



Sin márgenes

Seminario UBA
Junio 2010

Eduardo Levy Yeyati
Universidad Torcuato Di Tella & Analytica

2002-2007: Argentina y el mundo

- Los márgenes de la post-crisis
 - Contracción 1999-2001
 - Innovación & frontera agrícola
 - Devaluación + retenciones
 - Default + pesificación
- El viento de cola
 - Demanda global: China & Brasil
 - Precios: soja & apreciación emergente
 - Apetito por el riesgo (spreads emergentes en mínimos históricos)

2010-...: Argentina...

- Apreciación real
 - 30% esperado para el bienio 2010-11
- Pérdida del superávit fiscal
 - ¿Dónde sobra?
 - Subsidios, inversión pública, ...
- Pérdida del superávit externo
 - Apreciación real y recalentamiento

2010-...: Argentina y el mundo

- Argentina
 - Déficit fiscal & externo, apreciación
- El mundo
 - Meseta de *commodities*
 - Depreciación de monedas emergentes
 - Incremento de la aversión al riesgo
- Contrapesos
 - China
 - Márgenes residuales de 2002
 - Reservas
 - Perfil de deuda

Política económica sin márgenes

- Apreciación → Límites al ancla cambiaria
- Inflación hoy: múltiples factores...
 - Inercia
 - Recalentamiento
 - Problemas de oferta
 - Inflación latente (subsidios)
- ...requieren un abordaje múltiple
 - Nuevo IPC → Nuevo BC → Metas indicativas → Ajuste de tarifas → Concertación de precios

Política económica sin márgenes

- Apreciación & política antiinflacionaria
- Déficit fiscal
 - La fácil: Eliminación de subsidios tarifarios (tarifa social)
 - ¿Dónde más sobra?
 - La recuperación del superávit primario es un tema semántico...
 - ...y un proceso gradual

Política económica sin márgenes

- Apreciación & política antiinflacionaria
- Déficit fiscal + Déficit externo → Acceso a los mercados
 - Estrategia oficial: Artículo IV, club de Paris, INDEC
 - Estabilización fiscal + plan antiinflacionario

Política económica sin márgenes

- Apreciación & política antiinflacionaria
- Déficit fiscal + Déficit externo
- Déficit de financiamiento → Ahorro & inversión, en vez de consumo
 - Tasas cortas positivas + seguro de inflación para préstamos largos = mayor duración de cartera
 - Desarrollo del mercado doméstico
 - Agencia Nacional de Desarrollo

Política económica sin márgenes

- ¿Cuánto cuesta todo esto?
 - Tasas de depósitos de 15% (y más ahorro de los hogares)
 - Aumento de tarifas
 - Inflación 15% el primer año, 9% el segundo, ...
 - Crecimiento 4%-5% promedio en el primer bienio
 - Más inversión extranjera y local



Más asignaturas pendientes

- Plan de infraestructura de transporte y energía
- Programa de innovación tecnológica
- Reforma previsional e impositiva
- Australia & Canadá (verticalización agropecuaria)
- Chile (comercio)



Más asignaturas pendientes

- Educación
- Salud
- Distribución
 - Instrumentos de ahorro para sectores de menores recursos
 - Informalidad
- Etc.



Gracias



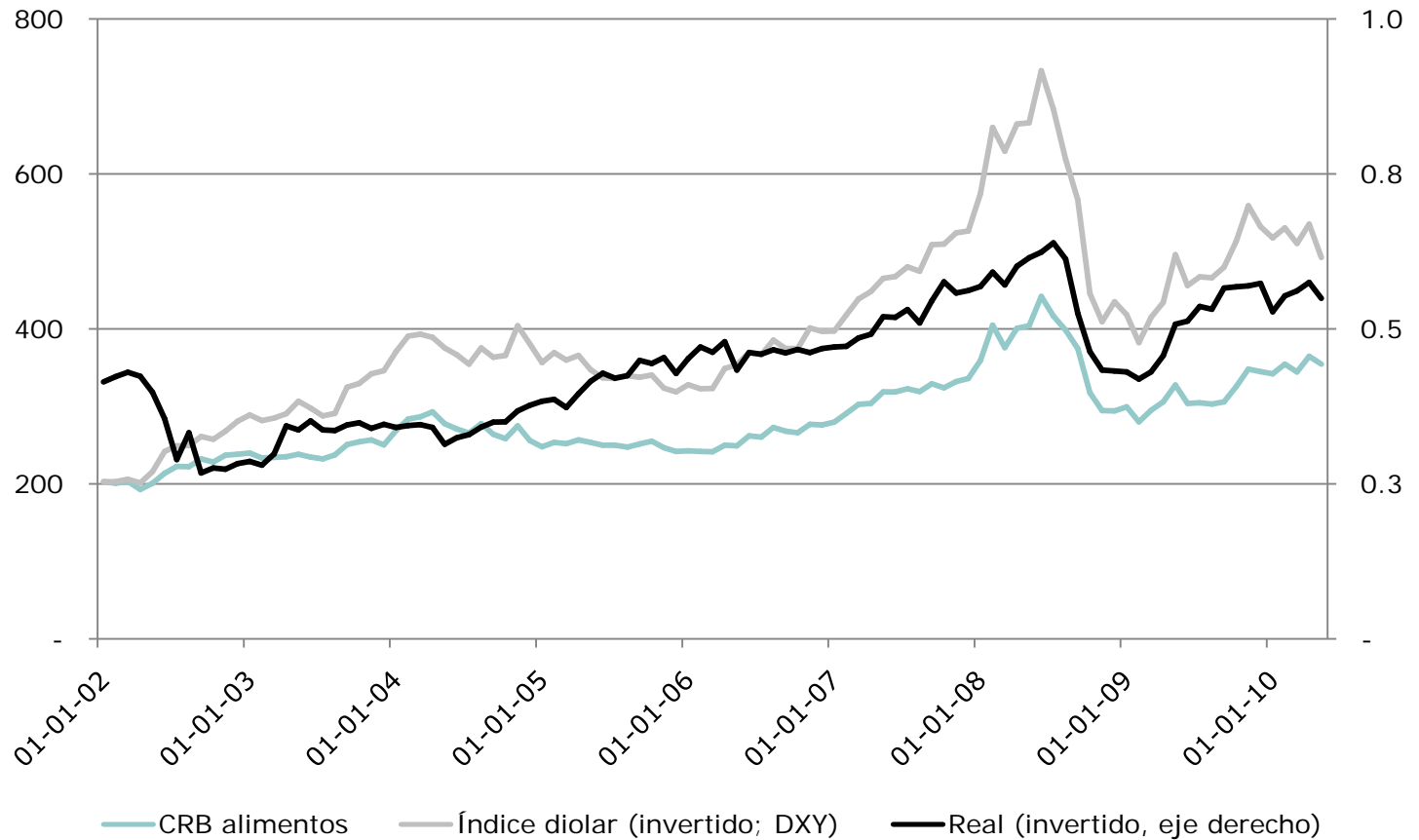
Tablas y gráficos

¿Desacople?

Variable	EM Panel Estimation			CRB	WTI	Argentina
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(9)
G7	0.432*** (0.000)	1.636*** (0.000)	0.988*** (0.000)	0.96 (0.253)	7.728*** (0.000)	0.621** (0.023)
G7_late	0.146** (0.043)	-1.299*** (0.000)	-0.763*** (0.000)			
China		0.850*** (0.000)	0.557*** (0.000)	2.826*** (0.000)	0.184 (0.911)	1.565*** (0.007)
China_late		0.420*** (0.000)	0.174*** (0.006)			
Crb			0.091*** (0.000)			-0.086 (0.460)
wti			0.013*** (0.005)			
Brazil						0.076 (0.841)
Brazil_late						0.860*** (0.009)
alpha	0.028*** (0.000)	-0.086*** (0.000)	-0.040*** (0.000)	-0.269*** (0.000)	-0.124 (0.461)	-0.149** (0.018)
Observations	1357	1357	1357	63	63	61
R-squared	0.123	0.258	0.301	0.267	0.289	0.324
G7+G7_late	0.578*** (0.000)	0.347*** (0.000)	0.226*** (0.000)			
China+China_late		1.270*** (0.000)	0.731*** (0.000)			

Fuente: Levy Yeyati, E., *Real decoupling and financial recoupling*, The World Bank, 2010.

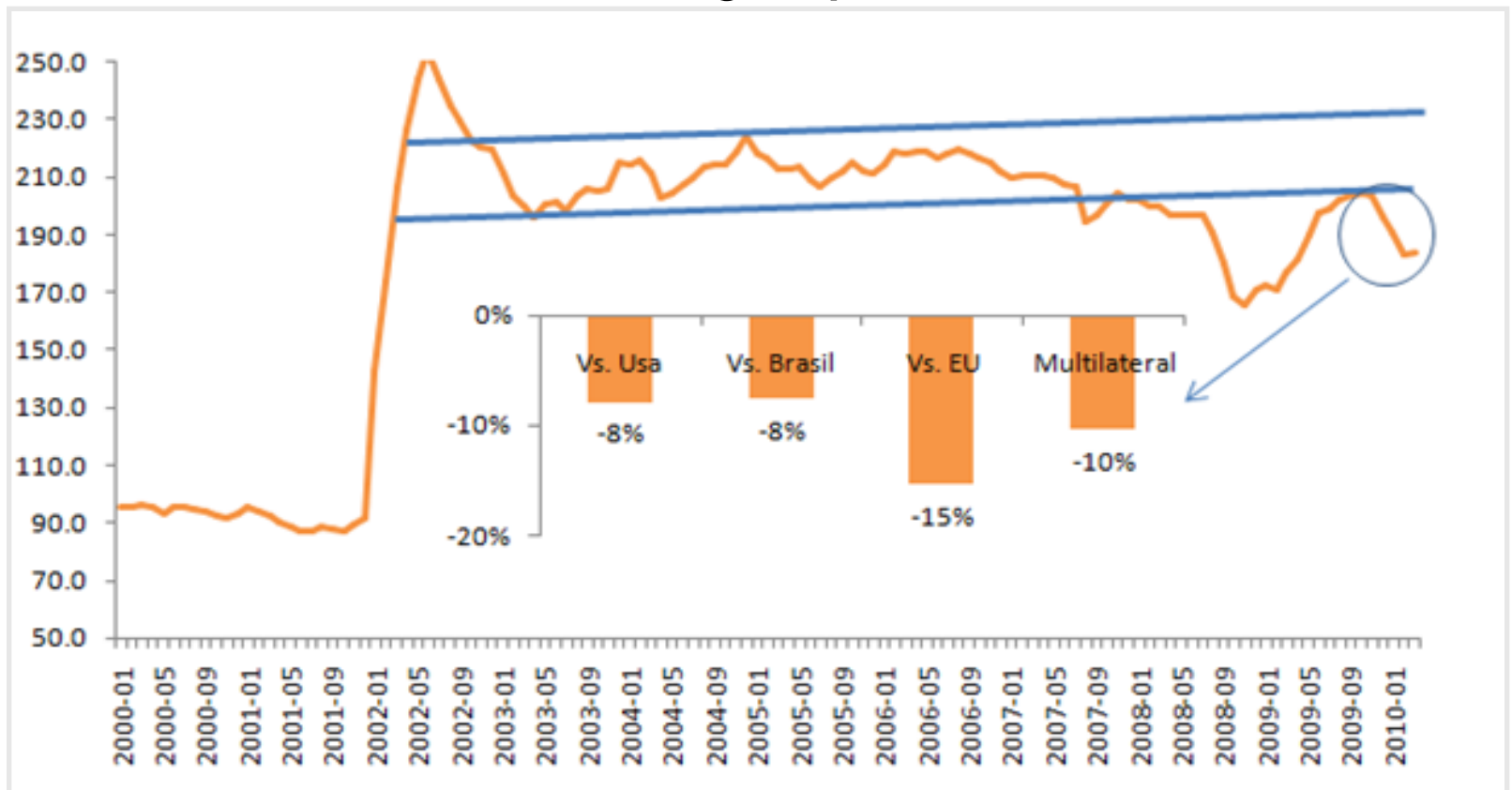
Precios: China & Brasil



Fuente: Bloomberg.

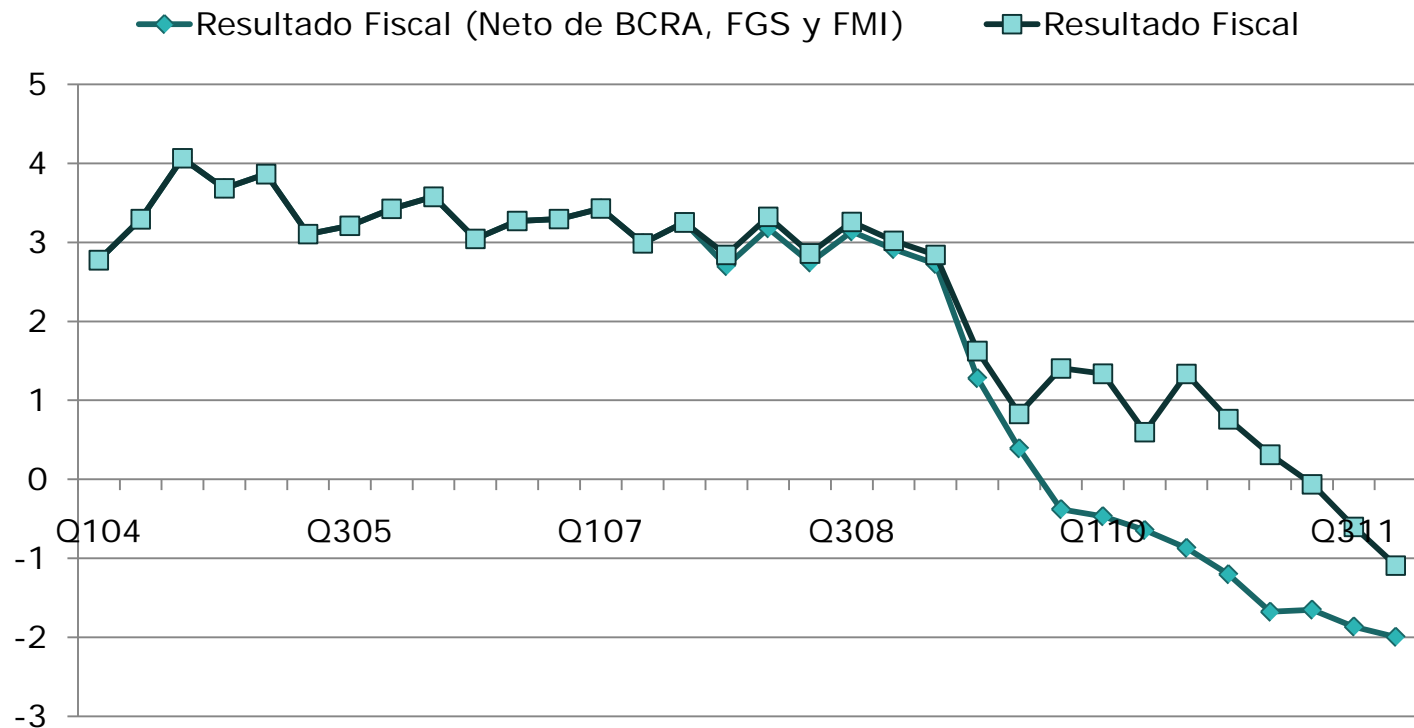
Argentina: Crecimiento inflacionario

- Ancla cambiaria y apreciación real



Argentina: Crecimiento inflacionario

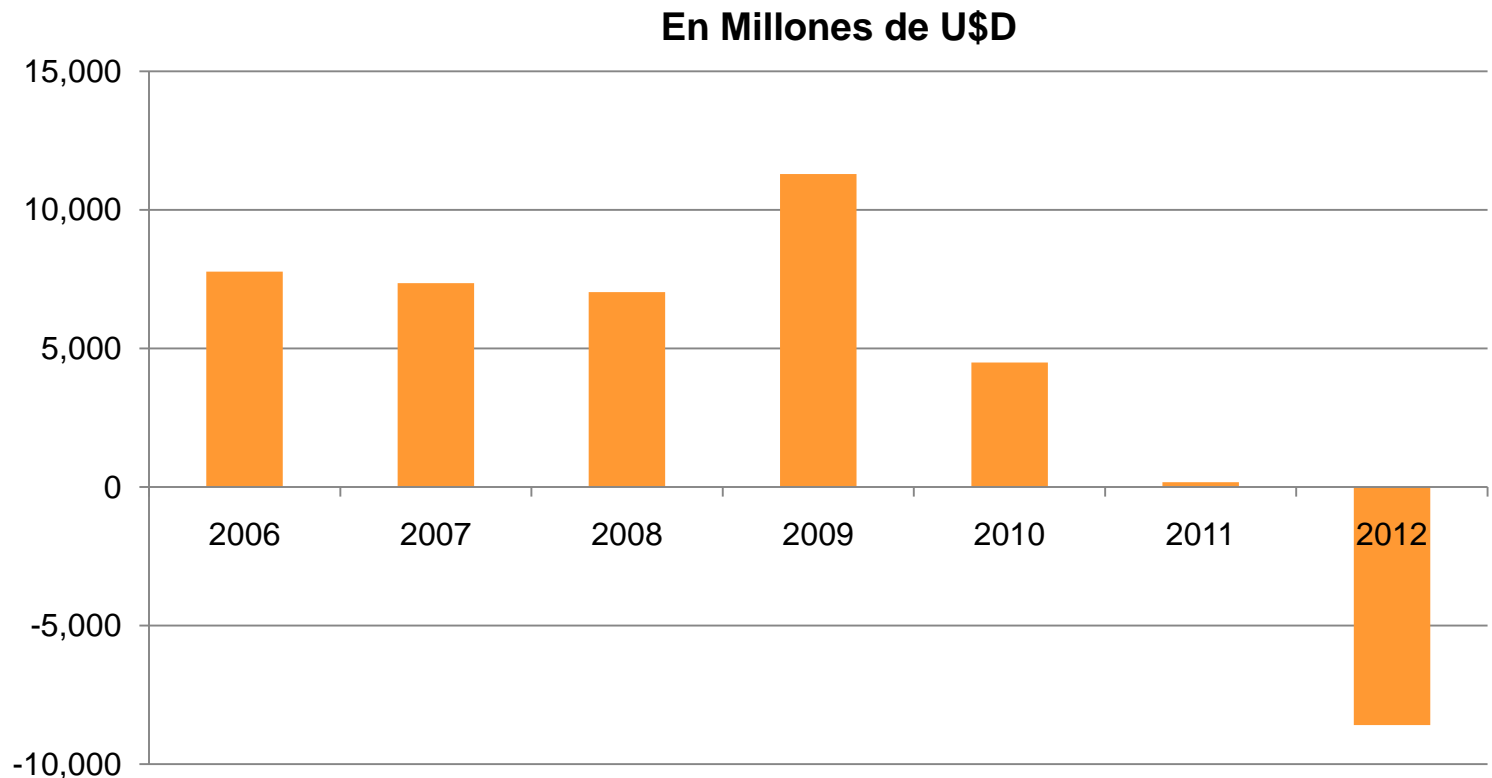
○ Fin del superávit fiscal



Fuente: Analytica.

Argentina: Crecimiento inflacionario

○ Fin del superávit externo



Fuente: Analytica.