



fundación
ObservatorioPyme

Información e ideas para la acción

Conferencia anual 2011: "Situación actual y perspectivas 2012 de las PyME Argentinas"

**Reporte Económico Financiero
Internacional**

**Euro: pasando a considerar
el Plan B**

 **Quantum**
f i n a n z a s

Daniel Marx
daniel.marx@qf.com.ar

José M. Echagüe
jechague@qf.com.ar

Virginia Fernández
vfernandez@qf.com.ar

Diego Chameides
dchameides@qf.com.ar

Ernesto Gaba
Consejero
egaba@qf.com.ar

T + 54 11 4345-0003

www.qf.com.ar

Noviembre 2011

Manejo de la crisis: ¿dónde estamos?

- La sostenibilidad en la reversión de desequilibrios

Ordenando flujos

- Gasto - Ingresos
- Competitividad externa

- Las tensiones producidas

Atendiendo damnificados

- Cuestiones sociales
- Perspectivas laborales
- Compromisos futuros (ej. Jubilaciones, pensiones)

- Repartiendo las pérdidas

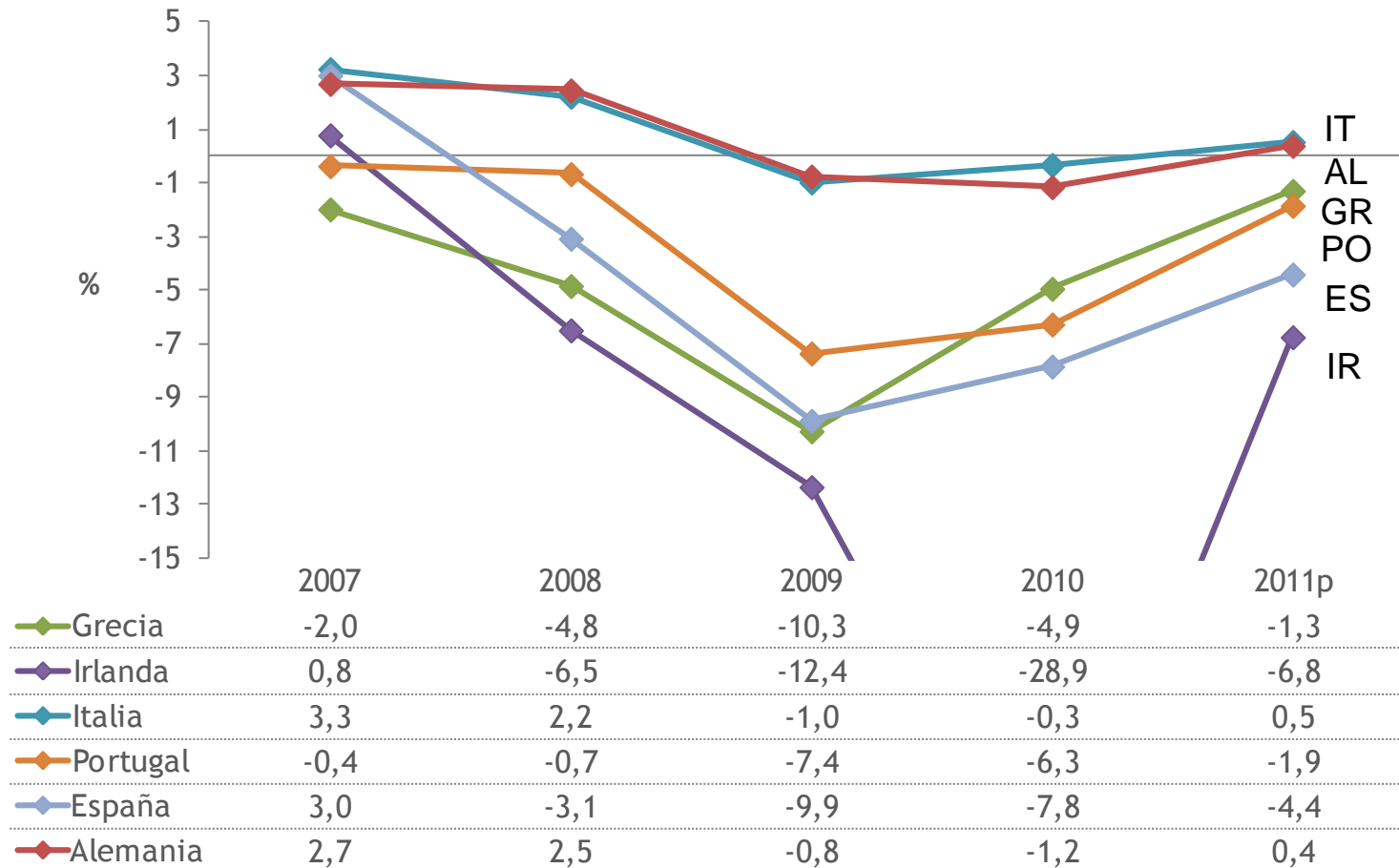
Ajustando los saldos

- Reducción deudas
- Definiciones salvatajes y sus costos

- Consecuencias, definiciones y capacidades políticas

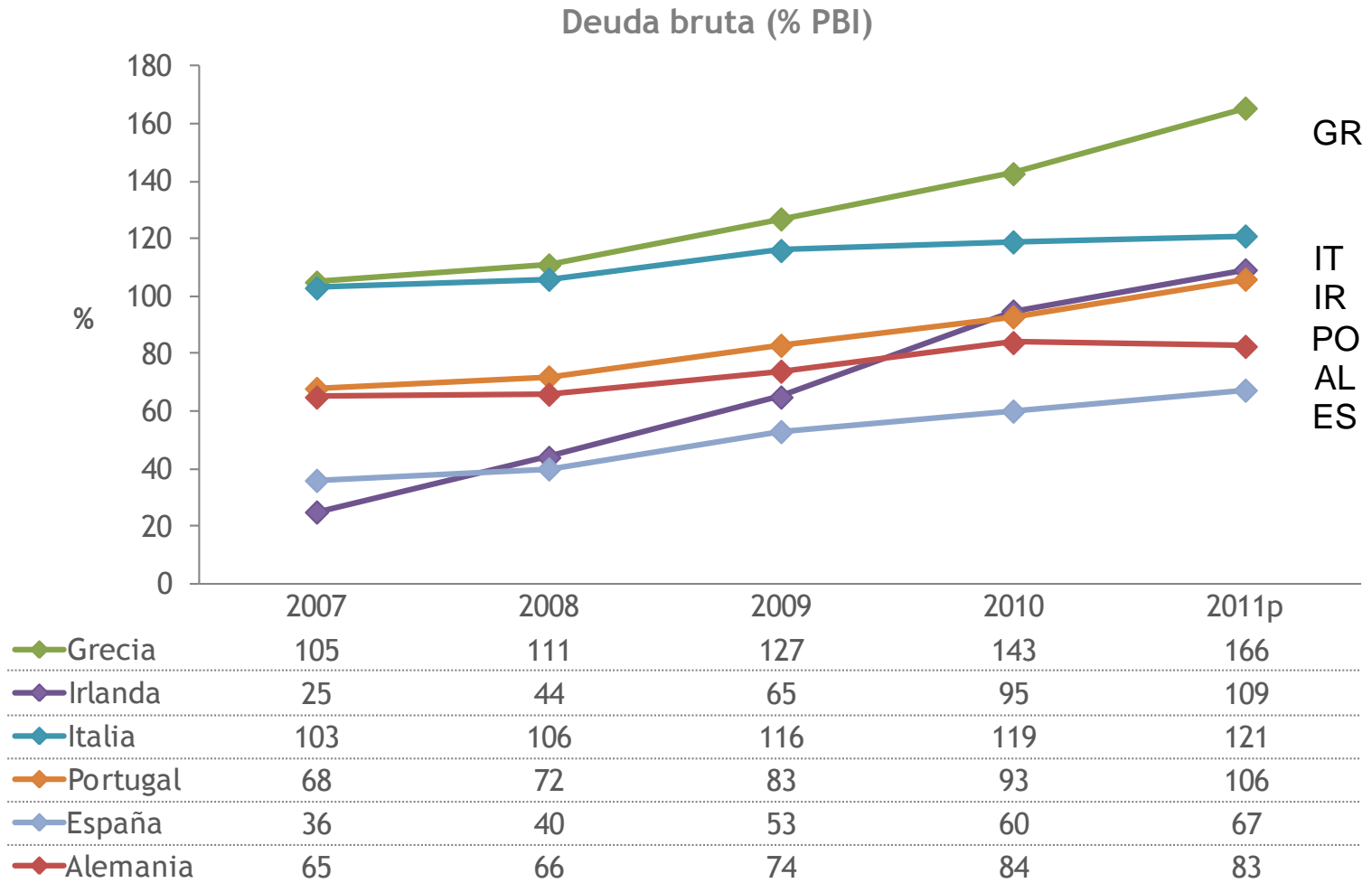
Fiscal: proceso de ajuste en marcha

Resultado fiscal primario (% PBI)



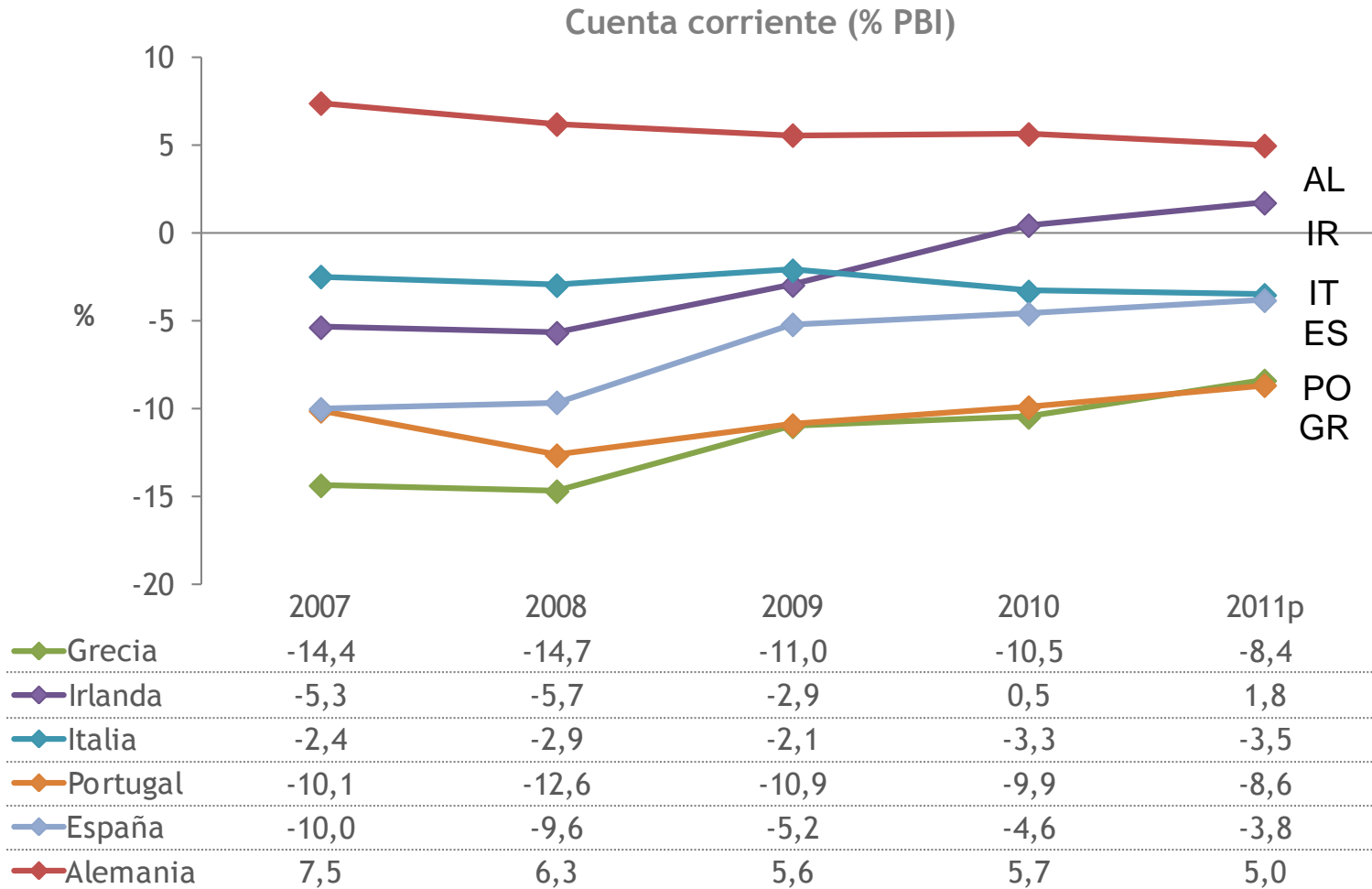
Fuente: Qf en base a FMI

Deuda: niveles siguen siendo un tema



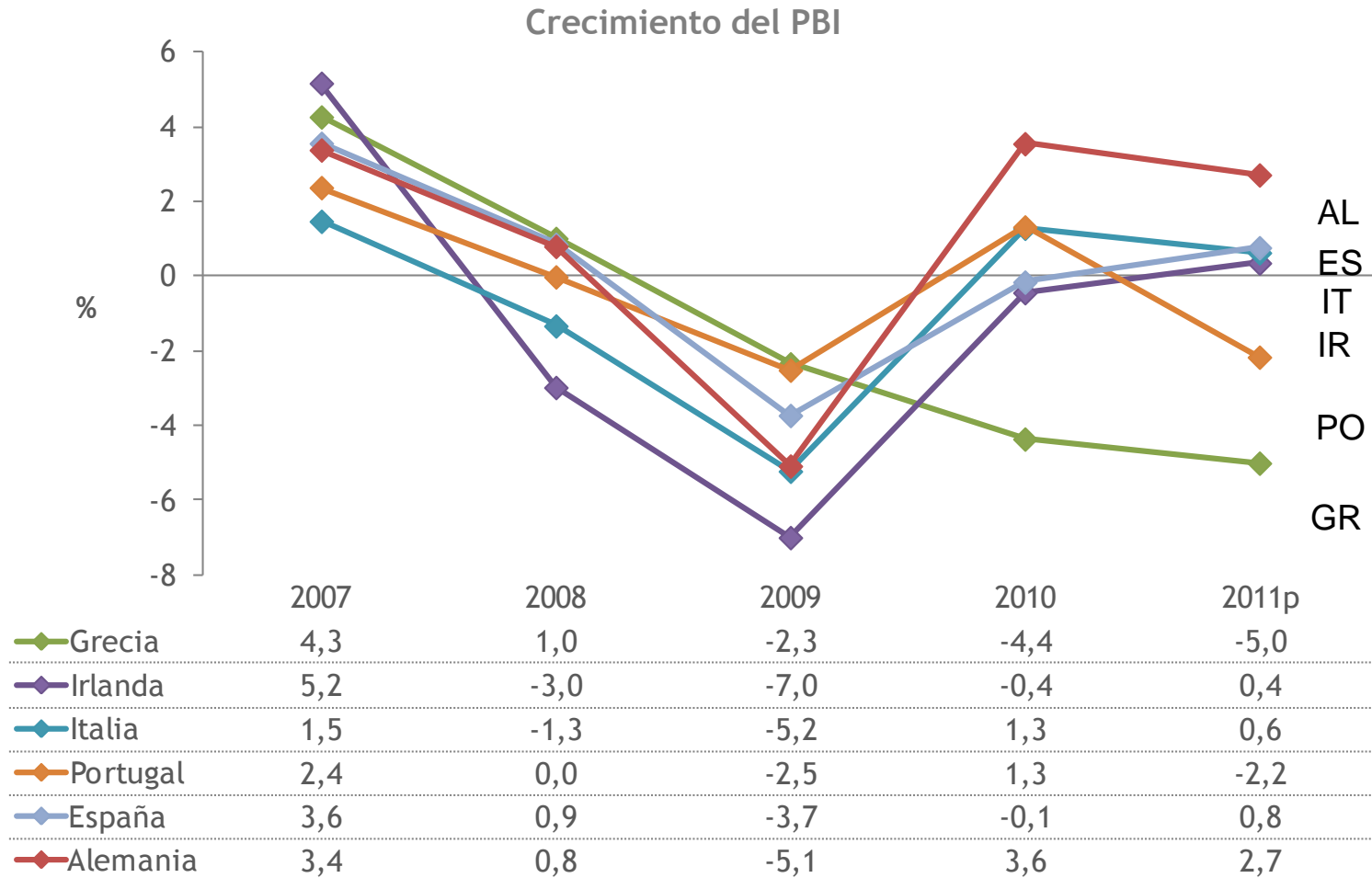
Fuente: Qf en base a FMI

Cuenta corriente: rebalanceo aún más complicado



Fuente: Qf en base a FMI

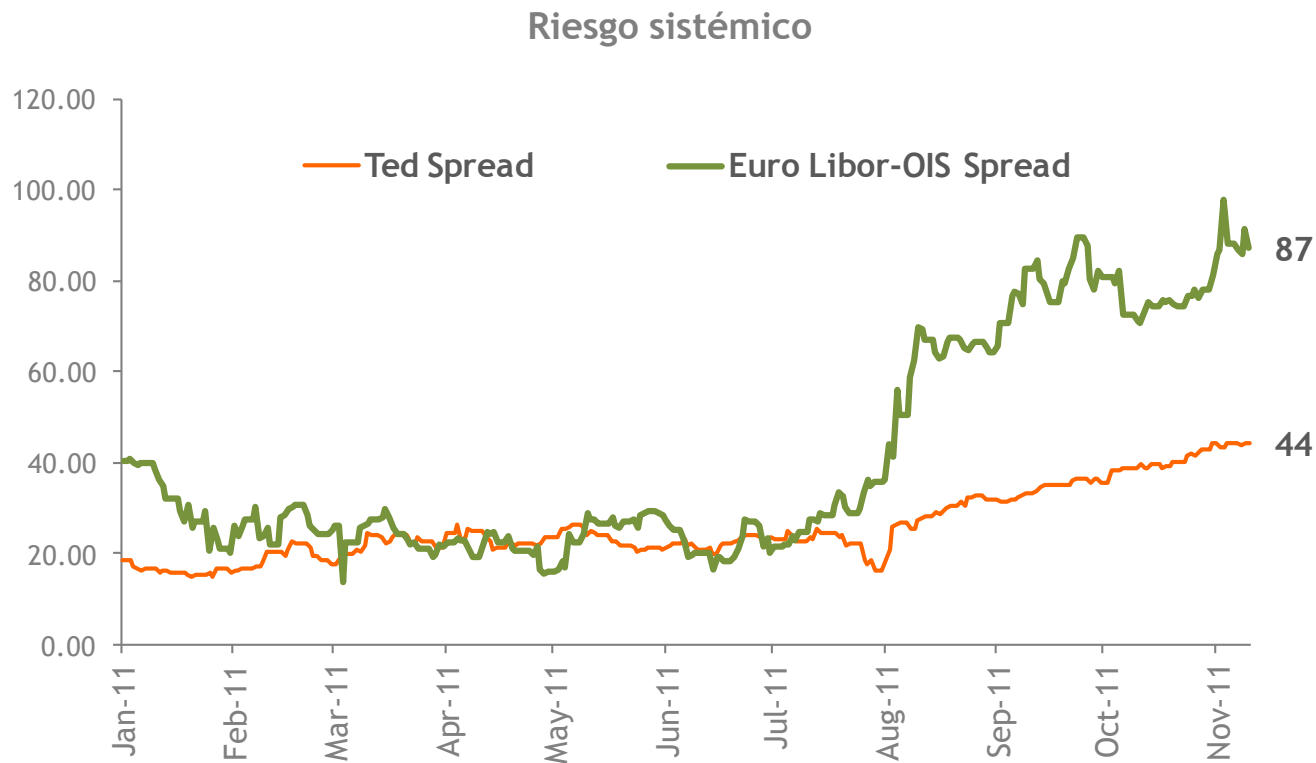
Crecimiento: el desafío pendiente



Fuente: Qf en base a FMI

El riesgo sistémico europeo no retrocede

- En Europa, resurgen dudas sobre solvencia bancaria que genera retracción y encarecimiento del crédito

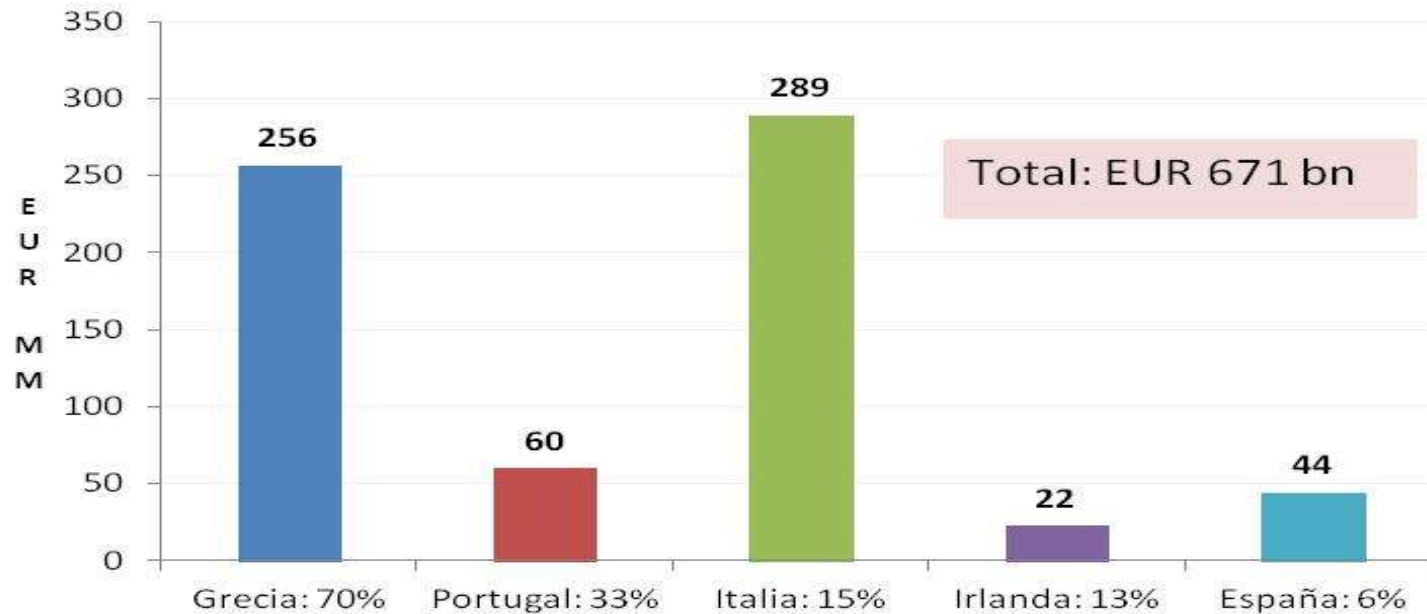


Fuente: Qf en base a Bloomberg

El tamaño de las pérdidas

- Si la caída de los precios de los bonos se estabilizasen en los niveles actuales, el monto inicial de pérdidas a distribuir asciende EUR 671 bn
 - Bajo el supuesto que las quitas se aplican uniformemente sobre toda la deuda del sector público (ej., incluyendo con multilaterales)
- A ello, habría que sumar las correspondientes a créditos al sector privado

Quita de VPN aplicado a deuda pública

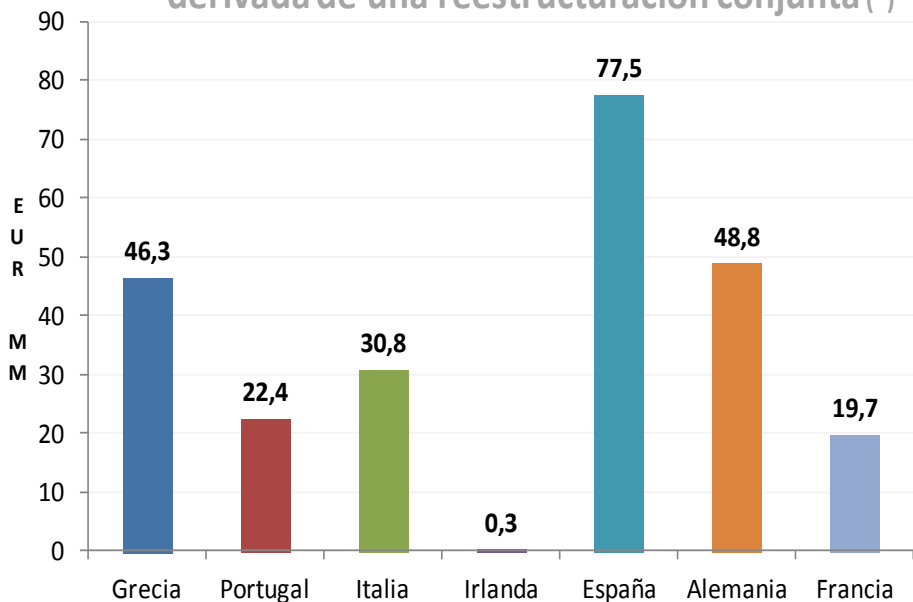


Fuente: Qf en base a Bloomberg y FMI

Impacto sobre el sistema financiero (cont.)

- En la distribución de pérdidas por país, España se encuentra entre los más perjudicados . Las pérdidas que se “autoinflige” son menores a la que recibe de su exposición al resto de la Eurozona
 - Habría que deducir provisiones ya efectuadas

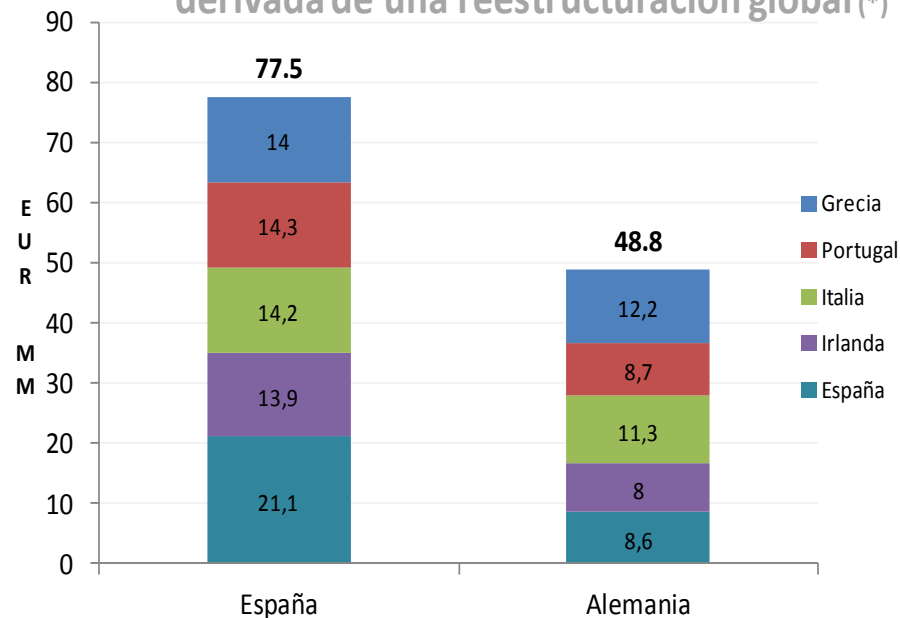
Necesidades de recapitalización por país derivada de una reestructuración conjunta (*)



(*) Correspondiente con un Tier 1 capital ratio de 7%

Fuente: Qf en base a Reuters

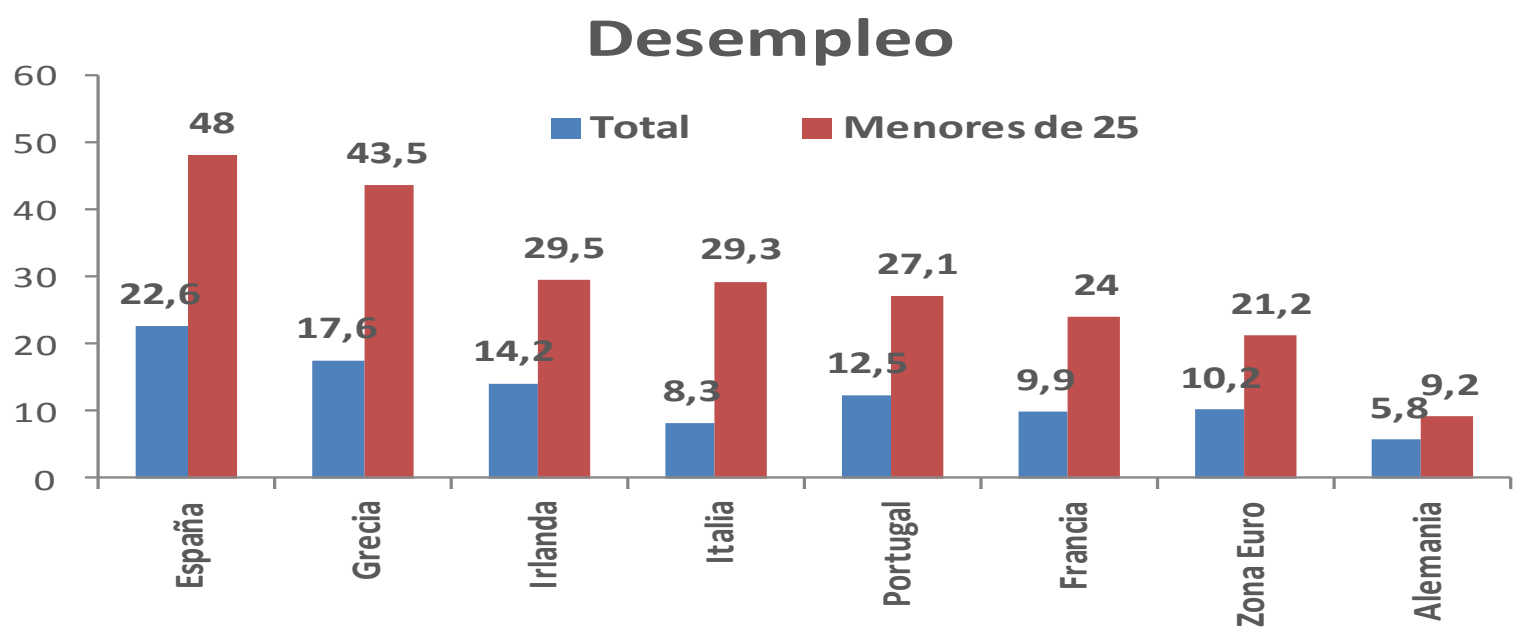
Necesidades de recapitalización por país derivada de una reestructuración global (*)



(*) Correspondiente con un Tier 1 capital ratio

Tensiones sociales: dificultades en viabilidad

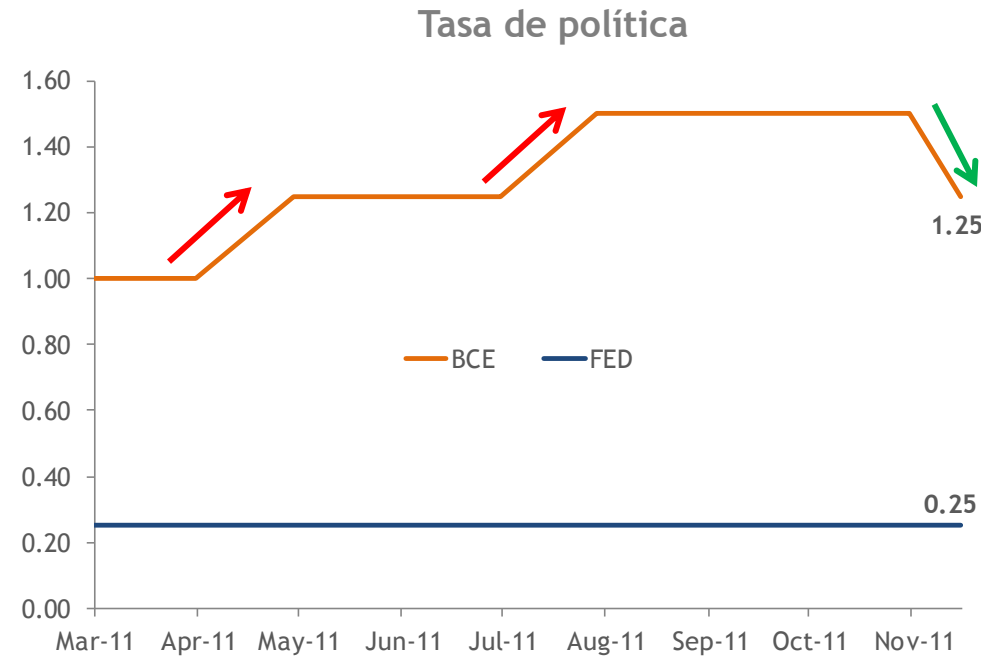
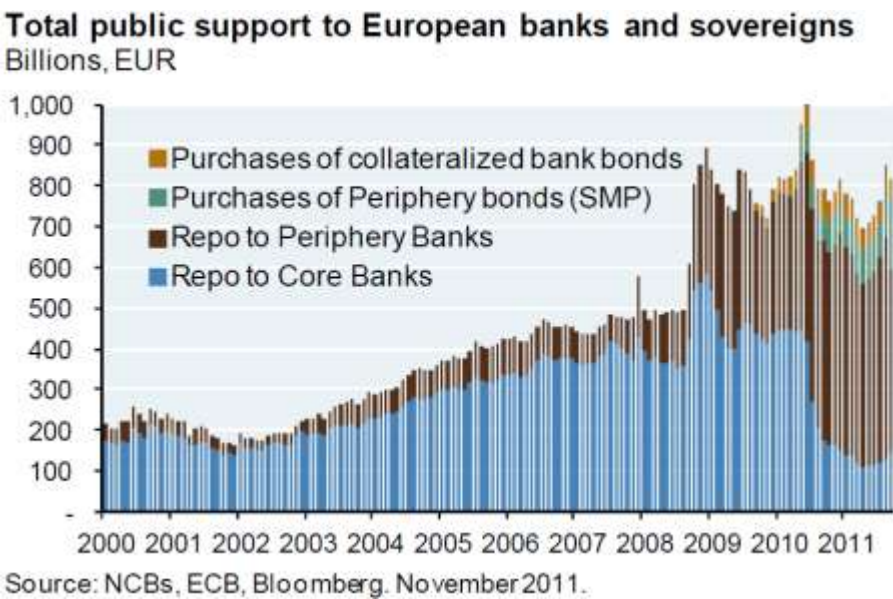
- Se rompen contratos y entendimientos sociales afectando compromisos entendidos en tejido social y que afectan la base política y abren discusiones en relación a “equidad”
 - Ejemplos desde desempleo juvenil hasta atención de jubilaciones y pensiones



Fuente: Qf en base a Eurostat

El rol del BCE

- El BCE es una de las pocas instituciones europeas con poder de respuesta multilateral
- Limitaciones dadas por mandato y propias de temporalidad de la política monetaria
 - Draghi no es Trichet
- Política monetaria ha sido mucho más agresiva en EEUU que en Europa, ¿puede cambiar?

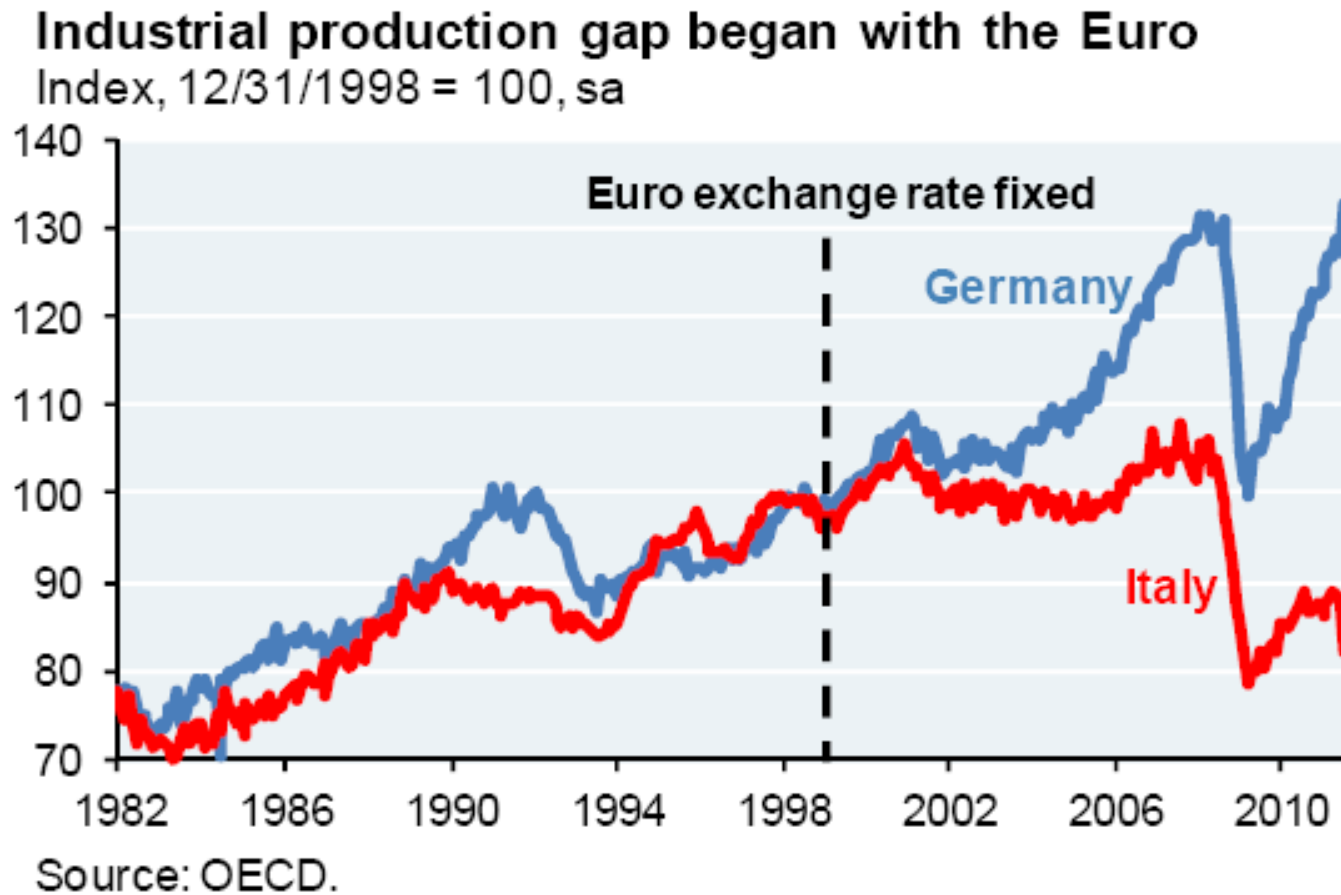


Fuente: Qf en base a Bloomberg

Fuente: JP Morgan

Capacidad de recuperación italiana

- Existe una base para re-ganar competitividad



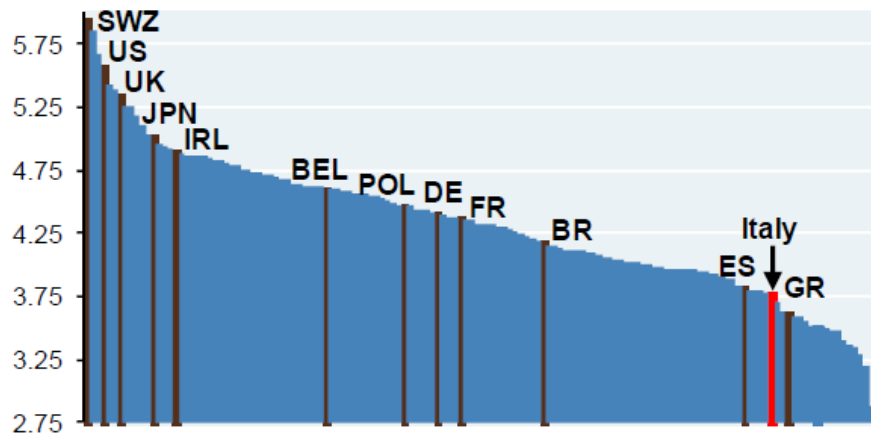
Rigideces y aplicación de remedios

- Distintos contextos, capacidades, antecedentes armados culturales y estructuras se condicen con diferencias en viabilidad política de remedios a aplicar
- Complicación particular con lo laborar el economías estancadas (intereses y efectos de corto plazo vs nuevas incorporaciones e innovaciones)

Italy needs to fix its labor markets...

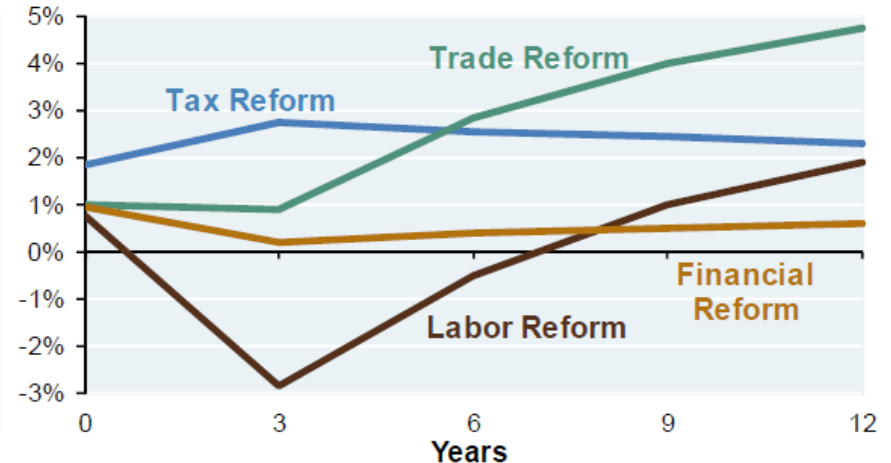
.....but that tends to come at a price in terms of near-term growth

Labor market efficiency
2011 Score, from best to worst



Source: World Economic Forum Competitiveness Report (142 country universe).

Growth response to structural reforms
Cumulative percent change in real GDP per capita

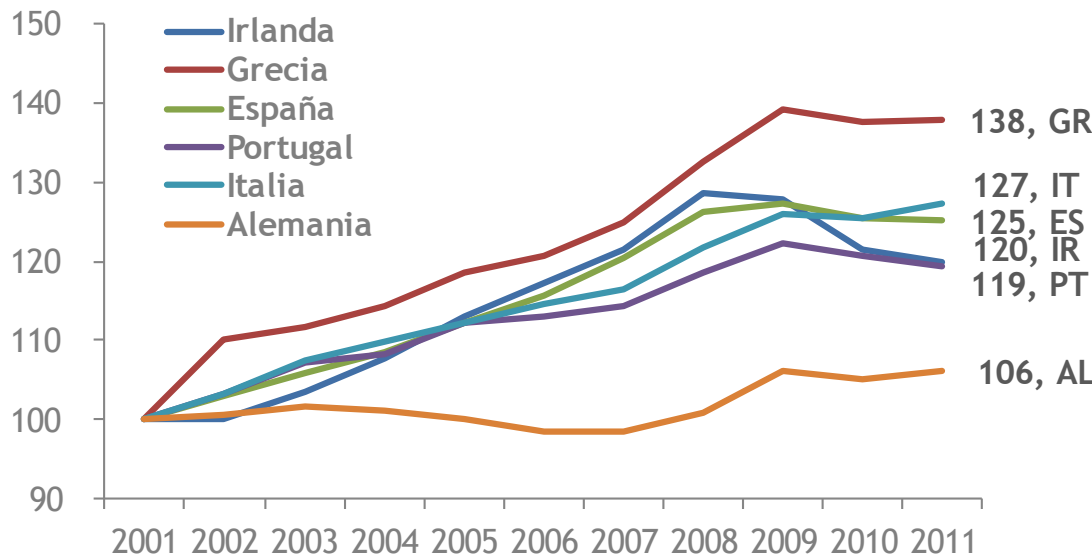


Source: International Monetary Fund.

Competitividad de la periferia, dos visiones

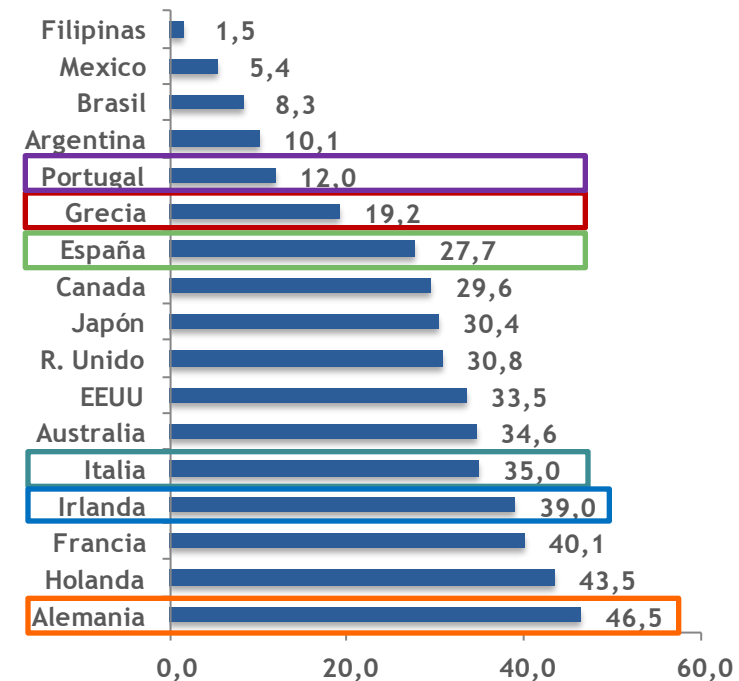
- Desde la adopción del Euro el costo laboral de la periferia aumento fuertemente, pero las disparidades dentro de la UE siguen siendo importantes
- Su solución es crucial para dar perspectivas de salida aceptables

Costo laboral por unidad



Fuente: Qf en base a Eurostat

Costo laboral por hora en la industria manufacturera (en USD, 2009)

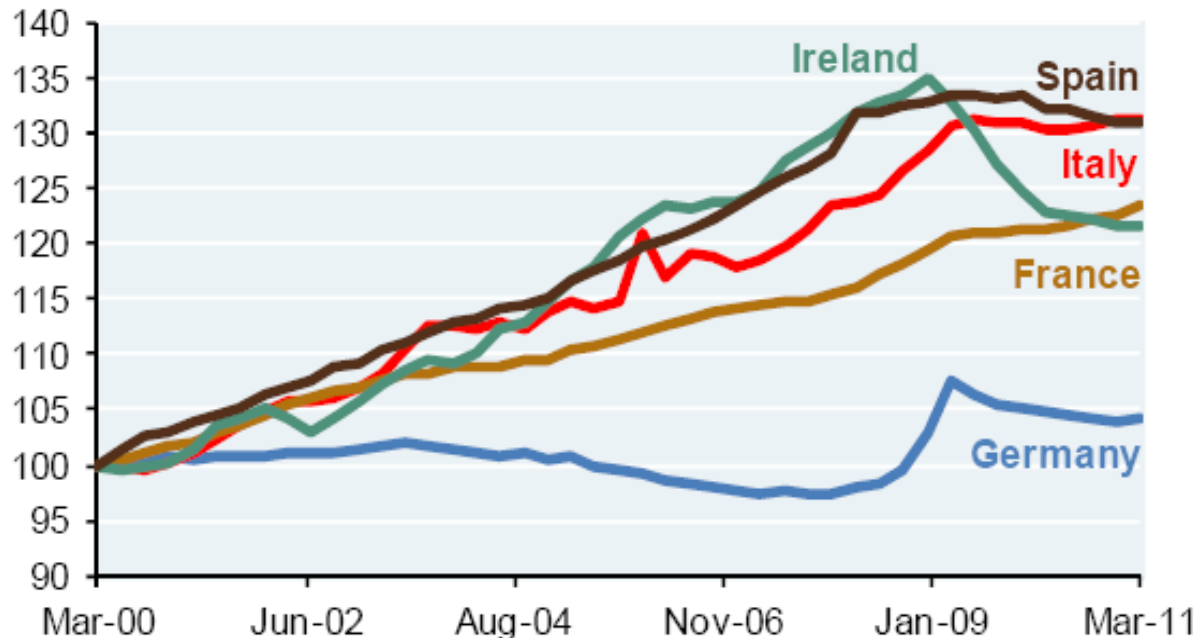


Fuente: Qf en base a BLS

Rigideces y aplicación de remedios (cont.)

- En vista de resultados hasta el momento y dificultades futuras, se preguntan ventajas y costos de rompimiento del Euro actual “como plan B”

Internal devaluation? So far, only in Ireland, not Italy
 Unit labor cost, index, 3/31/2000 = 100, sa

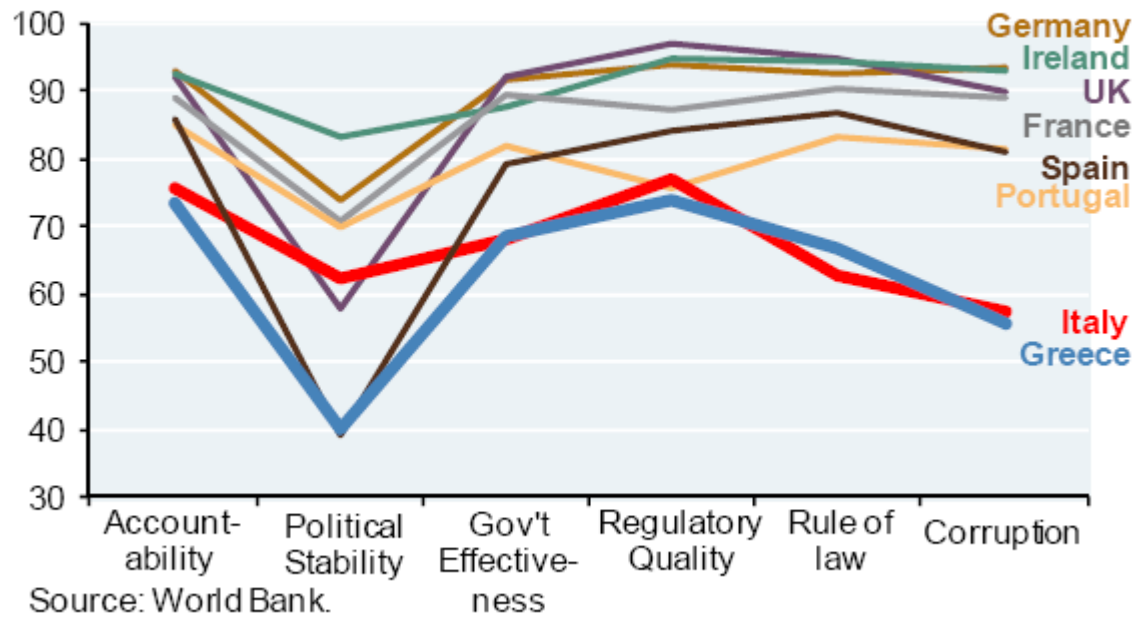


Source: OECD.

“Es la política, estúpido”

- Dinámicas de negociaciones dentro de la comunidad lleva a primera diferenciación entre CEE y zona Euro
- Mandatos locales en relación a liderazgo continental
- Negociaciones sobre montos y sostenibilidad transferencias dentro de la zona Euro llevan tiempo y son procesos de aproximaciones sucesivas

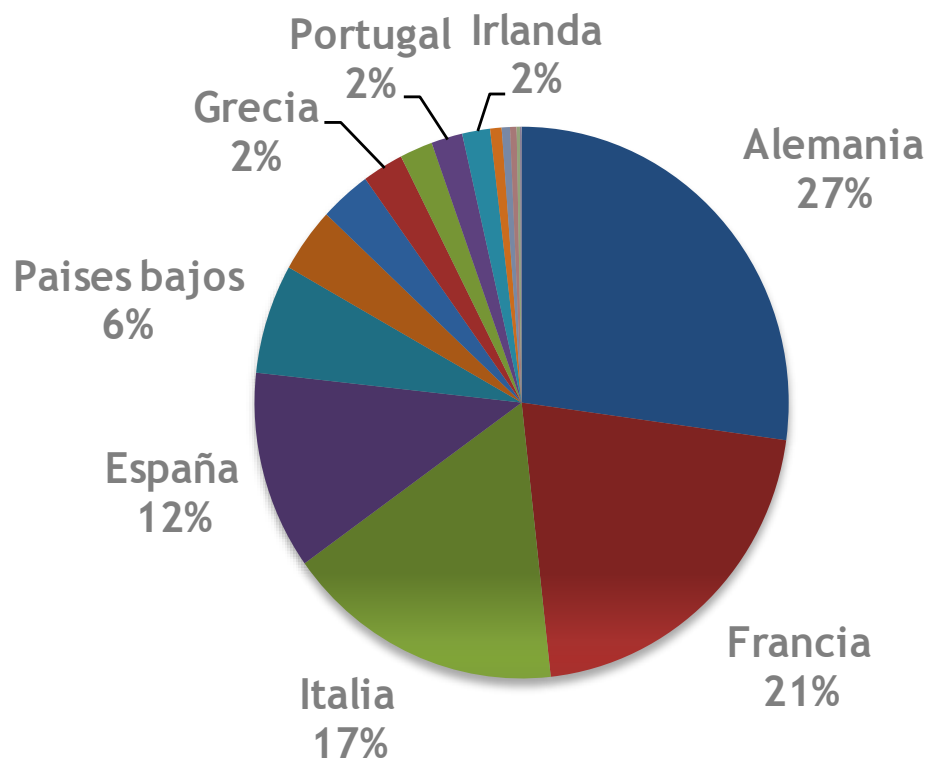
On governance indicators, Italy and Greece are neighbors
 Percentrank, 2010



Source: World Bank.

Zona Euro: Recambios políticos y multilateralismo

% PBI Zona Euro



Zona Euro	2010
PBI (USD, precios corrientes)	12.168
PBI per cápita (USD, PPP)	32.671
Desempleo	10,1%
Déficit fiscal (% PBI)	-6,0%
Déficit fiscal primario (% PBI)	-3,6%
Deuda bruta (% PBI)	85,8%
Cuenta corriente (% PBI)	0,3%

Fuente: Qf en base a FMI

Impacto global

Proyecciones según FMI (a revisar):

	Crecimiento PBI			Inflación			Deficit fiscal			Cuenta corriente		
	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e
Mundo	5.1	4.0	4.0	3.7	5.0	3.7	-5.9	-4.8	-3.9			
Desarrollados	3.1	1.6	1.9	1.6	2.6	1.4	-7.5	-6.5	-5.2	-0.2	-0.3	0.1
Estados Unidos	3.0	1.5	1.8	1.6	3.0	1.2	-10.3	-9.6	-7.9	-3.2	-3.1	-2.1
Zona Euro	1.8	1.6	1.1	1.6	2.5	1.5	-6.0	-4.1	-3.1	0.3	0.1	0.4
Alemania	3.6	2.7	1.3	1.2	2.2	1.3	-3.3	-1.7	-1.1	5.7	5.0	4.9
Francia	1.4	1.7	1.4	1.7	2.1	1.4	-7.1	-5.9	-4.6	-1.7	-2.7	-2.5
Italia	1.3	0.6	0.3	1.6	2.6	1.6	-4.5	-4.0	-2.4	-3.3	-3.5	-3.0
España	-0.1	0.8	1.1	2.0	2.9	1.5	-9.2	-6.1	-5.2	-4.6	-3.8	-3.1
Japón	4.0	-0.5	2.3	-0.7	-0.4	-0.5	-9.2	-10.3	-9.1	3.6	2.5	2.8
Reino Unido	1.4	1.1	1.6	3.3	4.5	2.4	-10.2	-8.5	-7.0	-3.2	-2.7	-2.3
Emergentes	7.3	6.4	6.1	6.1	7.5	5.9	-2.9	-1.9	-1.7	2.0	2.4	2.0
China	10.3	9.5	9.0	3.3	5.5	3.3	-2.3	-1.6	-0.8	5.2	5.2	5.6
India	10.1	7.8	7.5	12.0	10.6	8.6	-8.4	-7.7	-7.3	-2.6	-2.2	-2.2
Rusia	4.0	4.3	4.1	6.9	8.9	7.3	-3.5	-1.1	-2.1	4.8	5.5	3.5
Brasil	7.5	3.8	3.6	5.0	6.6	5.2	-2.9	-2.5	-2.8	-2.3	-2.3	-2.5

Fuente: Qf en base a FMI



fundación
ObservatorioPyme
Información e ideas para la acción

Conferencia anual 2011: "Situación actual y perspectivas 2012 de las PyME Argentinas"

Reporte Económico Financiero de Argentina

Encontrando los límites



Daniel Marx
daniel.marx@qf.com.ar

José M. Echagüe
jechague@qf.com.ar

Virginia Fernández
vfernandez@qf.com.ar

Diego Chameides
dchameides@qf.com.ar

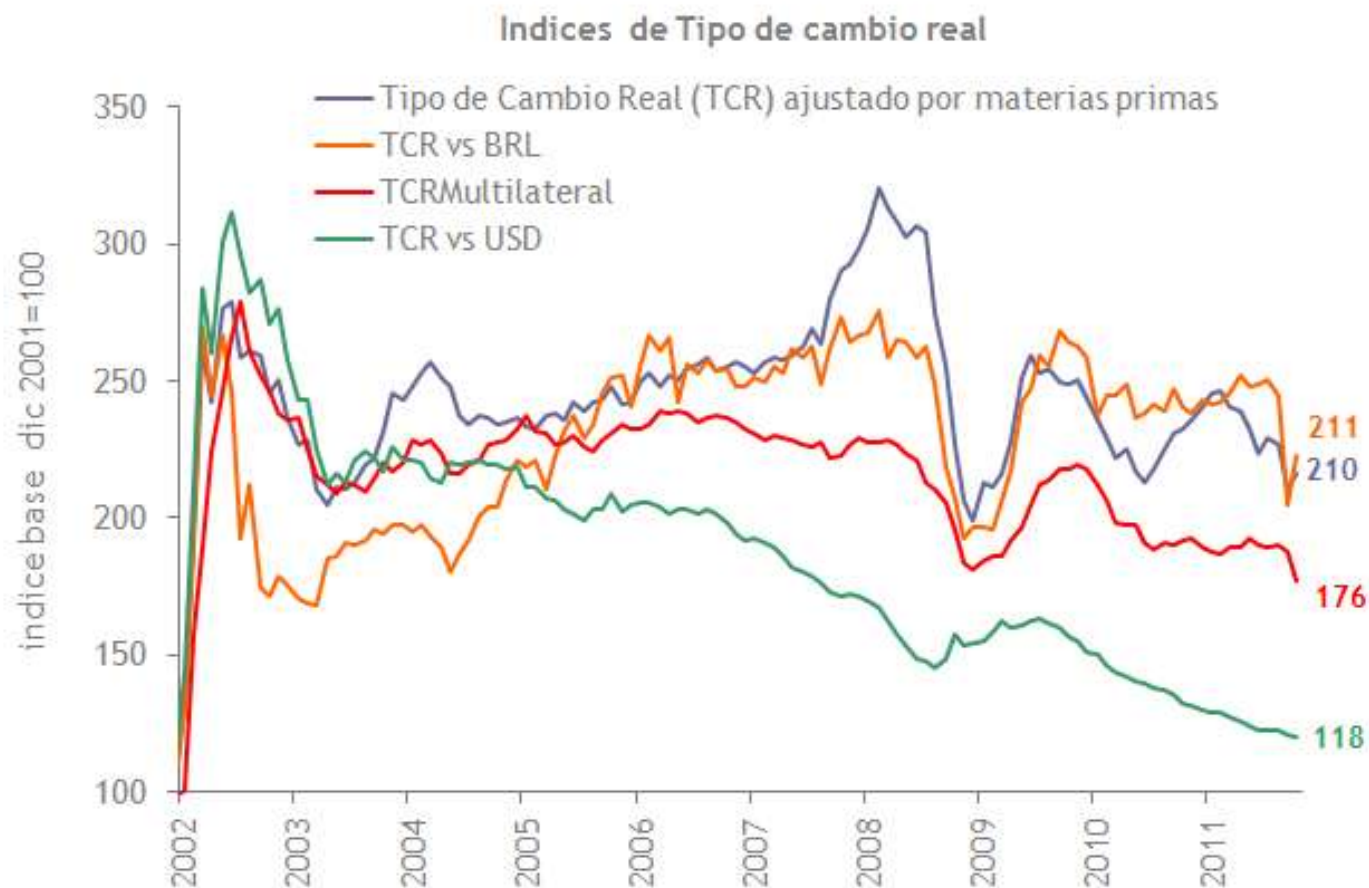
Ernesto Gaba
Consejero
egaba@qf.com.ar

T + 54 11 4345-0003

www.qf.com.ar

Noviembre 2011

¿Hace falta una devaluación? La foto y la película



Fuente: Qf en base a Bloomberg, BCRA e institutos de estadísticas provinciales

¿Controla el gobierno el tipo de cambio? ¿y sus efectos?

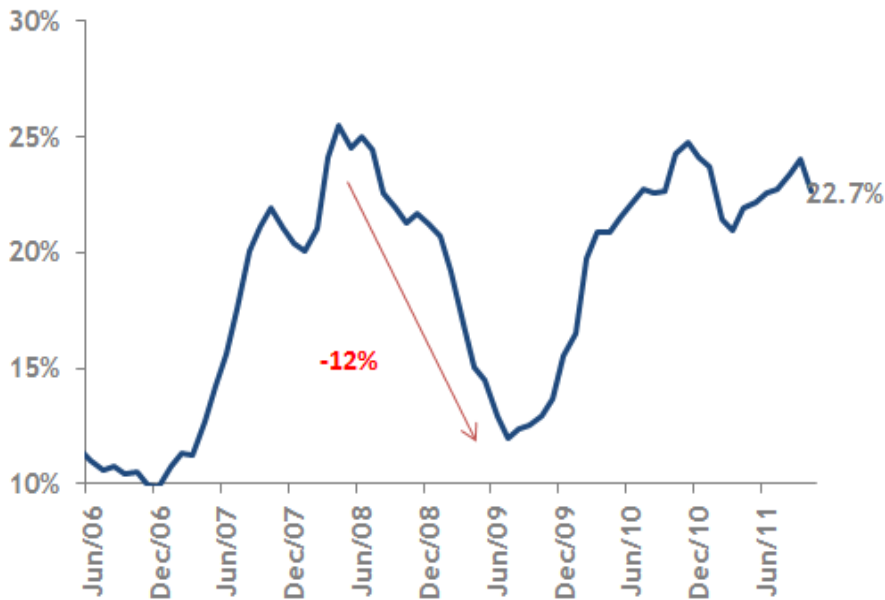


Fuente: qf en base a BCRA

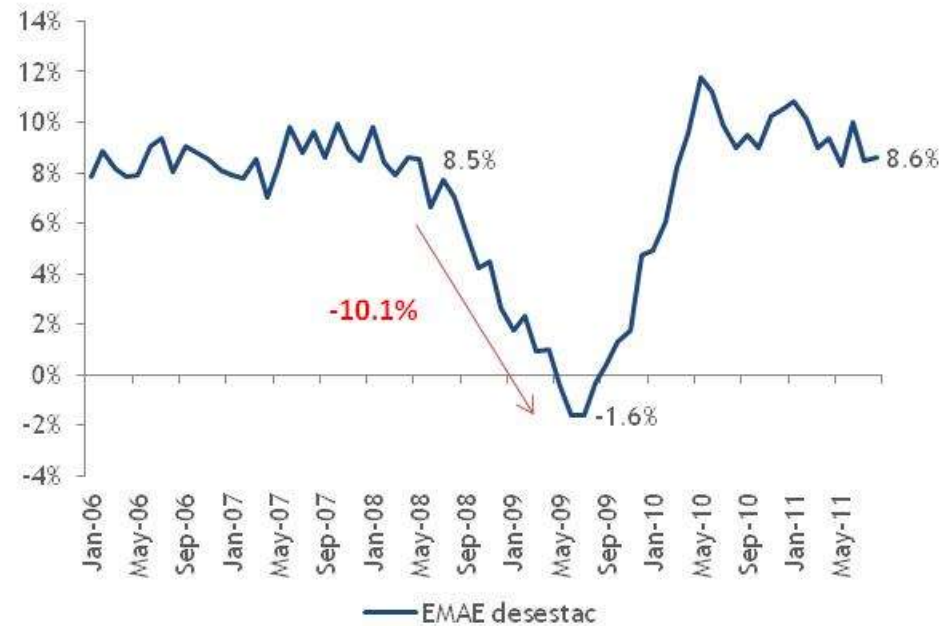
¿Con qué herramientas se trata la inflación?

- ¿Política fiscal contractiva en contexto de desaceleración?
- ¿Política monetaria con dominancia fiscal?
- ¿Impacto de tarifas es de una vez?

Inflación



Crecimiento nivel de actividad

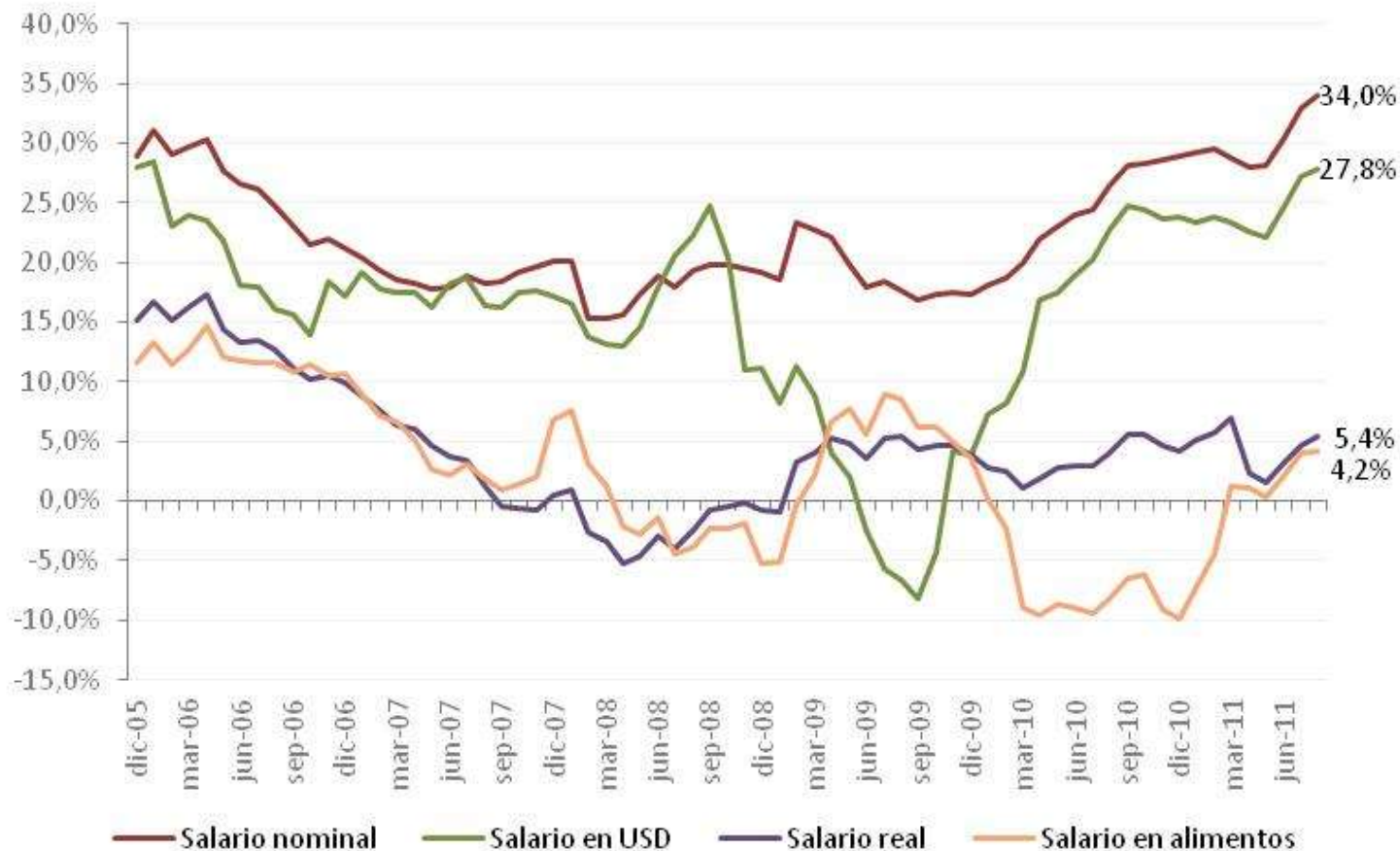


Fuente: Qf en base a Buenos Aires City y fuentes de estadísticas provinciales

Fuente: qf en base a Indec

¿Quién coordina la puja distributiva?

Salarios sector privado formal

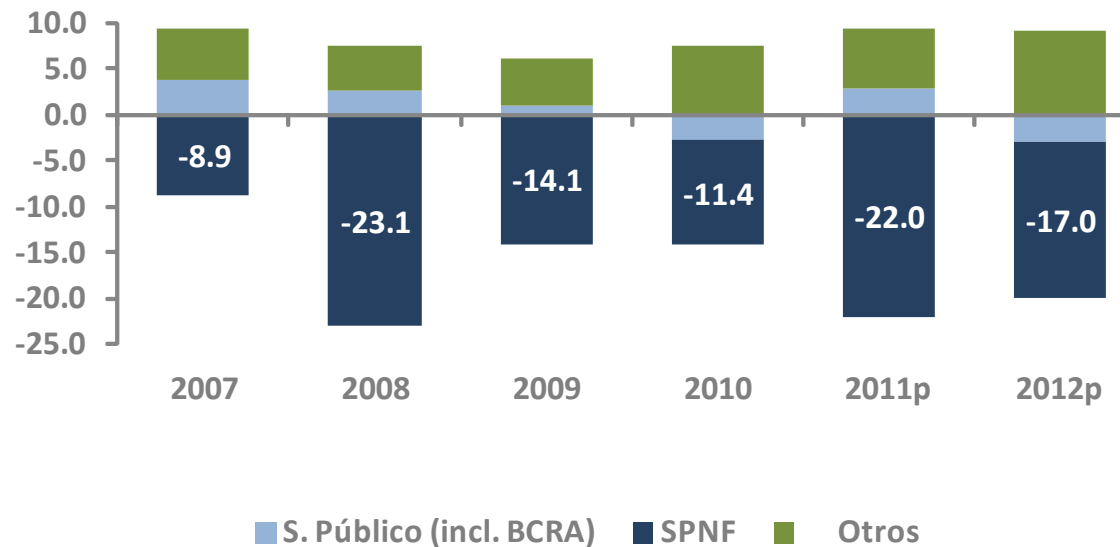


Fuente: qf en base a Indec e Institutos de Estadísticas Provinciales

Argentina: variación de reservas es la variable sensible ...

- Aún con un desempeño optimista de la cuenta corriente, la caída de reservas es difícil de evitar sin una reducción drástica en la salida de capitales en conjunción con el restablecimiento del crédito.

	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
Cuenta corriente	12.7	15.6	9.4	11.0	6.9	3.4
Cuenta capital y financiera	0.4	-15.6	-8.1	-6.8	-12.7	-11.0

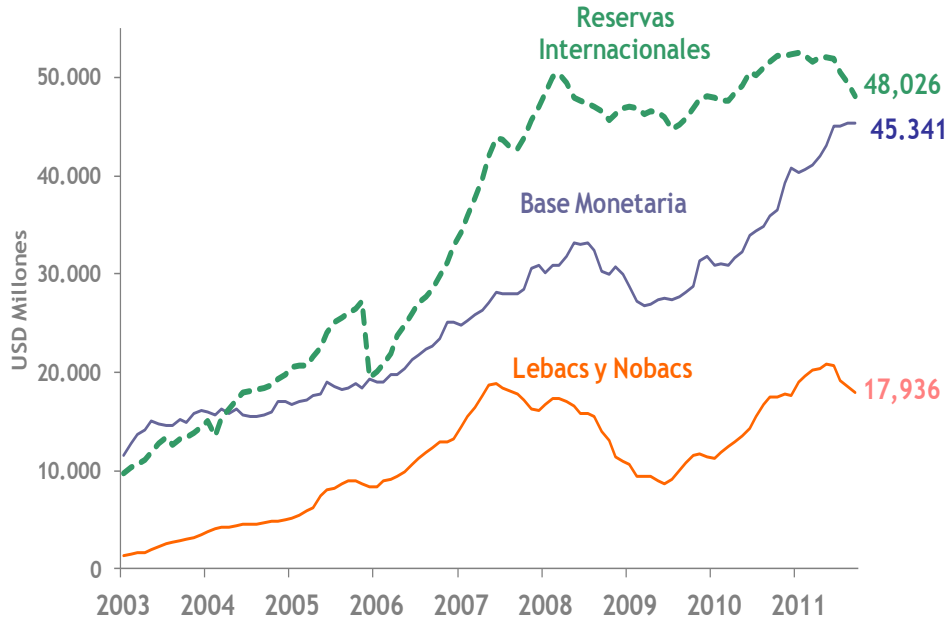


Reservas internacionales	46.2	46.4	48.0	52.1	46.3	38.8
---------------------------------	------	------	------	------	------	------

Fuente: Qf

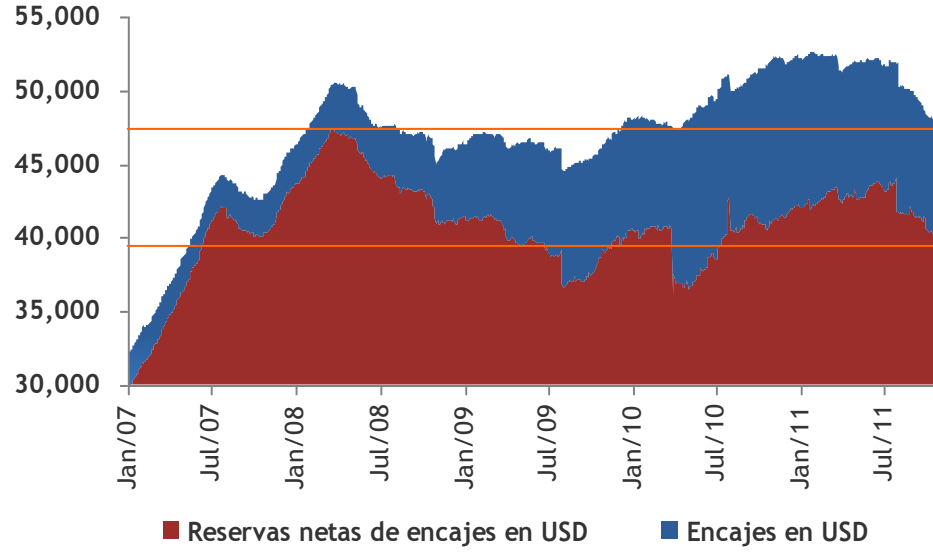
... por su efecto en la demanda de dinero

Reservas internacionales



Reservas del BCRA

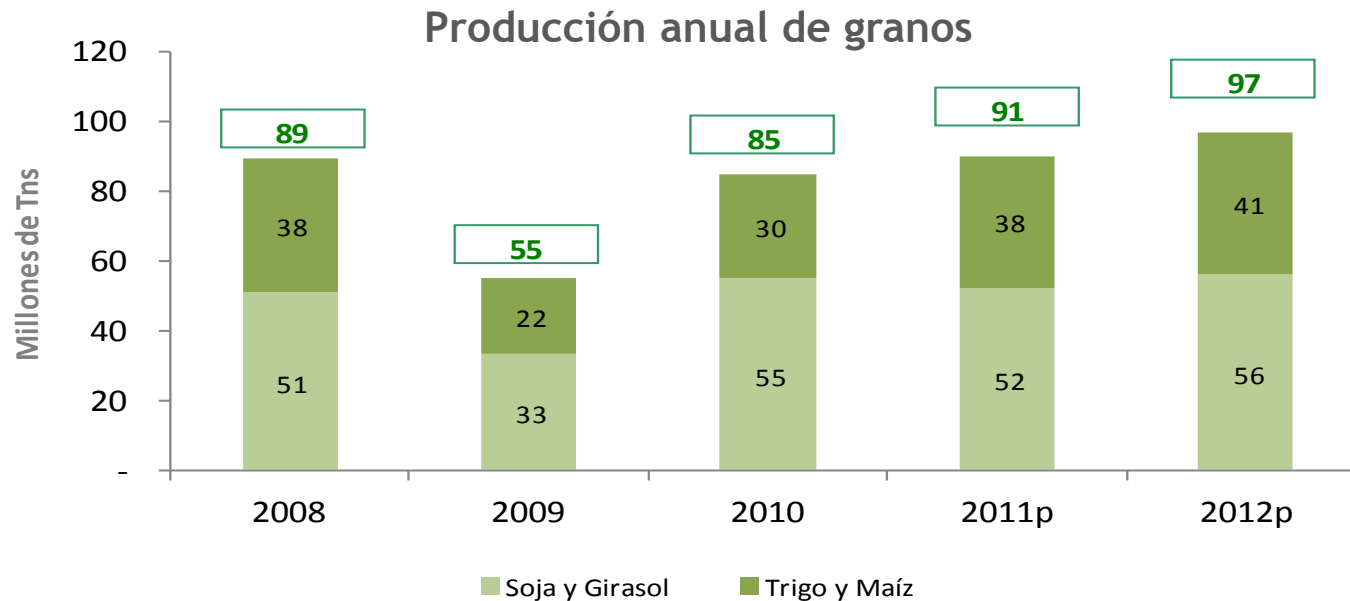
(en mill. de USD)



Fuente: Qf en base a Banco Central

Argentina: volumen de producción de granos sigue en alza

- Las proyecciones de la producción de granos en Argentina esperada para 2012 son record histórico.
- La producción de soja, se ubica en niveles de 2009/10, cuando las condiciones meteorológicas fueron óptimas.

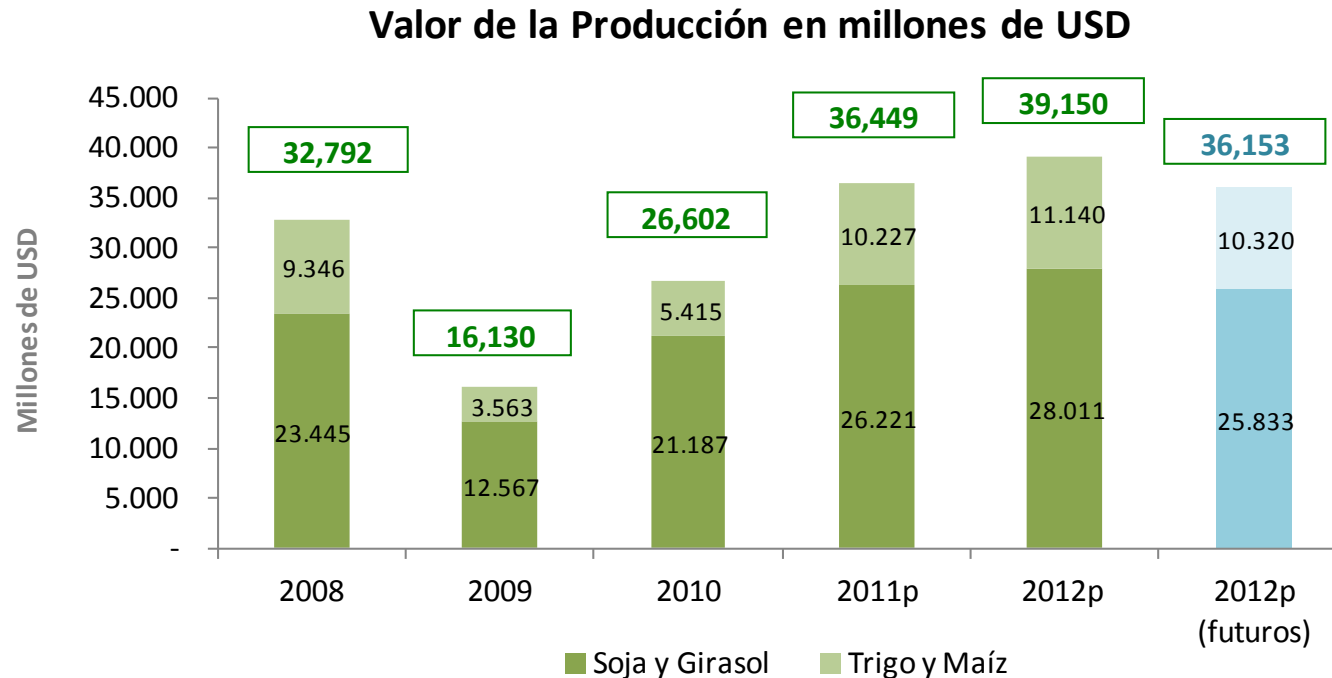


	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11 p	2011/12 p
Girasol	4,7	2,5	2,2	3,7	3,1
Maíz	22,0	13,1	22,7	23,0	27,5
Soja	46,2	31,0	52,7	48,8	53,0
Trigo	16,3	8,4	7,5	14,7	13,5

Fuente: Qf en base a MAGyP y USDA

Oferta local de USD: mejorando en el margen ...

- Valuada a precios futuros (inferiores a los actuales), el valor de la producción de los principales granos sería similar a la de 2011 por el aumento en las cantidades.
- Un escenario de estabilidad de precios aportaría USD 3.000 millones adicionales a las exportaciones.



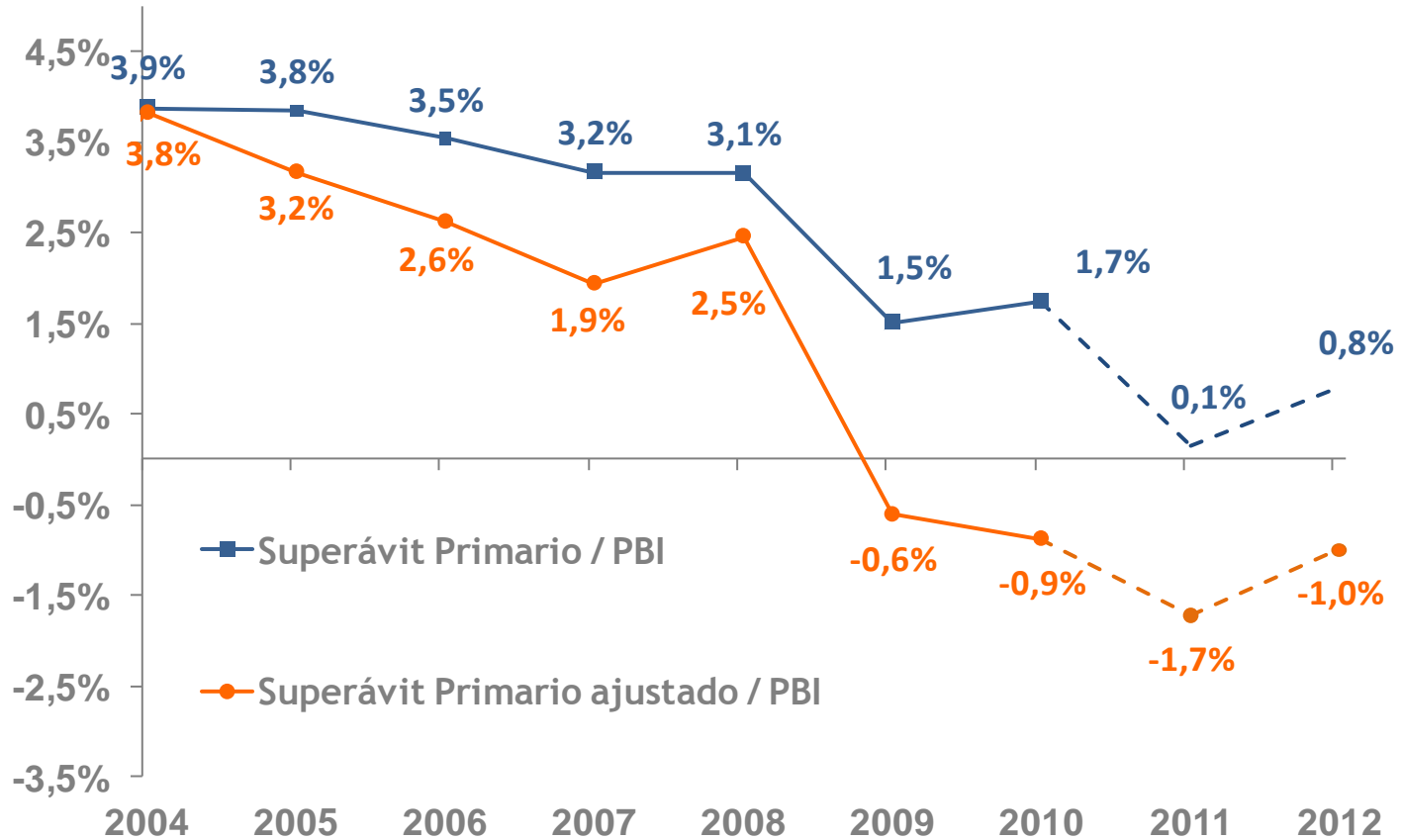
Fuente: Qf en base a MAGyP, USDA y Bloomberg

Programa Financiero refleja un 2012 no resuelto

En USD M	2011	% PBI	2012	% PBI
[A] Fuentes	2.235	0,5%	6.727	1,4%
Superávit primario	649	0,1%	3.416	0,6%
Superávit primario "puro"	-7.998	-1,7%	-5.275	-1,1%
Superávit Seg. Soc.	6.217	1,3%	7.038	1,5%
Utilidades BCRA y otros	2.430	0,5%	1.653	0,4%
Roll over Organismos	1.587		3.311	
[B] Usos	16.955	3,6%	23.548	5,1%
Capital (1)	6.098		7.758	
Intereses	5.495		5.141	
Recompras	0		3.994	
Cupón ligado al PBI	2.574		3.655	
Transferencias a Provincias	2.788		3.000	
[C] Brecha 1 [A]-[B]	14.719	3,16%	16.821	3,61%
[D] Fuentes adicionales	4.715		5.970	
Asistencia del Bco Nación	2.500		?	
Recompras (intra sector público)	0		3.994	
[E] Brecha 2 [C]-[D]	10.004	2,15%	10.851	2,33%
[F] Asistencia no regular del BCRA	10.359		4.032	
Var Stock Adelantos Transitorios	1.359		4.032	
Utilización de Reservas Internacionales	9.000		?	
Brecha 3 [E]-[F]	-356	-0,08%	6.819	1,29%

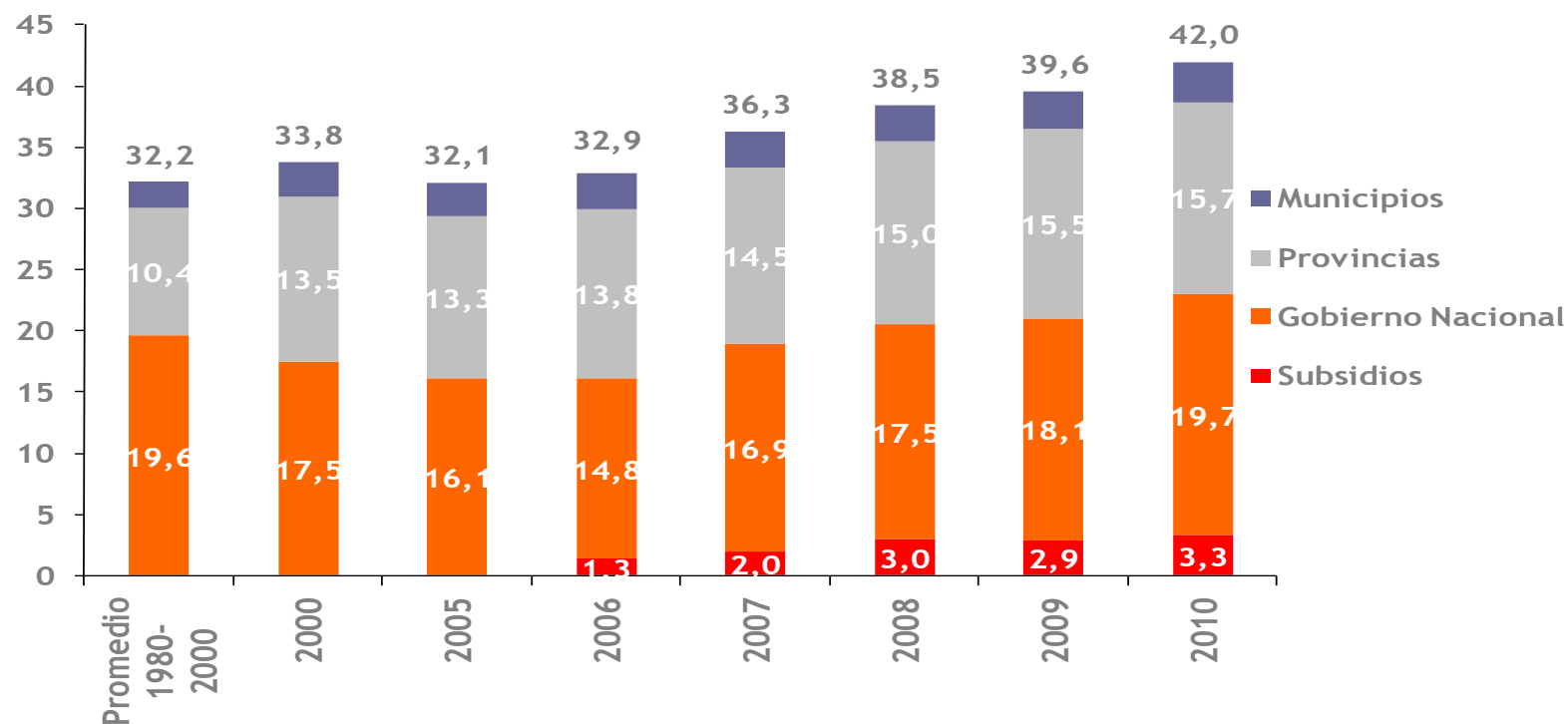
(1) Excluye vencimientos intra-sector público

Sector fiscal: sin margen para políticas activas



Fuente: Qf en base a MECON

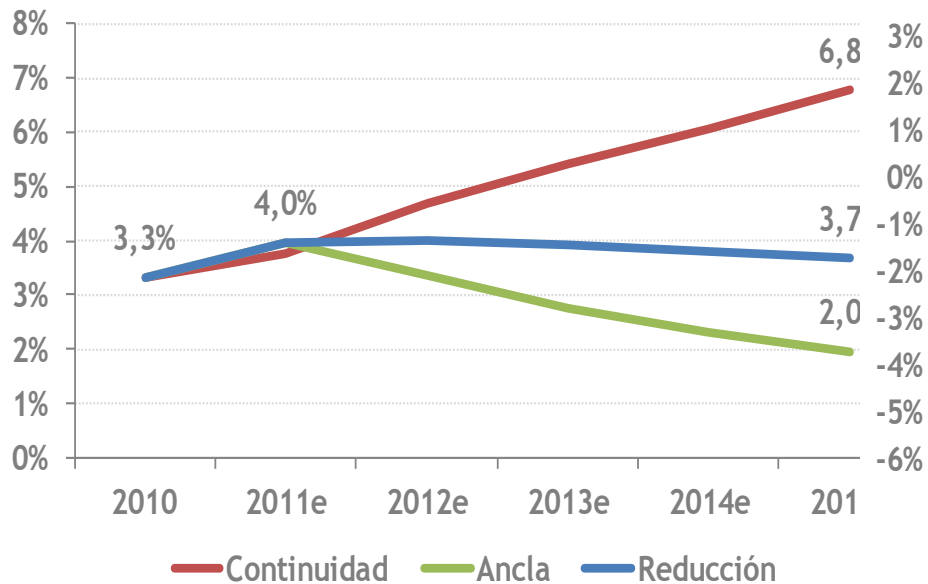
Gasto público consolidado como % del PBI



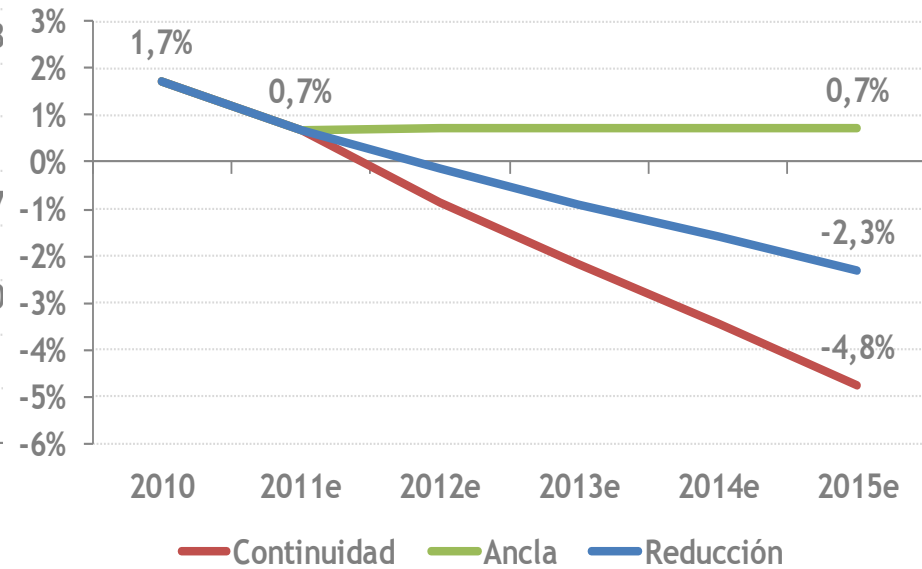
Fuente: Qf en base a ASAP

Subsidios: ¿qué escenarios se abrían?

Total Subsidios (% PBI)



Superávit primario (% PBI)

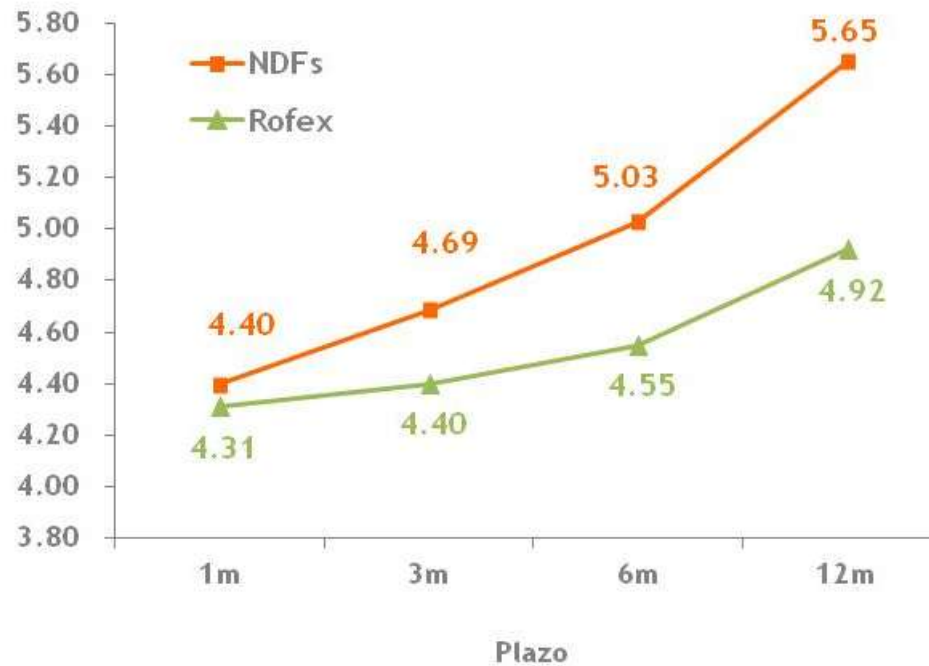


Fuente: Qf en base a ASAP, MECON

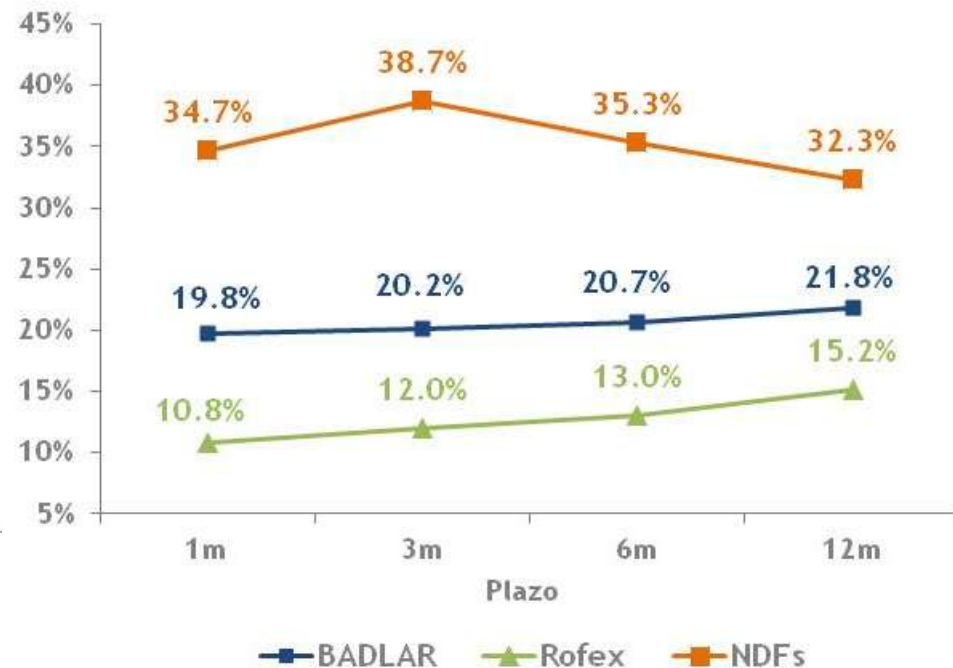
FX y tasas: ¿Dónde está el equilibrio?

- El mercado incorporó la suba de tasas de interés y proyecta un aumento en la tasa de depreciación cambiaria para los próximos meses.
- Las diferencias entre la cotización onshore y offshore reflejan no sólo la intervención del banco central en el mercado de futuros, sino también la creciente segmentación que esta teniendo el mercado local.

Futuros tipo de cambio



Futuros Badlar y devaluación ARS

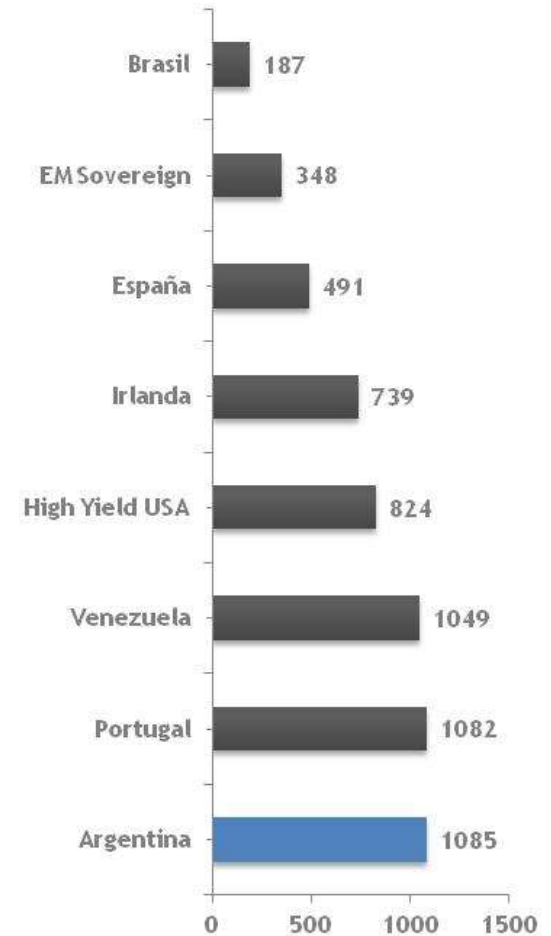


Prima de riesgo: los bonos incorporan incertidumbre alta

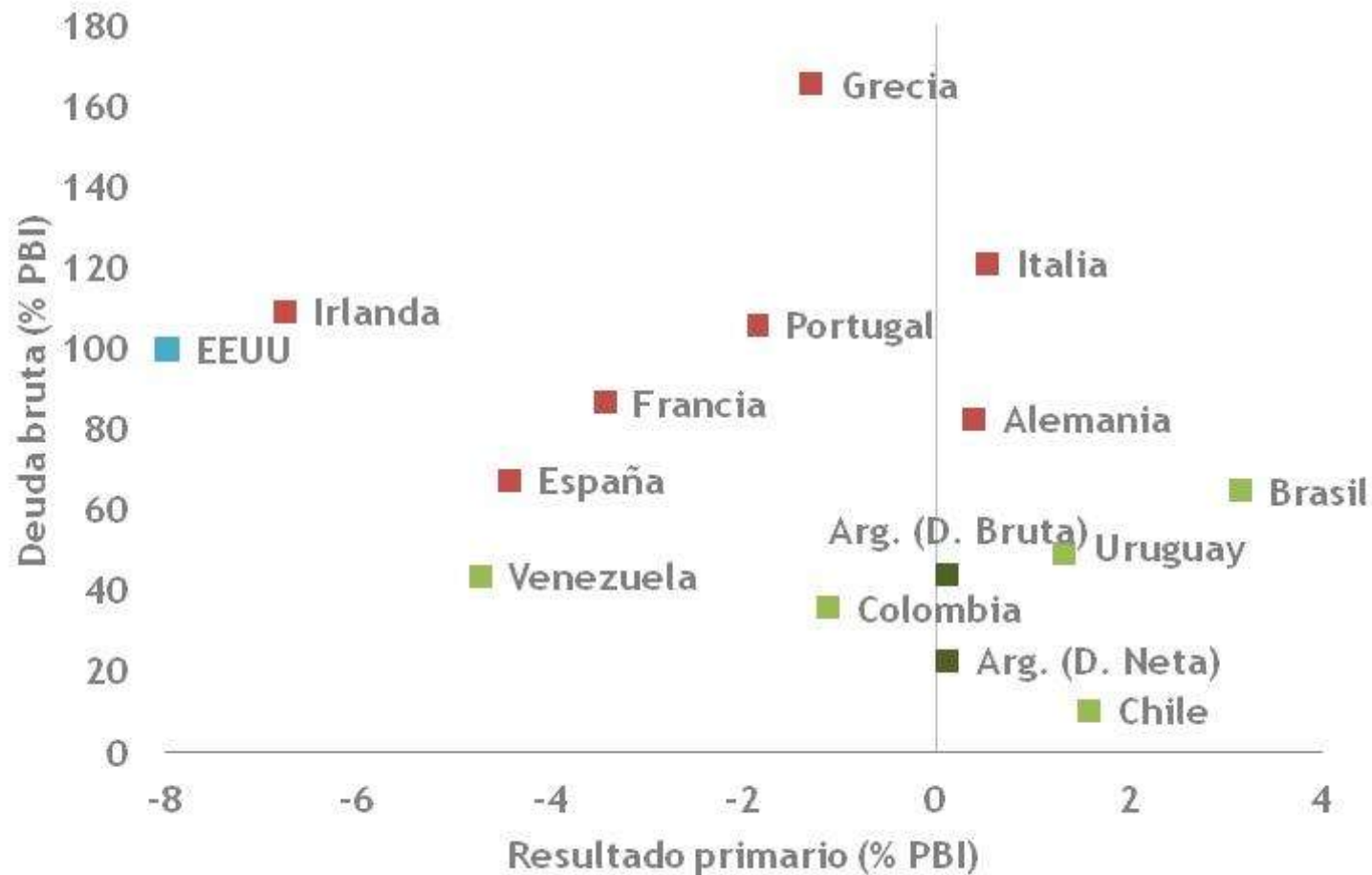
CDS 5 años



Fuente: Qf en base a Bloomberg



#nuncamenos ...



Fuente: qf en base FMI, Mecon e Indec

MUCHAS GRACIAS.



fundación
ObservatorioPyme

Información e ideas para la acción



Corrientes 222, Piso 2 C1043AAP
Buenos Aires, Argentina
www.qf.com.ar
T: (+54 11) 4345 0003

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico del receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. Quantum Finanzas no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Quantum Finanzas.