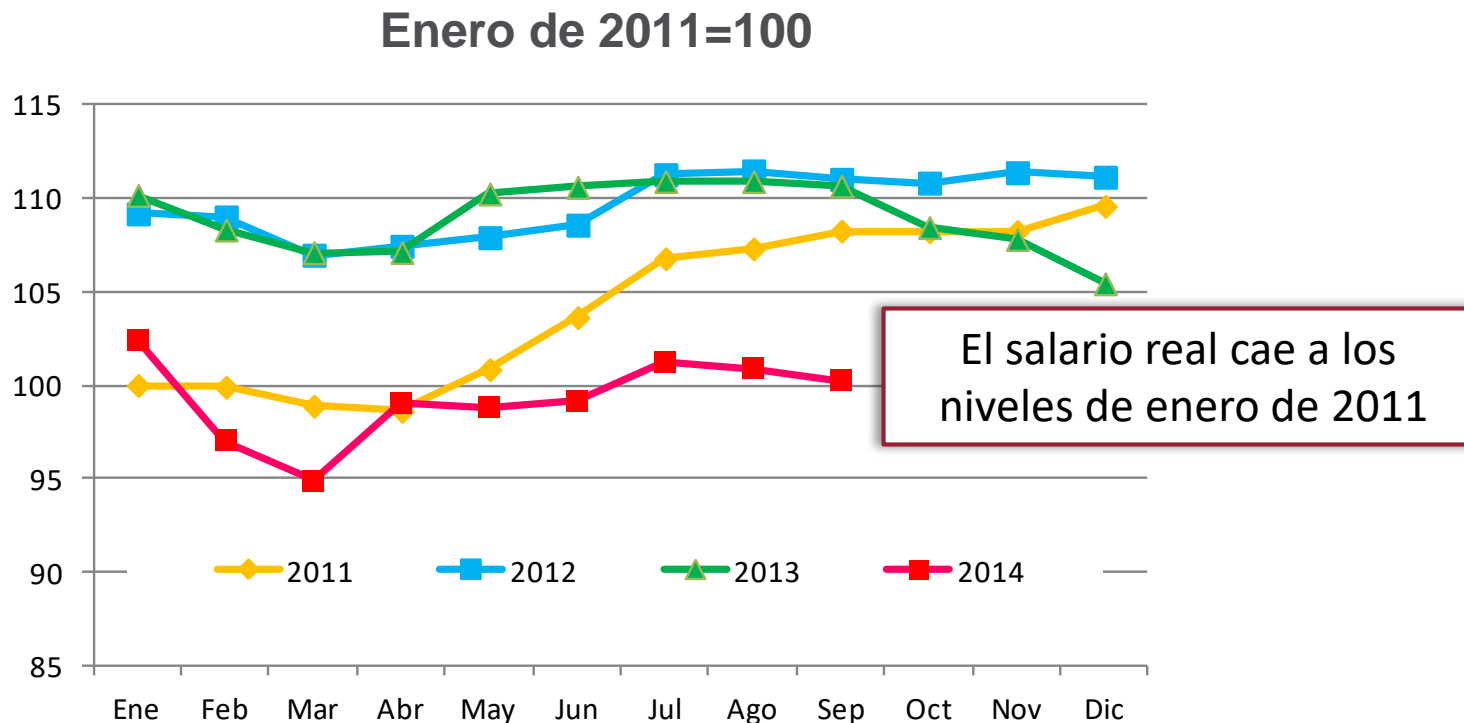
# MAYOR INFLACIÓN

Inflación interanual a Noviembre de cada año



Fuente: IARAF sobre al base de DPEyC San Luis.

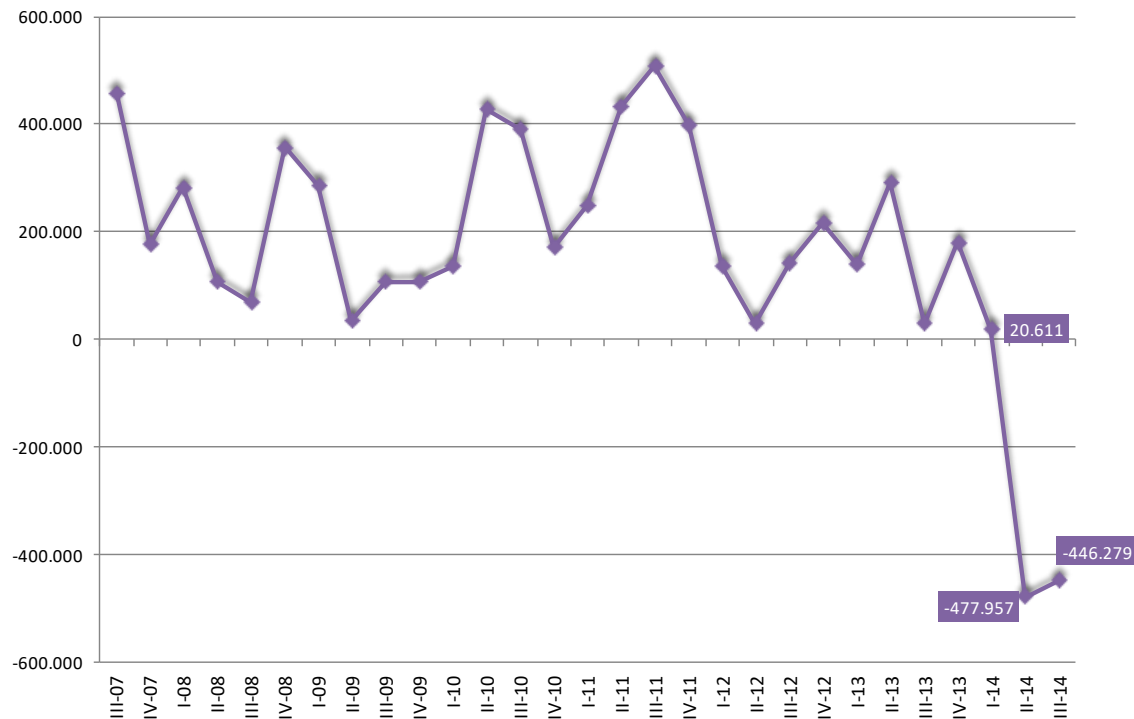
# CAE EL SALARIO REAL



Fuente: IARAF sobre la base de DPEyC San Luis e INDEC.

# CAE EL EMPLEO

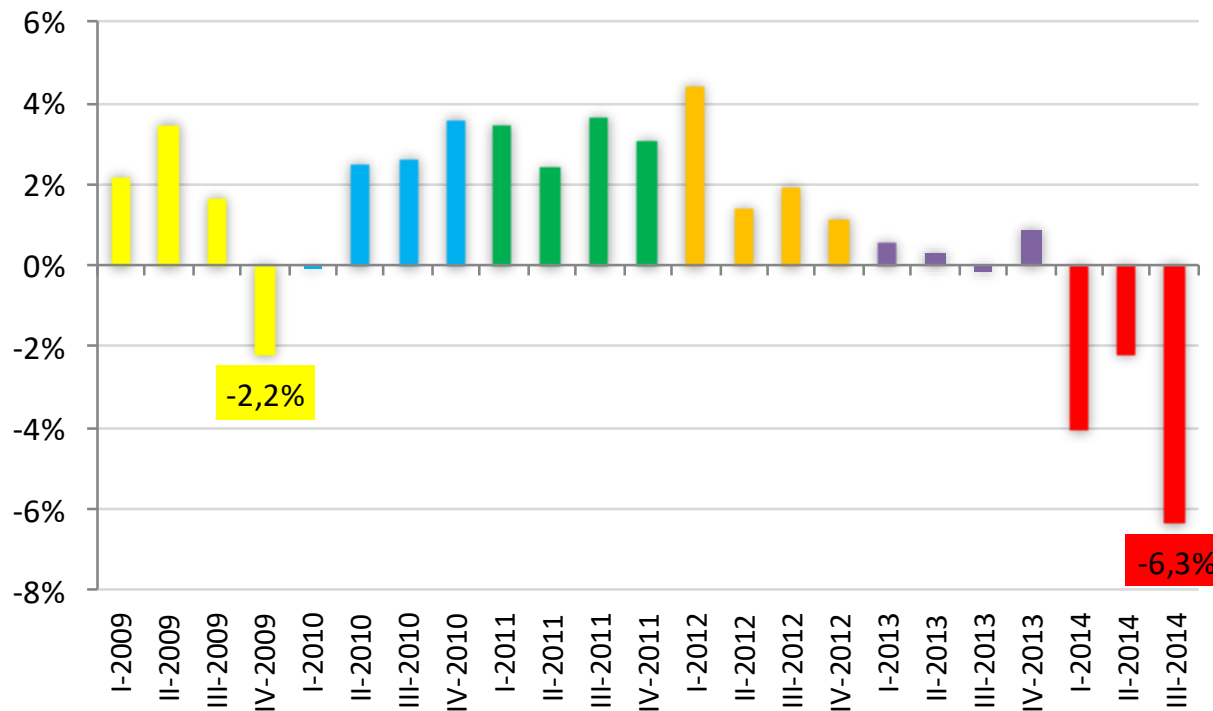
## Variación interanual en el número de ocupados



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC.

# CAE EL CONSUMO REAL

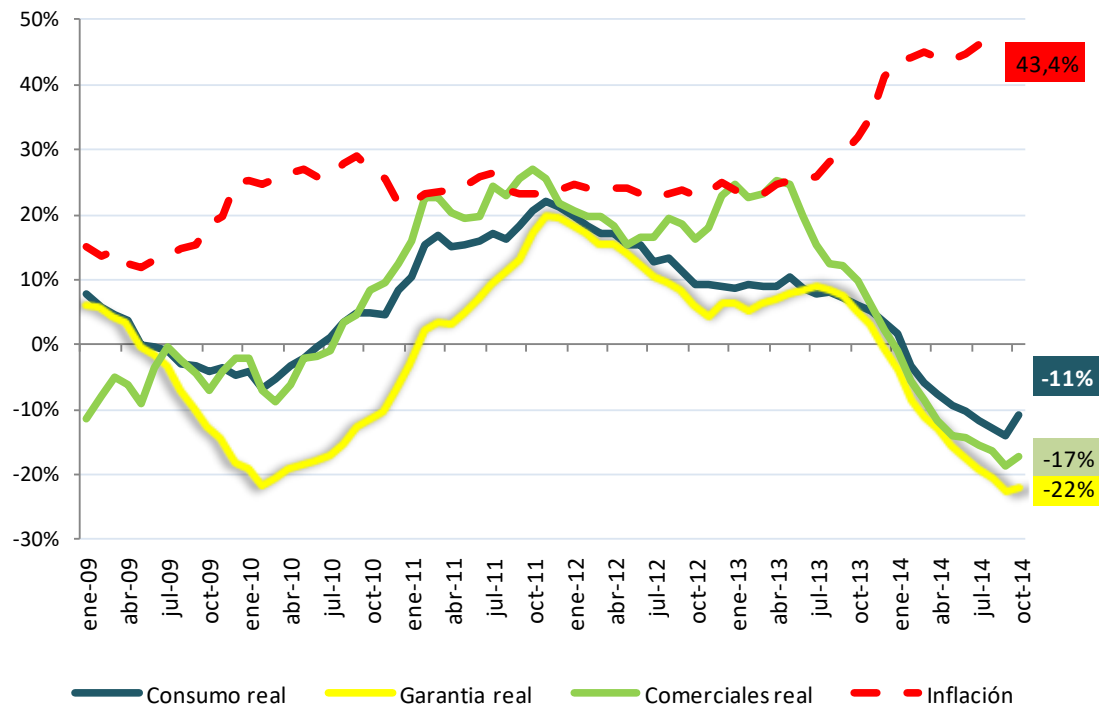
Tasa de variación interanual del promedio trimestral de las ventas de súper reales



Fuente: IARAF sobre la base de DPEyC San Luis e INDEC.

# CAÍDA REAL DEL CRÉDITO

## Variación interanual de los créditos reales



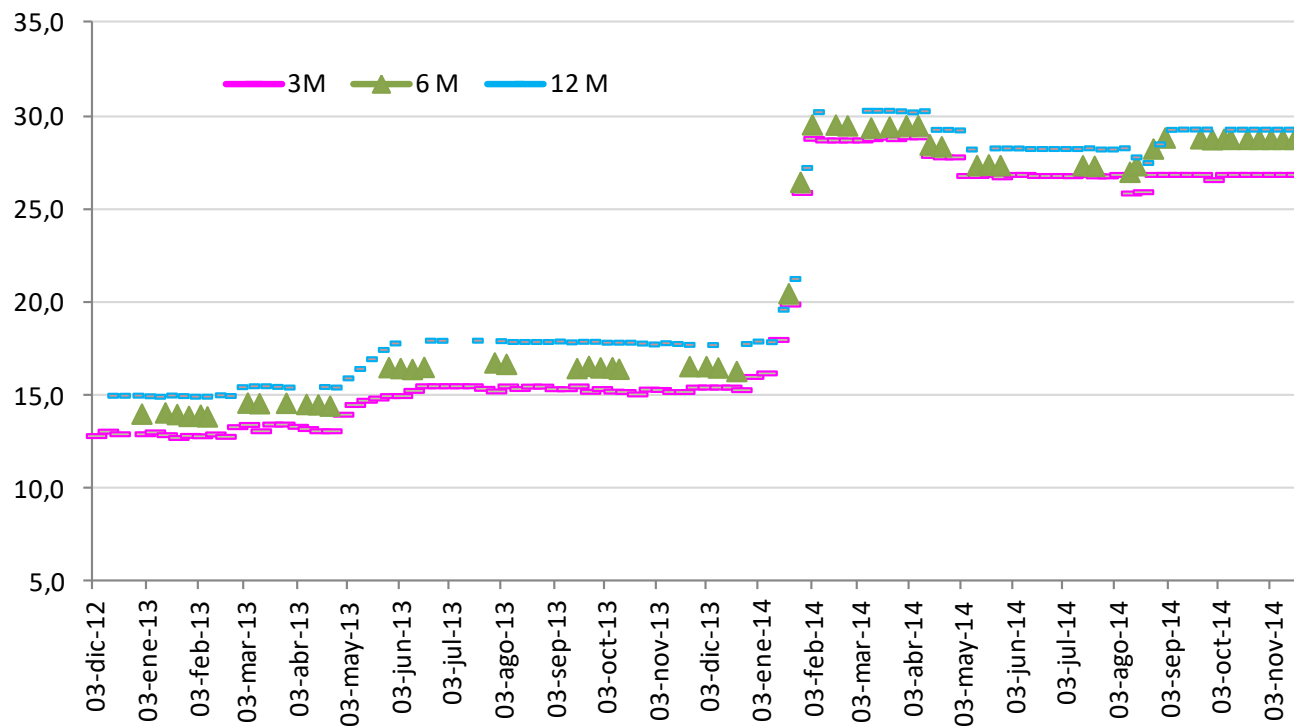
Fuente: IARAF sobre la base de DPEyC San Luis y BCRA.

# ¿DÓNDE FUERON LOS \$ EMITIDOS PARA EL FISCO?



Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.

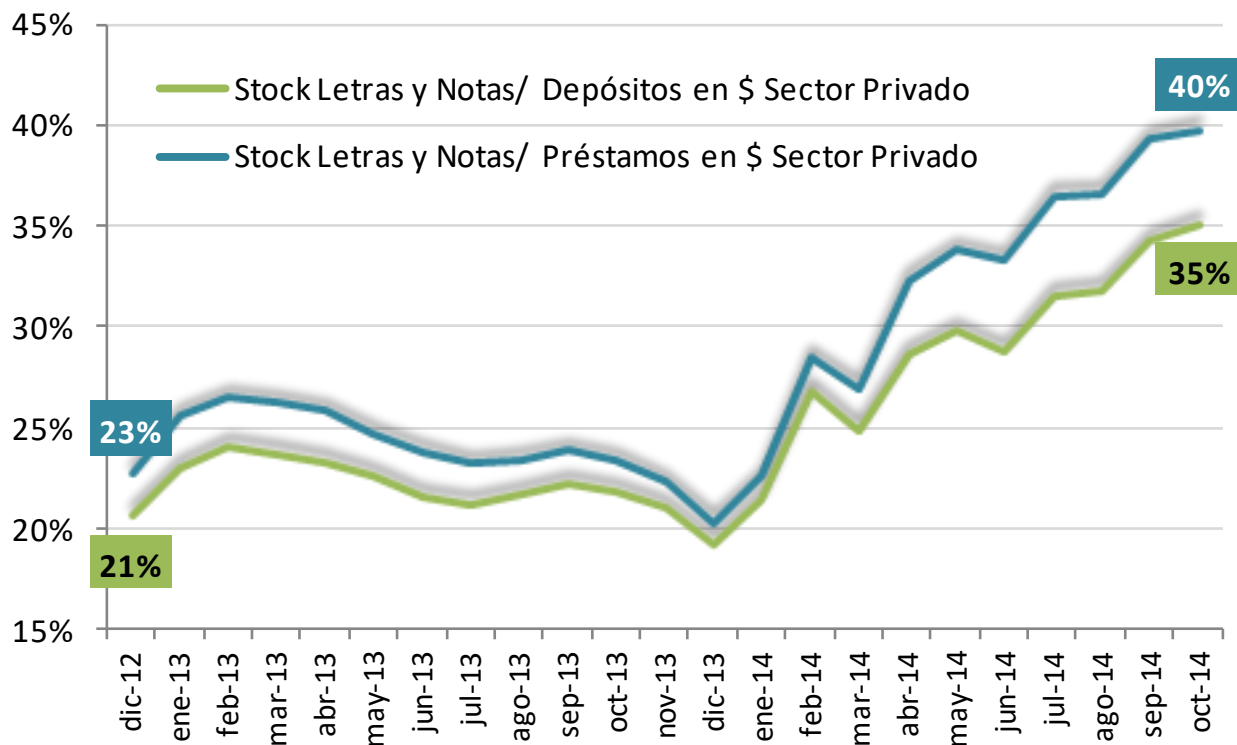
# TASA DE LAS LEBACS Y NOBACS



Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.

# EFECTO DESPLAZAMIENTO

## Stock de Letras y Notas del BCRA en términos relativos

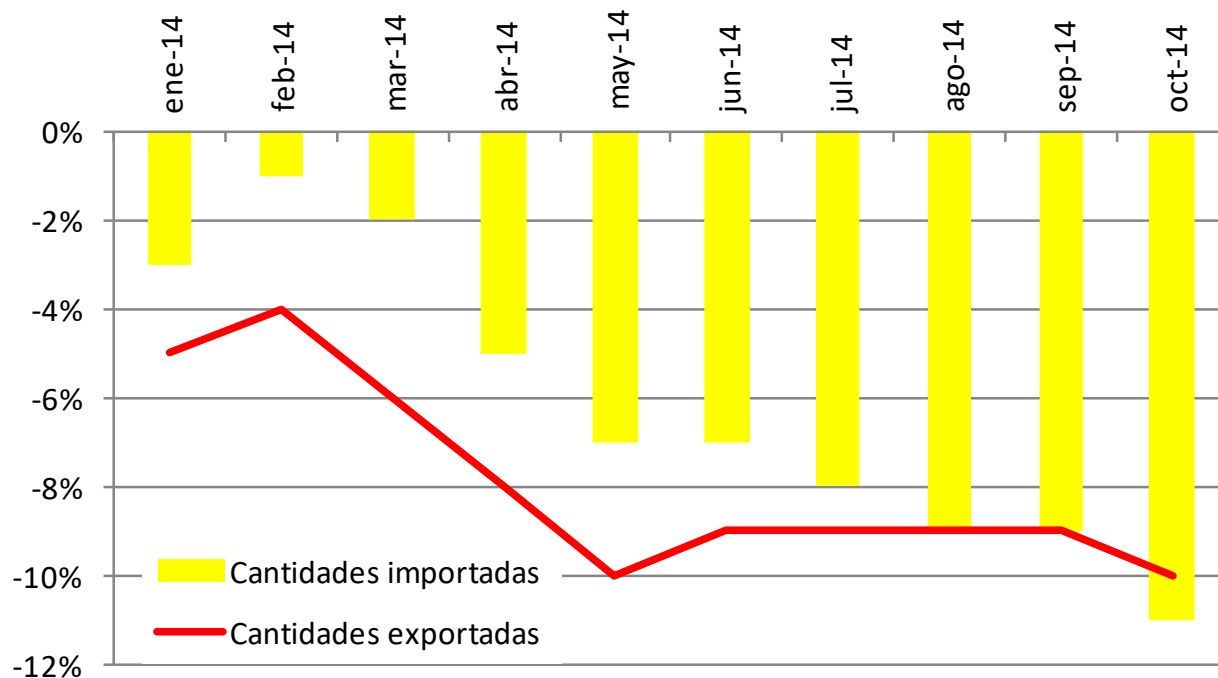


Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.



# MENOR COMERCIO EXTERIOR

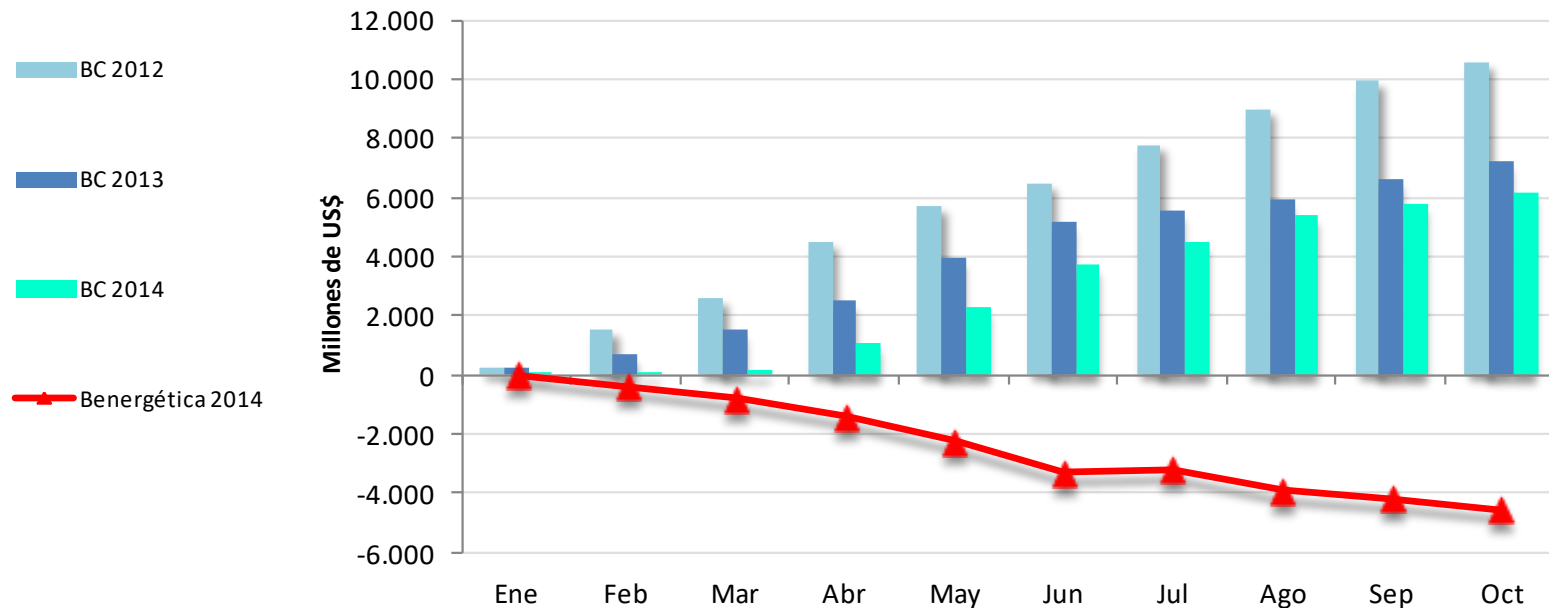
## Variación interanual de las cantidades de comercio exterior



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC.

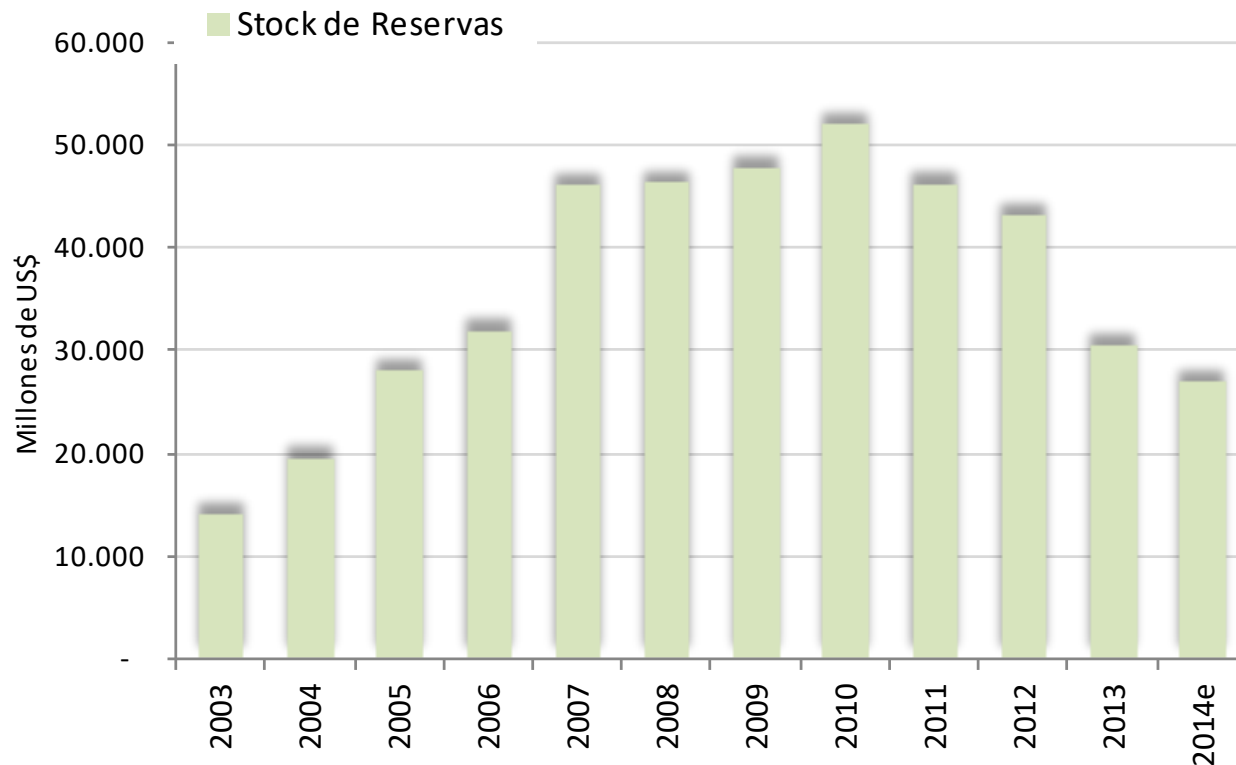
# MENOR COMERCIO EXTERIOR

## Balanza Comercial y Energética. Acumulado parcial mensual



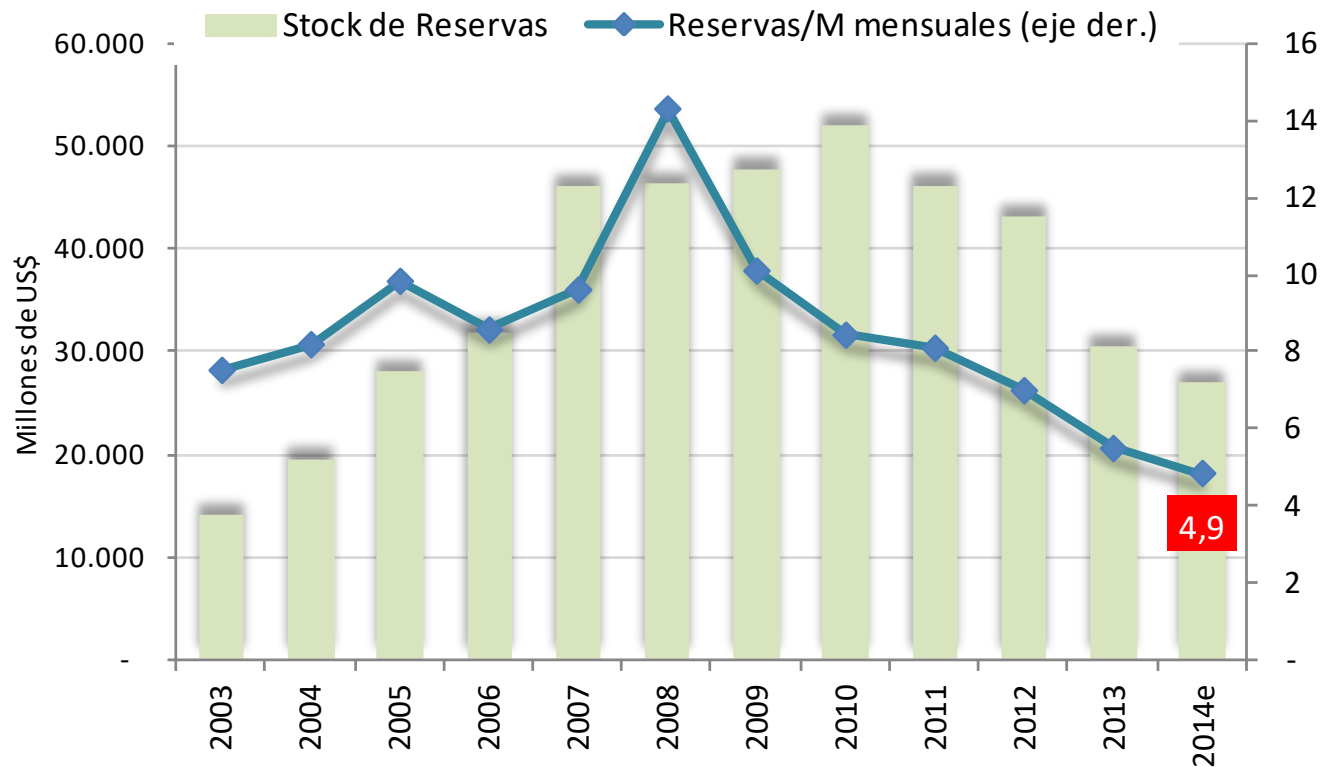
Fuente: IARAF sobre la base de INDEC.

# RESERVAS EN MESES DE IMPORTACIONES



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC y BCRA.

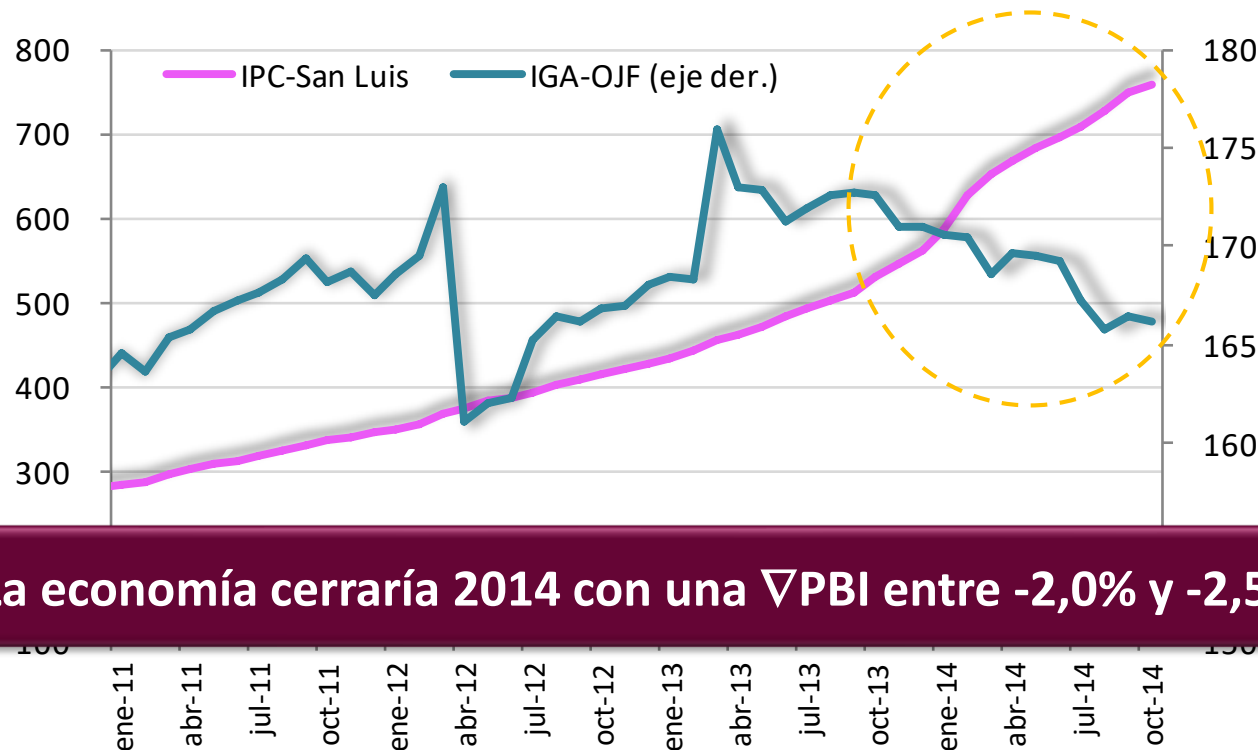
# RESERVAS EN MESES DE IMPORTACIONES



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC y BCRA.

# ESTANFLACIÓN

## Índice General de Actividad-OJFe IPC San Luis



La economía cerraría 2014 con una  $\nabla$ PBI entre -2,0% y -2,5%

Fuente: IARAF sobre al base de OJF y DPEyC San Luis.

# ESTIRANDO: CON EL OJO PUESTO EN 2015

Estrategia  
desde  
Octubre

- **NO** dar saltos **devaluatorios**
- **Anclar expectativas** inflacionarias cambiarias
- Convalidar **caída de salario real**
- Convalidar **caída en la competitividad**
- **“RECESION CUIDADA”**

Enero 2015  
**PUNTO  
CRÍTICO**

**Evaluación política**

**Evaluación económica:**

Recesión  
Precios  
Reservas

# LA CUENTA DEL ALMACENERO PARA 2015

Reservas **Totales** Fines de 2014: **US\$26.600 M**

Reservas **Propias** Fines de 2014: **US\$17.600 M**

Vencimientos en dólares

**-US\$11.797 M**

Vencimientos en dólares de provincias

**-US\$3.000 M**

Dólar ahorro

**-US\$6.000 M**

Dólares comerciales

**+US\$4.000 M**

Licitación 4G

**+US\$2.223 M**

Reservas **Totales** Fines de 2015: **US\$12.026 M**

Reservas **Propias** Fines de 2015: **US\$3.026 M**

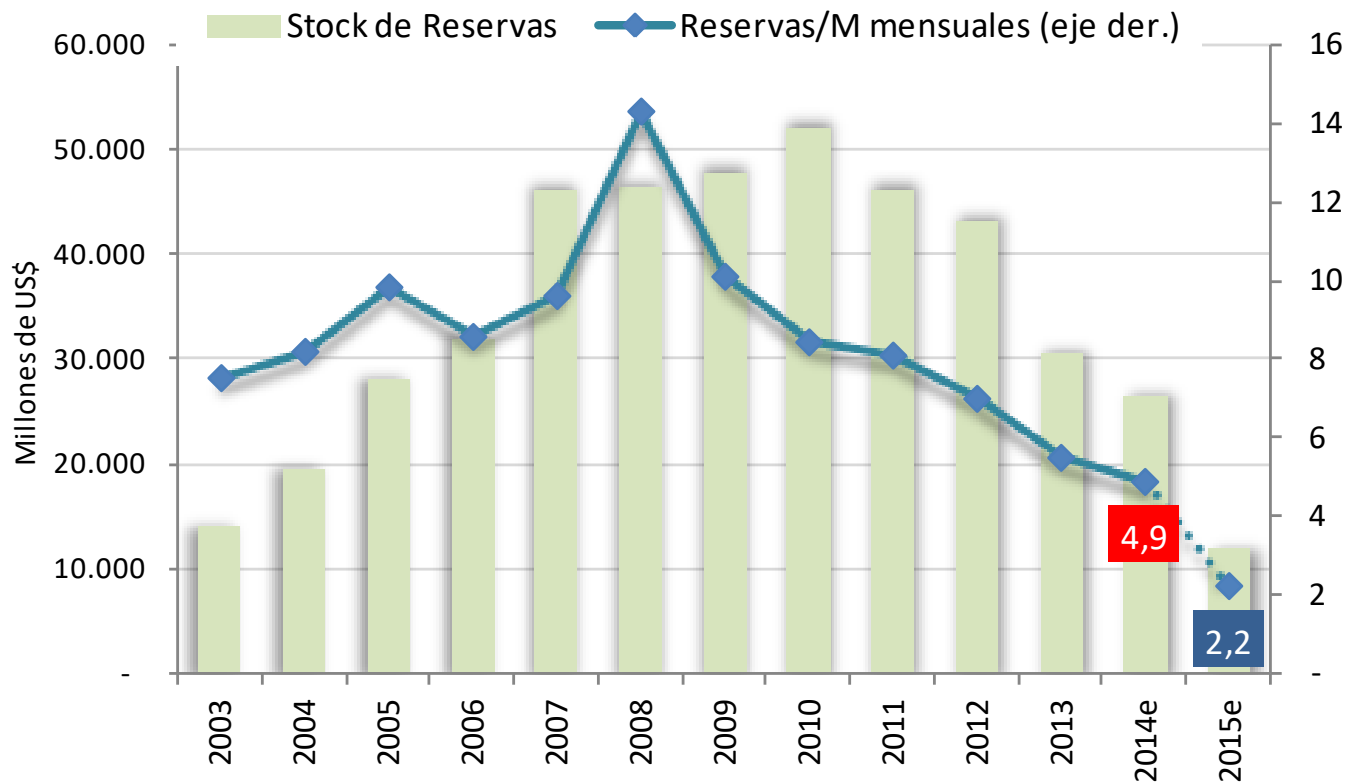
Canje exitoso BODEN 2015

**+US\$6.700 M**

Reservas **Totales** Fines de 2015: **US\$18.726 M**

Reservas **Propias** Fines de 2015: **US\$9.726 M**

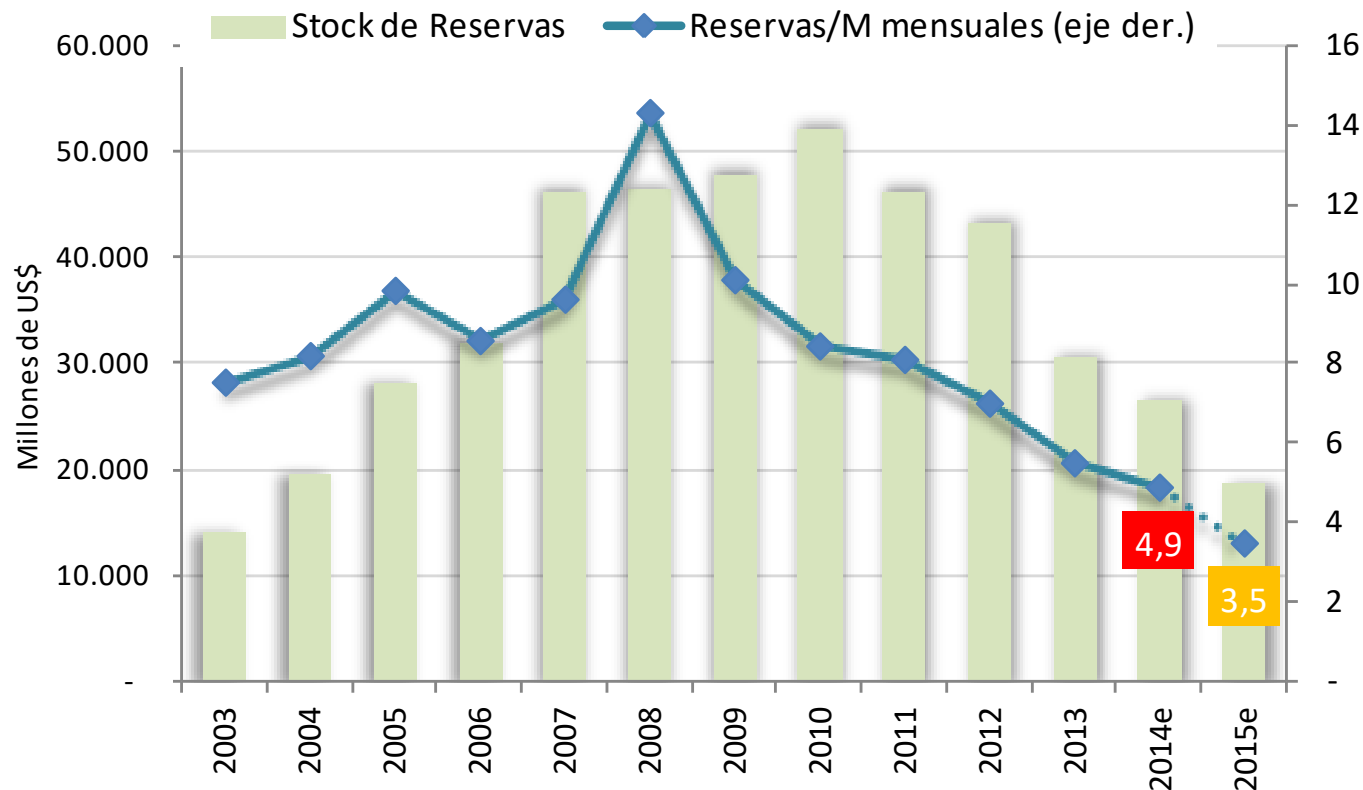
# RESERVAS EN MESES DE IMPORTACIONES SIN CANJE



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC y BCRA.



# RESERVAS EN MESES DE IMPORTACIONES CON CANJE



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC y BCRA.

# ESTIRANDO: CON EL OJO PUESTO EN 2015

## RECESIÓN “CUIDADA”

$\nabla PBI = -2\%$

Canje exitoso BODEN 2015

Disminuye la monetización del déficit fiscal

Consumo privado estabiliza su caída

## RECESIÓN NO “CUIDADA”

$\nabla PBI = -4\%$

Canje no exitoso BODEN 2015

No acuerdo con *holdouts*

Continúa la monetización del déficit fiscal

Continúa la caída del salario real