



Presentación especialmente preparada para la
Cámara Argentina de Fabricantes de Cartón Corrugado - CAFCCO

Economía 2014: “Desafíos para la industria en un contexto cambiante”

Guise 1760 Piso 8º B
(C1425DPD) – Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Tel: (5411) 4829-9019
finsoport@finsoport.com.ar
www.finsoport.com.ar

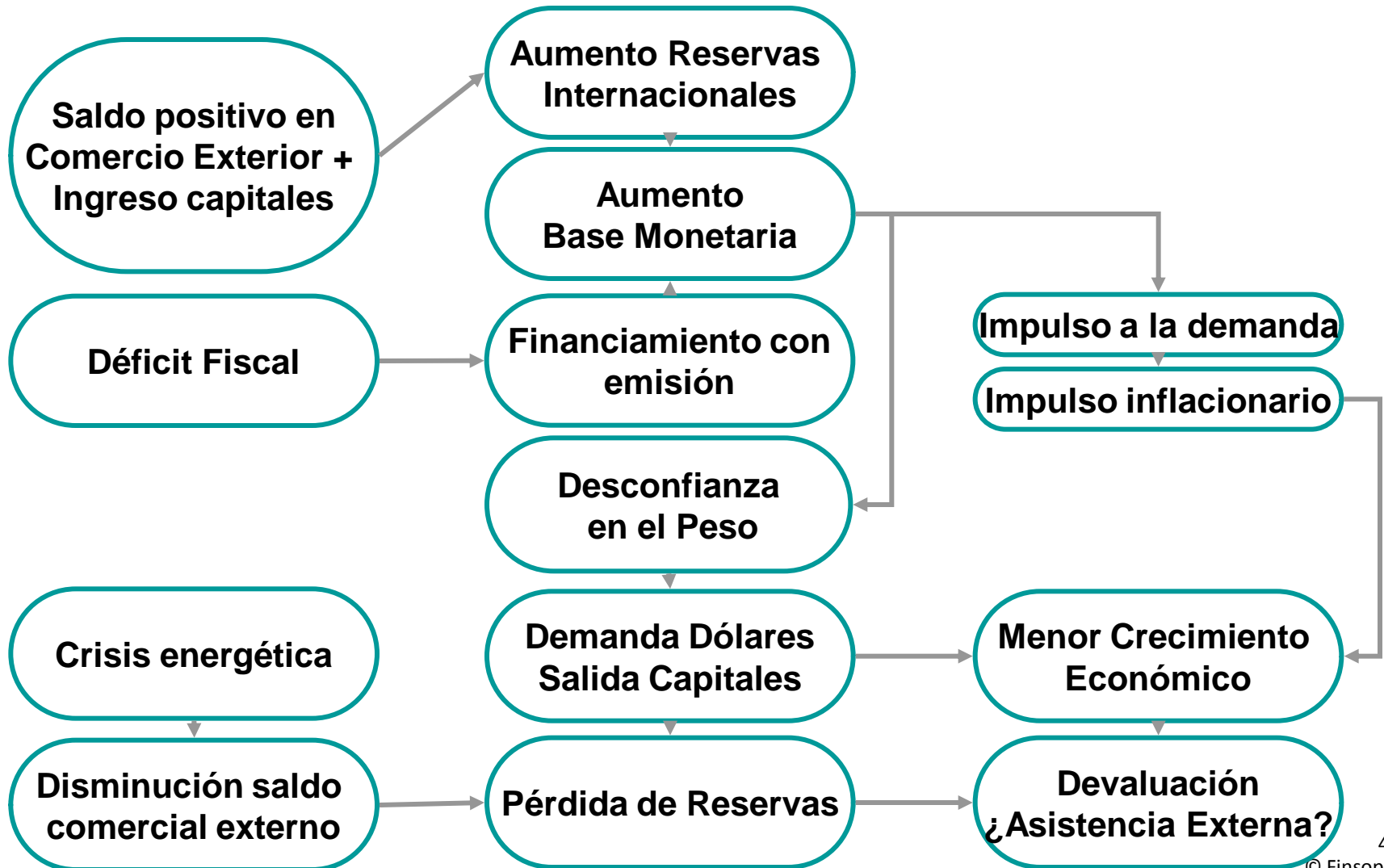
Jorge Todesca
18 de marzo de 2014

03	Panorama General
06	Fiscal
10	Monetario
13	Sector Externo
21	Inflación y competitividad
24	Tipo de cambio
27	Sector bancario
29	Consumo
32	Industria
38	Síntesis y conclusiones



- La economía argentina ha ingresado en una etapa de estancamiento, básicamente por errores de política económica interna.
- Durante varios años el consumo creció aceleradamente impulsado por el gasto público.
- Comenzó una etapa de déficits fiscales financiados con emisión monetaria.
- A partir de 2006 volvió la inflación.
- A partir de 2011 aparecieron desequilibrios en el sector externo y pérdida de reservas.
- El gobierno apeló inicialmente a mecanismos de control.
- Actualmente el gobierno está aplicando medidas más ortodoxas o convencionales.

Acumulación de desequilibrios



Principales decisiones de política económica en curso

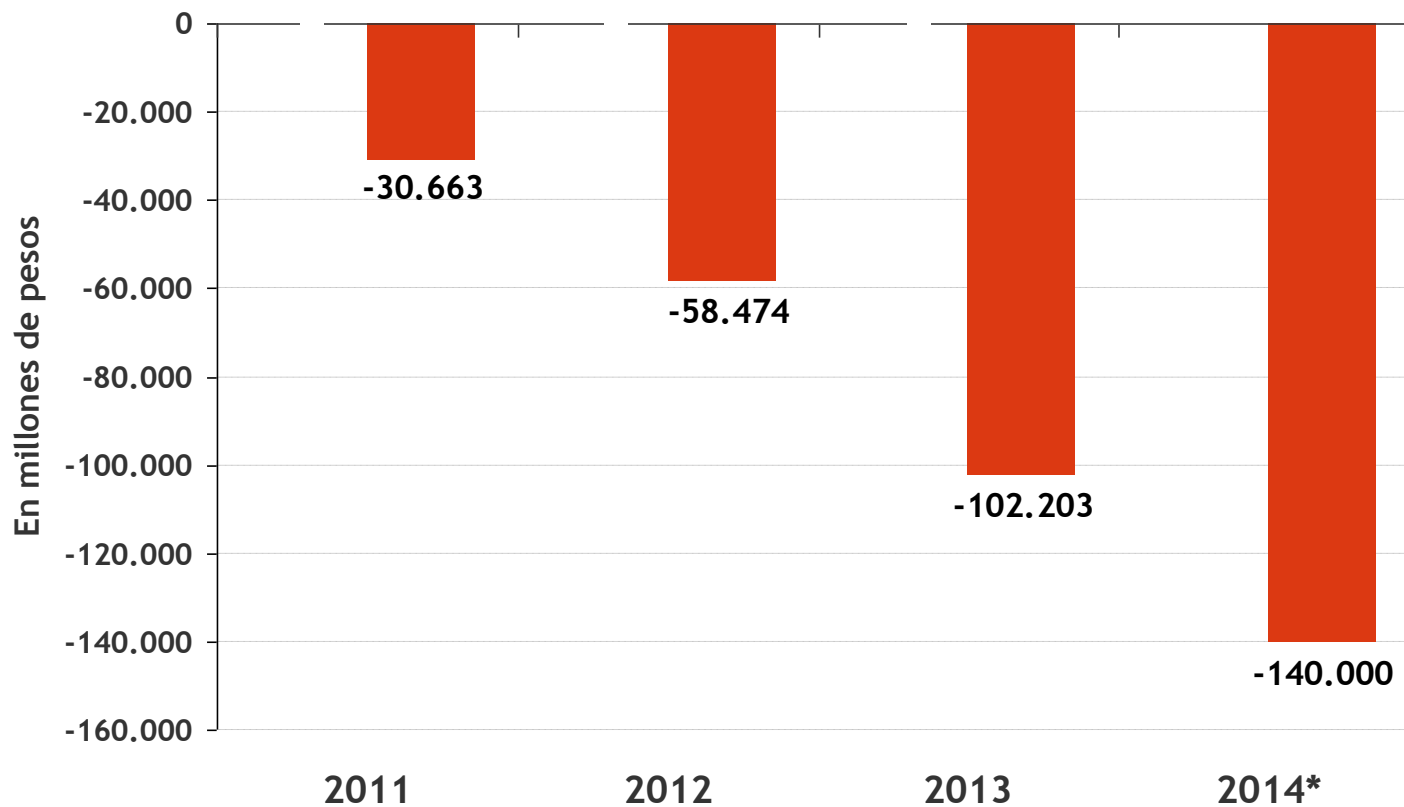


- **Inflación:** control de precios.
- **Política fiscal:** todavía expansiva, se espera reducción de subsidios.
- **Política monetaria:**
 - ✓ Contractiva buscando arbitrar la contracción por pérdida de reservas y e intervención del BCRA y la expansión por necesidades fiscales.
 - ✓ Aumento fuerte de las tasas de interés (30% tasa de referencia del Banco Central)
- **Política de sector externo:**
 - ✓ Negociación caso por caso para el ingreso de capitales y/o pago de la deuda en situación irregular.
 - ✓ YPF
 - ✓ Nuevo Índice de Precios al Consumidor
 - ✓ Obligación de los bancos de liquidar activos en dólares
- **Política cambiaria:** tipo de cambio más competitivo.

Fiscal: Un desequilibrio importante



Resultado financiero proyectado
Administración Central

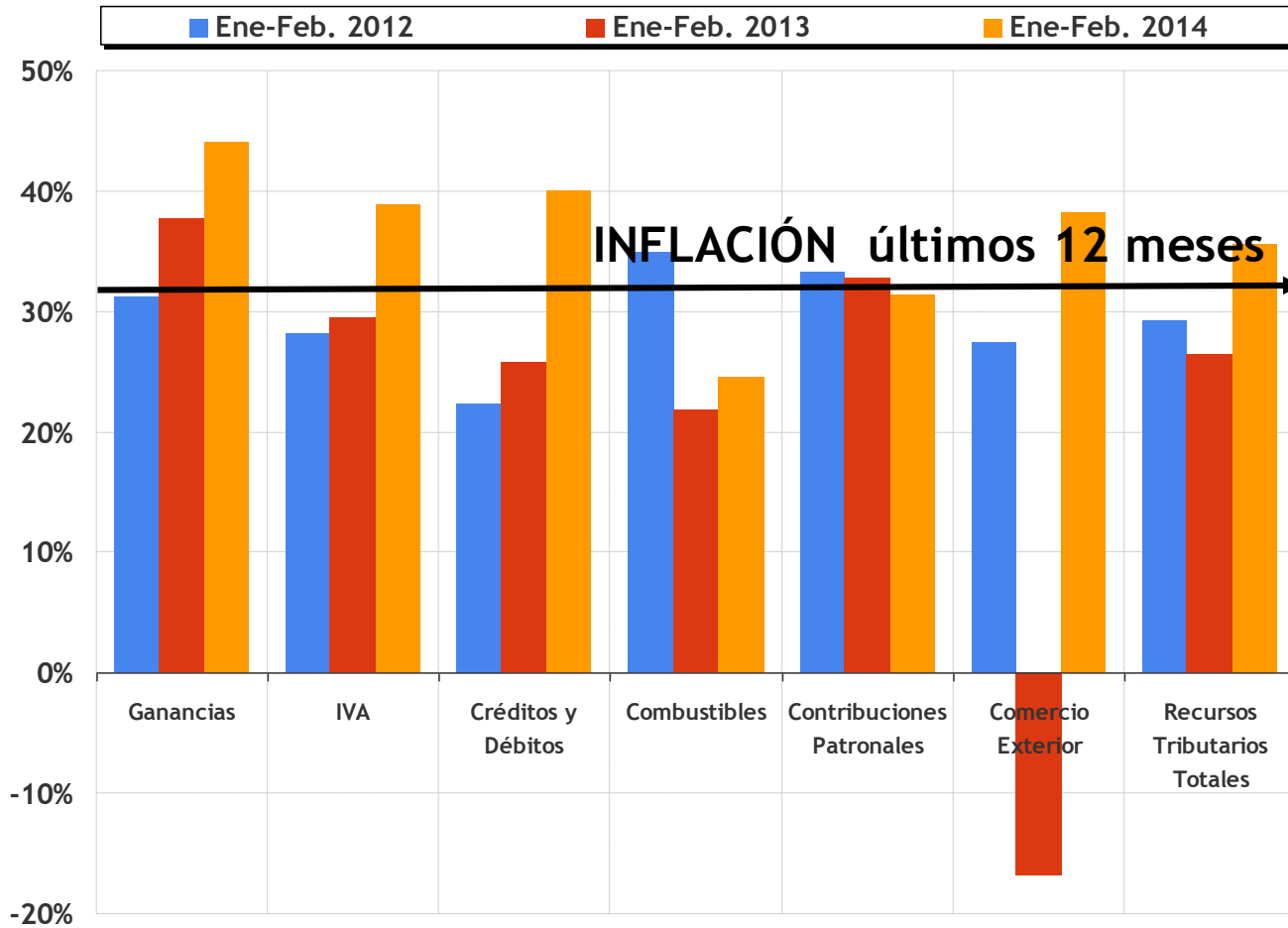


- El déficit a nivel nacional puede alcanzar 5%/6% del PBI.
- Las provincias pueden agregar un 2% adicional sobre el PBI

* Proyectado.

Fuente: FINSOPORT en base a datos del Ministerio de Economía. Secretaría de Hacienda.

Fiscal: La recaudación de impuestos se sostiene



- La recaudación converge globalmente a la tasa de inflación.
- En enero 2014 hubo un crecimiento importante de la recaudación (+37,5%).
- En febrero el aumento fue del 33,3%.
- La devaluación impulsó el aumento de los impuestos sobre el comercio exterior

Subsidios económicos : el principal problema fiscal



SUBSIDIOS ECONÓMICOS Y SOCIALES

(En millones de pesos y %)

Destino	2013	2012	Variación Interanual 2013	
Económicos	134.114,0	99.876,7	34.237,4	34,3%
Sector Energético	81.405,0	55.505,9	25.899,1	46,7%
Sector Transporte	35.265,5	31.989,2	3.276,2	10,2%
Otras Empresas Públicas	14.857,8	9.793,9	5.063,9	51,7%
Otros	2.585,7	2.587,7	-1,8	3,8%
Sociales	73.388,0	53.639,0	19.749,0	37,7%
Totales	207.502,0	153.515,7	53.986,4	35,2%
Participación sobre gasto total	26,5%	25,33%		



Variaciones anuales

En miles de millones de \$

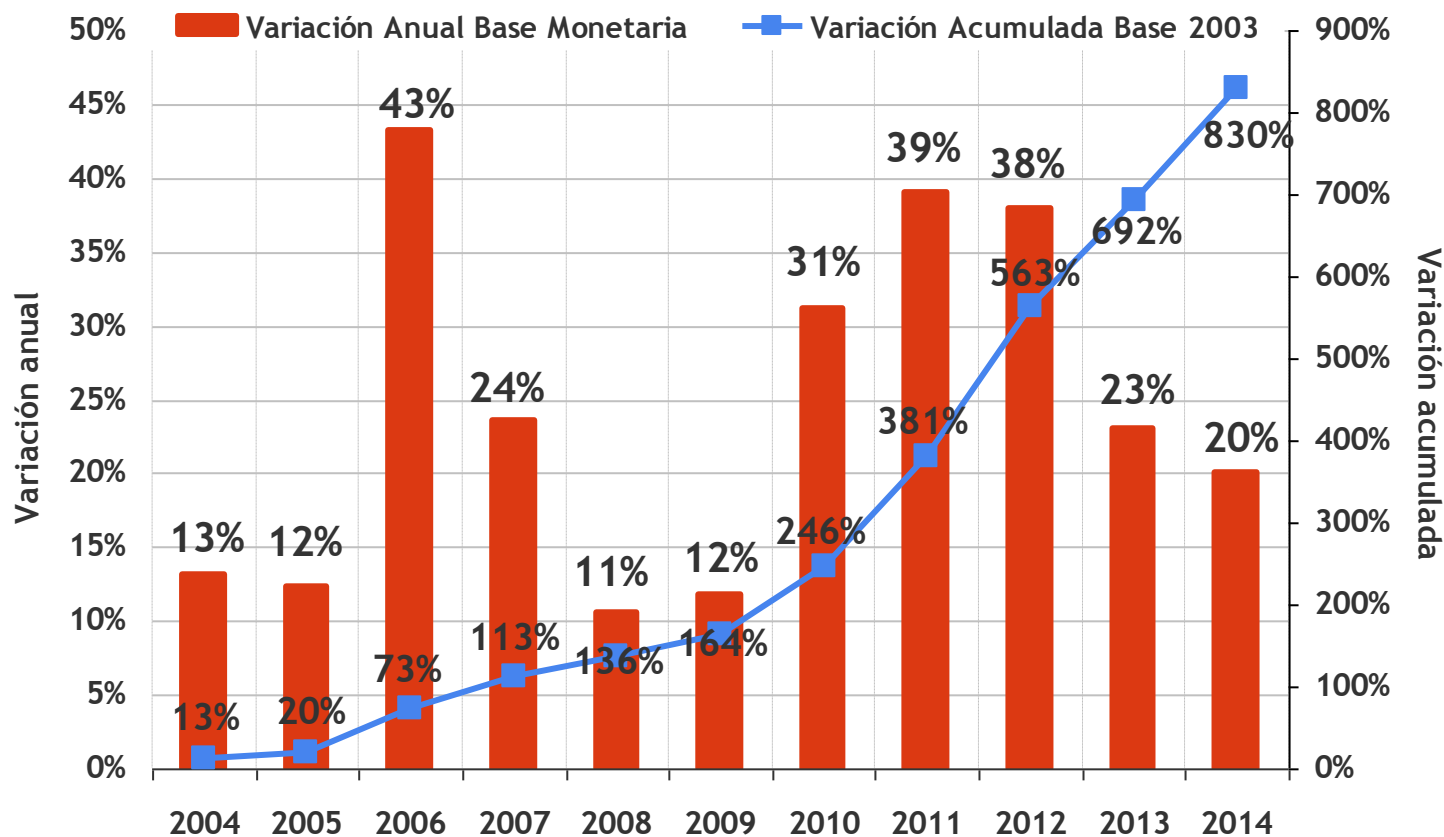
	2011	2012	2013
Base Monetaria	62.514	84.430	69.845
Compra divisas	13.315	41.086	-32.331
Sector Público	32.575	47.495	94.082
Otros	16.624	4.151	8.094

- Con la nueva política del BCRA, durante el año (hasta el 7 de marzo) la base monetaria se contrajo \$ 23.775 millones (-7%), pero la asistencia al gobierno fue de \$ 5.223 millones. Es decir el BCRA toma dinero del mercado al 30% pero, parte del mismo se lo presta al gobierno (virtualmente gratis).

Monetario: El stock de dinero acumulado en la economía presionó la inflación e impulsó la corrida hacia el dólar



Variación anual y acumulada de la Base Monetaria

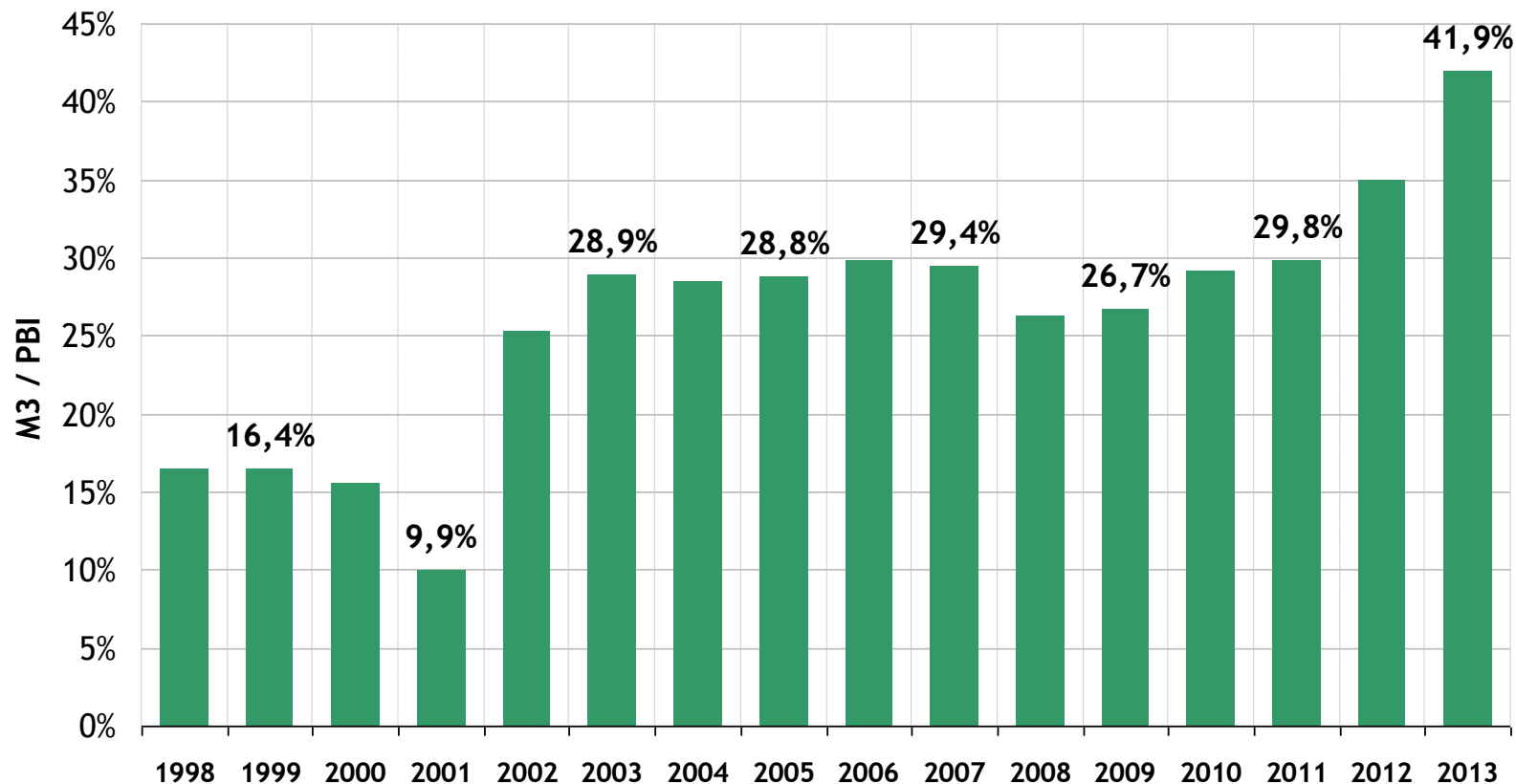


- A partir de 2010 la expansión monetaria generó un fuerte impulso de inflación y desconfianza en la moneda nacional.

Monetario: La liquidez de la economía creció aceleradamente



LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA



- La relación entre M3 (depósitos a la vista y a plazo) y el PBI creció aceleradamente.

Monetario: Aunque en términos internacionales la liquidez de la economía no es elevada...



	Relación M2*/PBI en % - 2012	IPC
España	193,90	2,40
China	187,60	2,70
Alemania	173,30	2,00
Italia	165,10	3,00
Reino Unido	161,80	2,80
Francia	157,80	2,00
Bélgica	136,50	2,80
Grecia	100,10	1,50
Estados Unidos	86,80	2,10
Brasil	80,80	5,40
Chile	77,30	3,00
Sudáfrica	75,20	5,40
Bolivia	73,80	
Arabia Saudita	54,10	2,90
Costa Rica	49,40	4,50
Venezuela	47,50	20,10
Paraguay	44,60	3,70
Uruguay	43,60	8,10
Colombia	42,90	3,20
Perú	36,80	3,70
Argentina	33,00	24,00
México	32,00	4,10

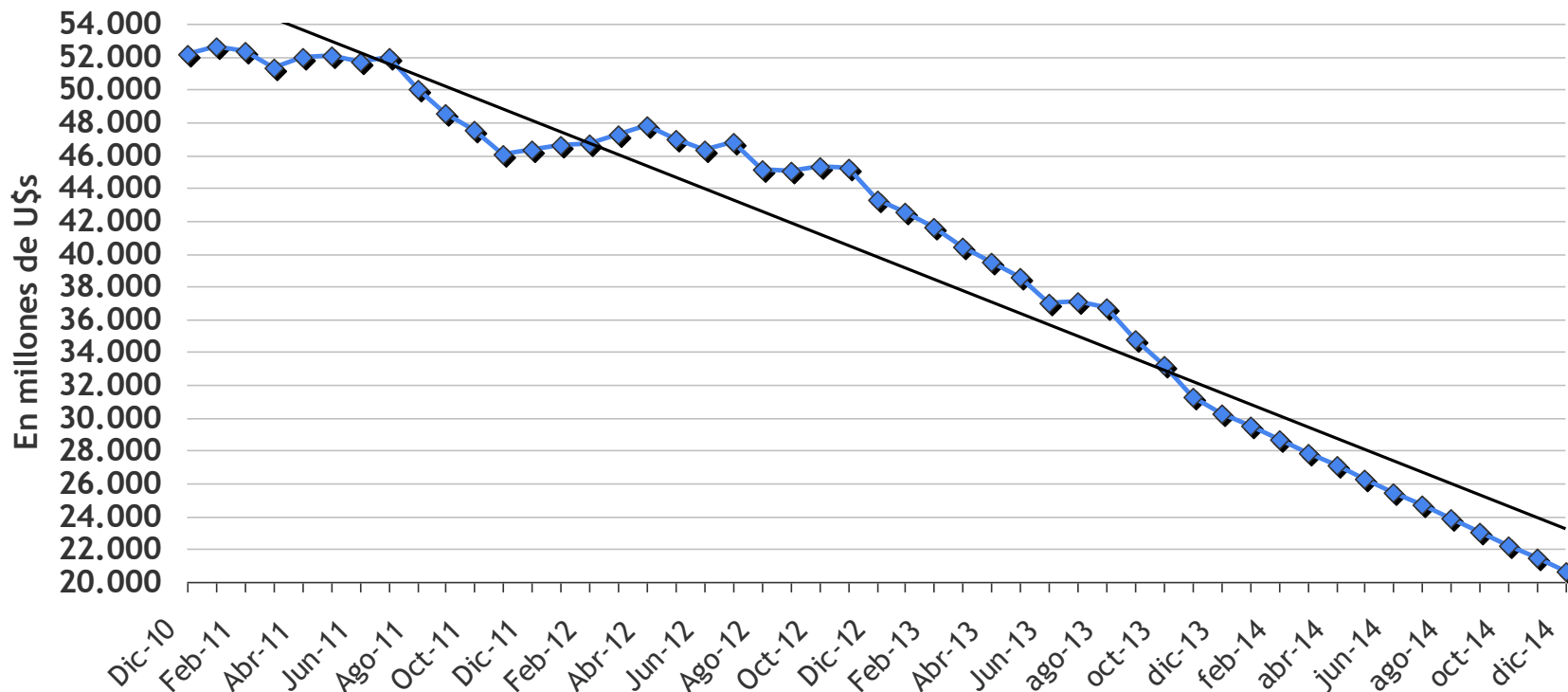
- ... para la Argentina, al igual que para otros países con episodios previos de elevada inflación el umbral de desconfianza es muy bajo.

***M2 Definición Internacional:
Circulante + Cuentas a la vista + Depósitos a plazo.**

Sector externo: caída de reservas



RESERVAS INTERNACIONALES

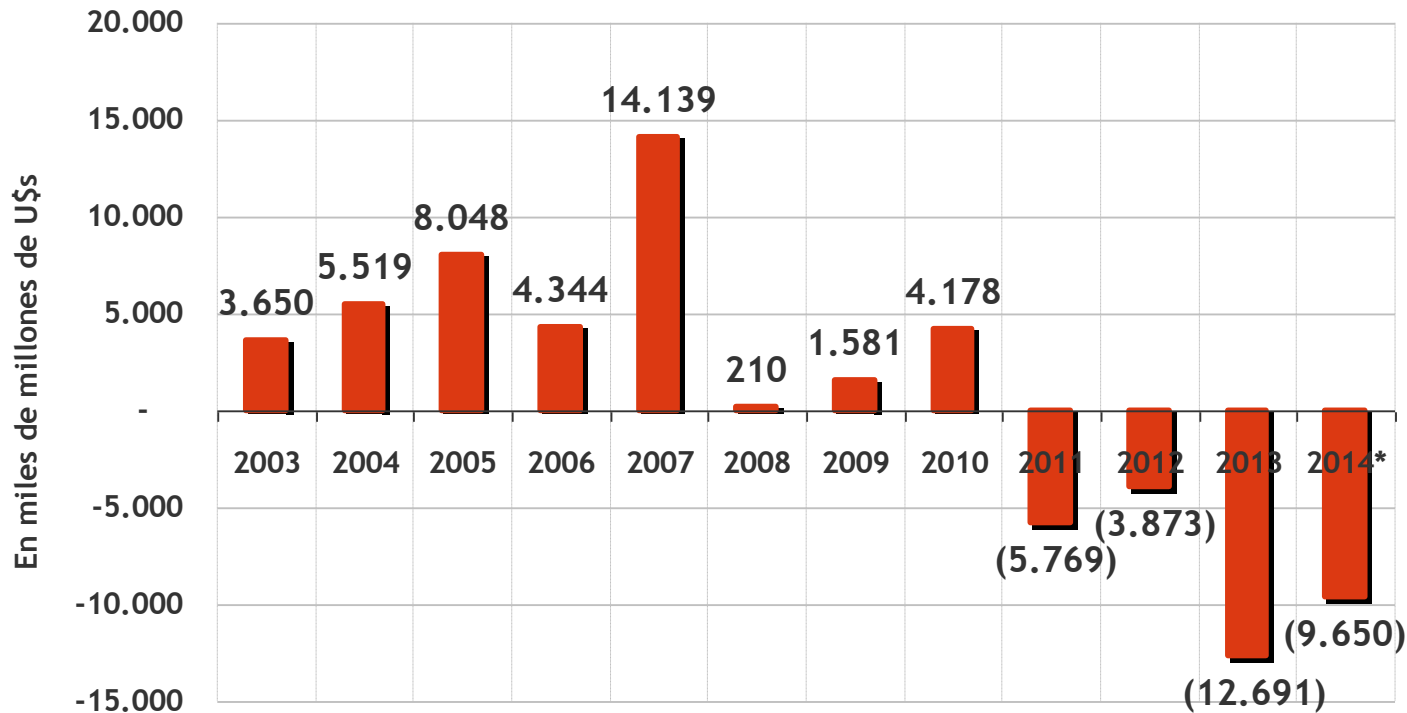


Sector externo: la pérdida de reservas será menor que en 2013



Variación de las Reservas Internacionales

Total años 2003 - 2013 (en miles de millones de U\$S)



- En 2011 la pérdida de reservas fue generada por el atesoramiento.
- En 2012 por el déficit en la cuenta de capital.
- En 2013 por la cuenta de transacciones corrientes.

* Estimado Finsoport

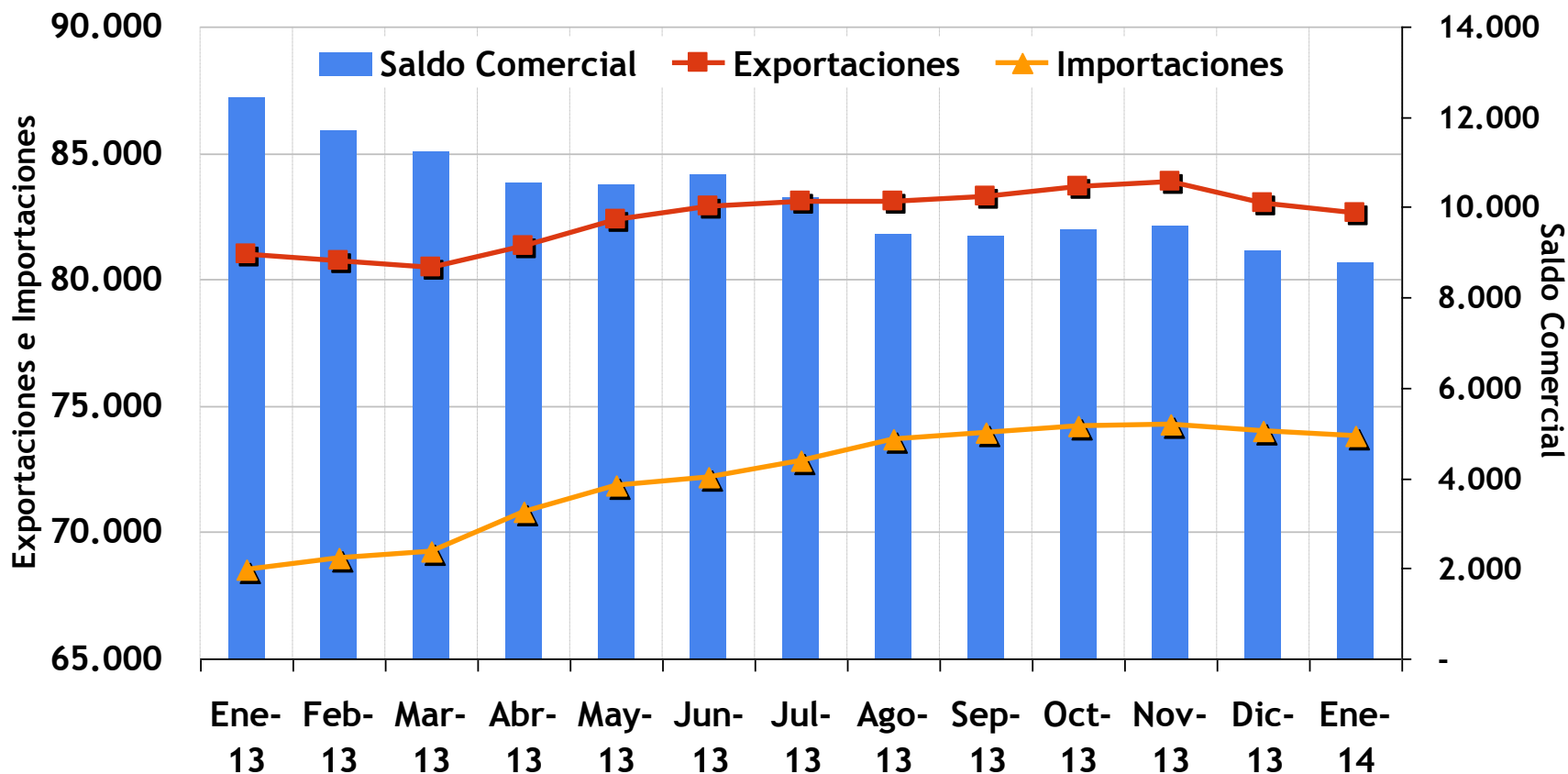
Fuente: FINSOPORT en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Comercio exterior: deterioro en los resultados que reflota problemas estructurales.



SALDO COMERCIAL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES. 2013-2014

Millones de dólares



Sector externo: 2014 – El saldo del comercio exterior afectado por importaciones de combustibles



ESTIMACIÓN DEL BALANCE COMERCIAL. 2013-214.

En millones de U\$S:

Año	2012	2013	2014	Var. 13/12	Var. 14/13
Total Exportaciones	81.205	83.891	83.181	3,3%	-0,8%
PP	19.542	20.441	20.134	4,6%	-1,5%
MOA	27.474	29.782	30.794	8,4%	3,4%
MOI	27.660	28.629	28.457	3,5%	-0,6%
Combustibles	6.528	5.040	3.795	-22,8%	-24,7%

Año	2012	2013	2014	Var. 13/12	Var. 14/13
Total Importaciones	68.514	74.431	76.233	8,6%	2,4%
Bienes de capital	12.137	13.157	13.459	8,4%	2,3%
Bienes intermedios	19.995	19.455	19.689	-2,7%	1,2%
Combustibles y lubricantes	9.266	11.601	13.608	25,2%	17,3%
Piezas para bienes de capital	14.137	15.183	15.441	7,4%	1,7%
Bienes de consumo	7.293	7.658	7.773	5,0%	1,5%
Vehículos	5.385	7.167	6.042	33,1%	-15,7%
Resto	301	210	221	-30,2%	5,3%

Año	2012	2013	2014	Var. 13/12	Var. 14/13
Saldo Comercial	12.690	9.460	6.948	-25,5%	-26,6%

- La balanza comercial en el sector energético será probablemente negativa en U\$S 9.800 millones, es decir aproximadamente U\$S 3.200 millones más que en 2013.

Sector externo: El sector agropecuario no aportará grandes cambios en la tendencia del sector externo



PANORAMA AGRÍCOLA 2014

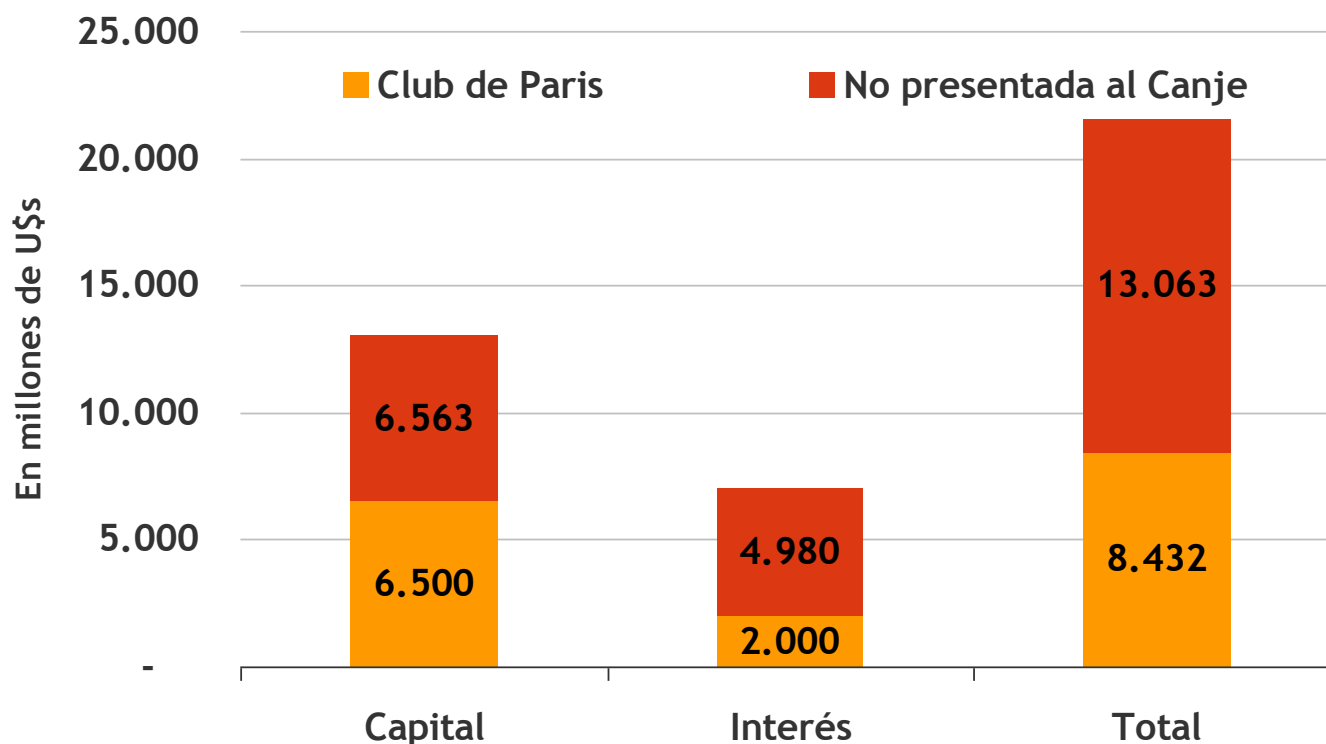
		2011	2012	2013	2014
Producción Total	Toneladas	88,6	75,8	89,6	94,8
Exportaciones	US\$ Mill.	27.633	25.994	27.711	28.673
Derechos de Exportación	US\$ Mill.	8.385	7.745	8.378	8.828

- Los precios internacionales se mantienen estables o a la baja, lo que en parte neutraliza la mayor producción y exportación.

Sector externo: temas pendientes en la deuda externa defaulteada en 2001



DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN SITUACIÓN IRREGULAR



Hay un paquete de temas pendientes que frena la salida al mercado internacional de capitales

- El gobierno ha iniciado la solución de esta agenda

En los Tribunales de Nueva York US\$ 1.300 millones

Pocos vencimientos de capital e intereses de la deuda pública externa en 2014



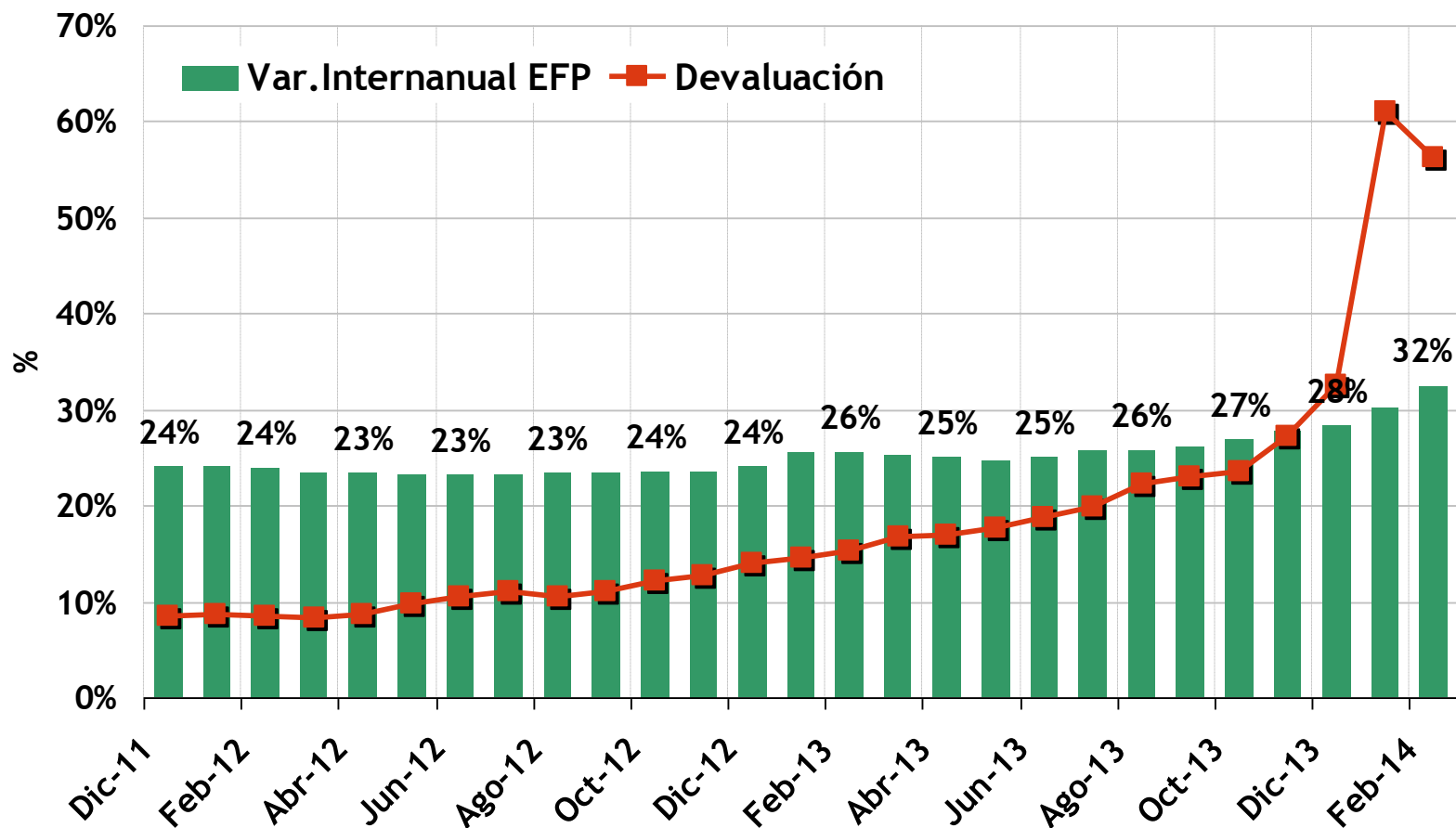
Vencimientos de capital e intereses de la deuda pública externa			
(En millones de U\$S)			
Acreeador	2014		
	Capital	Intereses	Total
Organismos Internacionales	1.722	498	2.220
Préstamos en moneda extranjera	216	54	270
Boden en dólares	-	407	407
Par/U\$S/T.Fija/2038	-	167	167
Par/EUR/T.Fija/2038	-	193	193
Par/JPY/T.Fija/2038	-	1	1
Discount/U\$S/8,28%/2033	-	879	879
Discount/EUR/7,82%/2033	-	582	582
Discount/JPY/4,33%/2033	-	5	5
BONOS GLOBALES/U\$S/8,75%/2017	-	85	85
BONAR VII/U\$S/7%/2013	-	-	-
BONAR X /U\$S/7%/2017	-	448	448
BONAR/U\$S/9%/2018	-	304	304
BONAR/U\$S/9%/2019	-	87	87
Otros	-	-	-
Total	1.938	3.709	5.647

La devaluación alcanzó a la inflación



DESLIZAMIENTO CAMBIARIO E INFLACIÓN

En %



En febrero estimamos un aumento de precios minoristas del orden del 3,4%. Anualizado doce meses previos=32,4%



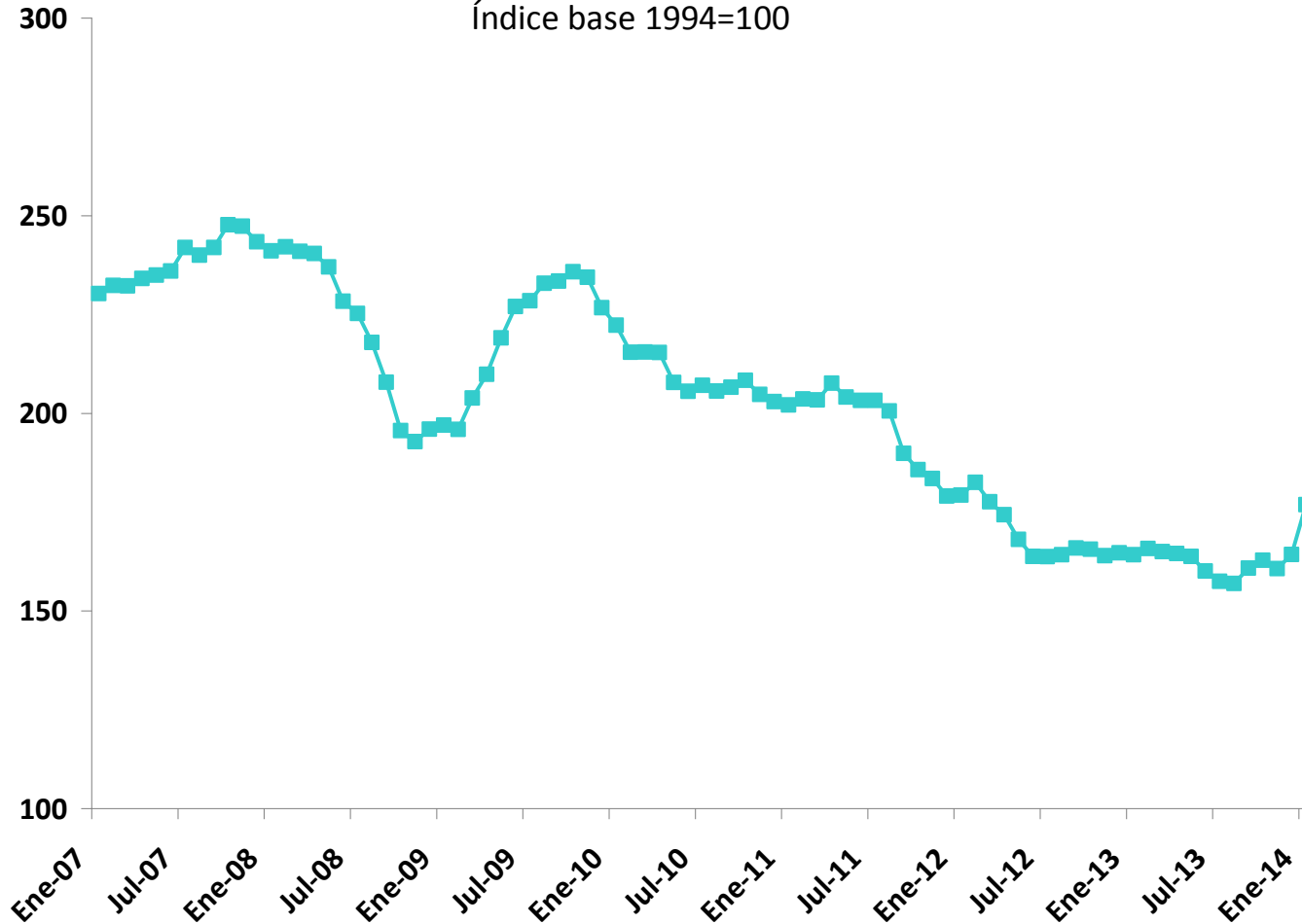
Componente	Variación	Detalle
Alimentos y Bebidas	+4,4%	
Productos de panificación, cereales y pastas	-0,1%	Caídas en pan francés, galletitas, arroz, fideos y pastas compensadas por el aumento en facturas
Carnes	+12,9%	Subas de dos dígitos en los cortes vacunos compensadas parcialmente por disminución en pollo y merluza
Aceites y grasas	-0,5%	Baja en aceite mezcla
Productos lácteos y huevos	+2,1%	Aumentos en leche fresca
Frutas	+2,2%	Incrementos en manzanas y naranjas
Verduras	+24,3%	Subas generalizadas
Bebidas no alcohólicas	0,0%	
Bebidas alcohólicas	+6,8%	Suba en cervezas

La devaluación mejoró la competitividad global



TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL. 2007-2014

Índice base 1994=100



- El resultado por sectores es diverso y todavía está pendiente parte del traslado a precios

¿Cómo puede impactar la devaluación?

- ✓ Reducir importaciones
- ✓ Favorecer producción local
- ✓ Contener el déficit de la balanza turística
- ✓ Menor demanda por atesoramiento/fuga de capitales

¿En qué tiene escasa o nula influencia?

- ✓ Pago de capital e intereses de la deuda privada
- ✓ Pago de capital e intereses de la deuda pública (efecto fiscal negativo)
- ✓ Pagos a organismos internacionales (efecto fiscal negativo)
- ✓ Importaciones de combustibles y energía (efecto fiscal negativo)

2014: el tipo de cambio sigue la tendencia de la relación entre la cantidad de dinero y las reservas internacionales.



- La relación entre la base monetaria (circulante en manos del público y en el BCRA) y las reservas internacionales ha sido un indicador relevante de la tendencia que puede tener el tipo de cambio de equilibrio.
- En este escenario, suponemos que la base monetaria se expandirá este año a un ritmo del 20%, menor a lo que viene ocurriendo en los últimos años.

La huída hacia el dólar y los desbalances estructurales generaron una fuerte pérdida de reservas.



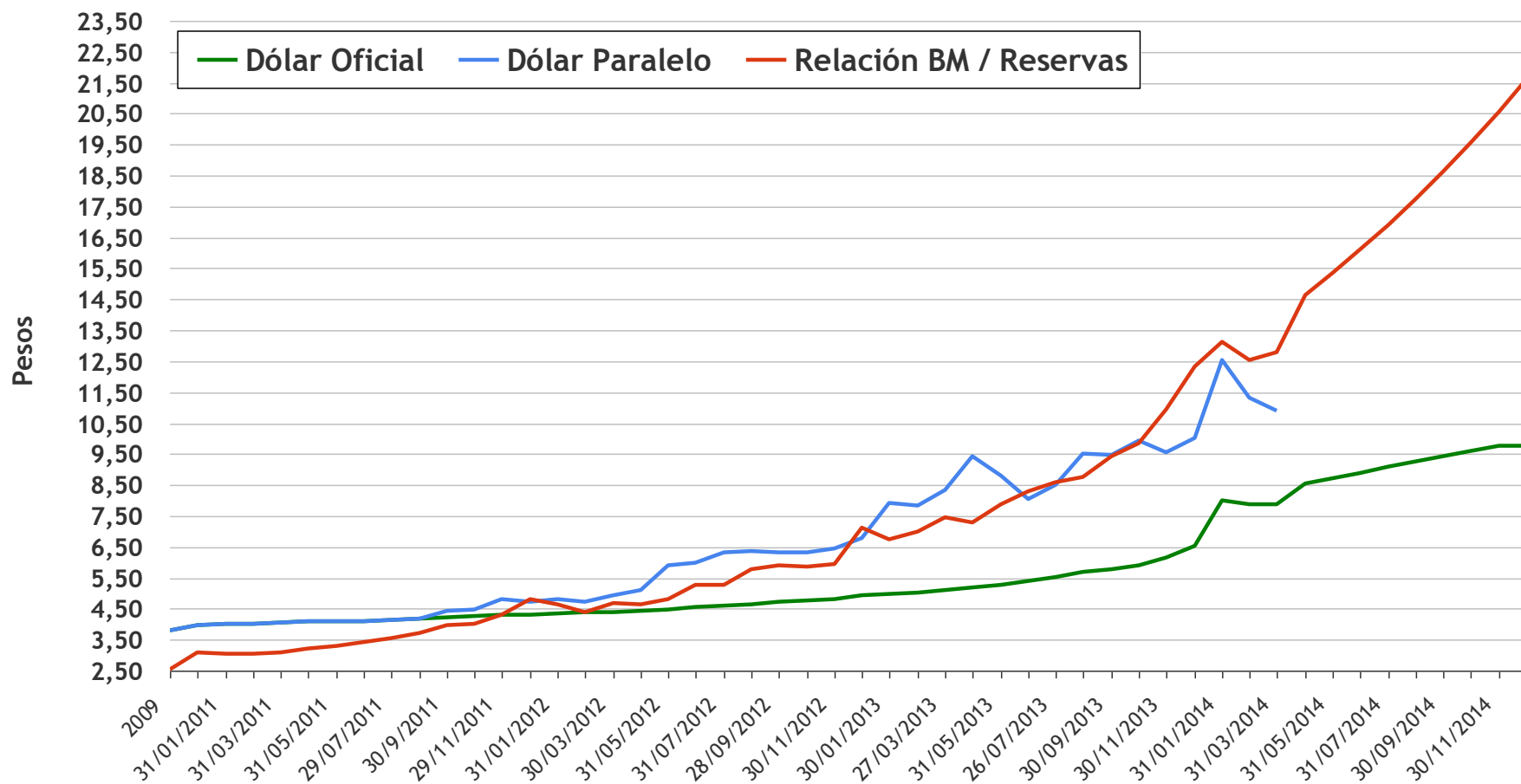
- La pérdida de reservas de 2013 alcanzó a US\$ 12.691 millones.
- En enero de 2014 se perdieron US\$ 2.851 millones
- En febrero (hasta el 5 de marzo) se perdieron US\$ 93 millones adicionales a pesar de liquidaciones de bancos y cerealeras.
- Estimamos que globalmente en 2014 la caída podría ser menor que en 2013 (US\$ -9.650 millones) si el gobierno consigue acceder a algún financiamiento directo o indirecto (vía YPF, por ejemplo).

	2012	2013	2014
Aumento de la base monetaria	37,87%	22,7%	20,00%
Caída de reservas	-3.086	-12.691	-9.650

2014: El tipo de cambio paralelo está estrechamente ligado a la expansión monetaria



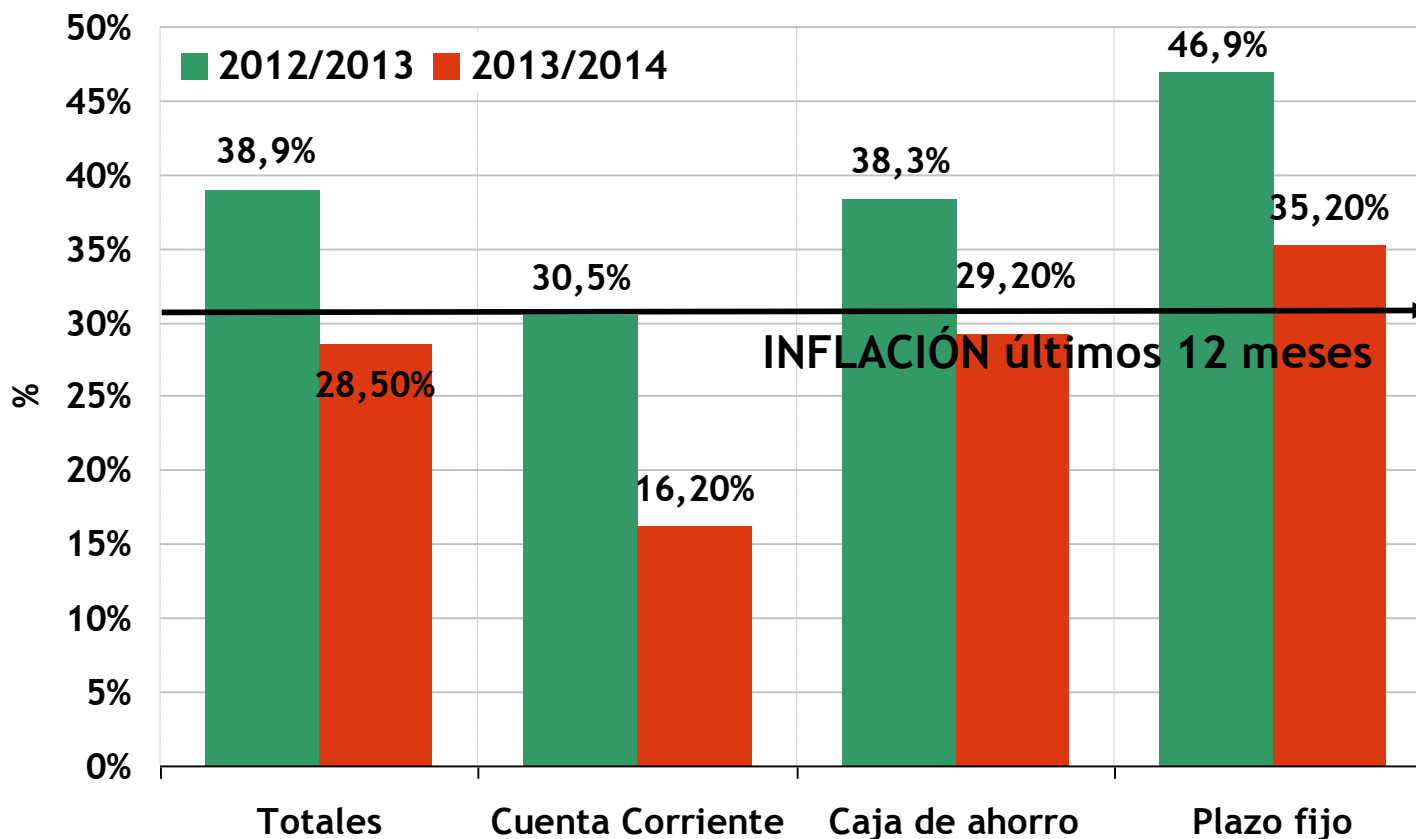
COTIZACIÓN VENTA DÓLAR OFICIAL, PARALELO Y RELACIÓN BASE MONETARIA/RESERVAS



Sector bancario: los depósitos a plazo fijo se fortalecen por la política de tasas más elevadas



VARIACIÓN DEPÓSITOS EN \$ SECTOR PRIVADO
ÚLTIMOS DOCE MESES A FEBRERO

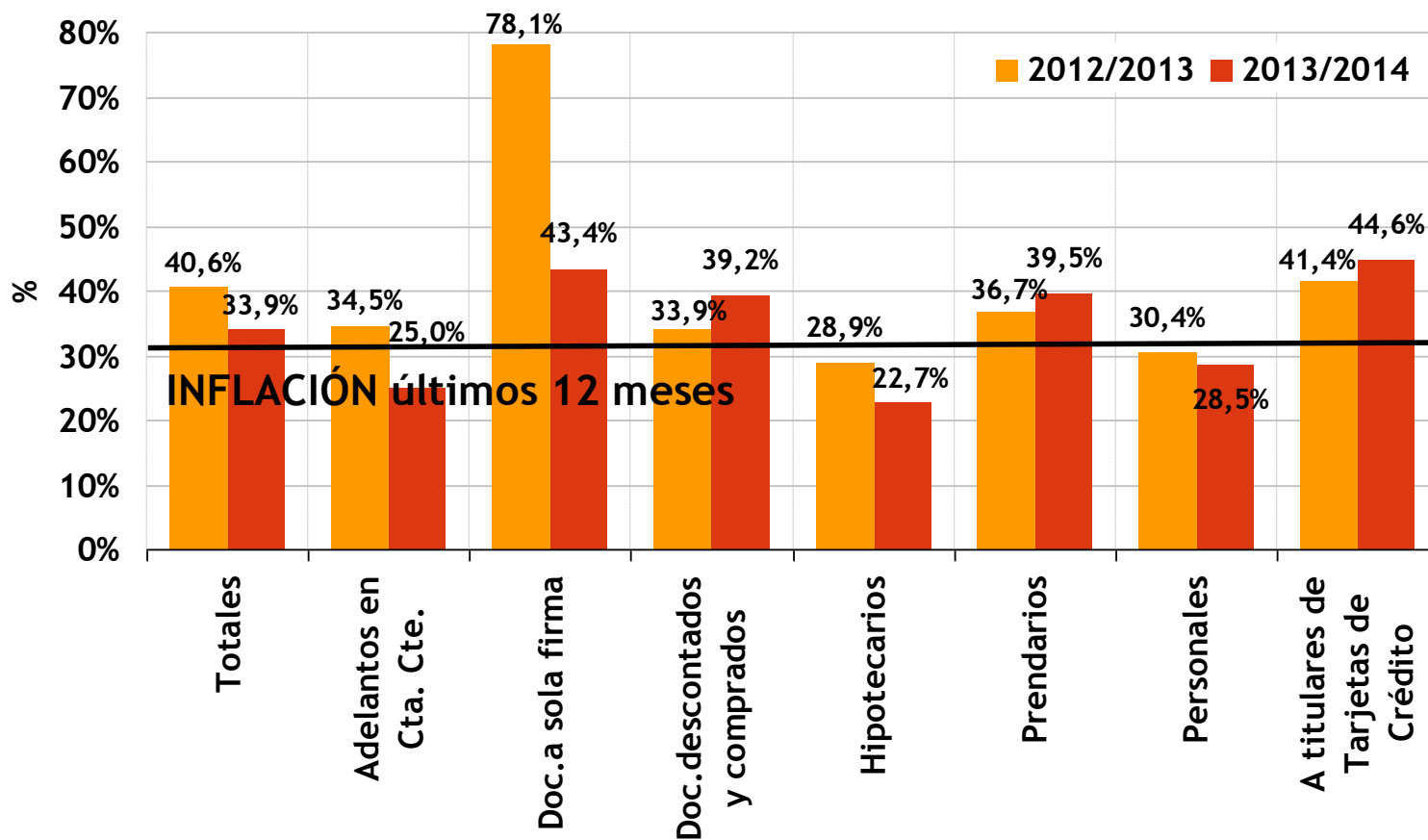


- En los últimos doce meses el crecimiento de los depósitos se ubicó al ritmo de la inflación.
- Se están reteniendo depósitos a plazo.

Sector bancario: los préstamos se mantienen globalmente por encima de la inflación



VARIACIÓN PRÉSTAMOS EN \$ AL SECTOR PRIVADO
ÚLTIMOS DOCE MESES A FEBRERO



- En 2014 la cartera se mueve hacia los préstamos a corto plazo.
- Los bancos privilegian la liquidez.

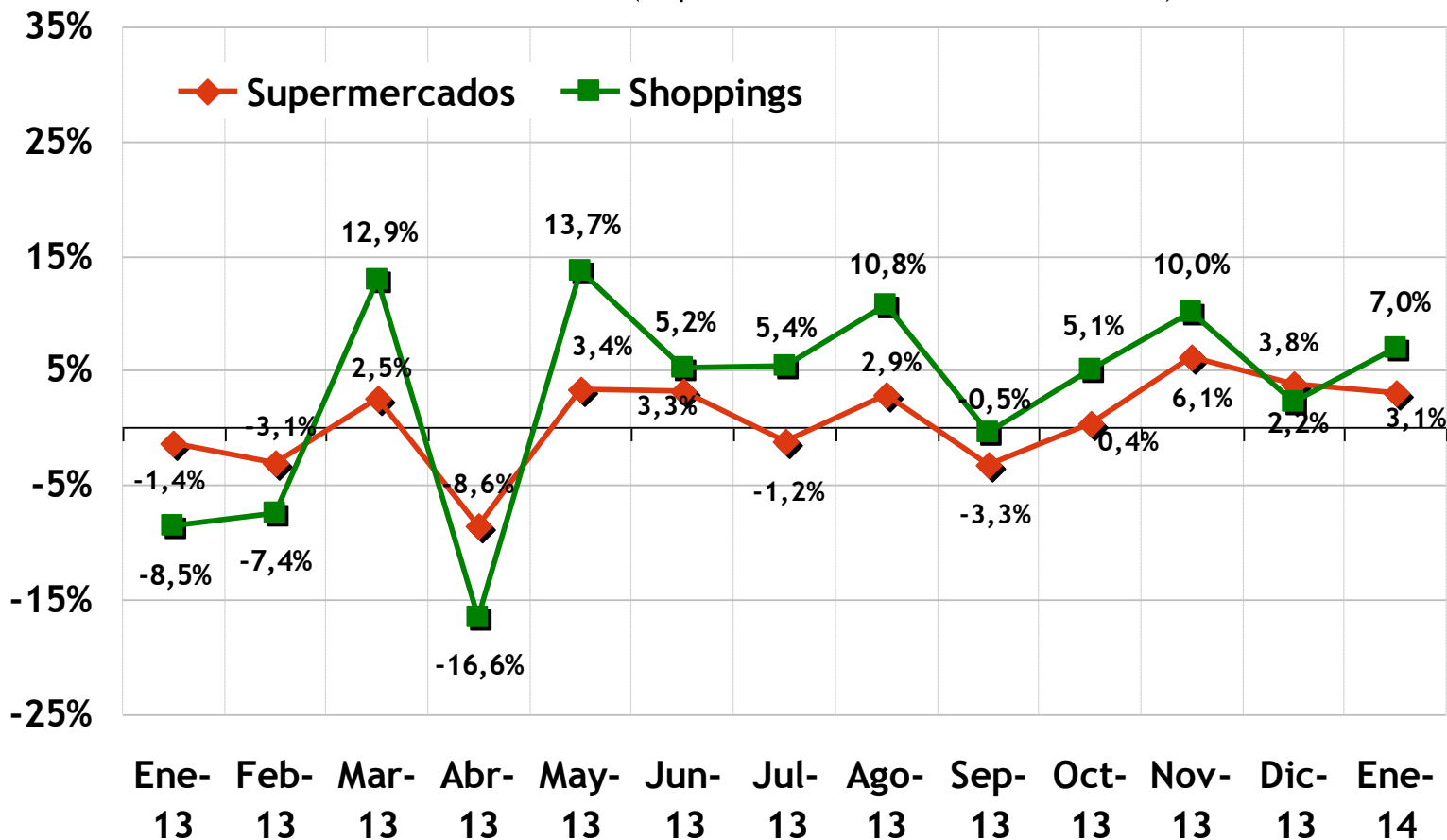
Consumo: Supermercados y shoppings

Desaceleración del consumo en los dos últimos meses



VENTAS REALES* EN SUPERMERCADOS Y SHOPPINGS.

Variación interanual (respecto del mismo mes del año anterior):



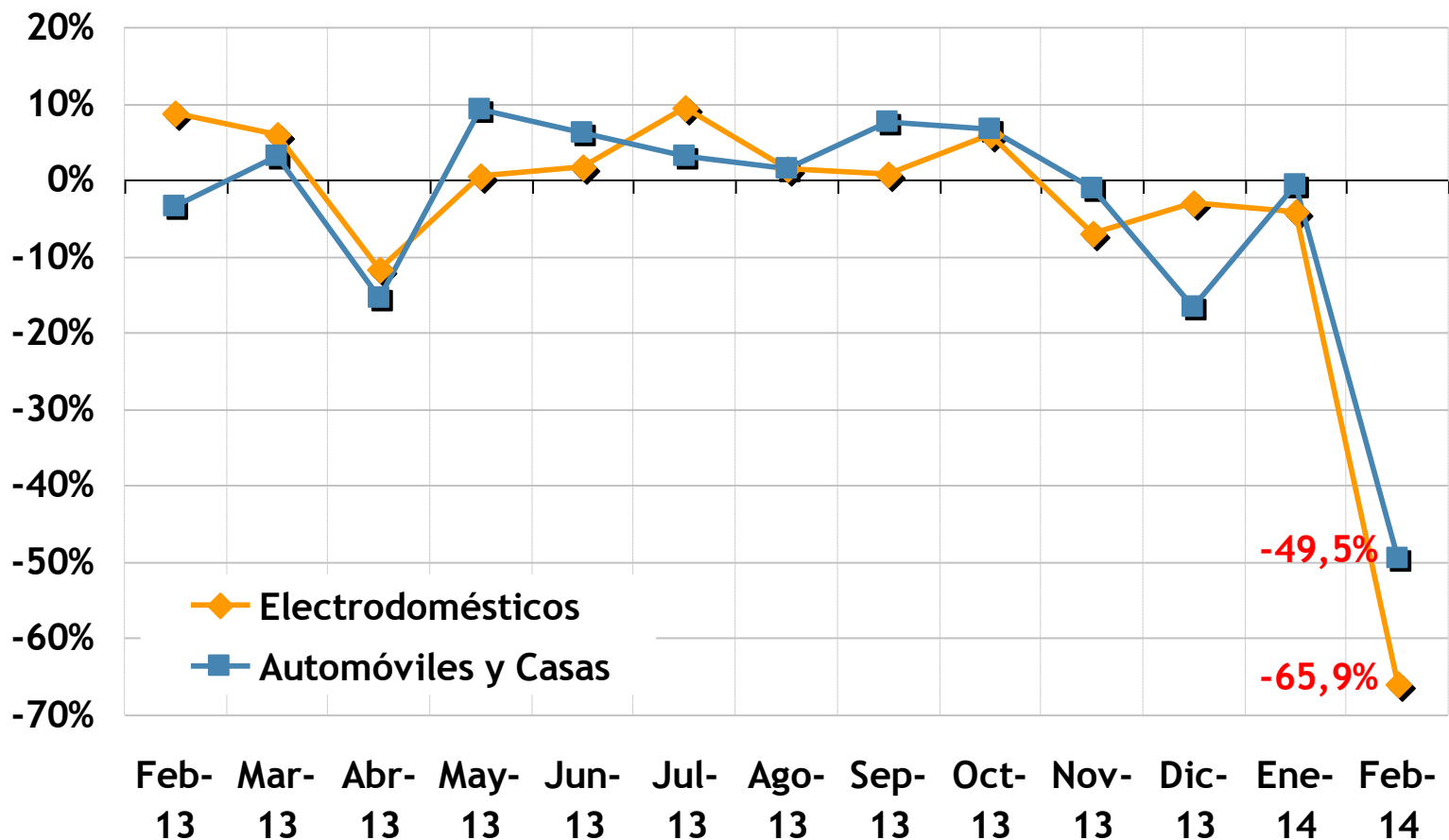
* Ventas Corrientes deflactadas por el Estimador de Precios FINSOPORT.
Fuente: FINSOPORT sobre la base de datos del INDEC.

Consumo: Las expectativas de los consumidores se deterioraron fuertemente a partir de las turbulencias de enero



EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES A NIVEL NACIONAL.

Variación mensual 2013-2014



Consumo: Las expectativas de los consumidores se deterioraron fuertemente a partir de las turbulencias de enero



Expectativas de los consumidores a nivel nacional

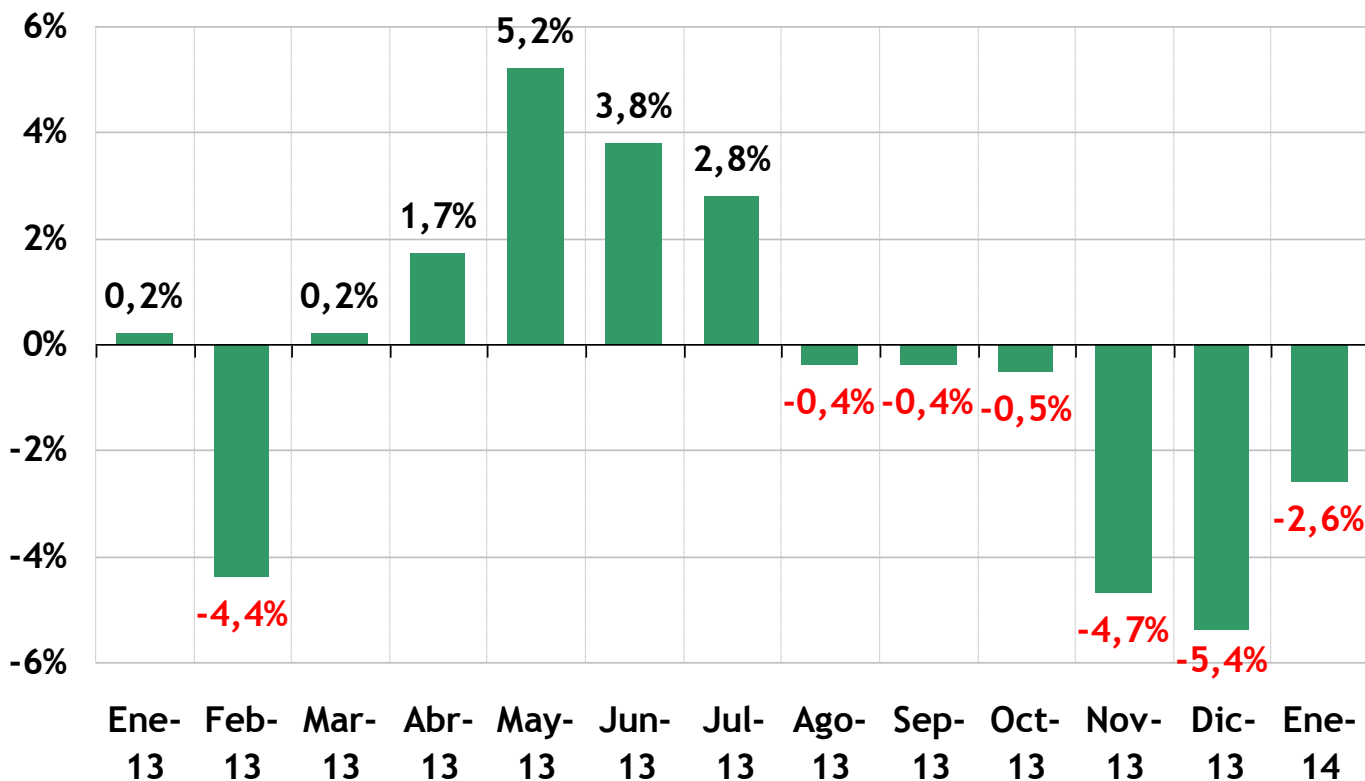
Detalle	Feb. 14	Ene. 14	Feb. 13	Var. m/m	Va. a/a
Durables + Inmuebles	17,64	43,15	47,20	-59,12	-62,62
Electrodomésticos	17,2	50,49	58,17	-65,93	-70,43
Automóviles, Casas	18,08	35,81	36,33	-49,52	-50,10
Expectativas	43,23	44,68	48,40	-3,23	-10,67

Industria: La industria manufacturera se ha desacelerado desde mediados del año pasado



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - NIVEL GENERAL. ÚLTIMOS DOCE MESES

Variación interanual (respecto del mismo mes del año anterior):



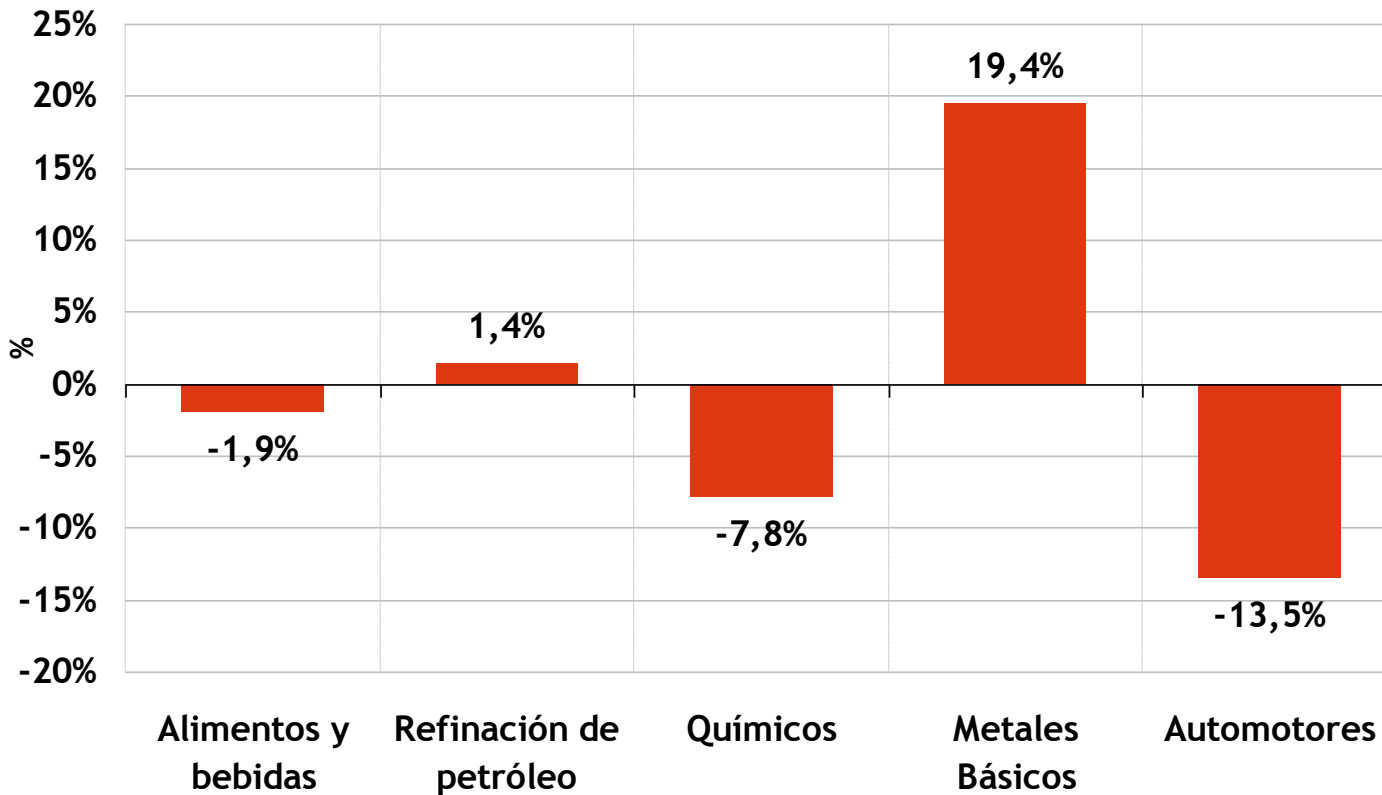
- La contracción es generalizada
- Seis/ocho meses de caída, acelerada a partir de noviembre del año pasado.

Industria: Los resultados difieren por sectores...



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - SECTORES “EXPORTADORES”

Variación interanual a enero 2014



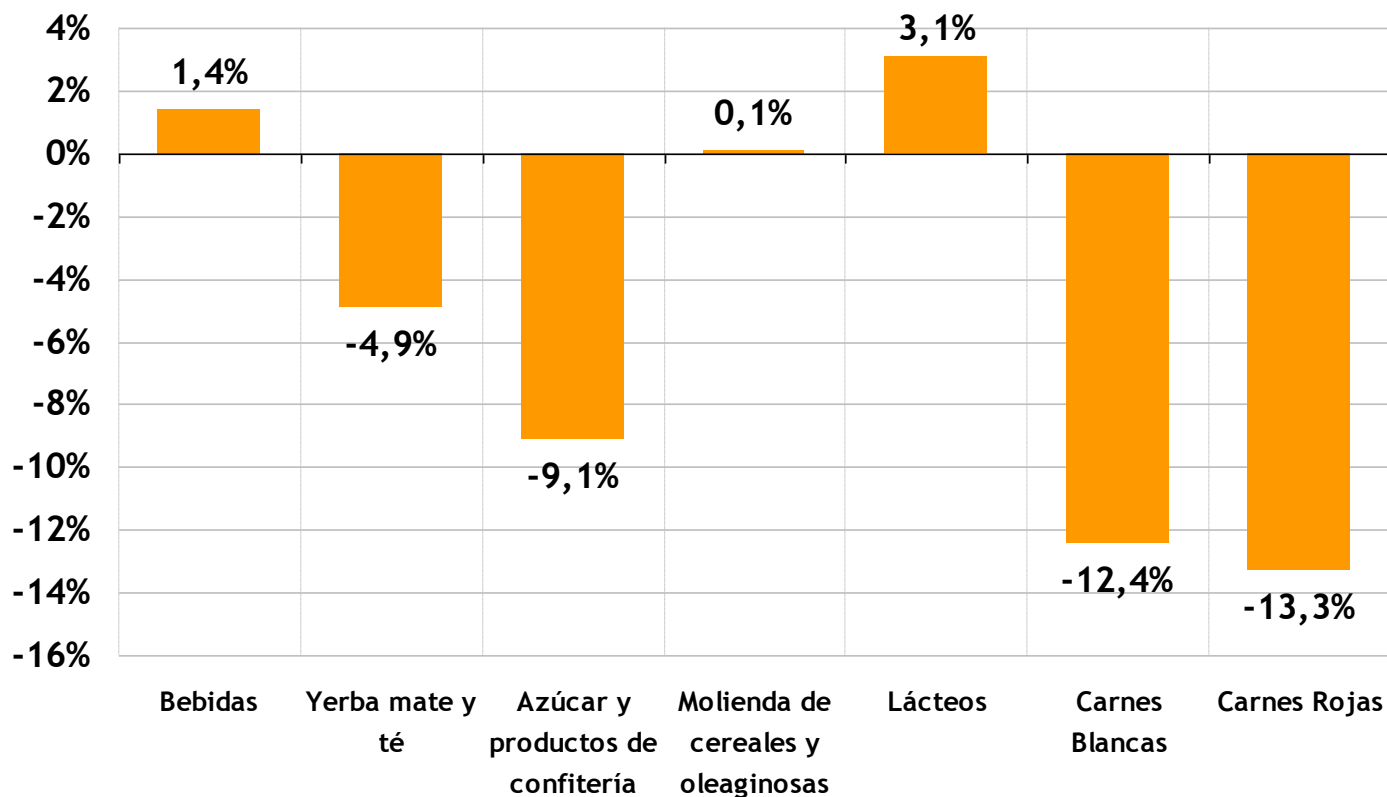
- Al interior de ese segmento, la refinación de petróleo muestra alguna recuperación por los esfuerzos de YPF
- El aumento en metales básicos es principalmente en acero crudo
- La industria automotriz severamente afectada

Industria: En Alimentos y bebidas también se aprecian caídas



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - SECTOR ALIMENTOS Y BEBIDAS.

Variación interanual a enero 2014



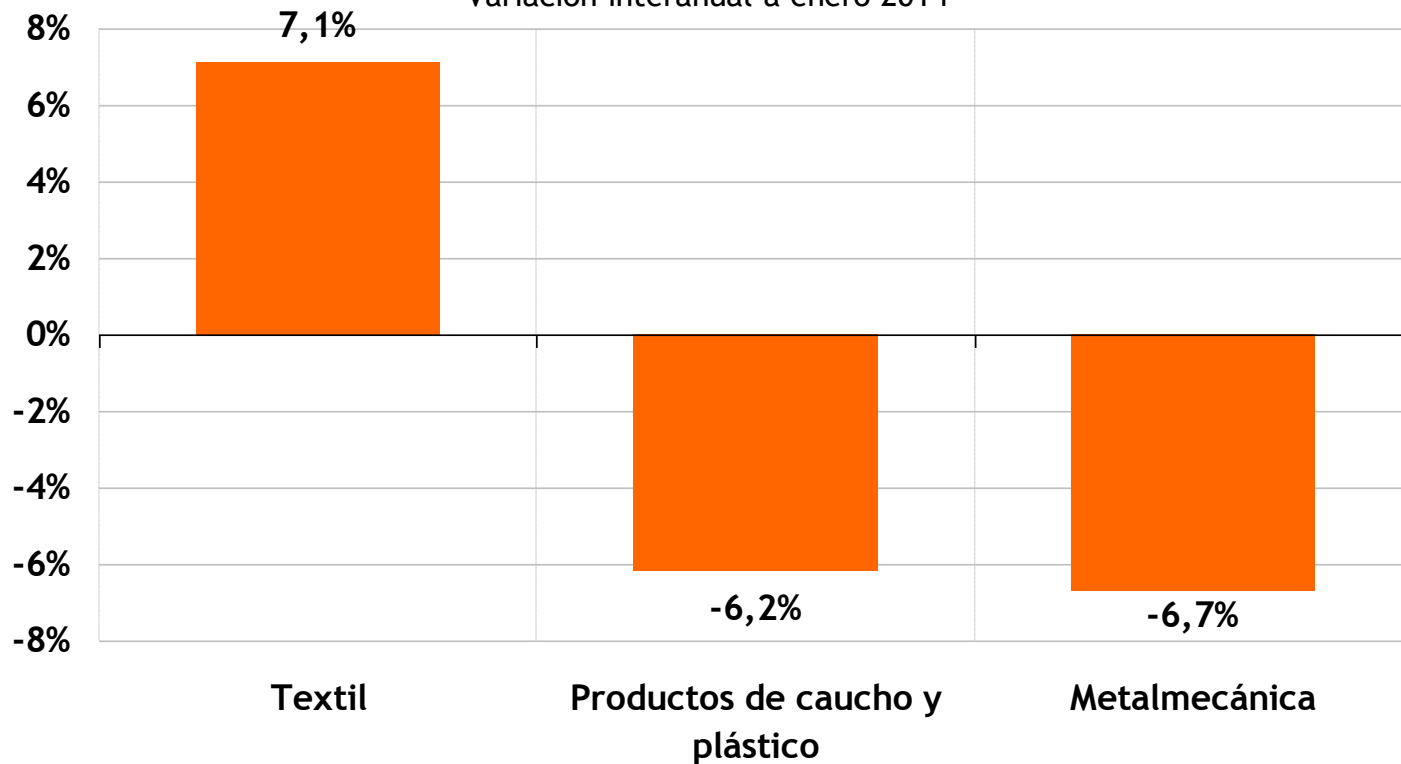
- Sólo lácteos y molienda de cereales muestran un ligero crecimiento

Industria: Entre los sectores amenazados por importaciones el sector textil se beneficia por la protección frente a la competencia externa



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - SECTORES "AMENAZADOS POR IMPORTACIONES"

Variación interanual a enero 2014



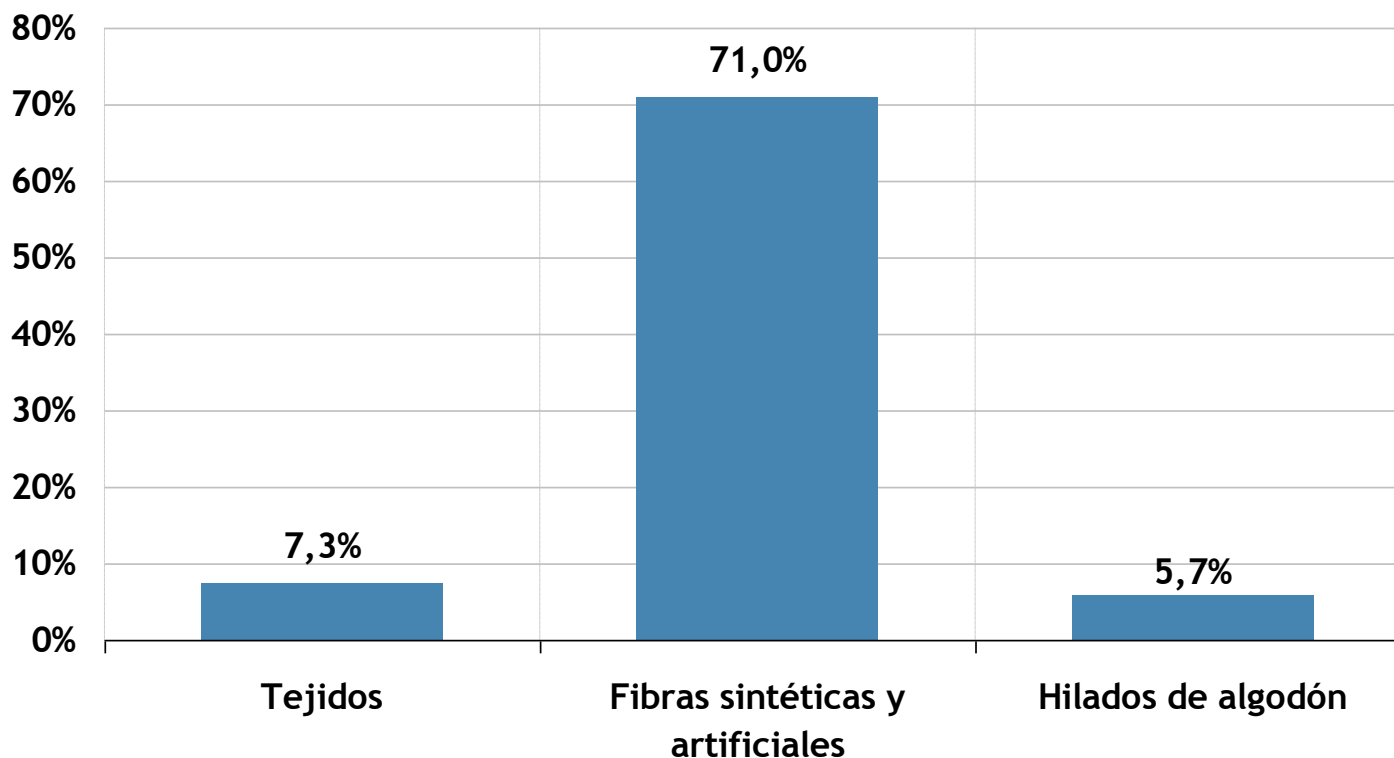
- Los productos de caucho, plástico y la metalmecánica se contraen más que el promedio de la industria.

Industria: Las restricciones a las importaciones beneficiaron a todas las etapas de la cadena textil



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - SECTOR TEXTIL

Variación interanual a enero 2014



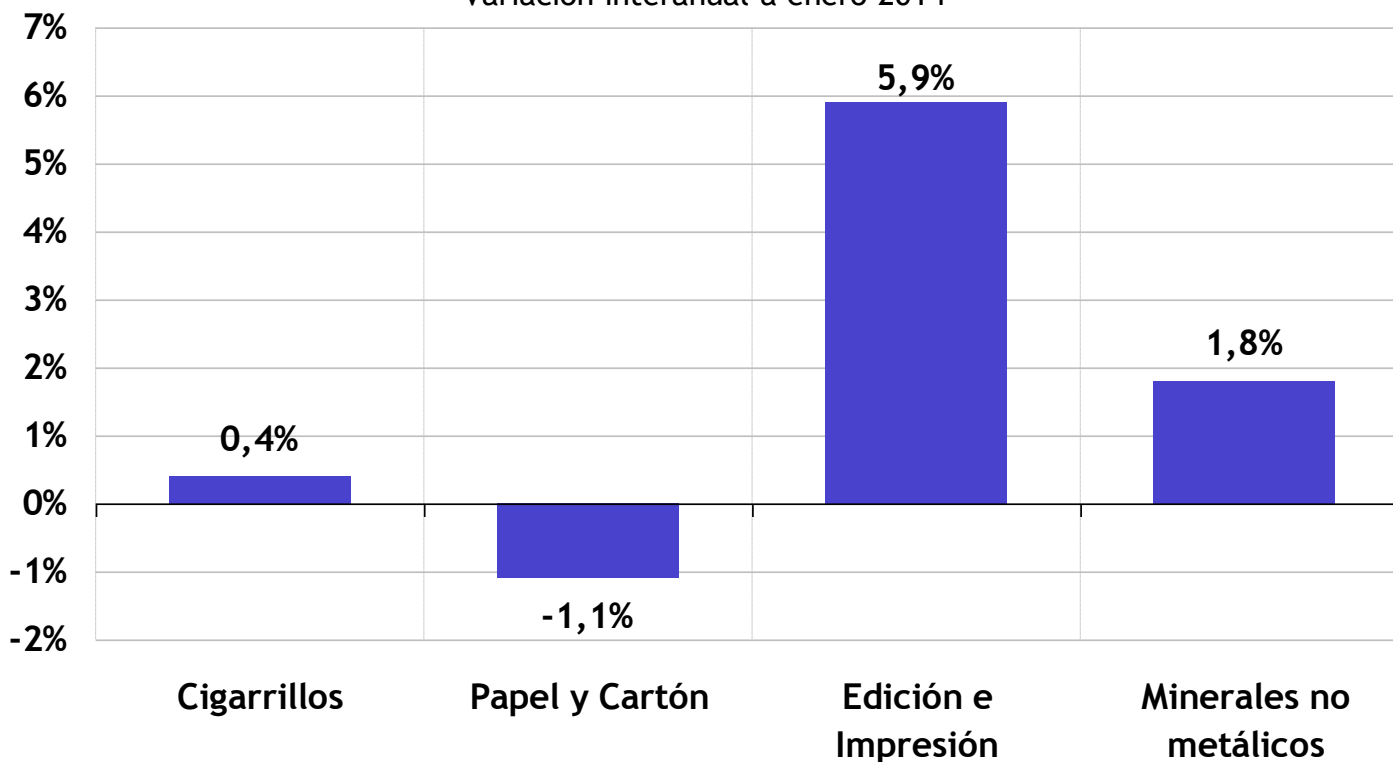
- Todas las actividades que conforman la industria textil mostraron crecimiento
- En especial, la producción de fibras sintéticas y artificiales tuvo una fuerte recuperación

Industria: La dinámica de los sectores orientados al consumo interno resultó dispar en el primer mes de 2014



ACTIVIDAD INDUSTRIAL - SECTORES “ORIENTADOS AL MERCADO INTERNO”.

Variación interanual a enero 2014



Síntesis del escenario 2014



Indicador	2013	2014
Variación Anual del PBI	3,0%	0,5%
Consumo Público	4,7%	2,3%
Consumo Privado	3,1%	0,9%
Exportaciones (miles de millones de U\$s)	83.891	83.181
Importaciones (miles de millones de U\$s)	74.431	76.233
Saldo Comercial (miles de millones de U\$s)	9.460	6.948
Reservas Internacionales (millones de U\$s- dic.)	30.599	22.650
Tasa de interés activa (estimado dic. empresas de primera línea)	28,0%	35%/40%
Índice de Precios estimado FINSOPOINT – dic. vs. dic.	28,3%	40%
Tipo de Cambio Oficial \$ x U\$s (dic)	6,52 (+34%)	9,78 (+50%)

Conclusiones: Una crisis en forma de U abierta



- La declinación de la economía será menor que en 1999-2002 (PBI= -22%)
- La recuperación probablemente será más lenta por elevada utilización de la capacidad.
- Probablemente a partir de 2015 la Argentina recomponga de manera completa sus relaciones con el mundo financiero internacional.
- El gobierno marcha en esa dirección
- Pueden esperarse más recursos para infraestructura pública y energía.
- Es un momento de complejidad pero también de oportunidades
- Elevada inflación, bajo crecimiento, paritarias en puerta, problemas de empleo
- Sector agropecuario competitivo.
- Empresas privadas sanas.
- Nuevos recursos naturales (shale gas, minerales).
- Sector financiero sano
- Baja deuda externa.



¡¡¡Muchas gracias!!!