

Presentación

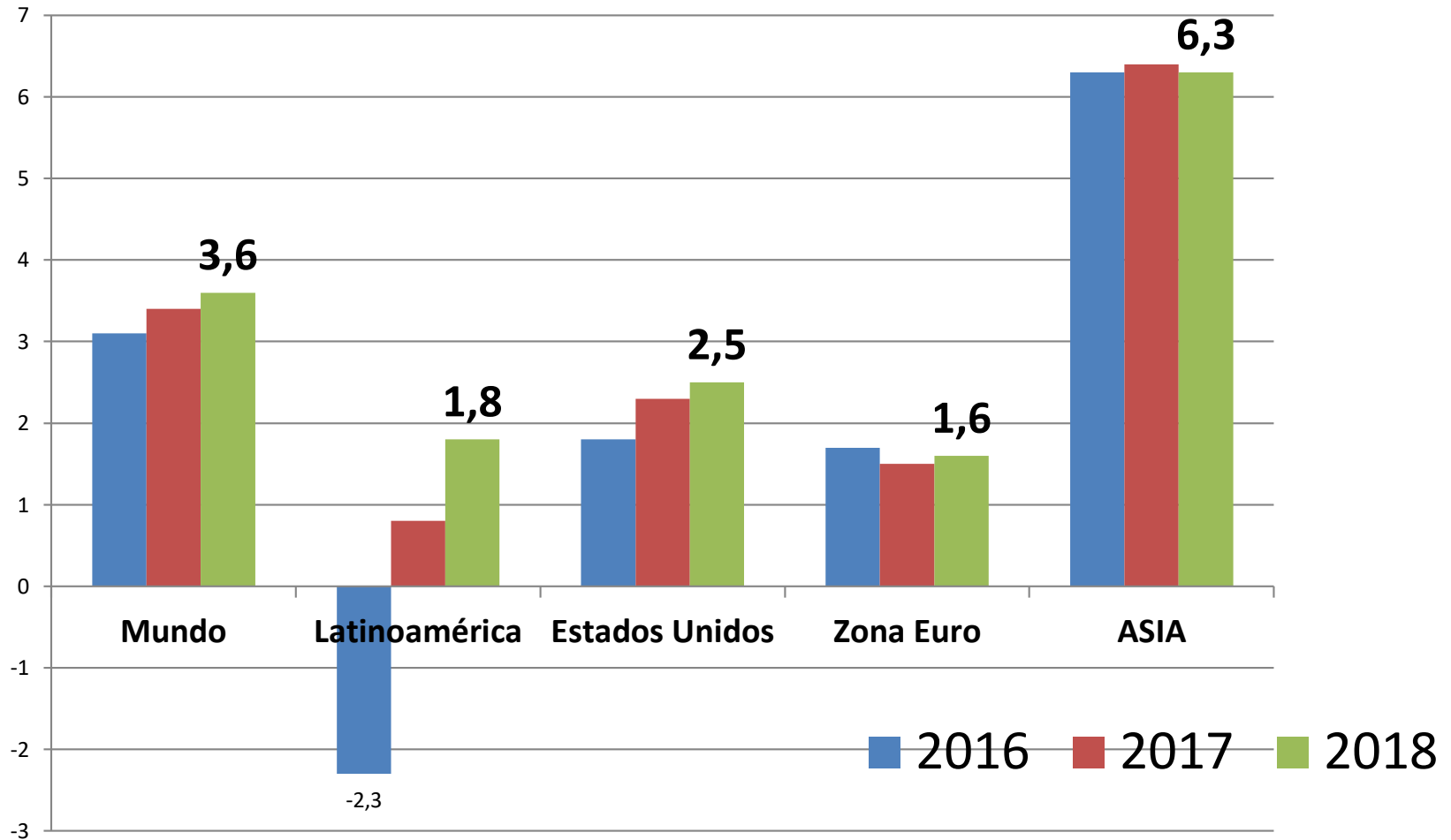
“Las goteras del modelo: dólar e inflación”

Región CREA Sudoeste

General La Madrid, 17-03-2017

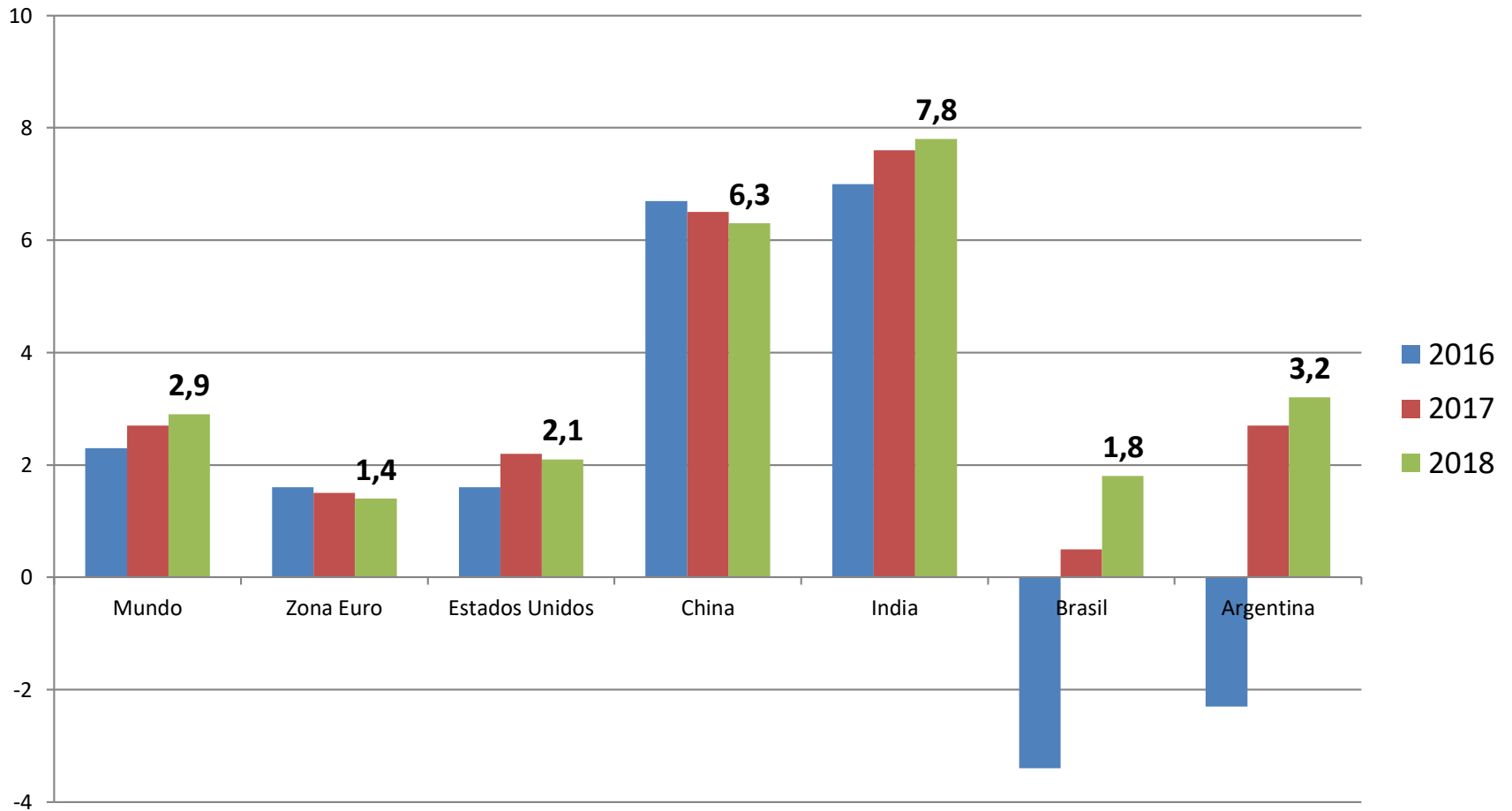
¿Cómo está el mundo?

Estimaciones del FMI. Crecimiento del PBI, en %



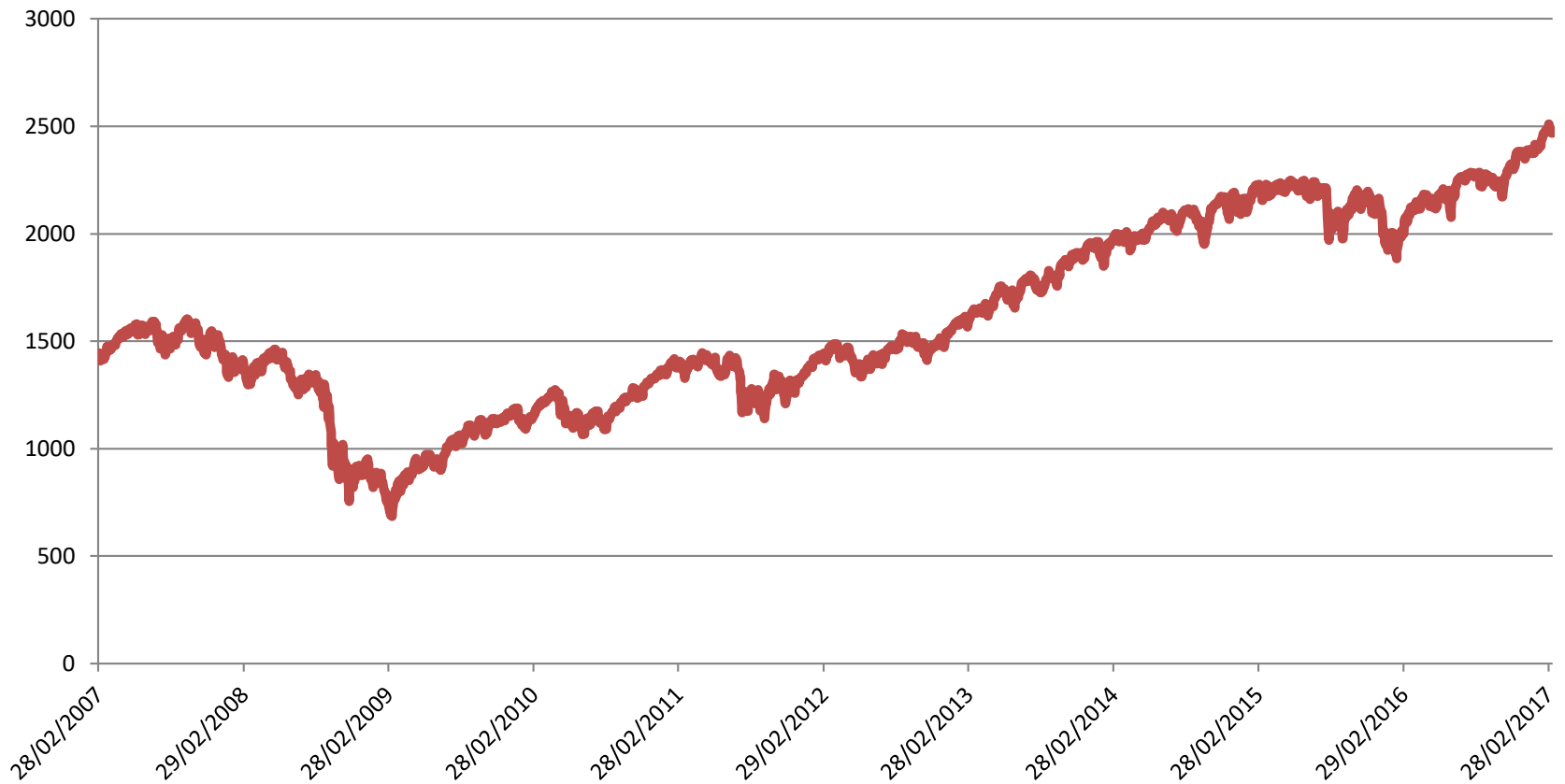
¿Cómo está el mundo?

Estimaciones del **Banco Mundial**. Crecimiento del PBI, en %



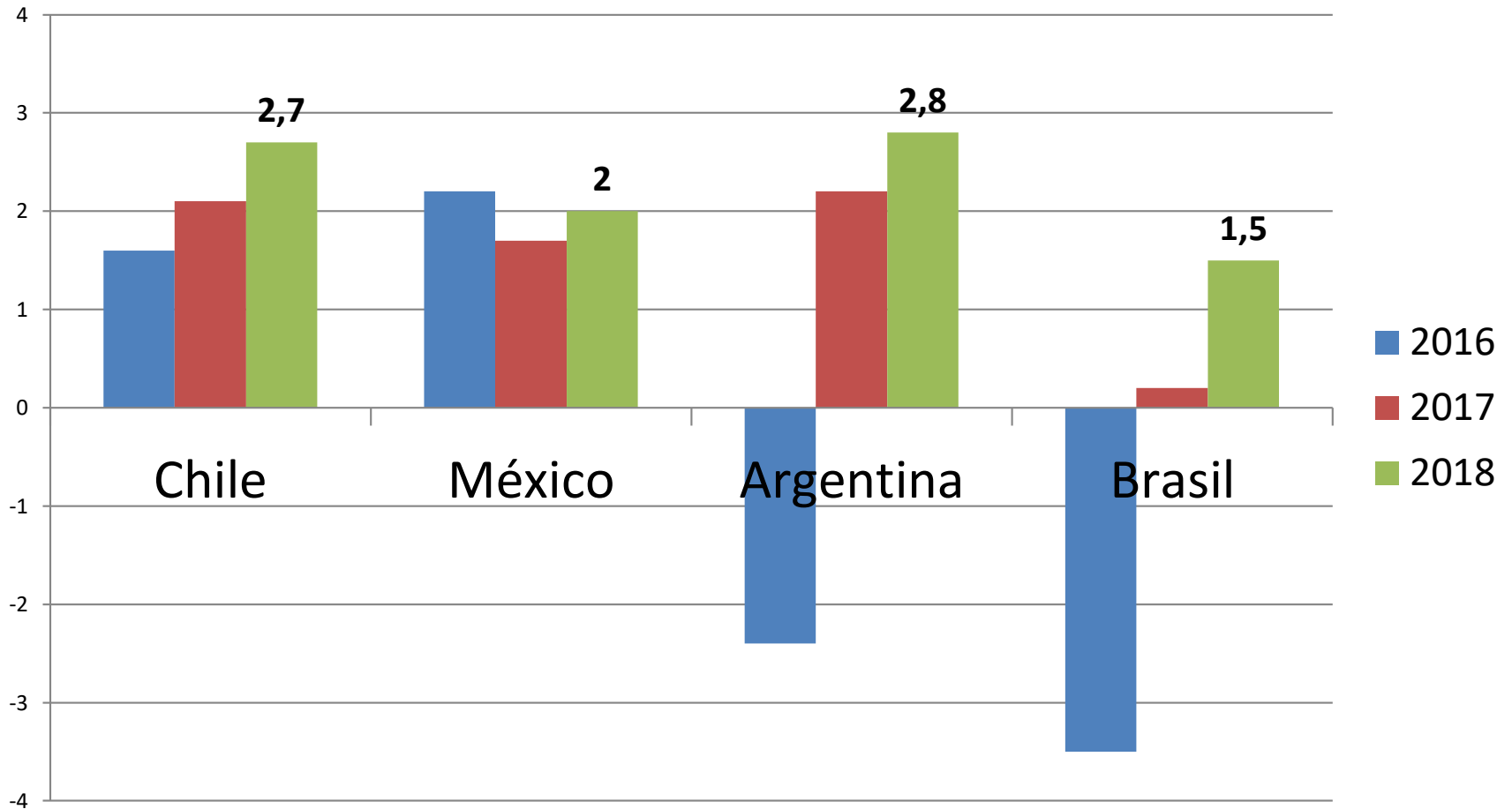
¿Qué están viendo los mercados?

Evolución del S&P Total Market Index (TMI)



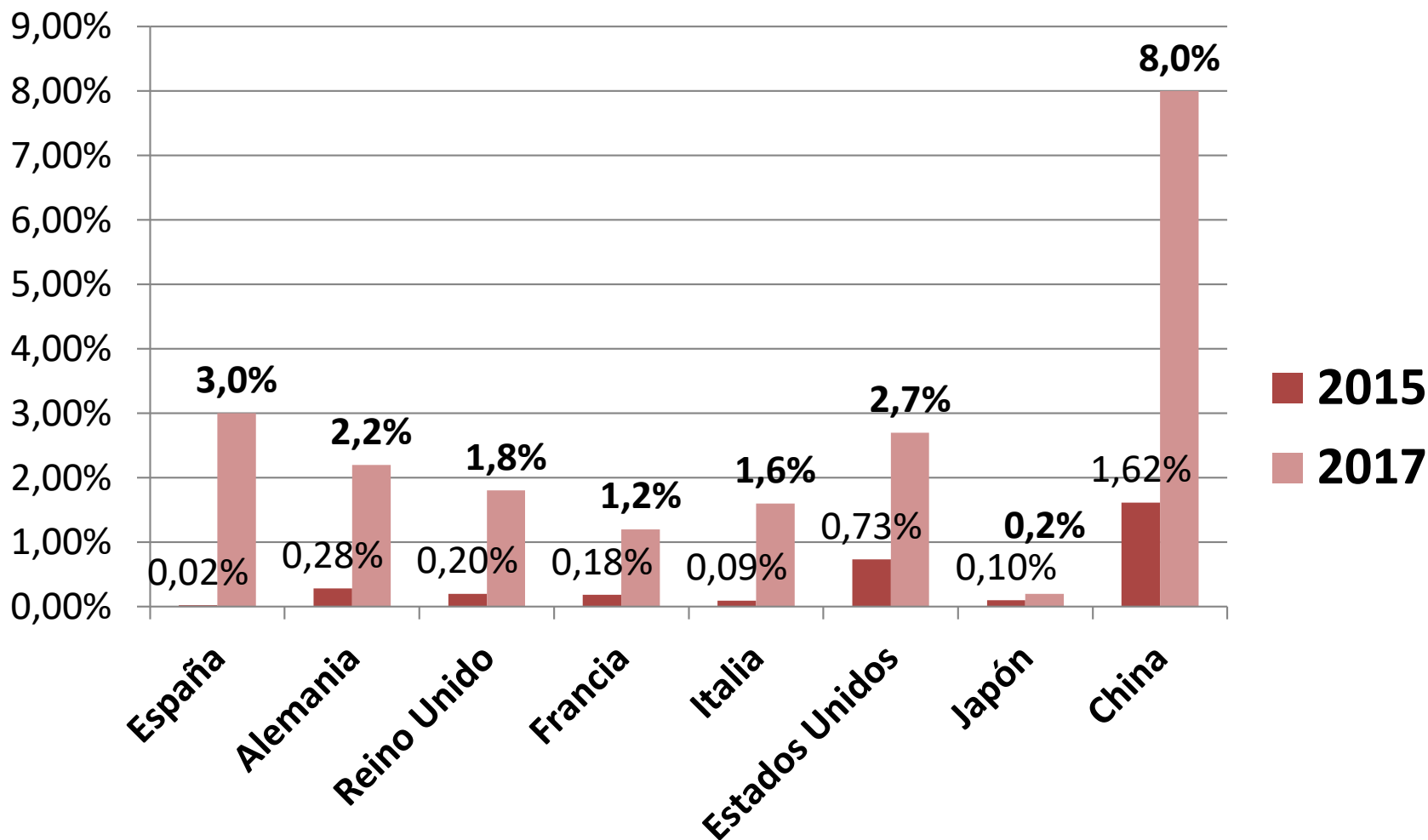
¿Qué se espera para la región?

Estimaciones del FMI. Crecimiento del PBI, en %

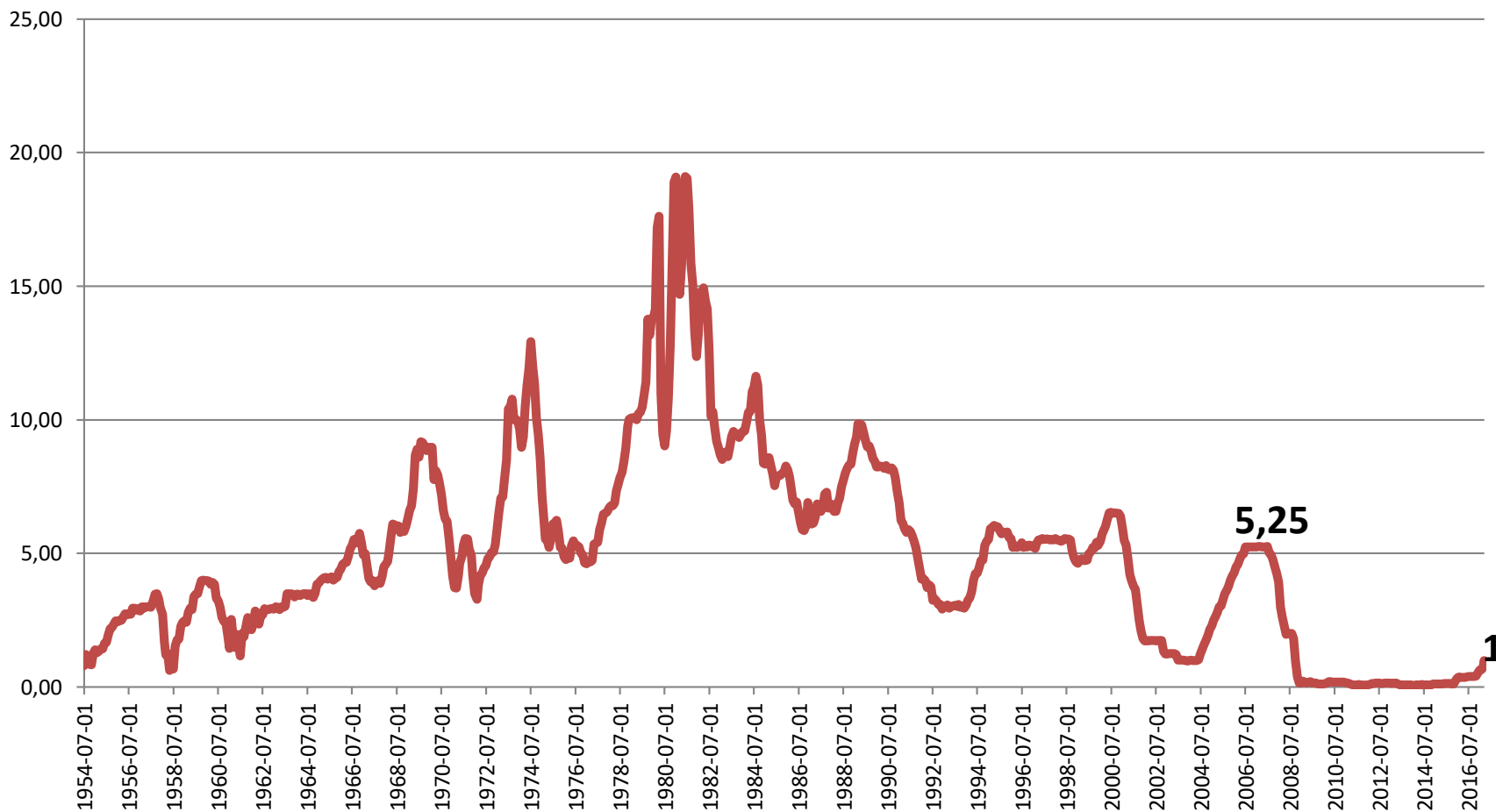


Vuelve a asomar inflación en el mundo

Variación interanual de precios, en % (último dato)



El mundo, a punto caramelo: listo para subir tasas y volver a la normalidad



¿Cómo le pega esto a la Argentina?

RIESGO PAÍS

Variación en puntos básicos

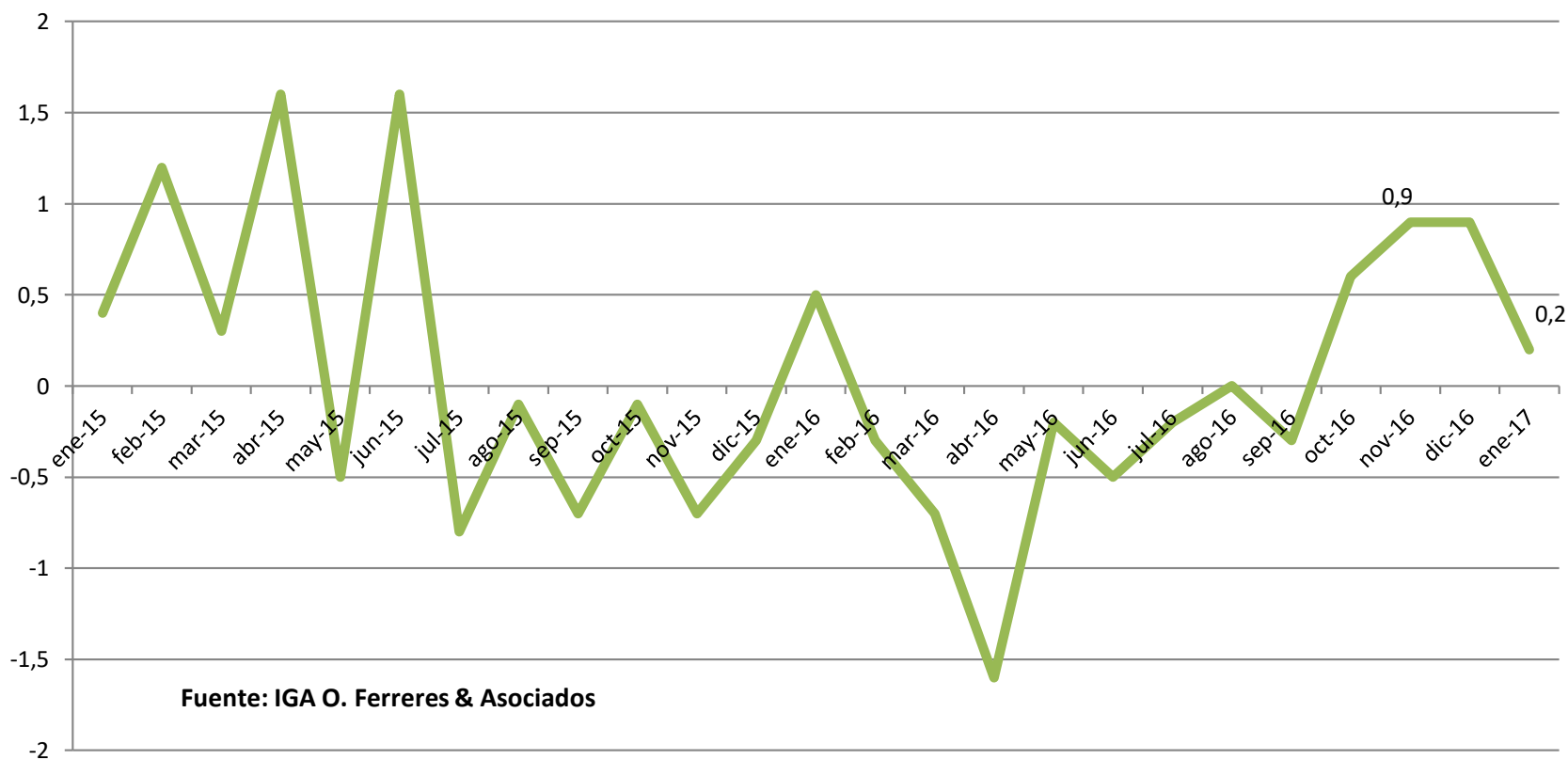


2017

¿Cómo viene la Argentina?

Índice General de Actividad

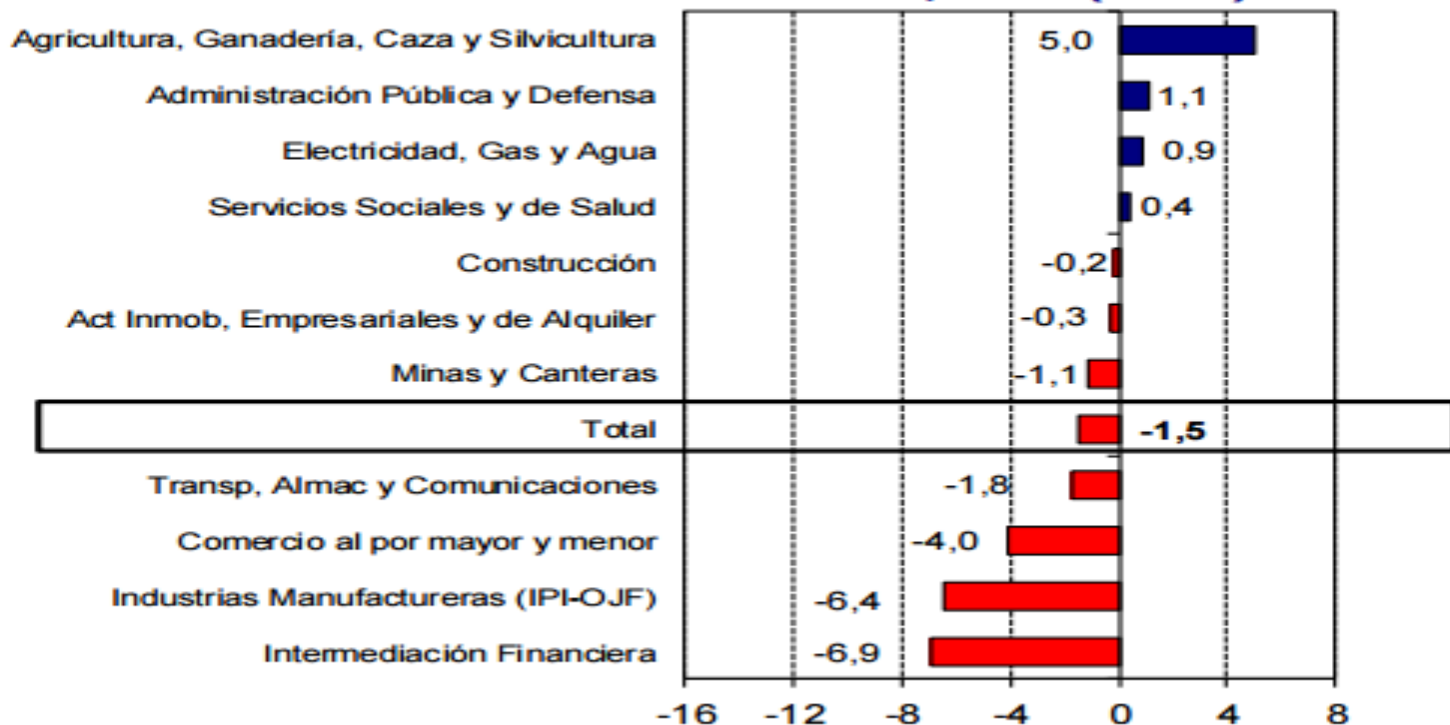
(var. mensual, en %, desestacionalizado)



¿Cuáles son los sectores que lideran la recuperación?

ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD (IGA-OJF)

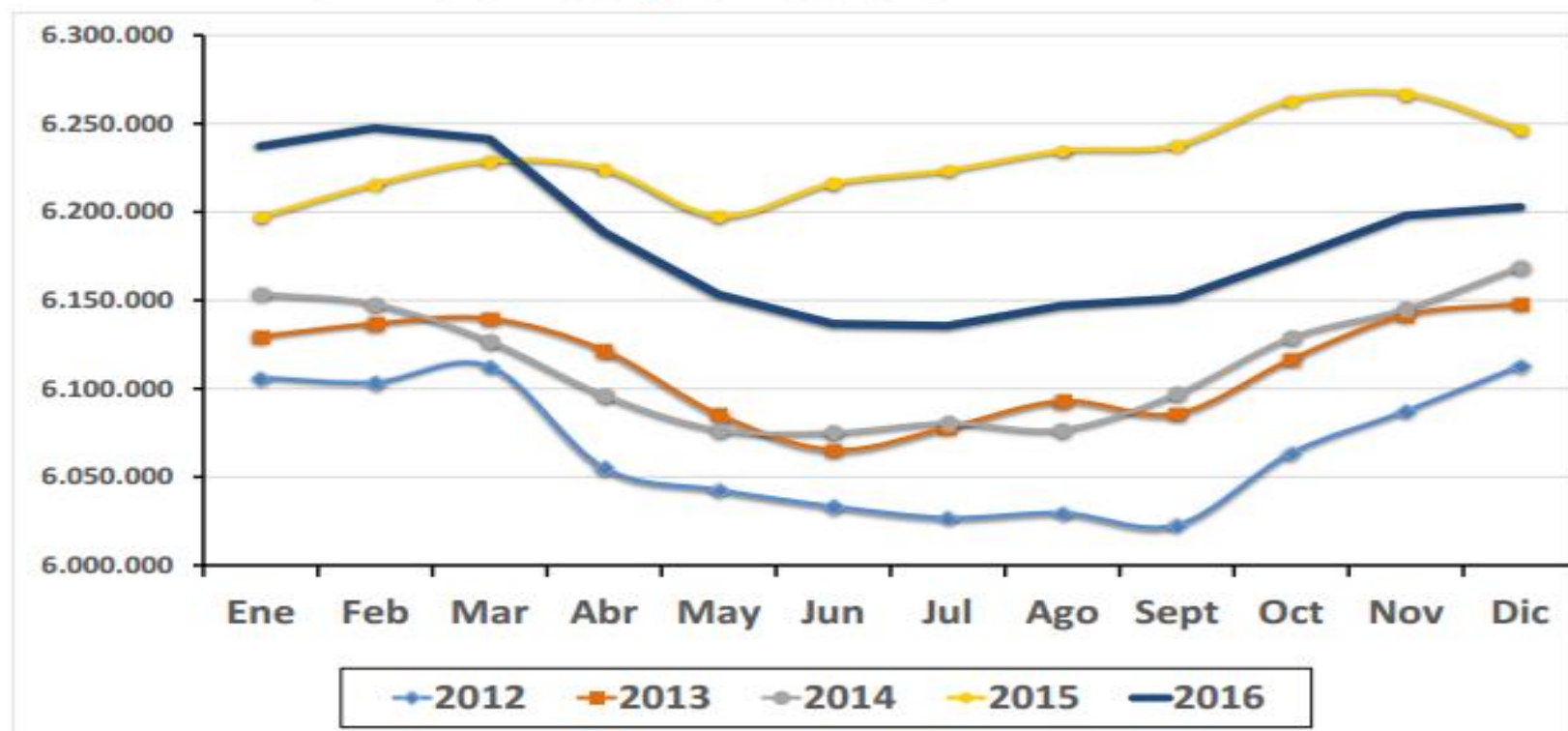
Ene-17/Ene-16 (Var%oA)



Fuente: OJF & Asociados

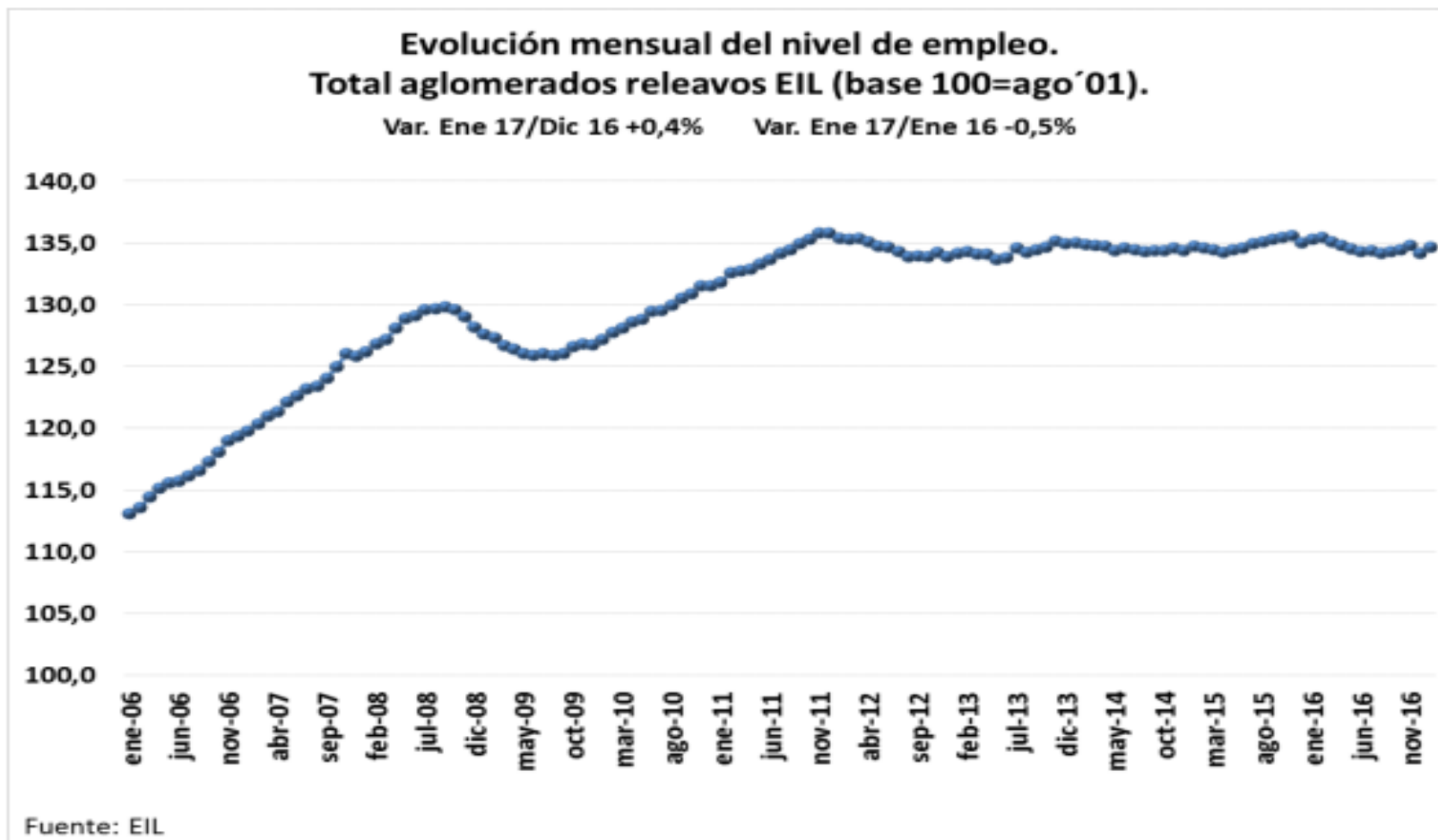
Empleo con estacionalidad...

Evolución del número de asalariados registrados del sector privado 2012–2016. Total país. Fuente: SIPA – AFIP.



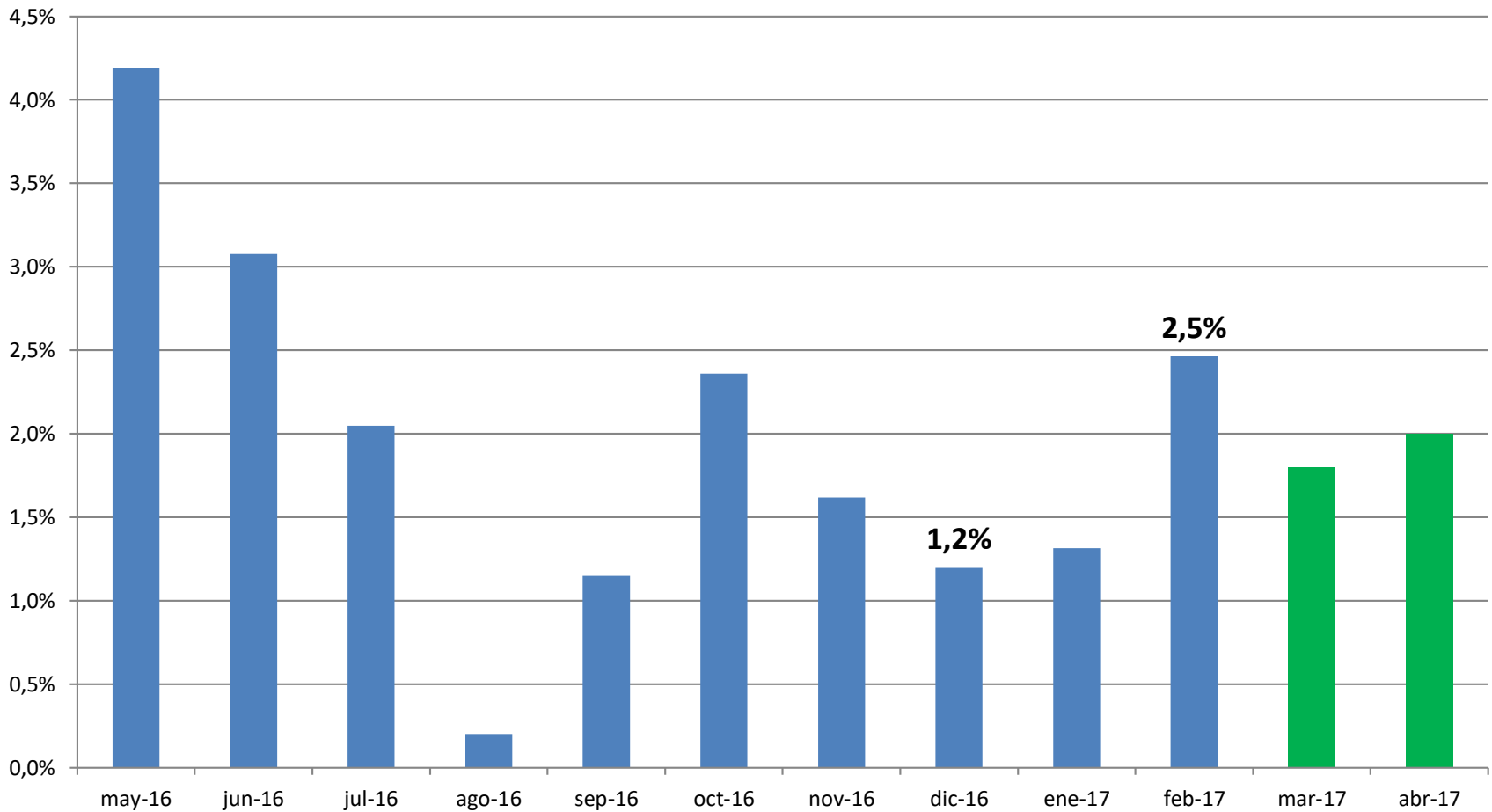
Nota: *Datos provisionales entre ene-16 y dic-16.
Fuente: MTEySS, sobre la base del SIPA (AFIP).

... prácticamente estancado



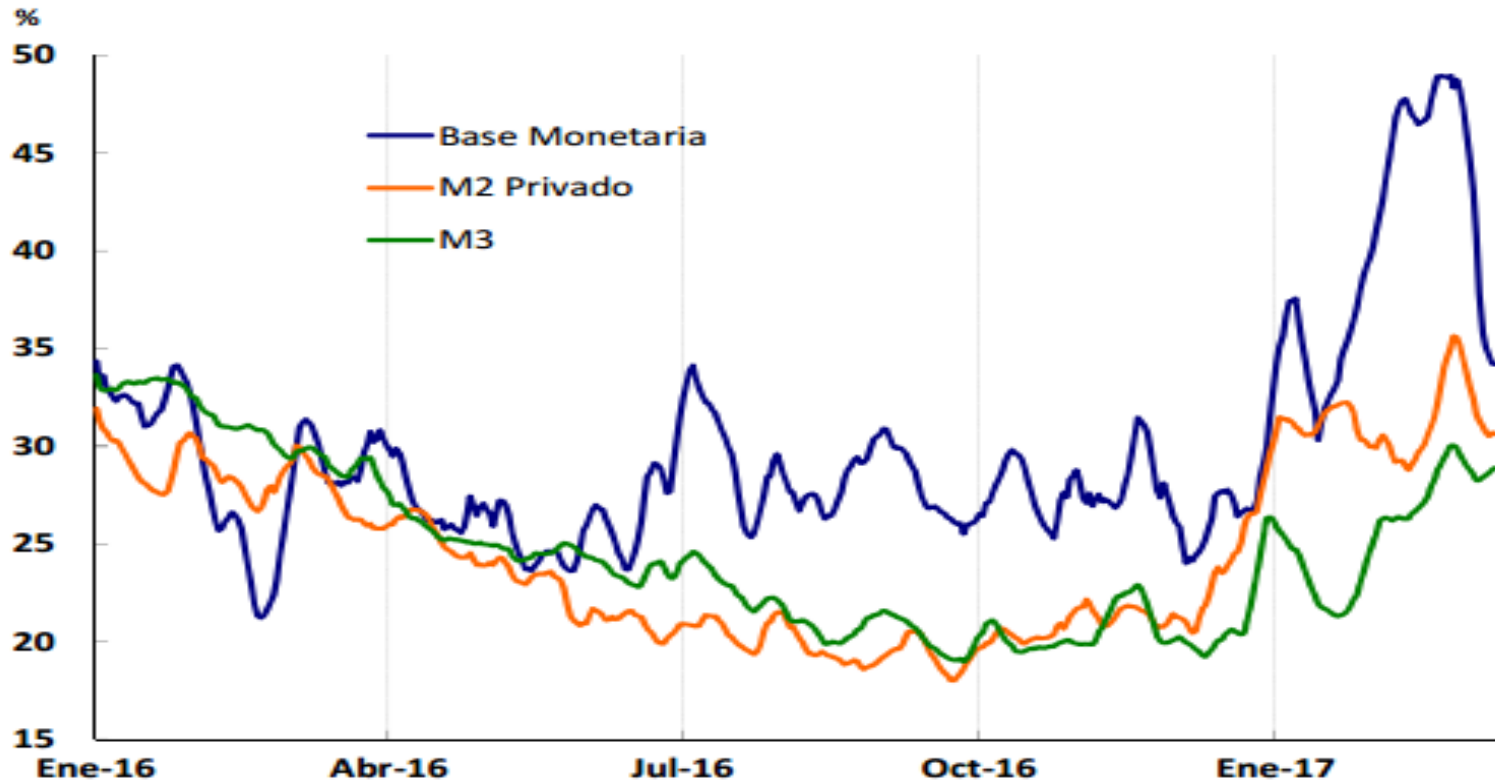
¿Rebota la inflación?

(IPC, variación mensual)



Desde octubre, el Banco Central dejó de sacar pesos de la economía

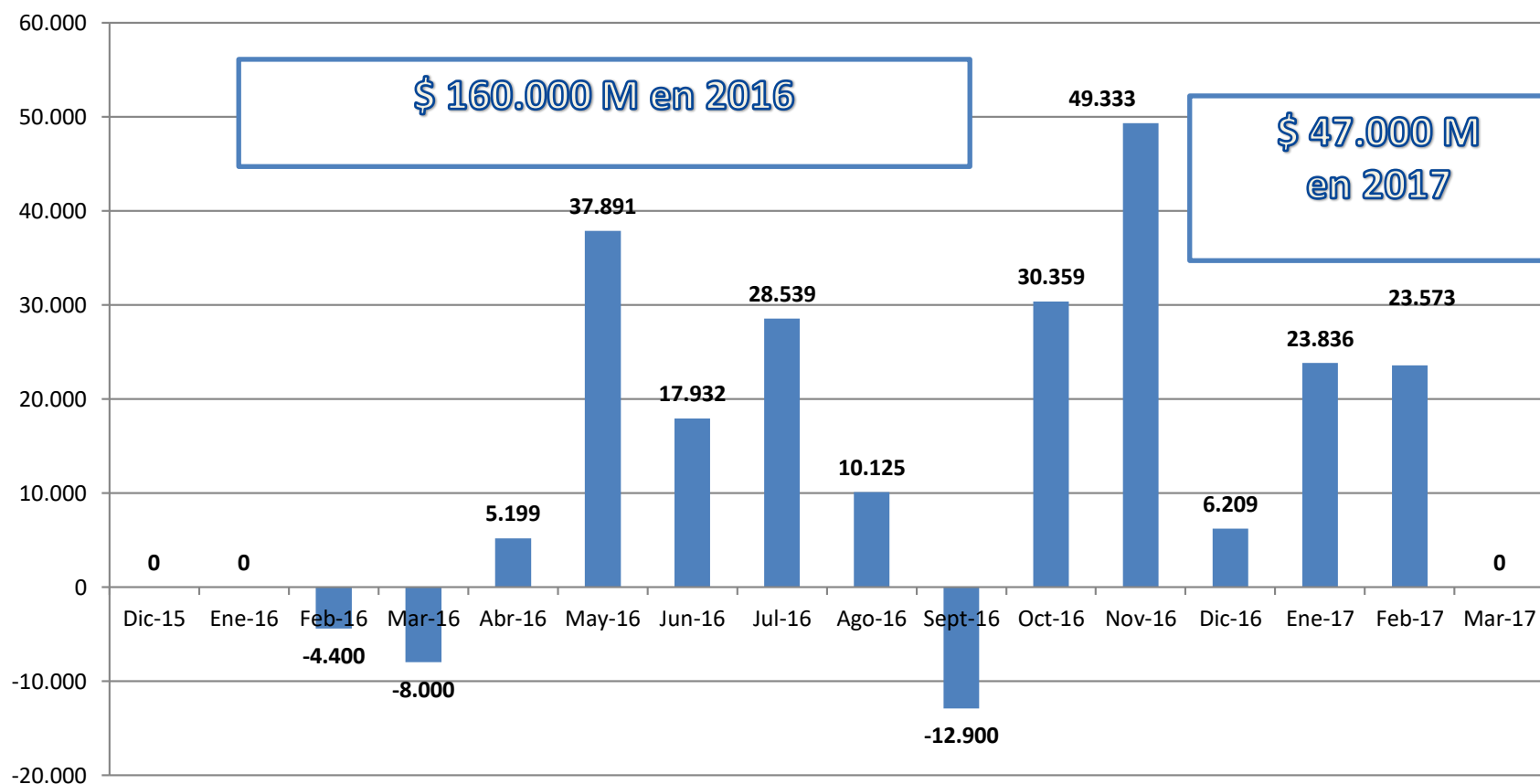
Agregados Monetarios en Pesos
(var. i.a. Prom. 7 días)



¿Por qué emite el BCRA?

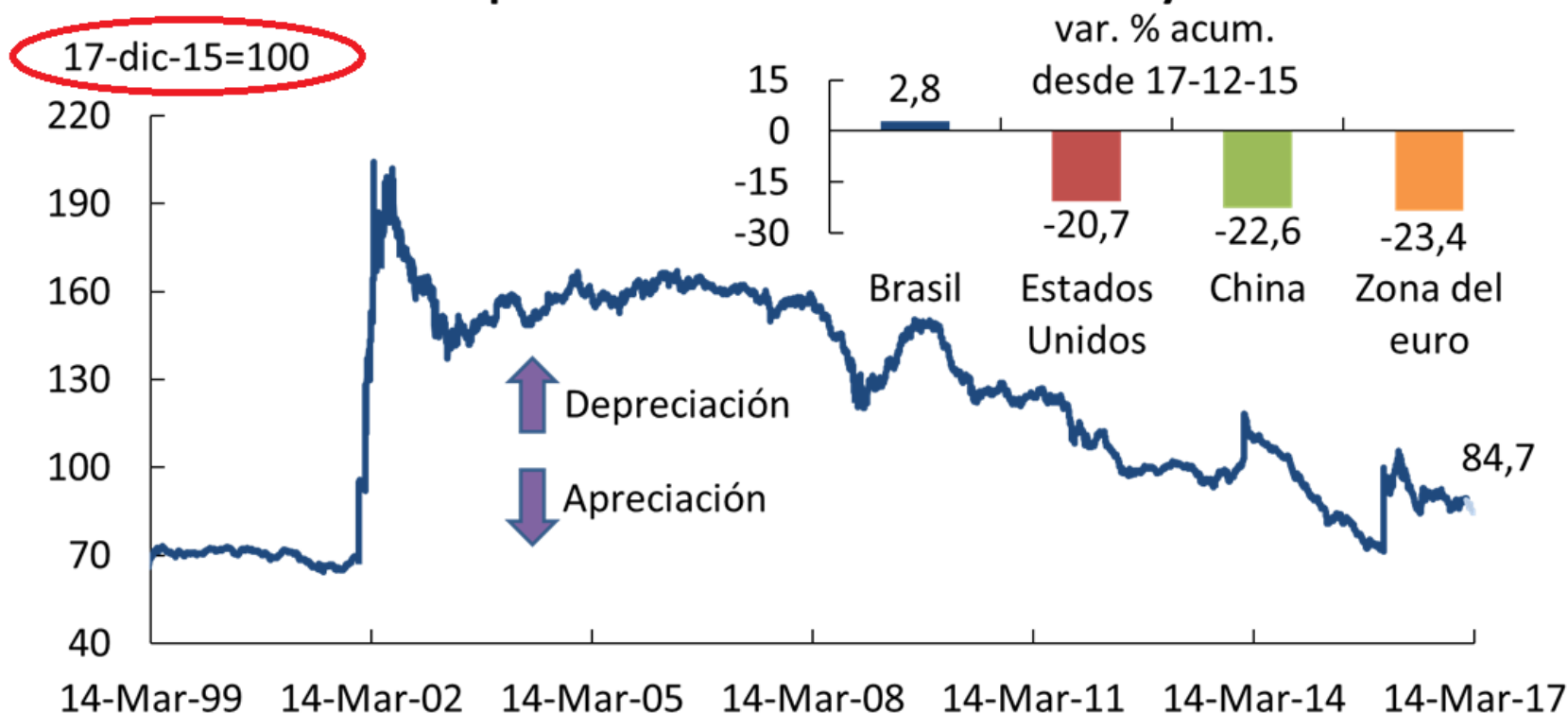
Compra de dólares al Tesoro

(en millones de dólares)



¿Qué va a pasar con el dólar?

Indices de Tipo de Cambio Real Multilateral y Bilaterales

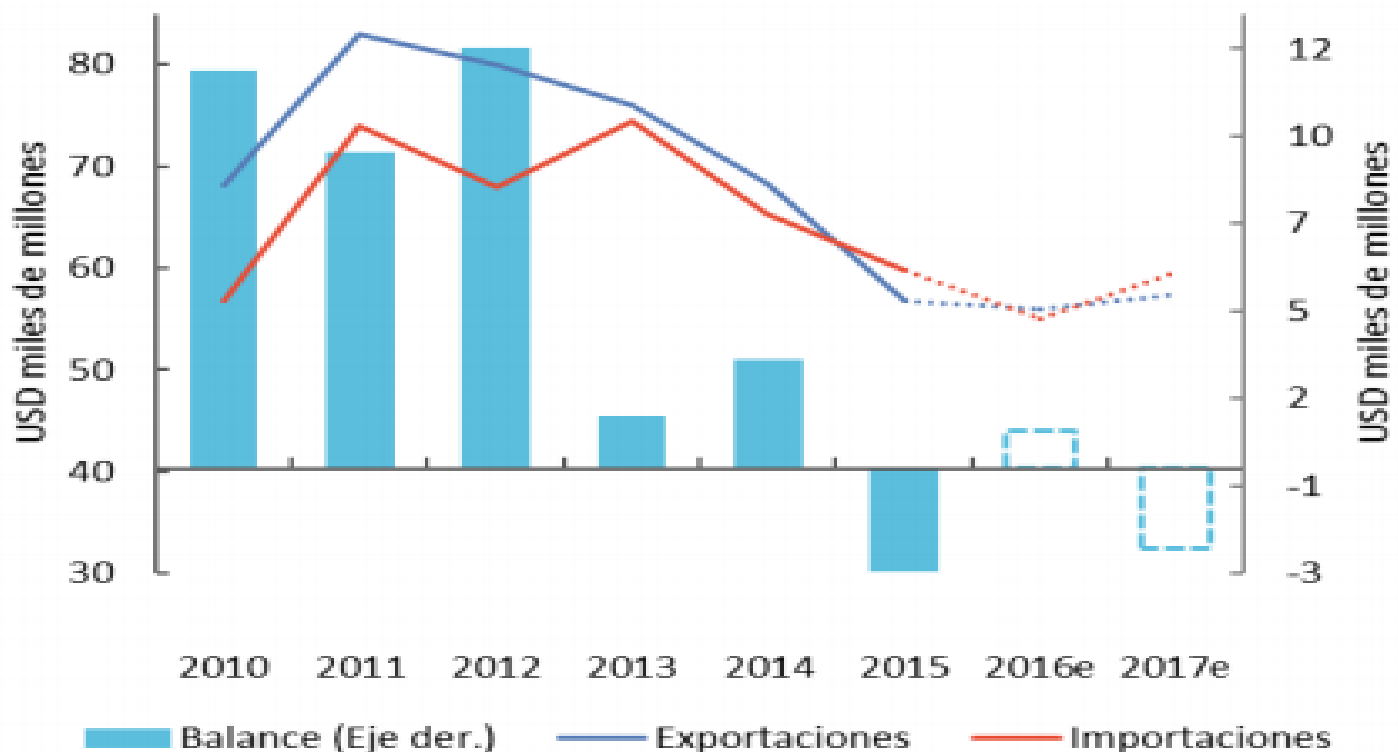


Nota: Ponderado por el comercio de manufacturas (promedios móviles 12 meses).

Ponderaciones actuales: Brasil, 30%; Estados Unidos, 14%, China; 16%, Zona del euro; 18%)

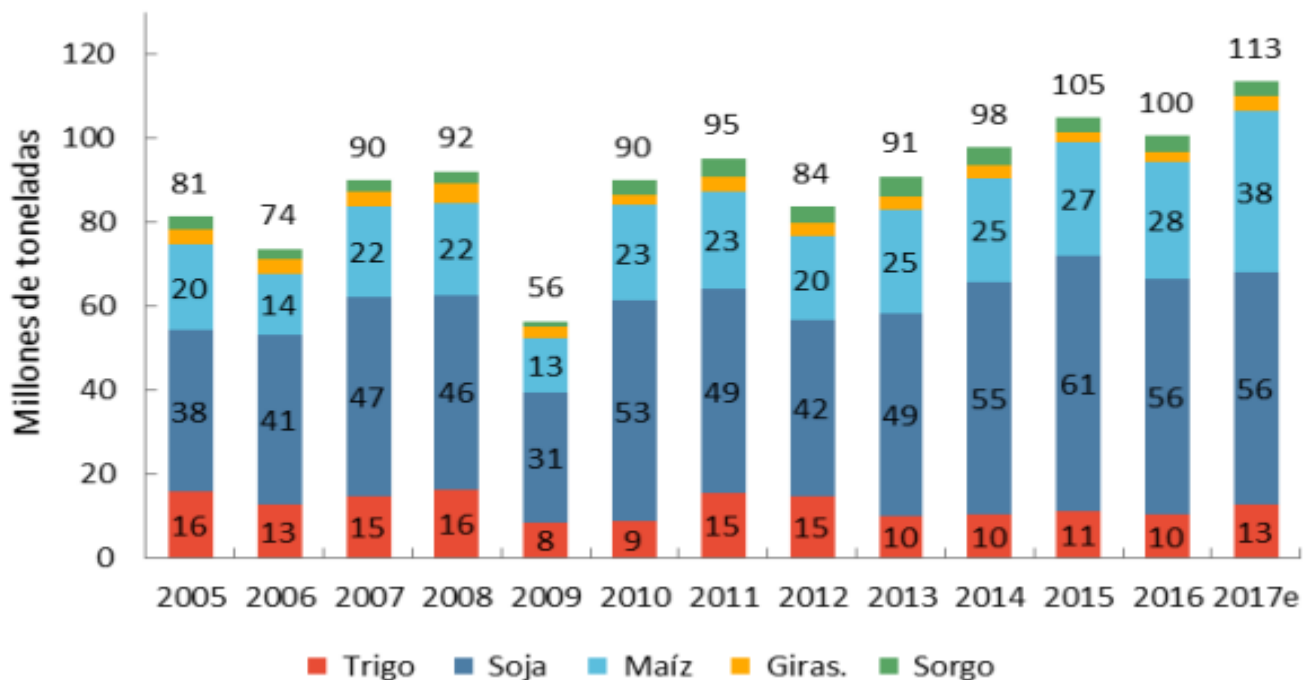
La apreciación tiene su costo

Balance comercial



Producción agrícola récord...

Producción agrícola de cereales y oleaginosas
Millones de toneladas



... pero: con precios más bajos

Precio stock de la soja – Evolución y proyección



Fuente: Consultora Elypsis

Resultado: menos agro dólares

Exportaciones

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	%
Cereales	\$ 9.7	\$ 8.3	\$ 5.3	\$ 4.5	\$ 6.8	\$ 7.3	7%
Trigo	\$ 3.6	\$ 1.3	\$ 0.8	\$ 1.2	\$ 2.1	\$ 2.0	-7%
Maiz	\$ 4.7	\$ 5.1	\$ 3.7	\$ 2.8	\$ 4.2	\$ 4.8	14%
Sorgo	\$ 0.4	\$ 0.7	\$ 0.2	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.2	16%
Cebada	\$ 0.9	\$ 1.2	\$ 0.7	\$ 0.3	\$ 0.4	\$ 0.4	6%
Oleaginosas	\$ 19.0	\$ 21.4	\$ 21.6	\$ 19.5	\$ 20.4	\$ 18.7	-8%
Soja	\$ 17.9	\$ 20.0	\$ 20.4	\$ 19.0	\$ 19.9	\$ 18.0	-10%
Grano	\$ 3.6	\$ 4.1	\$ 4.0	\$ 4.1	\$ 4.6	\$ 4.1	-10%
Harina	\$ 10.7	\$ 11.8	\$ 12.7	\$ 10.9	\$ 11.4	\$ 10.3	-10%
Aceite	\$ 3.6	\$ 4.1	\$ 3.6	\$ 3.9	\$ 4.0	\$ 3.6	-10%
Girasol	\$ 1.1	\$ 1.4	\$ 1.2	\$ 0.5	\$ 0.5	\$ 0.7	43%
Harina	\$ 0.1	\$ 0.2	\$ 0.2	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	53%
Aceite	\$ 0.9	\$ 1.1	\$ 1.0	\$ 0.4	\$ 0.4	\$ 0.6	42%
Total	\$ 28.6	\$ 29.7	\$ 26.9	\$ 24.1	\$ 27.2	\$ 25.9	-5%

Así y todo, seguirá la “tormenta de dólares”

1. Cosecha
2. Emisiones de deuda
3. Último tramo del blanqueo
4. Ventas de dólares minoristas

1- La cosecha

Campana agrícola 2016/2017 - Valor de las Exportaciones

En millones de US\$

	Escenario Bajista Precios	Escenario Base Precios	Escenario Alcista Precios
Escenario pesimista producción	25.479	26.820	28.161
Escenario base producción	26.926	28.343	29.760
Escenario optimista producción	28.373	29.866	31.360

En relación a 2016 (est) - Variación %

	Escenario Bajista Precios	Escenario Base Precios	Escenario Alcista Precios
Escenario pesimista producción	-6,8%	-1,9%	3,0%
Escenario base producción	-1,5%	3,6%	8,8%
Escenario optimista producción	3,7%	9,2%	14,7%

En relación a 2016 (est) - Millones de US\$

	Precios	Precios	Precios
Escenario pesimista producción	-1.869	-528	813
Escenario base producción	-422	995	2.412
Escenario optimista producción	1.025	2.518	4.012

Abril-Junio: 8.500 M

30% aprox. del total se percibiría durante la comercialización de este período

2 – Las colocaciones de deuda

- El Gobierno ya obtuvo casi el total del financiamiento en dólares para este año
- Pero: debe liquidar en el mercado cambiario aún **u\$s 10.000 M** de las últimas colocaciones
- Se estima que provincias y compañías emitan en lo que resta del año **u\$s 6.000 M** más
- **En total: al menos u\$s 16.000 M de billetes más ingresarían al mercado cambiario por el remanente de las colocaciones de deuda**

3 – Último tramo de blanqueo

- Se espera que muchos de los argentinos que decidan exteriorizar sus bienes, o el dinero en cuentas del exterior, paguen en dólares la alícuota del 15% correspondiente a la última etapa del blanqueo.
- Además, podría ingresar dinero al país de cuentas del exterior una vez declaradas.
- **No menos de u\$s 5.000 M adicionales**

4 – Ventas de dólares minoristas

- Los argentinos venden en las ventanillas de los bancos unos **u\$s 600 M** por mes.
- Esto es, en todo el año: **u\$s 7.000 M**

Súper oferta de dólares hasta mediados de 2017

$$\begin{aligned} & \text{u}\$s\ 8.500\ \text{M de la cosecha} \\ & \quad + \\ & \text{u}\$s\ 10.000\ \text{M de emisiones del Tesoro} \\ & \quad + \\ & \text{u}\$s\ 2.500\ \text{M de ventas minoristas} \\ & \quad + \\ & \text{u}\$s\ 5.000\ \text{M del blanqueo} \\ & \quad + \\ & \text{u}\$s\ 3.000\ \text{M de provincias} \\ & \quad = \\ & \text{u}\$s\ 29.000\ \text{millones} \end{aligned}$$

Conclusiones

- A este ritmo de compra de dólares al Tesoro (y, por lo tanto, de emisión de pesos) es improbable la meta de inflación del 17% y obliga a un ajuste más doloroso en el 2018
- Dólar sin reacción al menos hasta mitad de año, lo que deteriora aún más el tipo de cambio real.
- Dólar e inflación postelectoral muy atados a la gobernabilidad

El año electoral

- Una elección en tercios: Cambiemos, peronismo y Frente Renovador
- Se nacionaliza la elección bonaerense
- Quien llega al 35% en PBA gana la elección
- Massa no es hoy un competidor probable
- Miedo del PRO a interna con Carrió

Dos escenarios probables



¡Muchas gracias!