

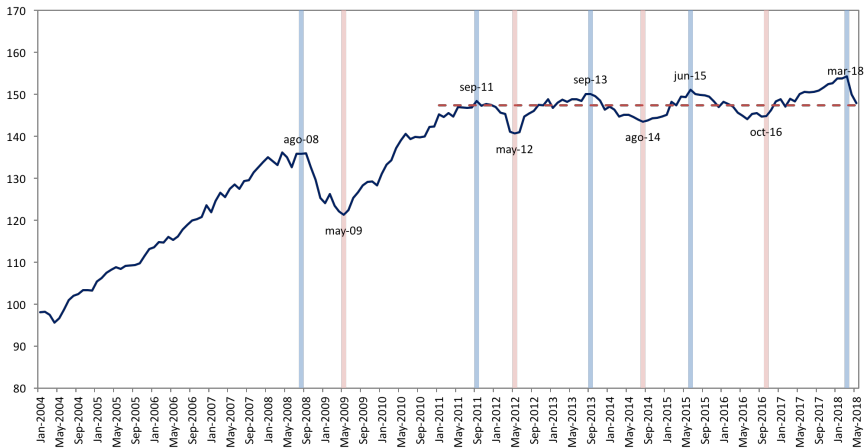
# La macroeconomía argentina

Reunión Anual de la AAEP, UNLP

Martin Guzman (Columbia University-UBA-UNLP)

16 de noviembre de 2018

## Evolución Estimador Mensual de la Actividad Económica



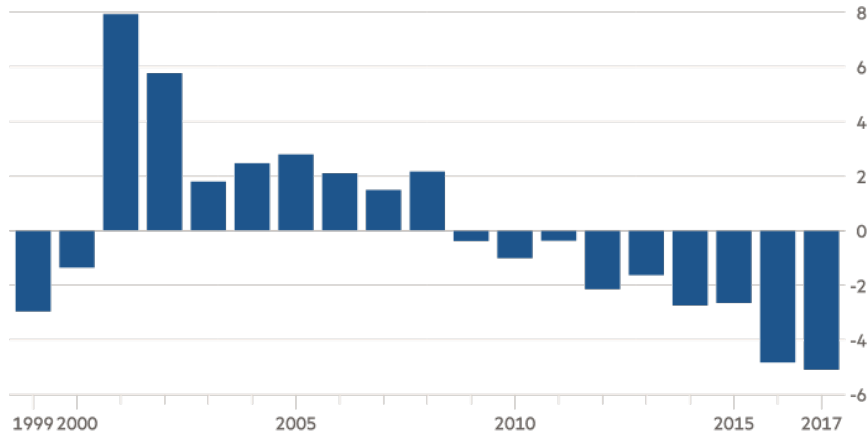
# 2018: crisis cambiaria USD a ARG\$



- Nuevo gobierno, nuevo esquema económico
  - Flotación cambiaria
  - Liberalización de los movimientos de capitales internacionales
  - Disminución de retenciones a las exportaciones
  - Acuerdo con los fondos buitres y otros holdouts
  - BCRA adopta metas de inflación
    - Reducción gradual del déficit fiscal + metas  $\implies$  esterilización (LEBACS)

## Current account balance

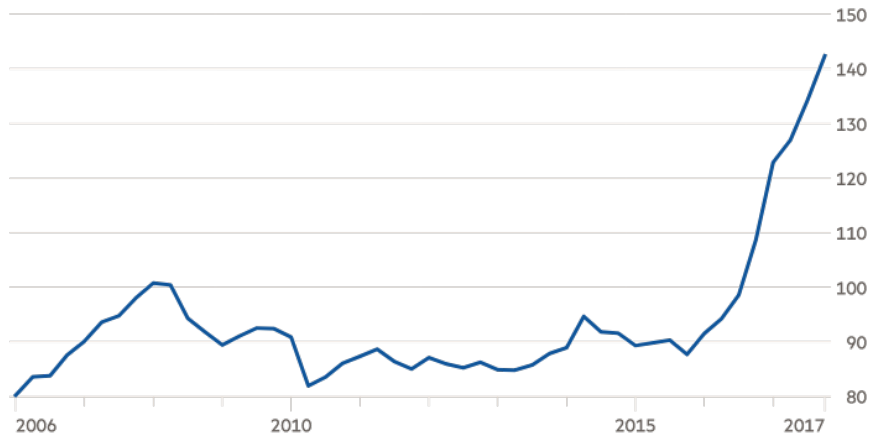
% of GDP



Source: IMF  
© FT

## Government external debt

\$bn



Sources: Thomson Reuters, Argentina National Institute of Statistics and Censuses

© FT

## Foreign currency reserves

\$bn



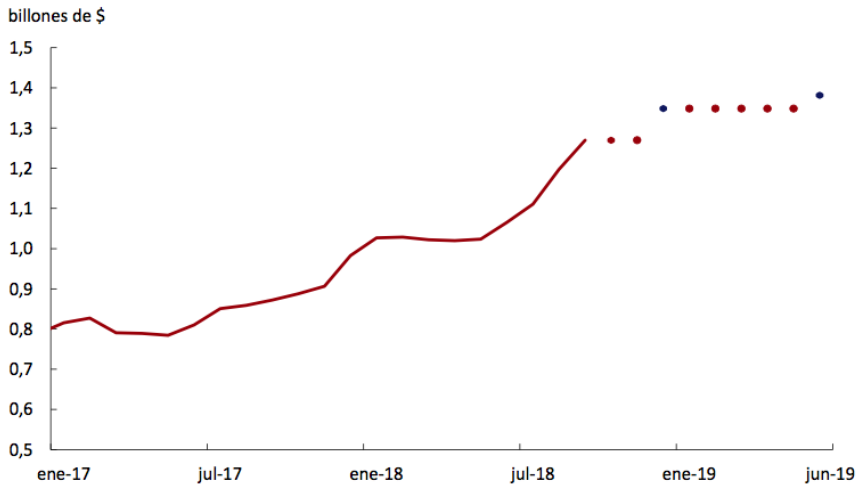
Source: Central Bank of Argentina

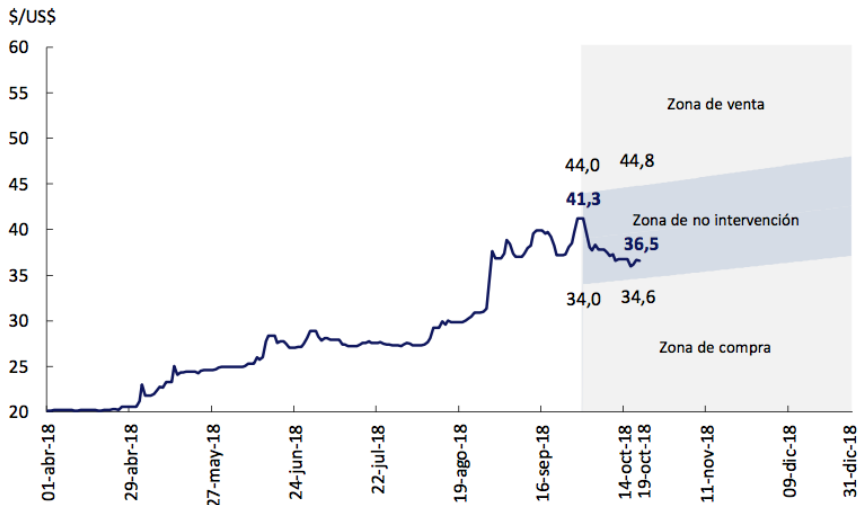
© FT

- Abril de 2018: cambio en las expectativas de mercado
  - Salida de capitales
- 2018: recesión + inflación  $> 45\%$



- Nuevo programa macro en acuerdo con FMI
  - 1 Programa fiscal: objetivo de cero déficit primario
    - Reducción del resultado primario de 2.7% del PIB
  - 2 Programa monetario: definición de zona de no intervención





Déficit primario real + intereses =  $\Delta$  deuda + Señoreaje

- Señoreaje:

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} = \underbrace{m_t - m_{t-1}}_{\text{var saldos reales}} + \underbrace{m_{t-1} \left( \frac{\hat{P}_t}{1 + \hat{P}_t} \right)}_{\text{impuesto inflacionario}}$$

- Si [Señoreaje=0] & [intereses =  $\Delta$  deuda]  $\implies$   
[déficit primario = 0]



- Cambio de expectativas fuerza reducción en el déficit de cuenta corriente
- Apreciación real transitoria a alto costo
- Programa monetario va sembrando las raíces de otra crisis cambiaria
- Riesgo cambiario  $\implies$  riesgo de sostenibilidad de deuda pública para SP endeudado en moneda extranjera

## El nuevo acuerdo implica desembolsos y vencimientos mayores

En millones de USD



Fuente: Ecolatina en base a FMI

- Política monetaria de la Reserva Federal de EEUU

96 Chart		97 Set as Default View		Economic Forecasts							
Country/Region/World		Contributor		Contributor Composite		Yearly <input type="radio"/> Quarterly <input checked="" type="radio"/>					
United States		Browse		<input checked="" type="radio"/> Private <input type="radio"/> Official		Actual / Forecasts					
						Probability of Recession 15.0%					
Indicator		Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20
<b>External Balance</b>											
Curr. Acct. (% of GDP)		-2.3	-2.3	-2.2	-2.3	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5	-2.6	-2.6
<b>Financial Balances</b>											
Budget (% of GDP)		-3.4	-3.7	-3.7	-3.8	-4.4	-4.7	-4.4	-4.7	-4.9	-5.0
Government Debt (% of GD)				76.9	77.1	77.2	77.7	77.7	78.3	79.3	79.9
<b>Interest Rates</b>											
Central Bank Rate (%)		1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.70	2.90	3.05	3.10	3.05
3-Month Rate (%)		1.69	2.31	2.34	2.40	2.61	2.79	2.96	3.10	3.17	3.24
2-Year Note (%)		1.89	2.27	2.53	2.82	2.89	3.02	3.13	3.21	3.26	3.31
10-Year Note (%)		2.41	2.74	2.86	3.06	3.17	3.26	3.33	3.36	3.41	3.44
<b>Exchange Rates</b>											
EURUSD		1.20	1.23	1.17	1.16	1.15	1.18	1.20	1.22	1.25	

- Brasil
- Nuevo escenario global



- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

**Resultado esperable: año de recesión**

- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

Resultado esperable: año de recesión

- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

Resultado esperable: año de recesión

- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

Resultado esperable: año de recesión

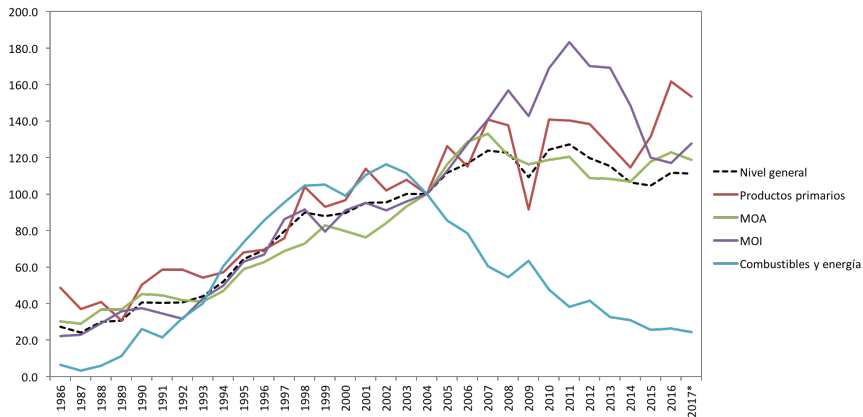
- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

Resultado esperable: año de recesión

- Programa fiscal: (-)
- Programa monetario: (-)
- Cosecha: (+)
- Depreciación real: (+)
- Frente externo: ?

**Resultado esperable: año de recesión**

**Exportaciones - Índice de Cantidades**  
1986-2017, Base 2004=100



- Corredor de consistencia se ha vuelto muy estrecho
- Necesidad de recuperar el crecimiento
- Necesidad de crecimiento de las exportaciones