



PERSPECTIVAS 2004/5

Dr. José Luis Espert

18 de Octubre de 2004

PROYECCIONES

- **Flujos de Capitales a Países Emergentes: leve aceleración para el total, suben para América Latina. Spreads algo mayores desde el tercer nivel más bajo de los últimos 15 años (400bps)**
- **Commodities: se mantienen los precios altos del petróleo, siguen flojos los precios de los productos agrícolas. El efecto precio de las exportaciones deja de jugar a favor (¿cosecha récord?), la suba en el precio del petróleo no compensa la caída de los commodities agrícolas. (-u\$ 1.100M por prod, agrícolas; + u\$ 670M por petróleo)**
- **Tasas: FED subió 25 bps el 21-Sep y agregará otros 100-200 bps en 2005 (tasa de fed funds en 3 / 4% para dic-05, tasa neutral)**
- **Política fiscal USA: no se toman medidas drásticas para corregir déficit fiscal después del 2 de noviembre**
- **Política fiscal Unión Europea: ídem**

- **Economía mundial: se desacelera la tasa de crecimiento de 4,2% en 2004 a 3,5% en 2005**
- **Dólar: se mantiene en el rango 1.2-1.25 con el EUR en 3q, apreciación en 4q, 1.25/30 para 2005. Se mantiene vs. SEAsia (JPY, KRW, TWD, Yuan).**
- **Geopolítica: se mantiene situación expectante por atentados terroristas y conflicto en Medio Oriente.**
- **Brasil: crecimiento 4,5% en 2004, no hay presiones para “cambio de rumbo” de la política económica. Iniciativas sociales “para la tribuna”**

- **Los no residentes vuelven a ingresar capitales**
- **Salida de capitales de residentes se mantienen en los mejores niveles de la convertibilidad**
- **El blindaje fiscal-financiero (u\$s 18.277M de reservas + u\$s 7.810M de depósitos oficiales nacionales+ 4,8% de superávit primario) previene cualquier corrida**
- **¿El gobierno deja de acumular reservas y repagar deuda a los IFI's?**
- **Tener bien presente que el “modelo productivo” versión K es cierre de la economía + blindaje fiscal financiero + aumento de salarios por decreto. Para ello, la estrategia es no acordar pero tampoco defaultear al FMI (repagando deuda)**

- **Argentina “fácilmente” predecible: un gobierno nacionalista de izquierda logra 4,8% del PIB de superávit fiscal primario, cancela deuda con el FMI y liquida los salarios reales. Por su lado, nuestro “capitalismo salvaje” de los `90 endeudó al país como nunca en la historia**
- **La protesta piquetera cede pero la inseguridad no**
- **Presión del FMI es creciente. Primero, nos pedían negociar de buena fe, luego un calendario preciso para la reestructuración de la deuda en default y ahora ya nos piden el cierre definitivo. Cuando éste se produzca, nos pedirán: renegociación privatizadas, ley de resp. Fiscal, coparticipación federal, compensación a bancos y due diligence al BNA y BAPRO**

- **La discusión con el FMI por un programa y con los acreedores por la reestructuración aglutinan a Kirchner y Duhalde. Interna por la conformación de las listas, pero la sangre no llega al río mientras el frente externo sigue abierto**
- **Bajo supuestos razonables, el programa financiero del gobierno “cierra” con una pérdida de u\$s 1.200M de depósitos en 2005**

- **Si logra un porcentaje de aceptación importante (80% o más)**
 - FMI acepta sentarse a discutir con Argentina un programa para 2005-2007.
 - La renegociación con las privatizadas pasa a ser clave ¿Se cierra?
- **Si NO logra un porcentaje de aceptación importante (80% o más)**
 - FMI nos pide una mejora en la oferta
 - Si Argentina acepta y se cierra con acreedores, la renegociación con las privatizadas pasa a ser clave. ¿Se cierra?
- **Si Argentina no acepta mejorar la oferta**
 - No cierra con los acreedores privados pero sigue negociando
 - Usa los recursos que “libera” la continuación del default privado (u\$s 2.700M año) para cancelar capital con los IFI’s (u\$s 5.000M por año 2005-2007)

- **Estrategia Lavagna: enfrentar FMI con acreedores privados, p/q' alguno se "baje del caballo" y cierre un programa económico o una propuesta de reestructuración de la deuda (así, terminarían cerrando los dos)**
- **No se puede cerrar con un acreedor sin cerrar con el otro. Estaremos "encerrados" en esta discusión gran parte de 2005. Demasiada tensión para crecer fuerte**

El siguiente escenario es un promedio de un escenario favorable (rápida renegociación con acreedores, acuerdo con el FMI) y uno desfavorable (sigue default a privados + default a organismos)

	2001	2002	2003e	2004p	2005p
GDP mundial	2,4	3,0	3,2	4,5	3,5
GDP países desarrollados	1,0	1,8	1,8	3,5	2,8
USA	0,3	2,4	3,1	4,5	3,7
Unión Europea	1,5	0,9	0,5	1,8	2,3
Japón	0,4	-0,4	2,7	4,0	2,0
GDP en desarrollo	4,1	4,6	5,0	6,3	5,0
China	7,5	8,0	9,1	8,0	7,5
América Latina	0,2	-0,3	1,8	4,9	3,7
Argentina	-4,4	-10,9	8,7	7,5	3,1
Brasil	1,4	1,6	-0,2	4,5	3,5
Chile	3,1	2,1	3,0	5,0	4,5
Mexico	-0,1	0,7	1,3	4,5	4,0
 Tasas (fdp.)					
Fed Funds	4,0	1,7	1,1	2,0	3,0
Treasuries 10yr.	5,0	4,6	4,0	4,2	4,8
Lebac 360 ds.	n.d.	n.d.	8,0	7,5	8,0
P.F. \$ 30 ds.	16,2	39,9	18,1	3,5	4,5
Selic	17,6	19,5	23,1	17,0	16,0
T.P.M. (Chile)	4,9	4,1	2,7	1,8	3,5

* e= estimado, p= pronóstico

	2001	2002	2003	2004p	4Q/4Q	2005p	4Q/4Q
PIB (mill. \$ corrientes)	268.697	312.580	376.232	436.081		471.271	
PIB (mill. u\$s corrientes)	268.697	99.695	126.601	141.437		146.195	
PIB per cápita (\$ corrientes)	7.204	8.291	9.849	11.297		12.053	
PIB per cápita (u\$s corrientes)	7.204	2.644	3.314	3.664		3.739	
Población (millones de personas)	37,3	37,7	38,2	38,6		39,1	
Actividad (Var. %)							
PIB	-4,4	-10,9	8,7	7,5	4,7	3,1	2,4
Consumo Privado	-5,7	-14,4	8,2	6,6	3,5	2,9	1,9
Inversión	-15,7	-36,4	38,1	35,0	21,0	7,5	5,4
Exportaciones (Q)	2,7	3,1	6,4	2,1	0,7	3,1	4,5
Importaciones (Q)	-13,9	-50,1	37,6	37,8	19,4	9,6	6,7
Producción Industrial	-7,6	-10,5	16,1	10,7	8,3	4,6	4,5

* e= estimado, p= pronóstico

	2001	2002	2003	2004p	2005p
Externo <i>(millones de u\$s)</i>					
Cuenta Corriente	-4.477	9.752	7.944	4.296	3.450
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,7	9,8	6,3	2,8	2,4
Bza.Comercial	6.290	16.714	15.567	11.513	10.902
Exportaciones FOB	26.543	25.709	29.375	32.399	33.102
Importaciones CIF	20.253	8.995	13.808	20.886	22.200
Cta. Capital S. Priv. No Fin. + EyO	-16.765	-14.810	-5.969	-2.696	-2.705
Reservas	-12.969	-4.390	3.591	4.050	800

* e= estimado, p= pronóstico

	2001	2002	2003	2004p	2005p
Fiscal (Gov. Nacional)					
<i>(millones de \$)</i>					
Ingreso	50.578	55.079	77.203	106.442	117.032
Gasto Primario	50.841	52.822	68.534	85.484	95.402
Intereses	10.176	6.811	6.883	5.933	9.699
Rtdo. Primario	-263	2.257	8.669	20.958	21.630
Rtdo. Global	-10.439	-4.554	1.786	15.025	11.931
<i>(% del PIB)</i>					
Ingreso	18,8	17,6	20,5	24,4	24,8
Gasto Primario	18,9	16,9	18,2	19,6	20,2
Intereses	3,8	2,2	1,8	1,4	2,1
Rtdo. Primario	-0,1	0,7	2,3	4,8	4,6
Rtdo. Global	-3,9	-1,5	0,5	3,4	2,5

* e= estimado, p= pronóstico

	2001	2002	2003	2004p	2005p
Moneda y Precios					
Base Monetaria (mill. \$, fdp)	17.745	36.965	46.705	50.151	52.897
M1 (mill. \$, fdp)	14.762	37.711	44.445	48.567	50.502
M3 (mill. \$, fdp)	53.712	78.401	95.469	101.638	104.535
Crédito al S. Privado (mill. \$, fdp)	51.644	33.557	30.577	38.532	42.321
Base Monetaria (% del PIB, fdp)	6,6	11,8	12,4	11,8	11,7
M1 (% del PIB, fdp)	5,5	12,1	11,8	11,4	11,1
M3 (% del PIB, fdp)	20,0	25,1	25,4	23,9	23,1
Crédito al S. Privado (% del PIB, fdp)	19,2	10,7	7,1	9,1	9,3
IPC (% dic/dic)	-1,5	41,0	3,7	6,4	5,9
IPIM (% dic/dic)	-5,3	118,0	2,0	9,5	5,4

* e= estimado, p= pronóstico

	2001	2002	2003e	2004p	2005p
Finanzas					
Tasa PF \$ 30d. (fdp)	6,6	23,0	3,9	3,5	5,0
Tasa Prime \$ 30d. (fdp)	54,9	33,1	10,1	6,5	8,0
Tipo de cambio (\$/u\$s) (prom.)	1,0	3,1	3,0	3,0	3,1
Social					
Desempleo (prom., % PEA) s/PJJHD	17,4	23,1	20,5	19,2	19,5
Desempleo (prom., % PEA) c/PJJHD	17,4	16,9	16,8	14,2	14,3
Salario (var. % dic/dic)	n.d.	7,6	12,1	10,2	5,9
formal (var. % dic/dic)	n.d.	16,9	15,8	12,0	6,9
informal (var. % dic/dic)	n.d.	-5,5	10,7	12,1	4,3
público (var. % dic/dic)	n.d.	0,7	5,6	4,9	4,2
Salario real (var. % dic/dic)	n.d.	-23,7	8,1	3,6	0,1
formal (var. % dic/dic)	n.d.	-17,1	11,7	5,0	1,0
informal (var. % dic/dic)	n.d.	-33,0	6,8	5,0	-2,0
público (var. % dic/dic)	n.d.	-28,6	1,9	-1,0	-1,0
Pobreza (prom. % pobl.)	34,1	55,3	50,9	43,1	42,1
Indigencia (prom. % pobl.)	11,3	26,2	24,1	16,2	15,3

* e= estimado, p= pronóstico