



MacroView S.A.

12 de noviembre, 2019

Rodolfo Santangelo

25 de Mayo 555, Piso 10
(1002) Buenos Aires

Tel: (5411) 4312-1908
Fax: (5411) 4313-3834

HOJA DE RUTA

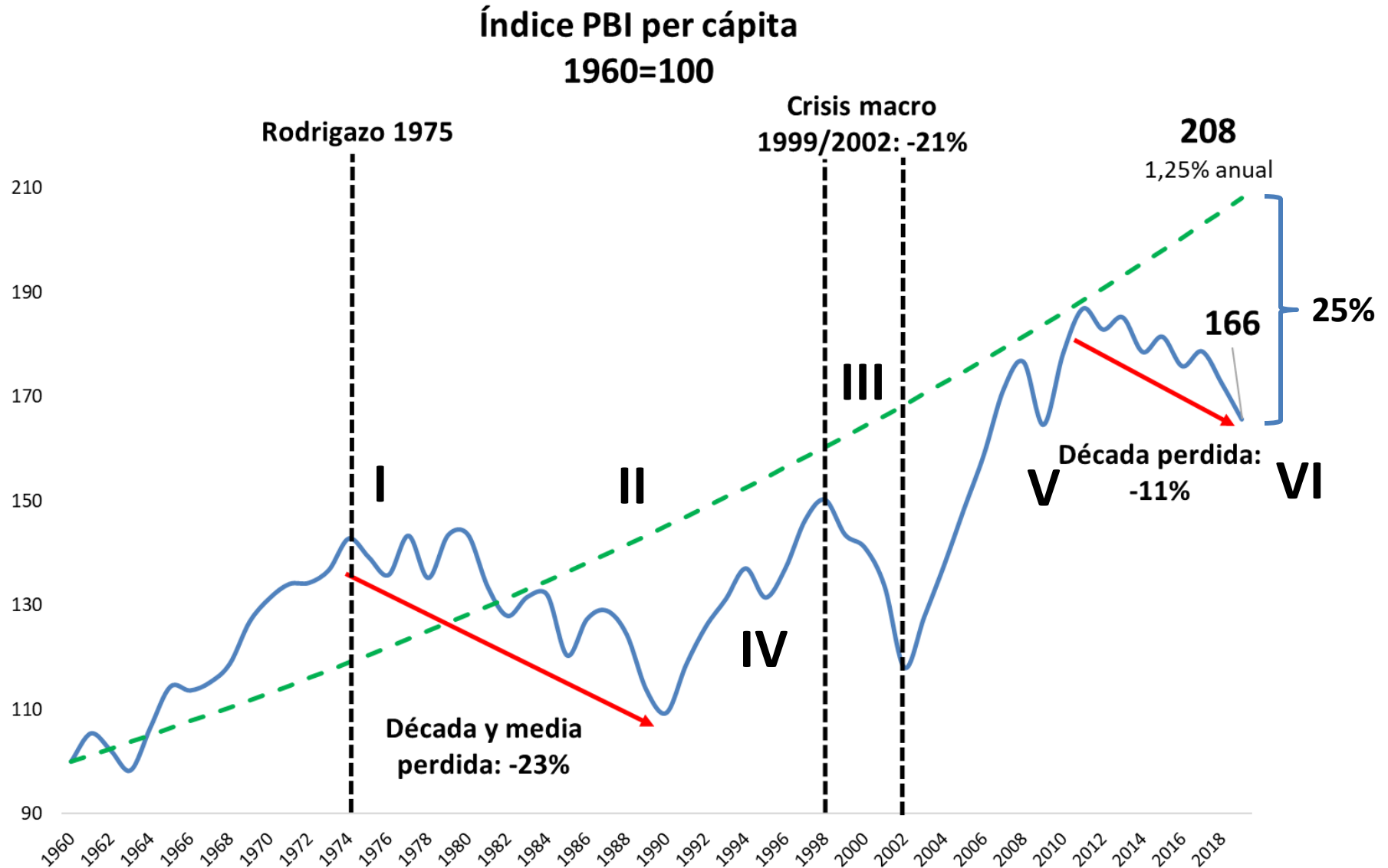
- A) EL COSTO DE LA INESTABILIDAD
MACROECONÓMICA**
- B) EL TRASFONDO MACROECONÓMICO DE LAS
RECURRENTE CRISIS ARGENTINAS**
- C) LA HISTORIA CONDUCE A POLÍTICAS
ECONÓMICAS MUY ESTRUCTAS**
- D) UNA AGENDA PARA LA EMERGENCIA Y EL
MEDIANO PLAZO**

A) EL COSTO DE LA INESTABILIDAD MACROECONÓMICA: RETRASO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Últimas cuatro décadas de crecimiento mundial

- **El PBI per cápita de China creció a una tasa anual de 8,2%;** esto equivale a multiplicar el PBI per cápita por **24**;
- **20 países mostraron un crecimiento anual del PBI per cápita de entre 3% y 5%:** exceptuando Irlanda y Singapur, fueron todos países emergentes. Este crecimiento es equivalente a multiplicar el PBI per cápita por **5**;
- **55 países mostraron un crecimiento anual del PBI per cápita de entre 1,5% y 3%:** Turquía, Chile, Portugal, Uruguay, Israel, Gran Bretaña, España, EE.UU., Japón, Australia y Alemania entre otros. Multiplicaron su PBI per cápita **2,5 veces**;
- **30 países mostraron un crecimiento anual de su PBI per cápita de entre 0,5% y 1,5%:** el PBI per cápita de Brasil se expandió a un ritmo de 0,6%. Equivale a multiplicar el PBI per cápita por **1,5**;
- **Argentina es parte de un grupo de 30 países que mostraron un crecimiento anual de su PBI per cápita inferior a 0,5% en promedio. Creció apenas 0,4% promedio anual.**

SI NO FUERA POR LA INESTABILIDAD MACROECONÓMICA, EL PBI PER CÁPITA DE ARGENTINA SERÍA 25% MÁS GRANDE



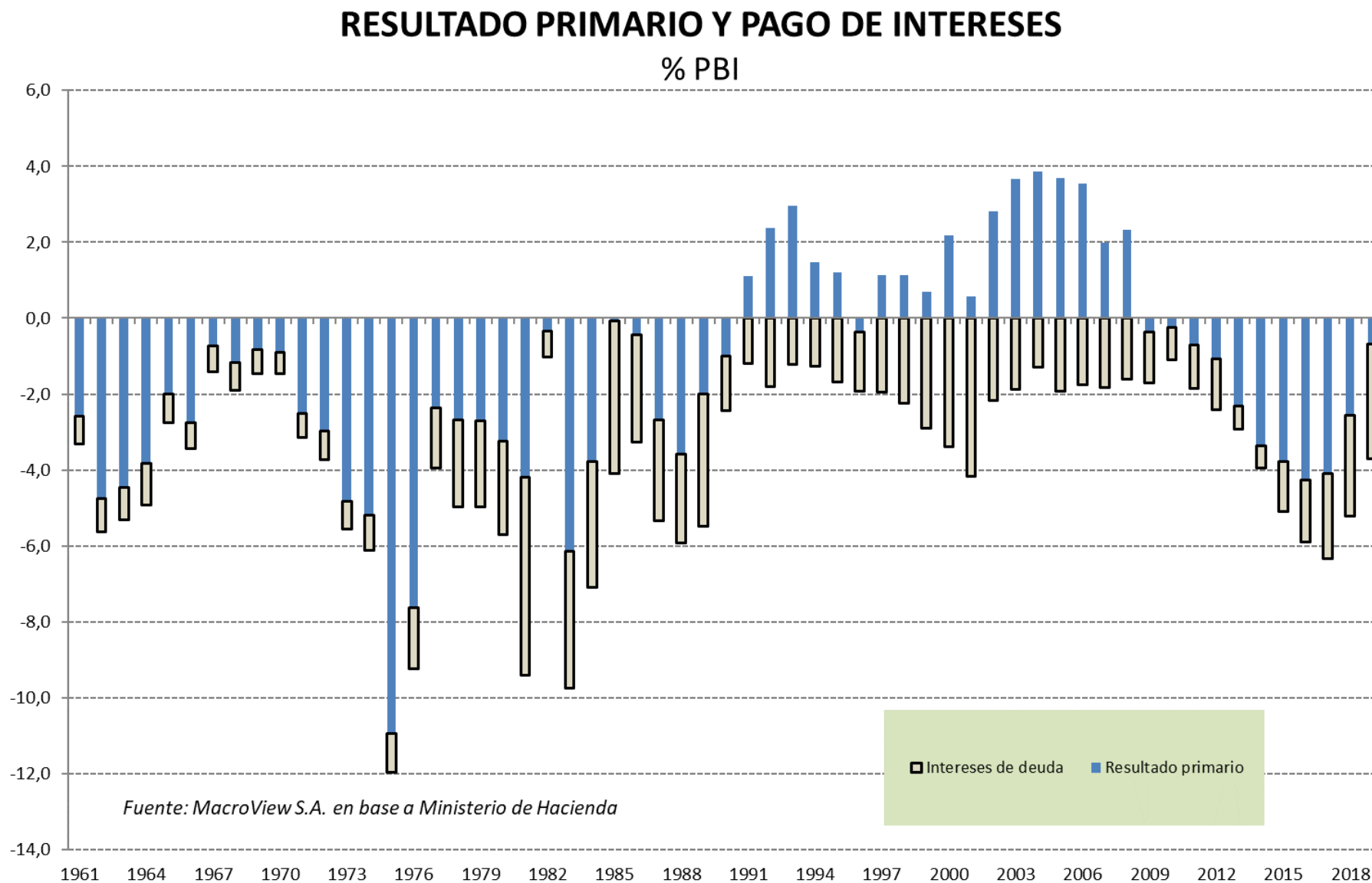
LA ECONOMÍA ARGENTINA

Tres grandes colapsos, dos crisis financieras cortas y la crisis actual

	Crisis	Duración (número de años)	Descripción	Qué siguió		
TRES GRANDES COLAPSOS	Luego de un largo período de inflación moderada vino un shock inflacionario que dio comienzo a un período de alta inflación	1975	1	Shock inflacionario después de un congelamiento de precios (tipo de cambio, servicios públicos, salarios, tasas de interés).	Cambio de Gobierno. Actualización de precios relativos. Política monetaria restrictiva (1976). Reforma financiera (1977). Apertura de la economía.	I
	Y, eventualmente, hiperinflación	1988-90	3	Espiral cambiaria-inflacionaria que llevo a la hiperinflación (desde junio 1989 a diciembre 1989).	Régimen monetario estricto. Plan de Convertibilidad (privatizaciones y desregulaciones).	II
	Crisis bancaria y de la deuda que terminó en una fuerte devaluación	1999-2002	4	Colapso de la Convertibilidad debido a vulnerabilidades domésticas y shocks internacionales. Corrida de los depósitos bancarios.	Default Devaluación Corralito	III
DOS CRISIS FINANCIERAS CORTAS PERO PROFUNDAS	Crisis bancaria corta	1995	1	Shock internacional debido a la crisis del Tequila (México).	Rescate del FMI para fortalecer las reservas internacionales del BCRA.	IV
	Crisis internacional corta	2009	1	Shock internacional, crisis mundial.	Política fiscal y monetaria contracíclica. Nacionalización del sistema de pensiones.	V
CRISIS ACTUAL	Devaluación e inflación	2018-2019-...	2	Corte del financiamiento internacional. Fuerte dolarización de portafolios. Salto del riesgo-país. Estanflación.	Reperfilamiento de la deuda pública. Controles en el mercado cambiario.	VI

B) EL TRASFONDO MACROECONÓMICO DE LAS CRISIS:

i) DÉFICIT FISCAL ENDÉMICO...



...QUE DERIVÓ EN RECURRENTES CRISIS DE DEUDA Y DEFAULT...

Del default 2001 al ...2019

<i>Stocks a diciembre</i>	2001		2015		2019e	
	<i>Mill. US\$</i>	<i>% PBI</i>	<i>Mill. US\$</i>	<i>% PBI</i>	<i>Mill. US\$</i>	<i>% PBI</i>
1. En poder de inversores	108	40	74	16	123	33
<i>En pesos</i>	5	2	12	3	30	8
<i>En USD</i>	103	38	62	14	93	25
2. Organismos internacionales	37	14	29	6	82	22
DEUDA NETA*	144	54	103	22	205	56
3. Deuda intra sector público**			48	10	39	11
4. Deuda en poder del BCRA			90	20	72	20
DEUDA BRUTA*	144	54	241	53	316	86

(*) Excluye cupón del PBI

(**) Básicamente ANSES y algo de Banco Nación

PBI Nominal en dólares (US\$ MM)

269

458

368

Fuente: **Macroview** en base a Min. de Hacienda

...Y DEFINIÓ A LA ARGENTINA COMO UN PAÍS CON ALTO RIESGO ESTRUCTURAL

<i>Promedio</i>	EMERGENTE	MÉXICO	BRASIL	URUGUAY	TURQUÍA	ARGENTINA
1993	692	491	961			703
1994	740	464	814			681
1995	1.243	1.221	1.125			1.312
1996	754	741	694			794
1997	446	419	451			438
1998	809	576	799			601
1999	1.112	609	1.039		511	722
2000	753	371	728		489	670
2001	837	366	889		888	1.554
2002	774	318	1.367	1.364	761	5.734
2003	563	245	840	1.217	628	5.585
2004	437	190	541	570	354	5.221
2005	317	156	399	377	270	2.725
2006	200	121	236	242	222	343
2007	190	107	181	195	214	319
2008	384	228	301	405	382	858
2009	457	263	307	428	366	1.198
2010	279	156	204	216	220	682
2011	308	158	193	200	260	683
2012	320	158	184	171	280	987
2013	310	161	205	182	238	1.067
2014	329	158	231	192	248	786
2015	400	206	345	236	267	589
2016	385	227	383	263	317	481
2017	333	196	268	189	306	412
2018	379	199	272	173	394	548
2019	397	194	215	159	474	773
Último dato						
nov-19	366	192	229	165	447	2.270

Fuente: Macroview S.A. en base a Ámbito Financiero

ii) CORRELATO DEL DESORDEN FISCAL, UNA INFLACIÓN ALTA Y CRÓNICA

	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1991	1992-2001	2002-2009	2010-2019	Total: 70 años
Inflación promedio anual (%)	28	22	112	360	3	16	33	65
Cantidad de años con inflación:								
Menos a 10%	2	2			6	3		13
Entre 10% y 50%	7	8	4		1	5	10	35
Entre 50% y 100%	1		1	3				5
Mayor a 100%			5	7				12
Hiperinflación				2				2
				(1989-1990)				
Cantidad de años con deflación					3			3
					(1999-2001)			

45%
excluyendo
los años de
hiperinflación

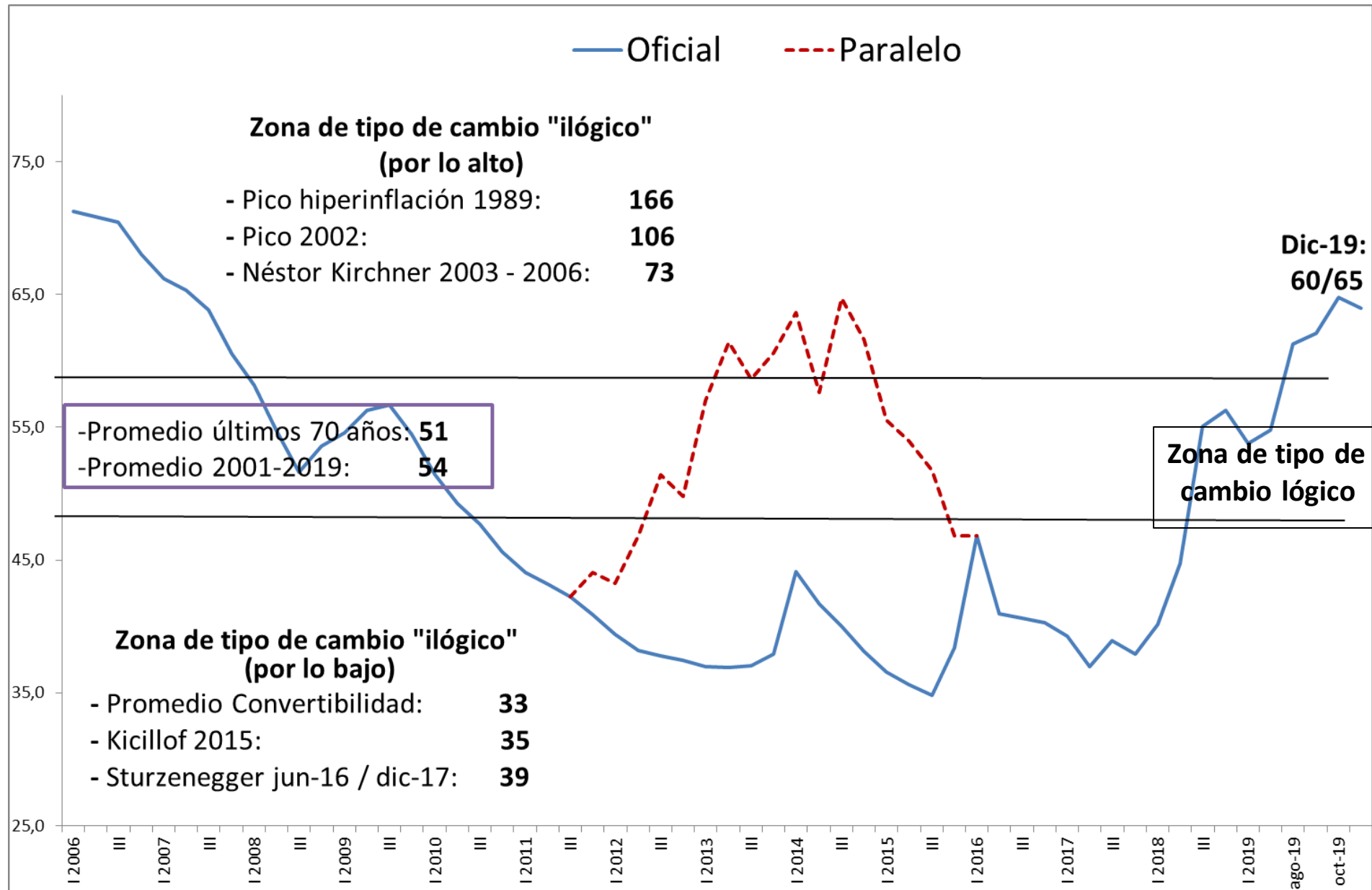
LA INFLACIÓN CRÓNICA DERIVÓ EN UNA DOLARIZACIÓN DE PORTAFOLIOS ALTA Y ESTRUCTURAL

US\$ M	Ateoramiento total Saldo comercial cambiario			Depósitos U\$S sector privado Crédito U\$S	
	<i>Flujos acumulados del período</i>			<i>Stocks fin de período y variaciones acumuladas</i>	
2008/2011	56.370	60.031	2007	6.694	5.157
2012/2015	14.417 CEPO	28.249	2011	12.036	9.539
2016/2018	47.821	5.111	2015	9.305	2.904
2019e	20 mil	15 mil	2019e	15/20 mil	10 mil
Ac. 2008 / 2019e	138.500	108.000	Var. 2019e / 2007	8.000	5.000
Ac. 2016 / 2019e	68.000	20.000	Var. 2019e / 2015	6.000	7.000

Fuente: Macroview S.A. en base a BCRA

Y EN UN "SUBE Y BAJA" EN EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA COMPETITIVIDAD

Tipo de cambio real \$/US\$ a precios de noviembre 2019 (e)*



UN COROLARIO: POBRE PERFORMANCE EXPORTADORA DE ARGENTINA

Apenas dos saltos exportadores en 30 años

	SALTO I (100% EN 5 AÑOS)		SALTO II (190% EN 8 AÑOS)		HOY
	1993	1998	2003	2011	2019 (e)
<i>Saldos exportados en M US\$</i>					
Exportaciones totales	13.000	26.300	29.300	83.900	65.000
Primarias	3.300	6.600	6.400	20.200	17.000
Manufacturas	8.500	17.300	17.700	57.100	44.000
<i>Agropecuarias</i>	4.900	8.700	10.000	28.200	24.000
<i>Industriales</i>	3.600	8.600	7.700	28.900	20.000
Combustibles	1.200	2.400	5.200	6.600	4.000

Comparación internacional

<i>Var. % acumulada últimos 15 años</i>	Argentina	Chile	Colombia	Perú	Brasil
Exportaciones totales	100	230	185	450	230

C) LA HISTORIA CONDUCE A POLÍTICAS ECONÓMICAS MUY ESTRICIAS

- **Alcanzar y sostener como mínimo equilibrio fiscal primario:** la Argentina **no tiene crédito accesible** para “darse el lujo” de ser deficitaria (como Chile, Colombia, etc.)
- **Tener un tamaño de deuda pública sostenible:** no solamente que sea relativamente **baja respecto al PBI. Además,** que sea **a costo bajo, plazos largos** y no excluyentemente en moneda extranjera.
- **Bregar por un tipo de cambio real “establemente competitivo”.** El mercado cambiario único, libre y flotante “no es para la Argentina sin moneda”. Necesidad de un régimen pragmático que no atrase el dólar ni tampoco genere presión inflacionaria.
- **Una tasa de inflación estable y baja** para que haya crédito en moneda local y en dólares.

D) UNA AGENDA PARA LA EMERGENCIA Y EL MEDIANO PLAZO

- Una **reestructuración de la deuda** que despeje el horizonte financiero (que no sea solamente postergar el problema).
- Una **desindexación del gasto público** (incluido el gasto previsional). Las iniciativas de bajar impuestos deben tener un correlato en bajas del gasto.
- **Bajar subsidios y sincerar** precios de la energía y el transporte (manteniendo tarifa social a muy bajos ingresos).
- Un **mercado de cambios segmentado**: uno **comercial** superavitario regulado por el BCRA; otro **financiero** libre y flotante; una **brecha cambiaria** que será el termómetro de cuán consistente es el programa económico.
- Lucha frontal contra la **evasión impositiva**.
- **Acuerdos comerciales** para promover la exportación no tradicional.
- El gran desafío: **quebrar la estanflación**.