



FINANCIARIZACIÓN E INESTABILIDAD

LECCIONES DE LA CRISIS INTERNACIONAL

NOVIEMBRE | 2014



Ministerio de
Economía y Finanzas Públicas
Presidencia de la Nación

FINANCIARIZACIÓN GLOBAL

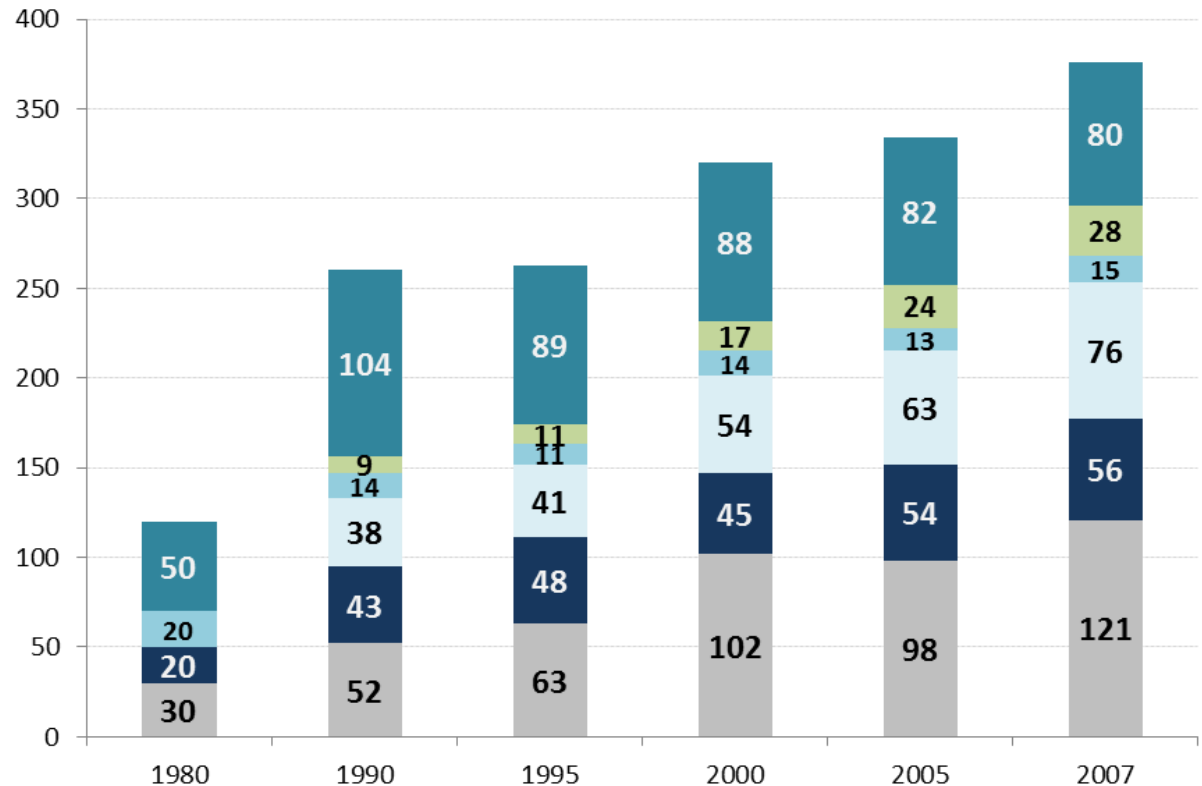
La riqueza financiera global pasó de representar algo más del 100% del PIB mundial en 1980 a casi 400% en 2007. Mientras el PIB mundial medido en USD corrientes creció al 7,1% promedio anual, el valor de los activos financieros lo hizo al 11,3% promedio anual.



ACTIVOS FINANC. GLOBALES

Como % del PIB mundial

Fuente: McKinsey Global Institute



CRÉDITO EN LOS PAÍSES CENTRALES

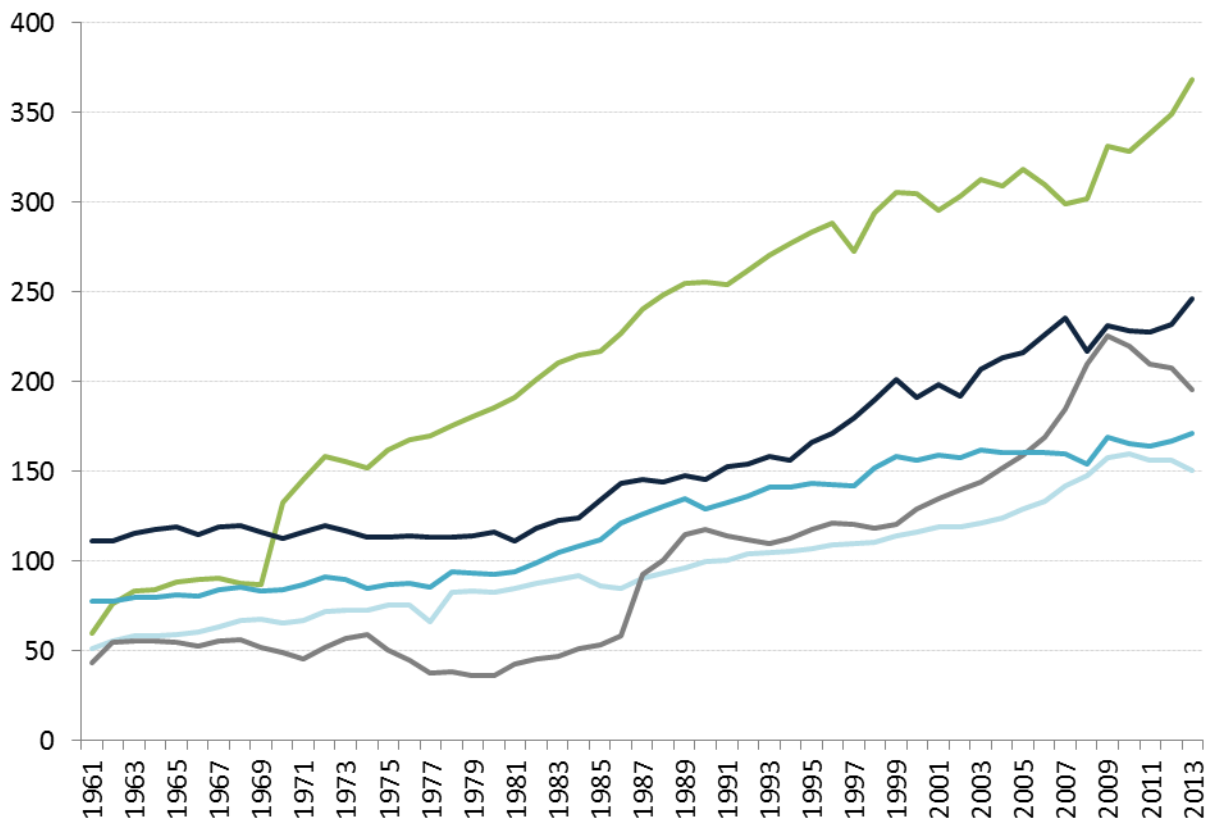
En 2013, la intermediación financiera sigue en niveles muy elevados en términos históricos.



CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO

% del PIB

Fuente: Banco Mundial



ESTANCAMIENTO DE LA INVERSIÓN

A pesar de esto, la inversión no ganó participación en el producto.



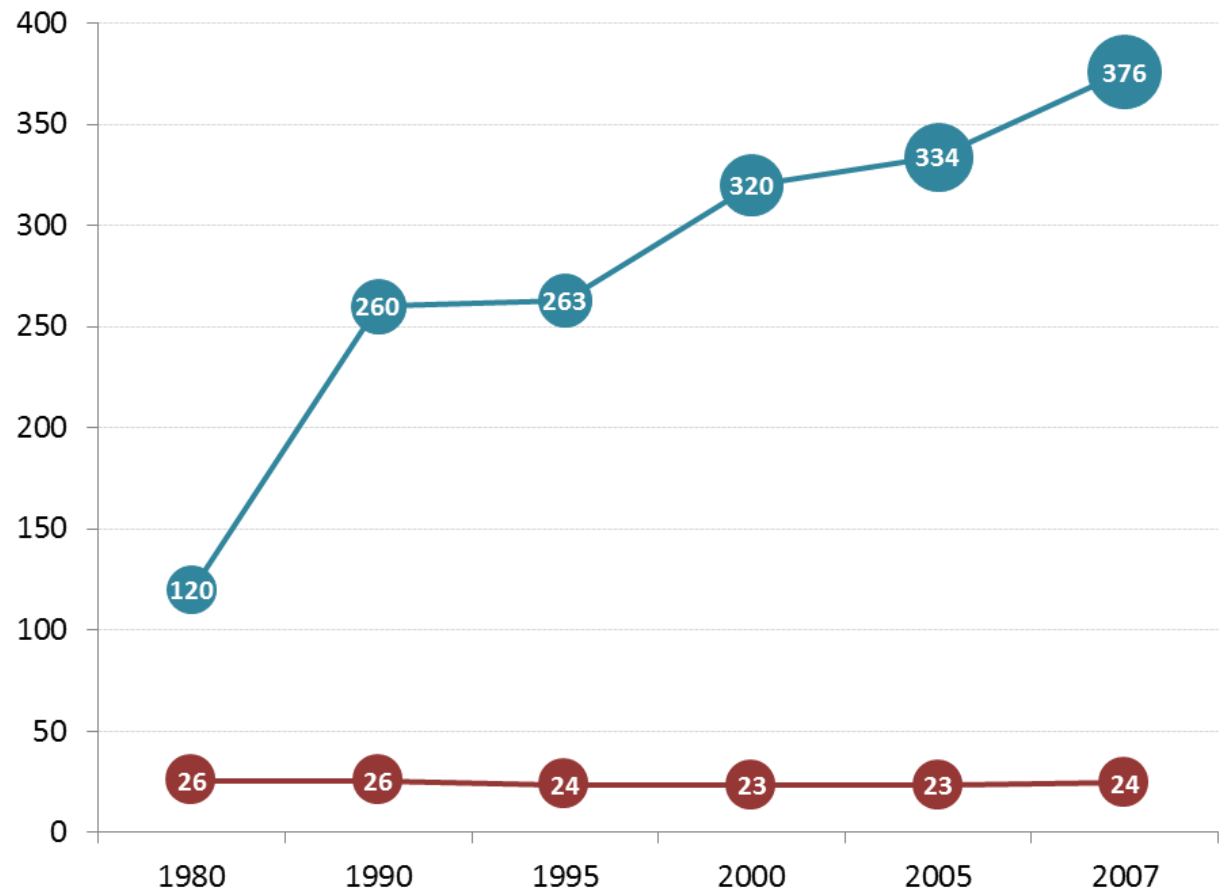
ACTIVOS FINANC. GLOBALES E INVERSIÓN

Como % del PIB mundial

Fuente: McKinsey Global Institute
y FMI

ACTIVOS
FINANCIEROS

INVERSIÓN



CRISIS Y CRECIMIENTO MUNDIAL

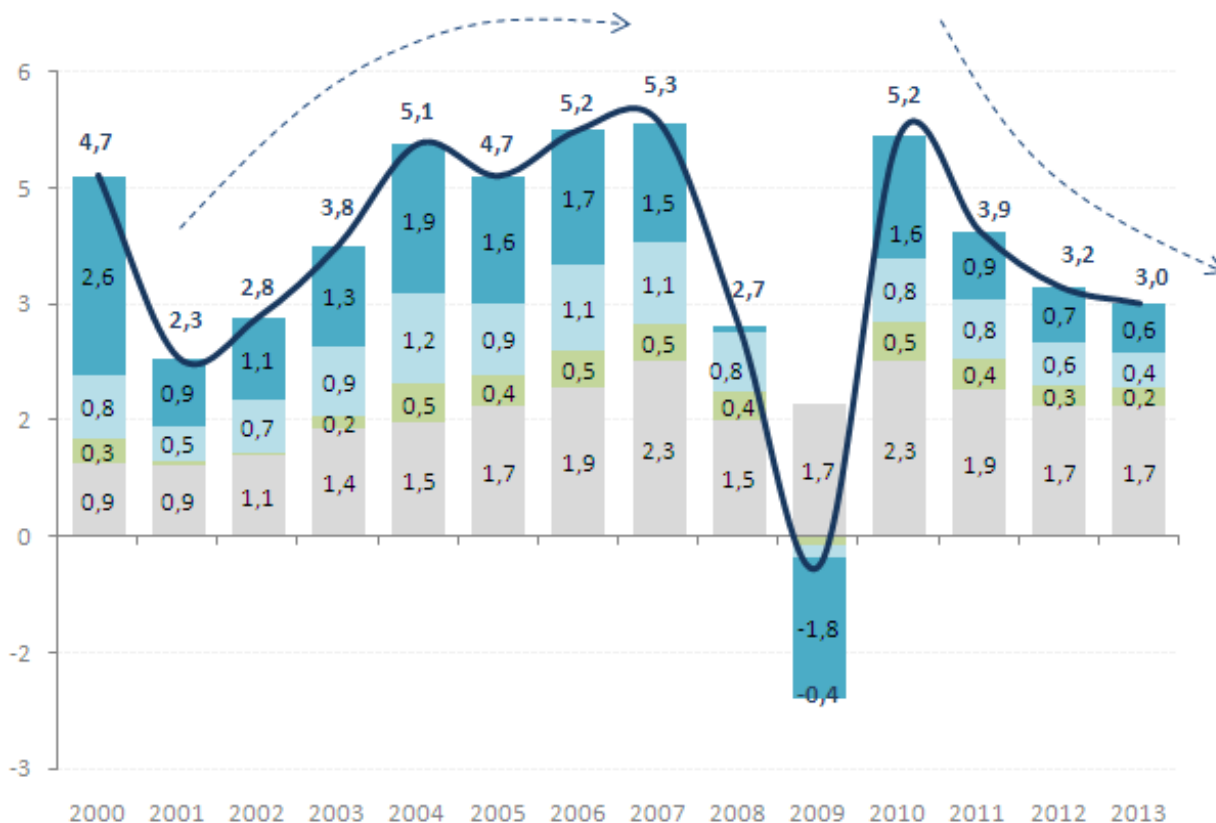
El crecimiento a nivel global evidenció una desaceleración luego del rebote de 2010.



PIB MUNDIAL Y CONTRIBUCIONES

Variación % interanual y puntos porcentuales

Fuente: FMI



CRISIS Y COMERCIO GLOBAL

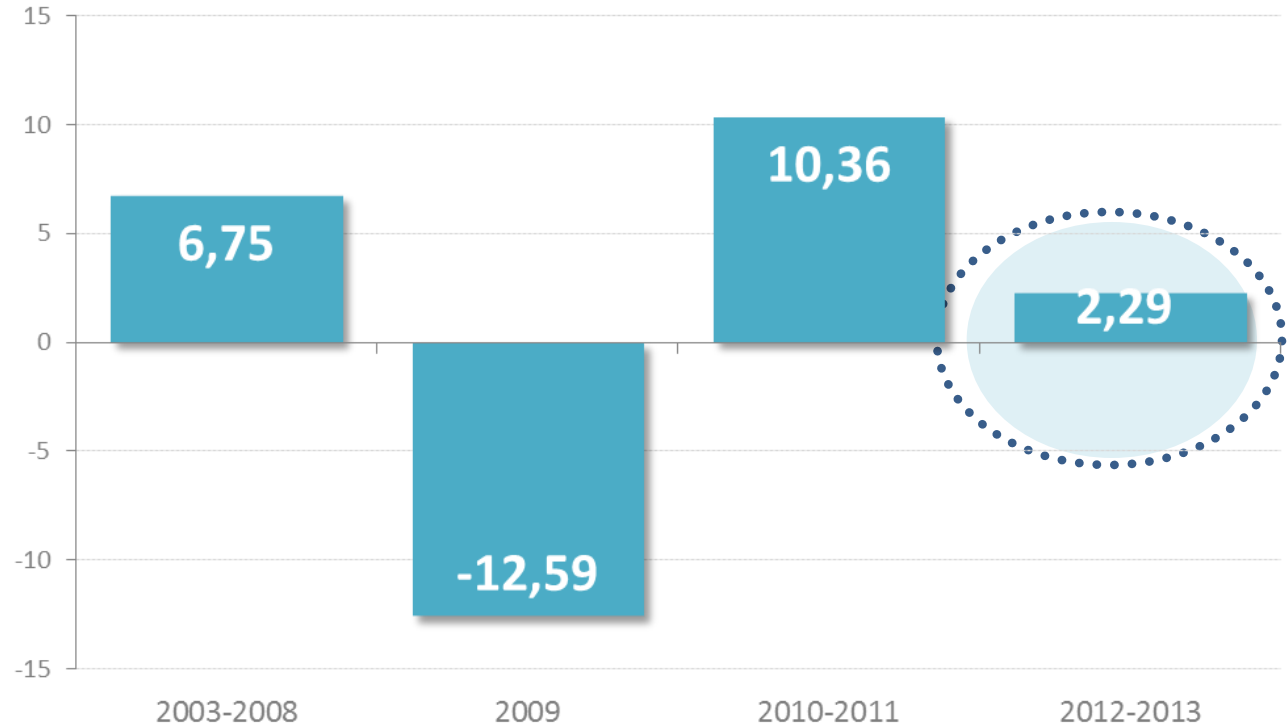
En 2009, el comercio mundial cayó fuerte sin recuperar luego su dinámica previa.



COMERCIO MUNDIAL

Variación anual en %

Fuente: FMI y CPB
World Trade Monitor





Crisis financiera y respuestas de política



POLÍTICAS POST-CRISIS EN EEUU

POLÍTICA FISCAL

expansiva

→ 2008

→ 2009

→ 2010

LOS PAQUETES DE ESTÍMULO FISCAL ANUNCIADOS DURANTE 2009-2010 REPRESENTARON UN 5,6% DEL PIB.

contractiva

→ 2011

→ 2012

→ 2013

EL DÉFICIT FISCAL PASÓ DEL 10% DEL PIB EN 2010 AL 7% EN 2013.

POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA

HOJA DE BALANCE DE LA FED

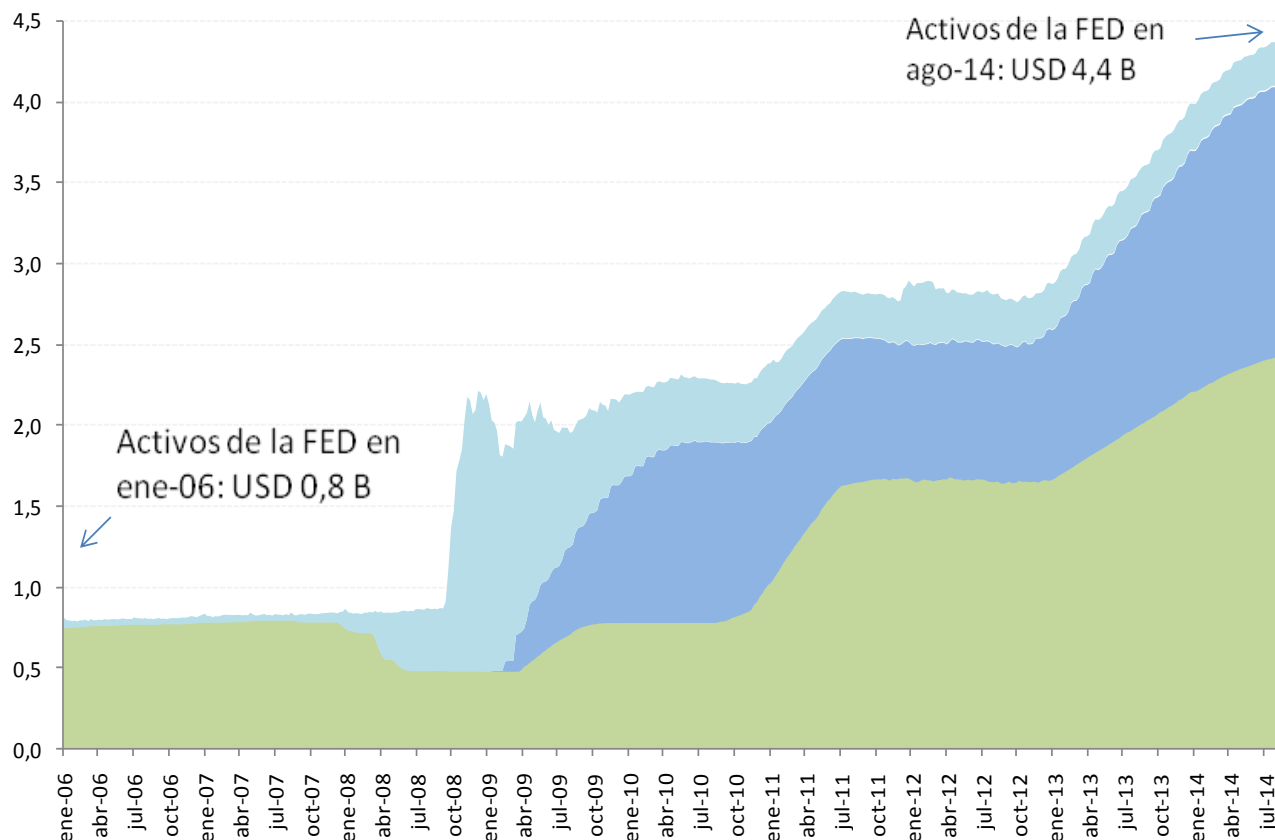
Los programas de estímulo monetario de la FED consistieron en la compra de activos respaldados en hipotecas (MBS) y letras del tesoro de largo plazo. La hoja de balance de la FED se amplió a un ritmo sin precedentes.



HOJA DE BALANCE DE LA FED

USD Billones

Fuente: Federal Reserve



EEUU: POLÍTICA FISCAL INSUFICIENTE

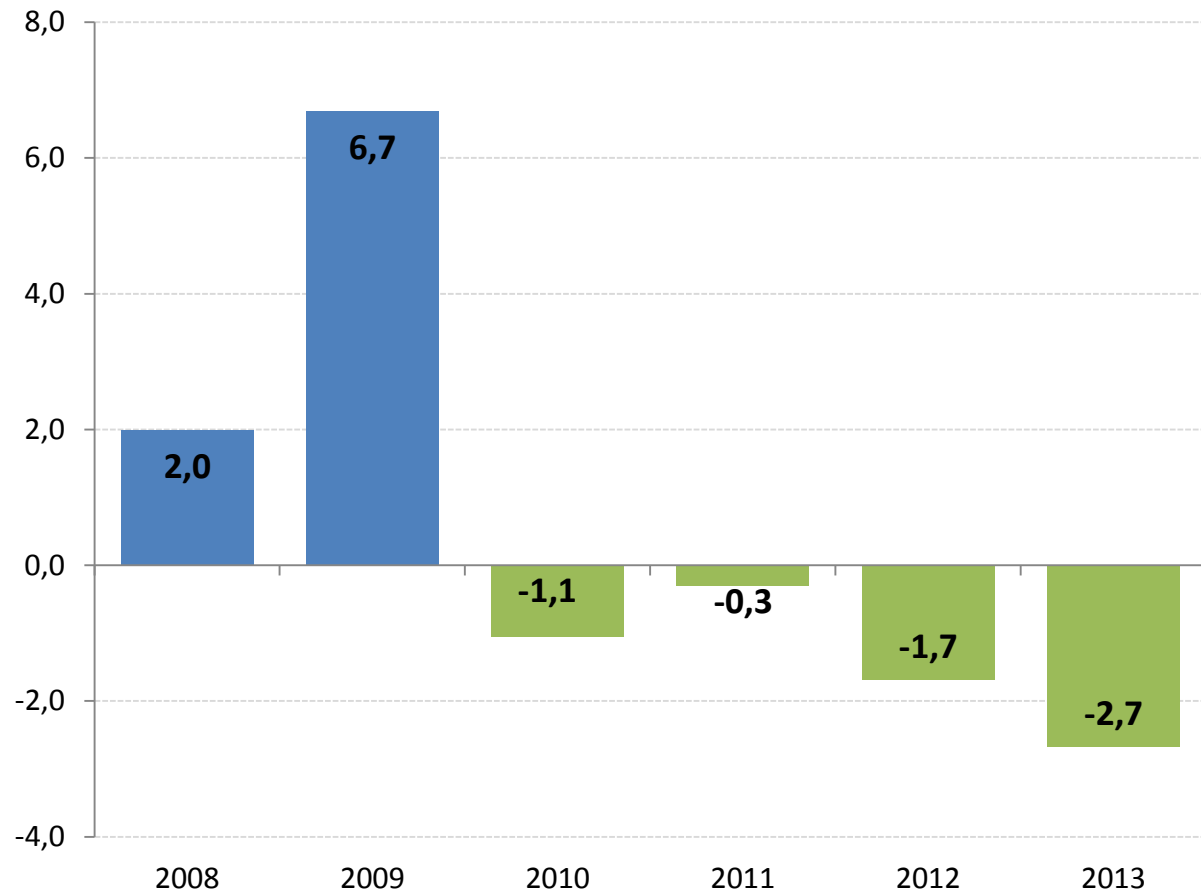
Sin embargo, luego del impulso anticíclico que generó la crisis, las políticas de “consolidación fiscal” (ajuste) se profundizaron con el correr de los años.



IMPULSO FISCAL

En % del PIB

Fuente: CBO



EEUU: POLÍTICA FISCAL INSUFICIENTE

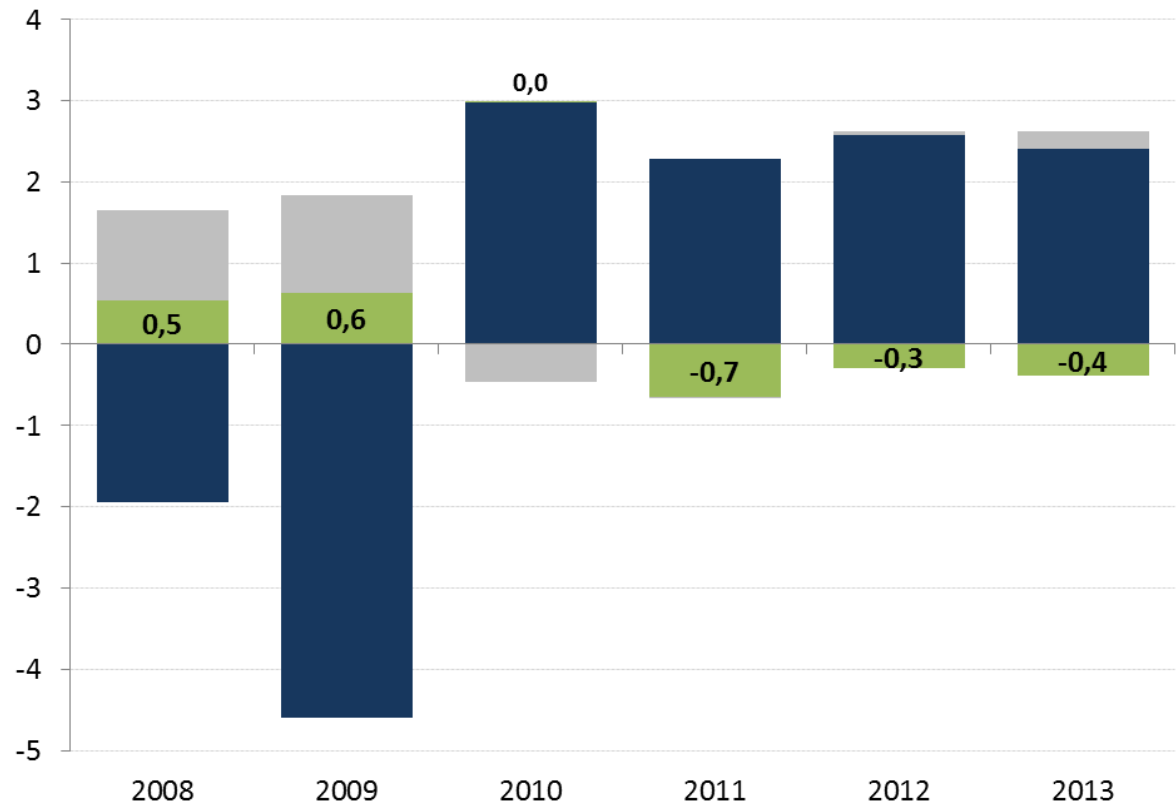
Y consecuentemente, desde 2011, la contribución al crecimiento del consumo público es negativa.



CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO

En p.p.

Fuente: BEA



RECUPERACIÓN LENTA DE EEUU

La ausencia de una política fiscal expansiva consistente retrasó la recuperación de Estados Unidos. El PIB en términos reales se deprimió y todavía mantiene una importante brecha con el PIB potencial calculado por la oficina de presupuesto, aún cuando este fue reestimado a la baja.



PIB

En USD MM de 2009

Fuente: FRED y CBO



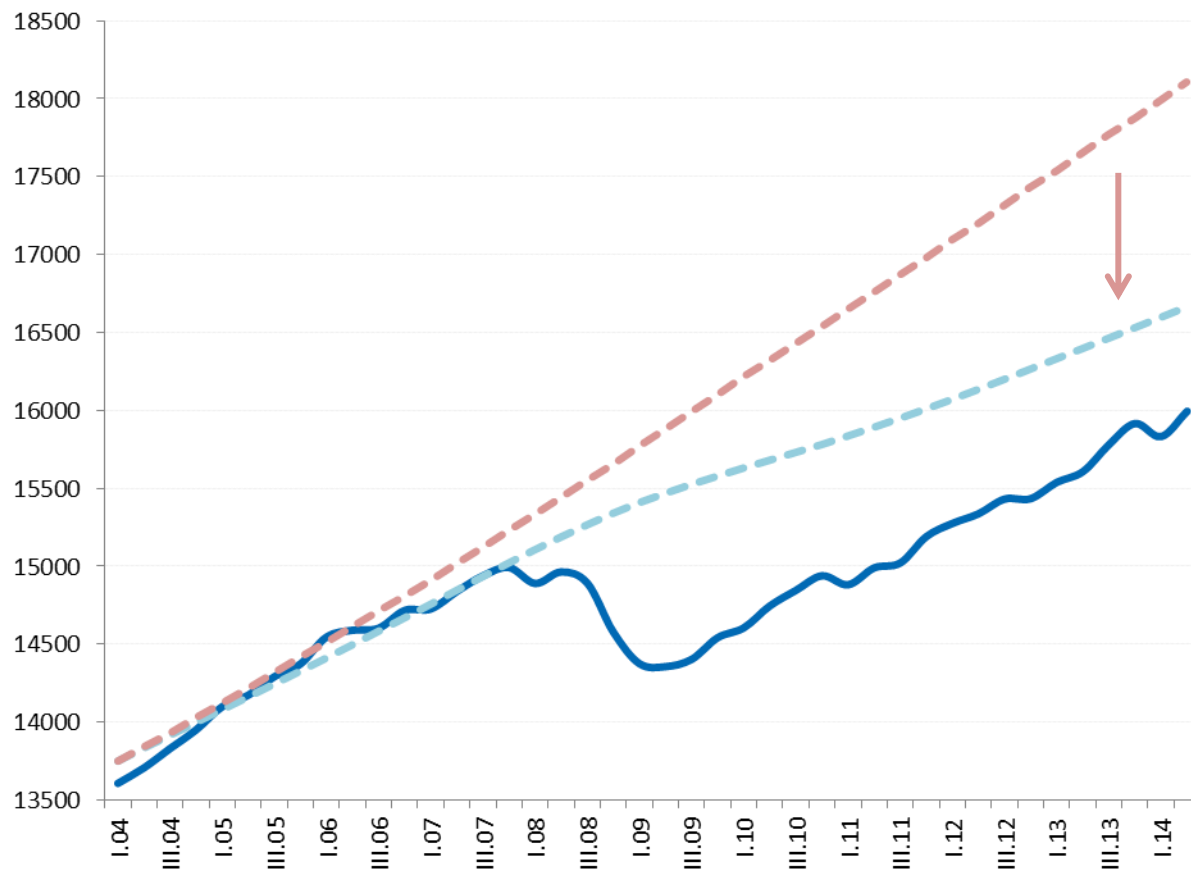
PIB REAL



PIB POTENCIAL 2014 (CBO)



PIB POTENCIAL 2007 (CBO)



POLÍTICA CONTRACTIVA EN EUROPA

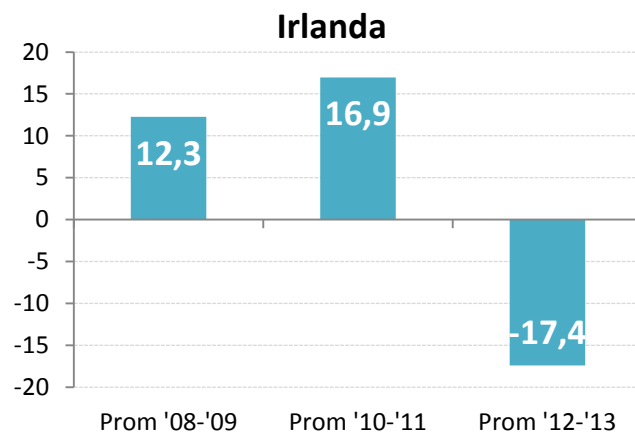
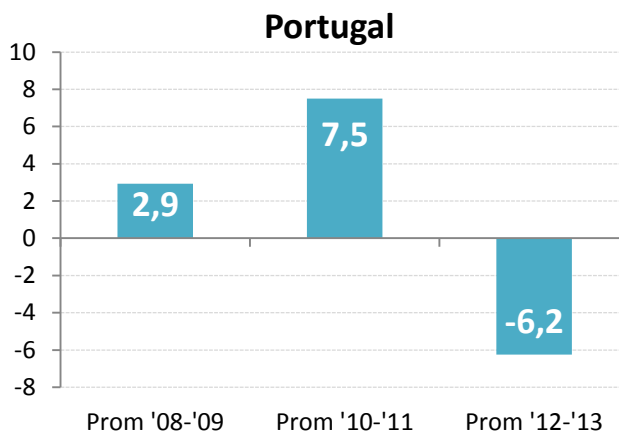
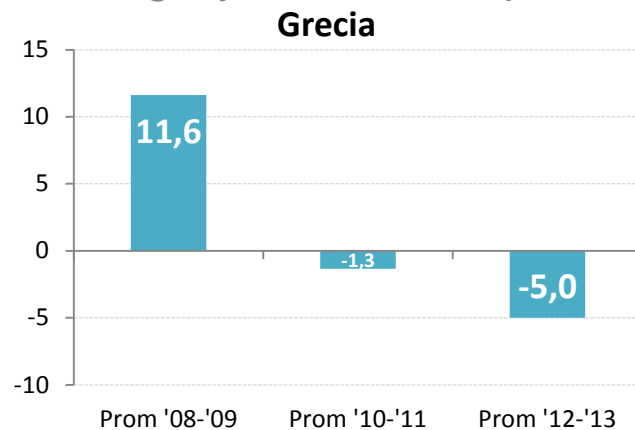
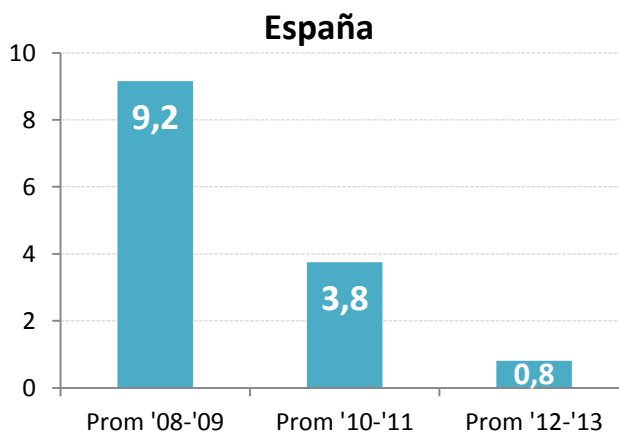
Las políticas anticíclicas sólo duraron en general hasta fines de 2009/2010, aunque en Portugal e Irlanda se observa una mayor extensión del sesgo expansionista. La posibilidad de un default griego incrementó las primas de riesgo y la troika impulsó la “consolidación fiscal”.



GASTO FISCAL

Var% ia promedio

Fuente: Eurostat



POLÍTICA CONTRACTIVA EN EUROPA

Las políticas anticíclicas sólo duraron en general hasta fines de 2009/2010. Ni el producto ni la inversión se recuperaron al día de hoy.



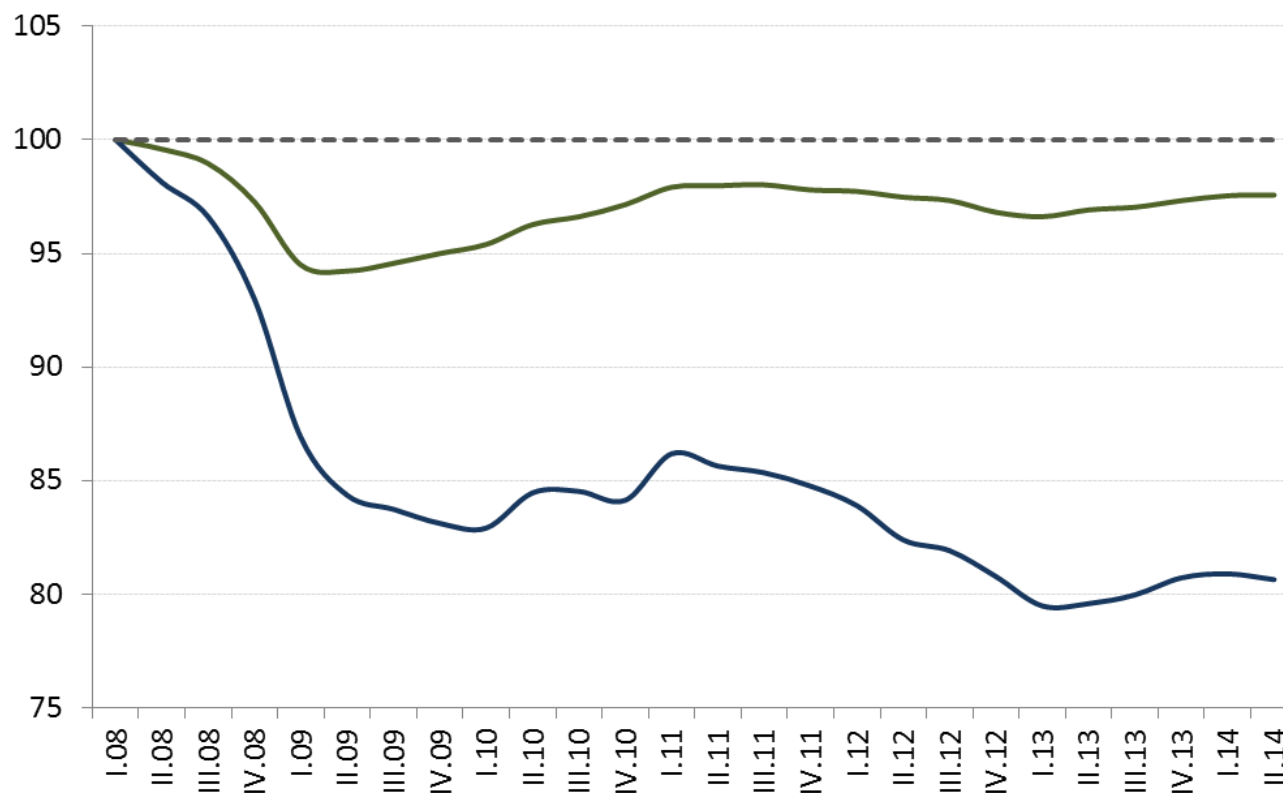
PIB E INVERSIÓN

En número índice 100=I.08

Fuente: Eurostat

PIB

INVERSIÓN REAL



POLÍTICA FISCAL Y CRECIMIENTO

Todos los países de la periferia europea experimentaron una recesión prolongada, que se extendió incluso hasta la actualidad. La Eurozona cayó -0,4% en 2013. Este resultado también explica que el ratio deuda/PIB haya aumentado.



PIB

Base 100=2007

Fuente: Eurostat

 Eurozona

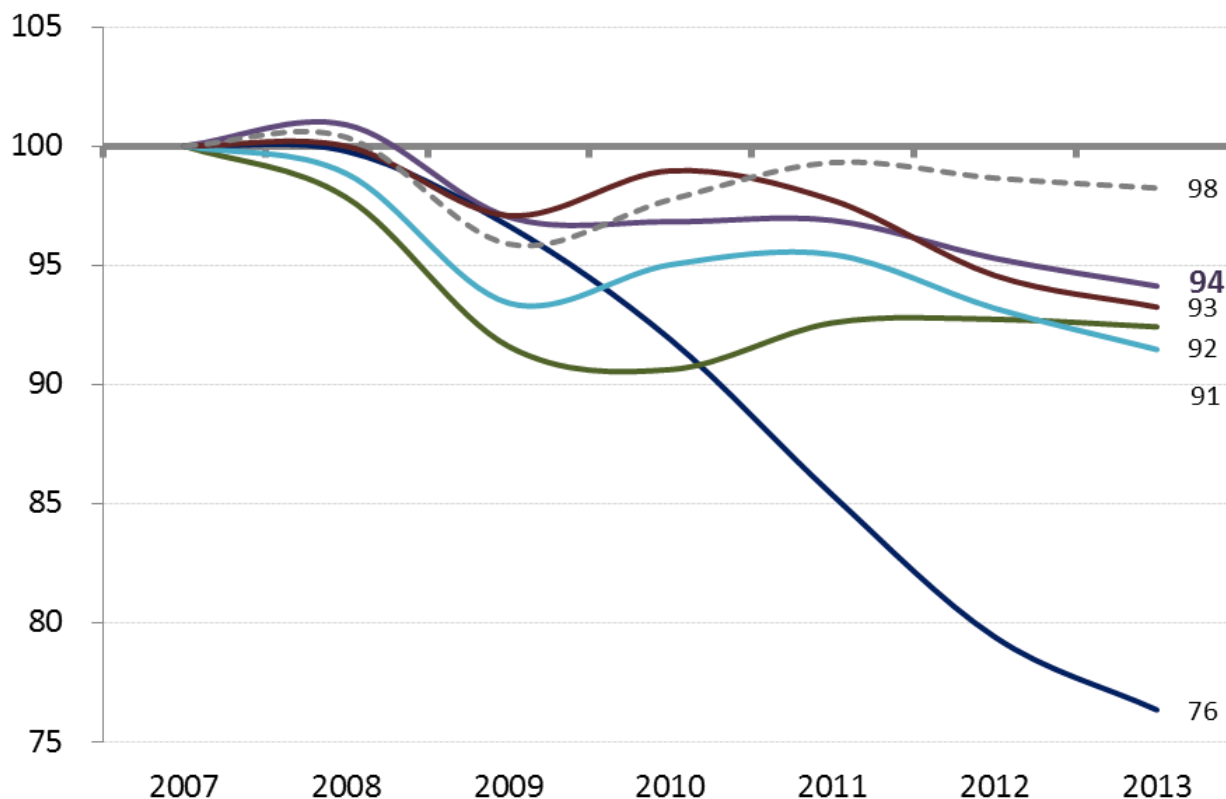
 Grecia

 Italia

 Portugal

 España

 Irlanda





Incertidumbre y volatilidad

POLÍTICA MONETARIA DE LA FED

En mayo de 2013, la FED comenzó a hablar sobre la quita de los estímulos monetarios, provocando el aumento del rendimiento de las letras del tesoro.

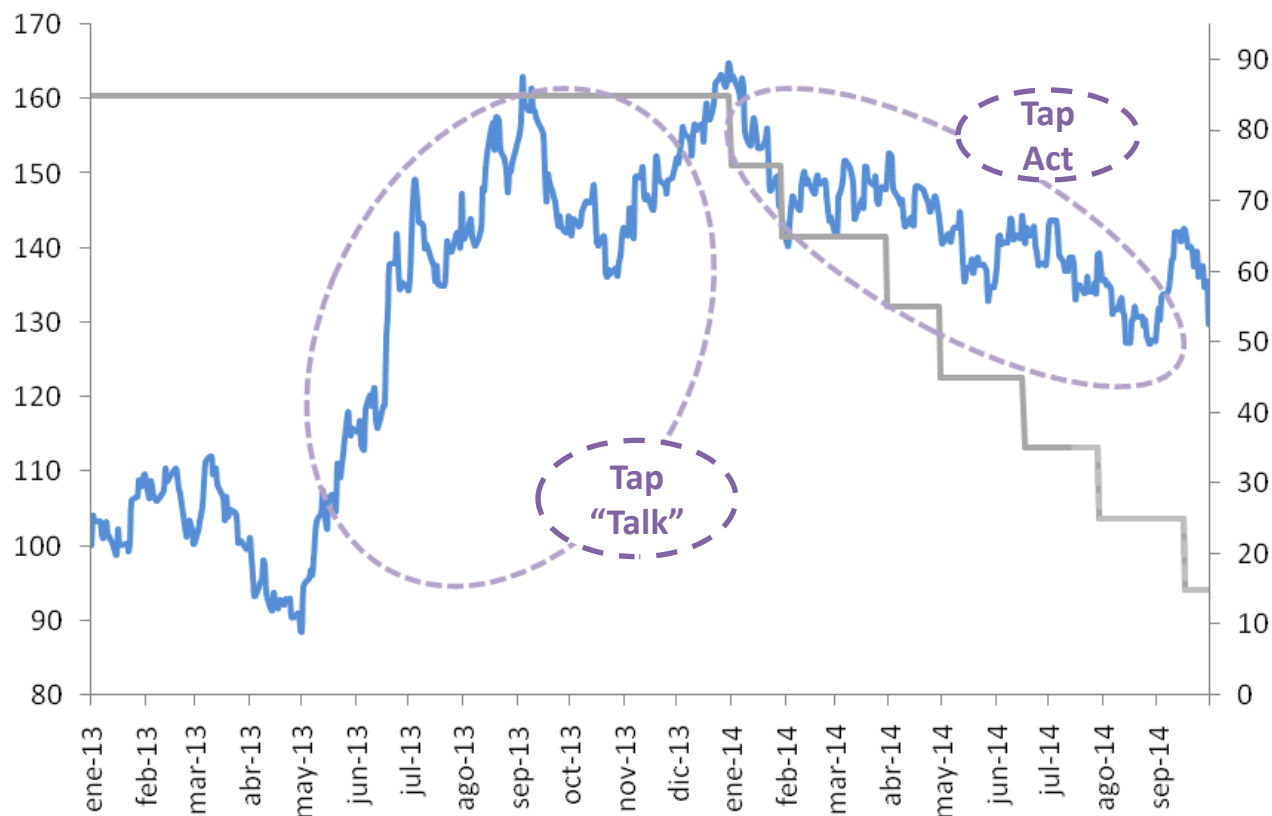


QE y LETRAS DEL TESORO 10 AÑOS

En base 100=ene-13 y USD miles de M.

Fuente: Federal Reserve

- QE (EJE DER.)
- RENDIMIENTO DE LETRAS DEL TESORO 10 AÑOS



POLÍTICA MONETARIA DE LA FED

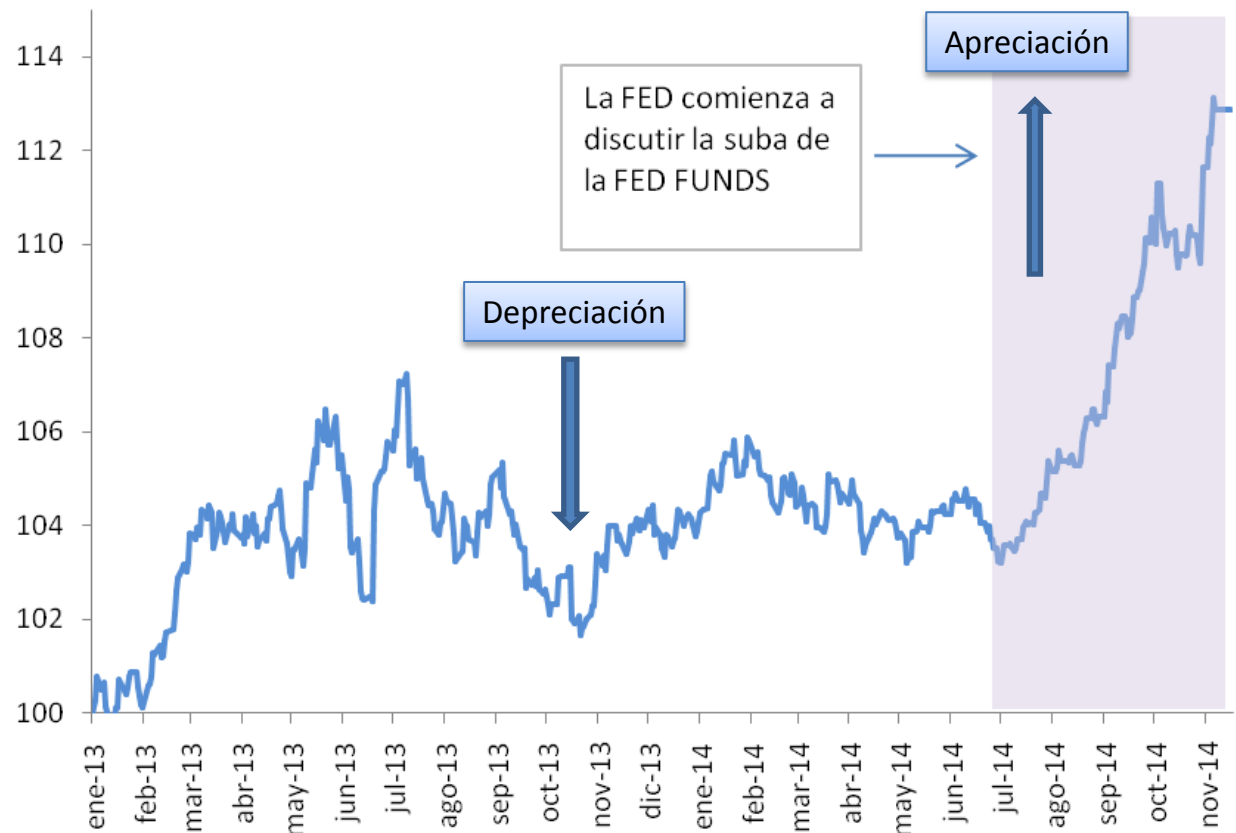
Con la fecha del fin del QE3 ya estipulada en octubre, en julio de 2014 la FED comenzó a discutir el aumento de las tasas FED FUNDS (actualmente en el mínimo histórico de 0,25%). Esto provocó una fuerte apreciación del dólar del 9,3% desde julio hasta hoy.



TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL DE EEUU

Nominal . Base 100=ene-13.

Fuente: Bloomberg



POLÍTICA MONETARIA DE LA FED

La política monetaria de la FED tiene impacto a nivel global. Tanto el anuncio del *tapering* como la discusión sobre el aumento de tasas ejercen presión sobre las monedas emergentes y el riesgo país.



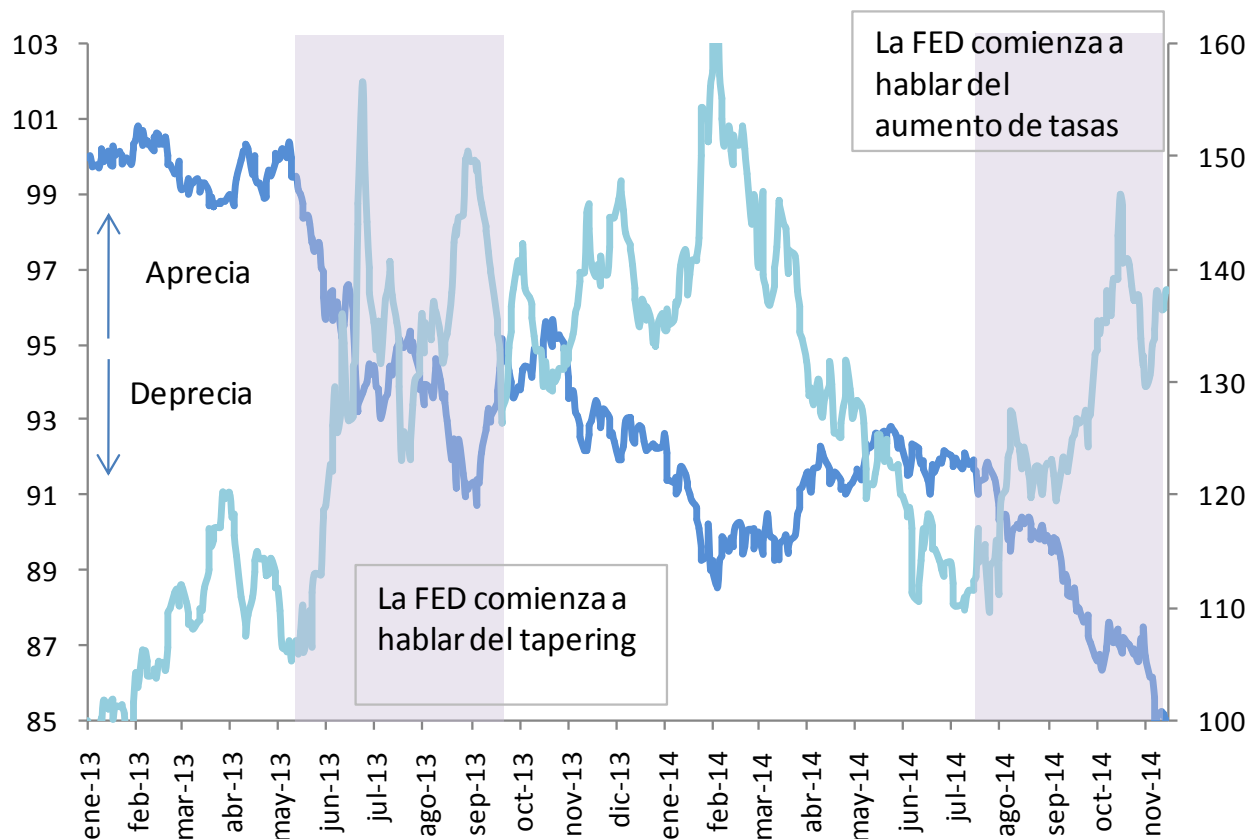
ÍNDICE TCN Y EMBI DE EMERGENTES

En base 100=ene-13

Fuente: Bloomberg

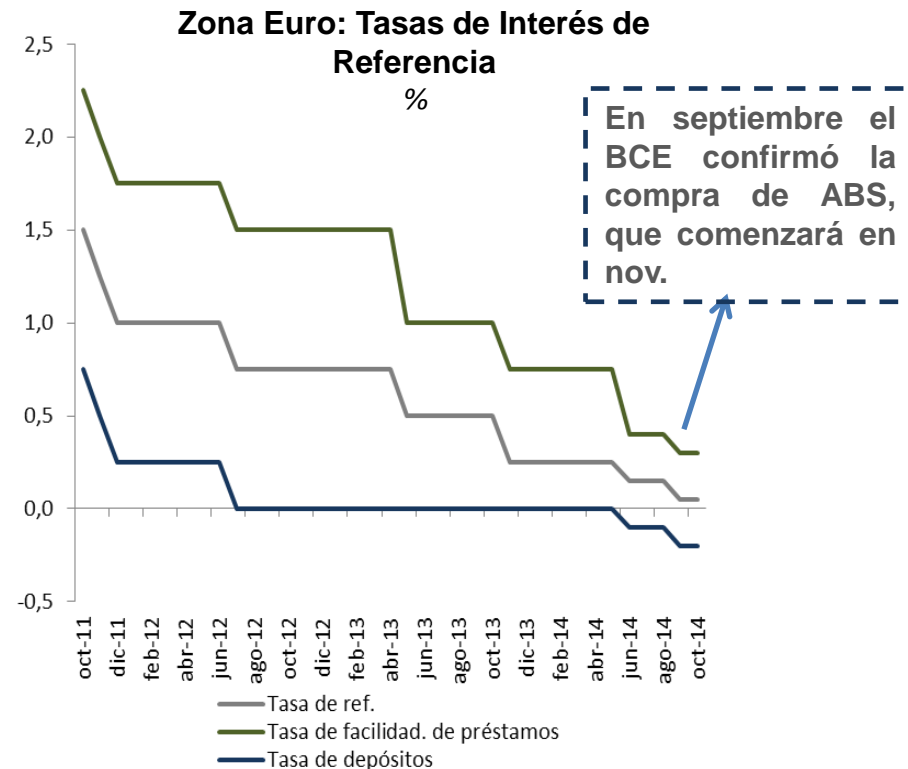
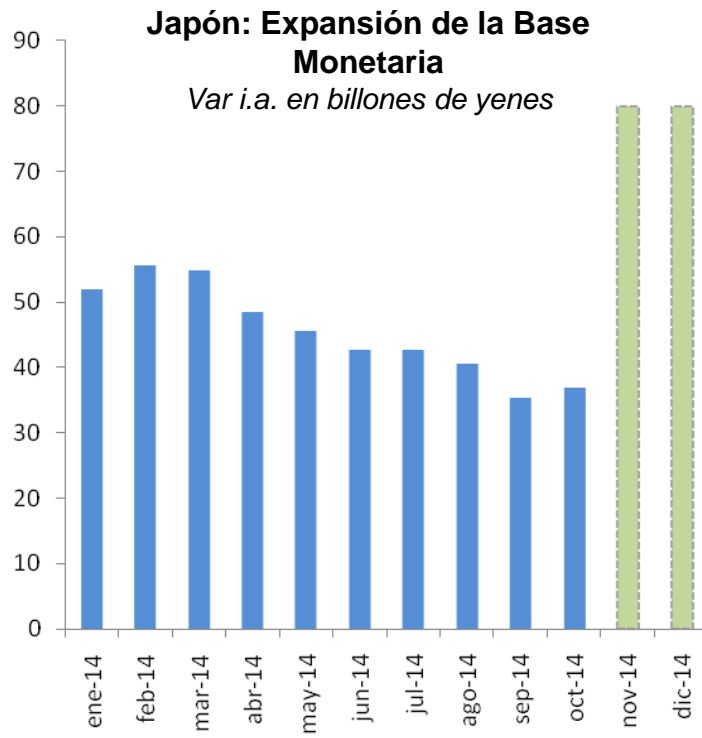
TCN

EMBI



DESCOORDINACIÓN DE BANCOS CENTRALES DE LOS PAÍSES AVANZADOS

Mientras que la FED terminó su programa cuantitativo y evalúa elevar las tasas, el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón llevan adelante una política monetaria expansiva para enfrentar sus propios problemas de demanda.



SHADOW BANKING

- » Se denomina *Shadow Banking* a aquellas **instituciones financieras que actúan como bancos pero no se encuentran reguladas como tales** (FMI, 2013).
- » A nivel global, presentaron un crecimiento significativo durante **2013** y llegaron a un valor de **USD 75,2 billones**, USD 4,8 billones más que el año anterior. Esto representó un aumento de la participación de esta actividad en el total de los activos bancarios, hasta alcanzar el 25%.
- » El valor de estas instituciones equivale a **120 veces el PIB en dólares de Argentina y a 4 veces el PIB de Estados Unidos**
- » Con respecto a la distribución mundial, en la zona euro se concentra el 34% de estas actividades, mientras que en Estados Unidos se encuentra el 33%. Lo siguen Gran Bretaña con el 12%, Japón con el 5% y China con el 4%.
- » Si bien los países emergentes parten de mercados financieros más pequeños, durante el 2013 registraron las mayores tasas de crecimiento de instituciones bancarias informales.
- » **El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sostiene que hacen falta mayor claridad y coherencia en cuanto a la reglas de cobertura de fondos de las entidades financieras.**

SHADOW BANKING

Durante 2013, los activos de estas entidades aumentaron USD 4,8 billones hasta llegar a USD 75,2 billones.



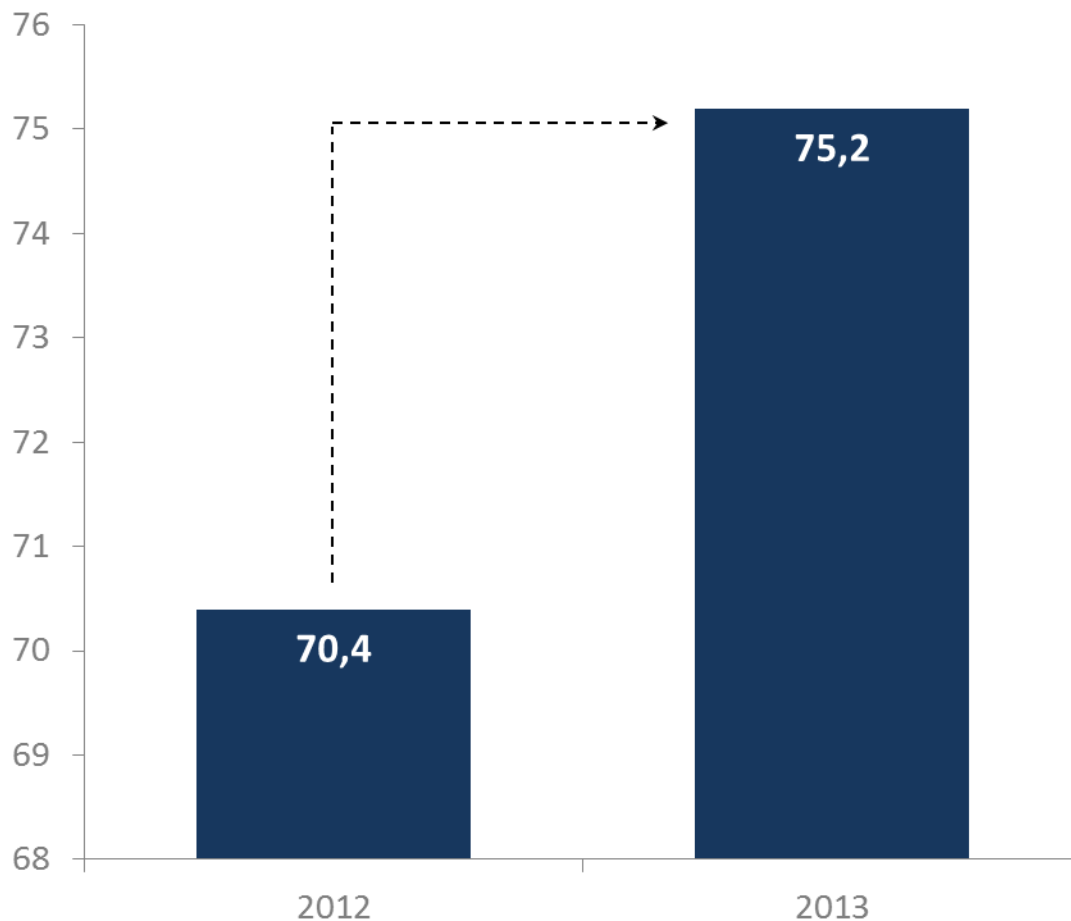
ACTIVOS DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

En billones de USD

Fuente: ASBA

SIGNIFICATIVO INCREMENTO DE ENTIDADES NO REGULADAS

Estas cifras corresponden a un conjunto de 20 países más la Zona Euro





América Latina. Vulnerabilidades



BALANZA DE PAGOS

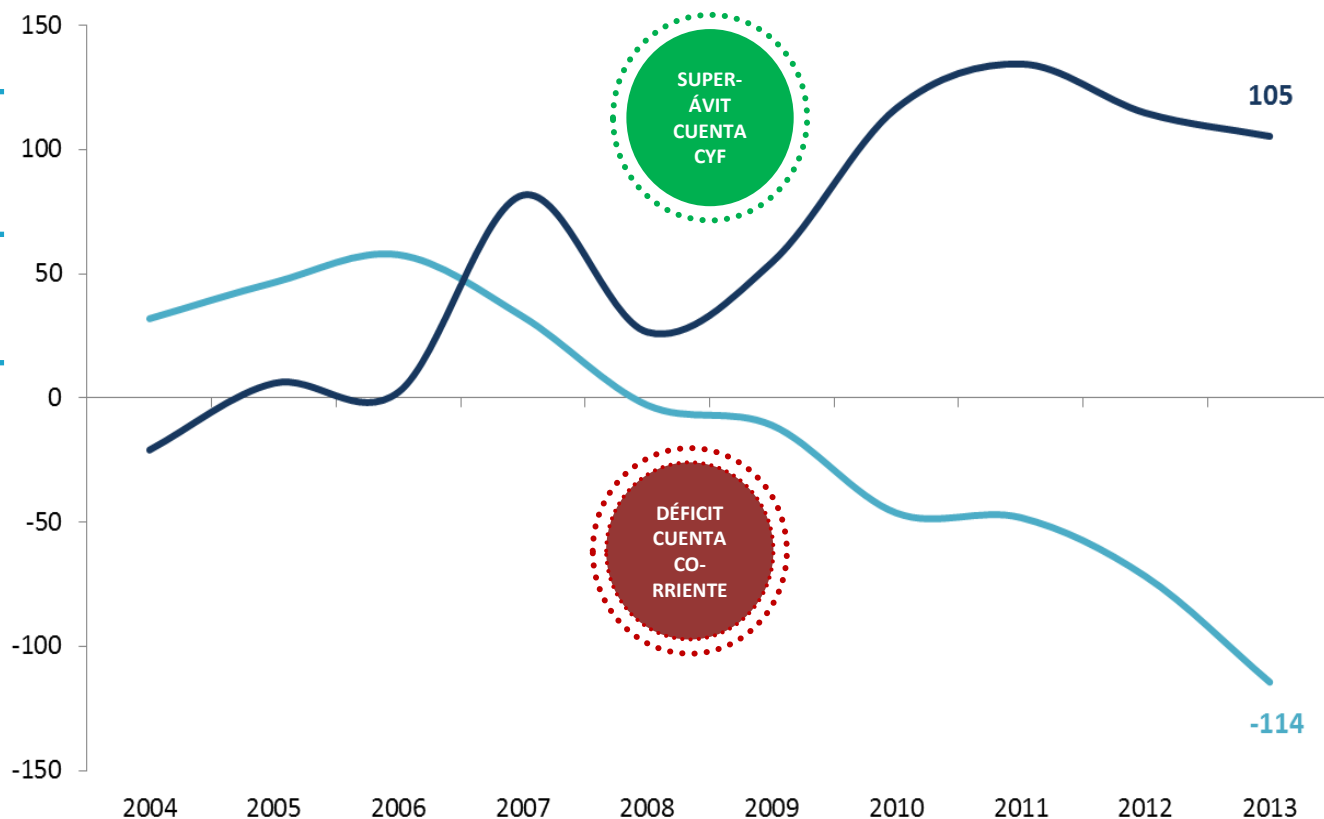
El saldo positivo del balance de pagos de los países de la UNASUR se sostuvo gracias al superávit de la cuenta capital y financiera, que tuvo como contrapartida un deterioro creciente de la cuenta corriente.



BALANCE DE PAGOS DE LA UNASUR

En miles de millones de USD

Fuente: elaboración propia en base a CEPAL y bancos centrales



CUENTA CORRIENTE

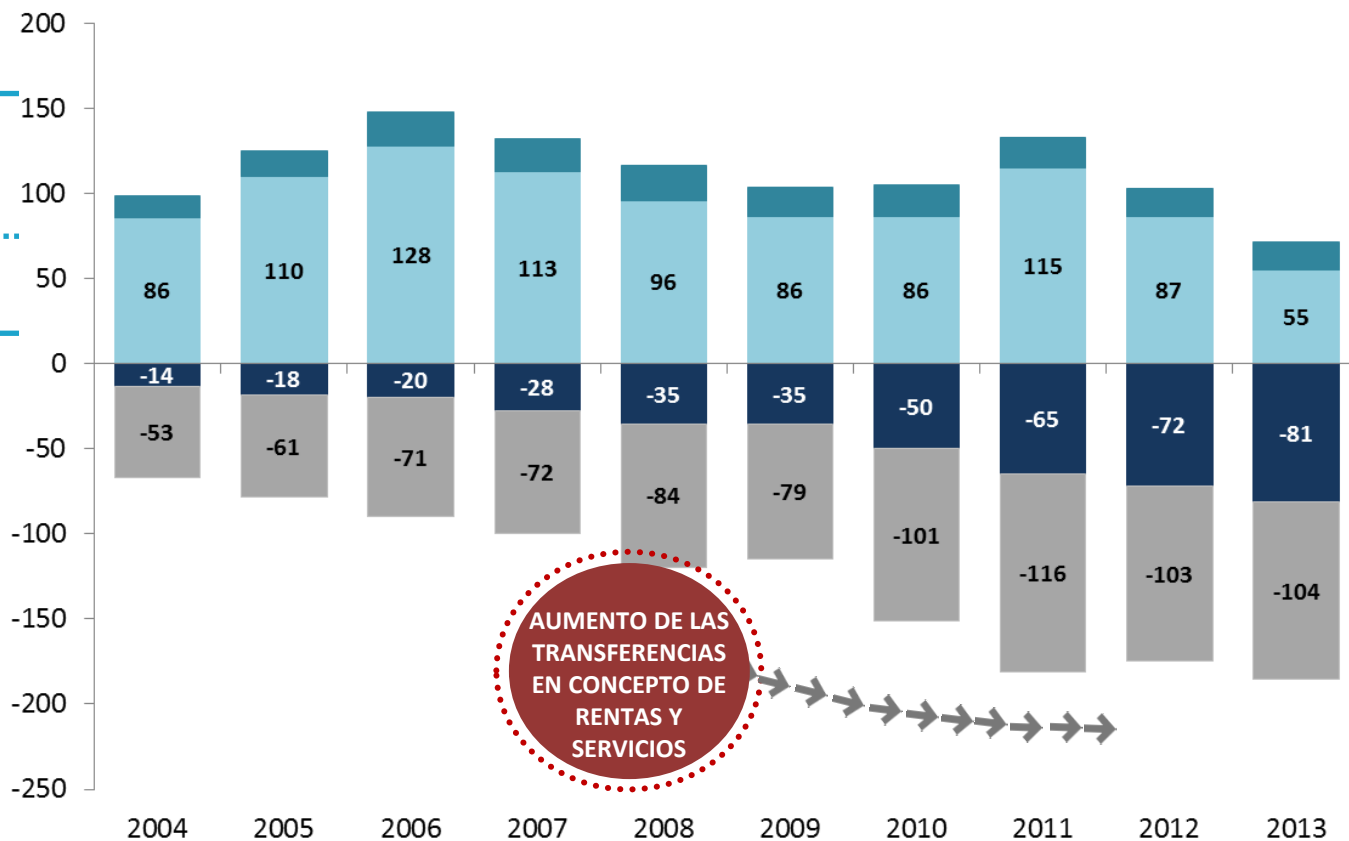
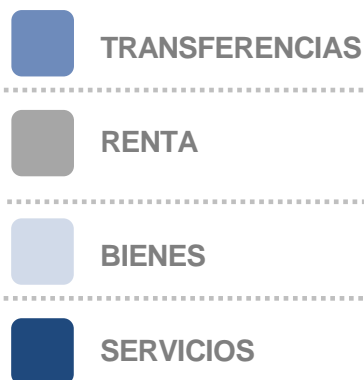
El deterioro de la cuenta corriente se explicó principalmente por el creciente peso de las transferencias en concepto de rentas y servicios. Además, se observó una disminución del saldo de la cuenta mercancías.



CUENTA CORRIENTE DE LA UNASUR

En miles de millones de USD

Fuente: elaboración propia en base a CEPAL



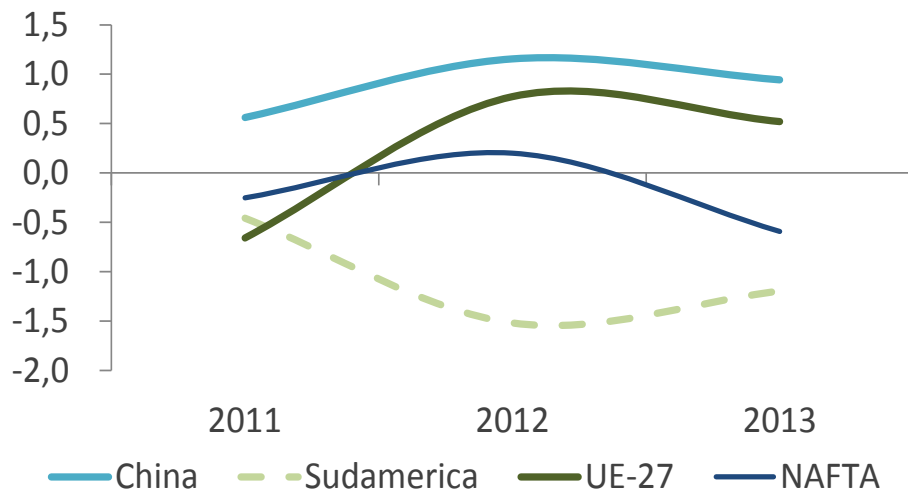
AUMENTO DE LAS TRANSFERENCIAS EN CONCEPTO DE RENTAS Y SERVICIOS

DESREGIONALIZACIÓN DEL COMERCIO

Todos los países de la región perdieron participación en el comercio de al menos cinco países sudamericanos (con excepción de Bolivia y Paraguay). Los principales ganadores en la región fueron China (lleva más de 10 años ganando mercados a nivel global) y la Unión Europea.

Var. de la participación de las principales regiones en las importaciones de Sudamérica

En pp.



Principales Tratados de Libre Comercio (TLC) de los países sudamericanos con otras regiones

País de la región	País asociado	Año de comienzo del TLC
Chile	Unión Europea	2005
	Estados Unidos	2003
	México	2001
	China	2007
Colombia	Unión Europea	2013
	Estados Unidos	2012
	México	2010
Perú	Unión Europea	2013
	Estados Unidos	2009
	México	2012
	China	2010
	Japón	2012

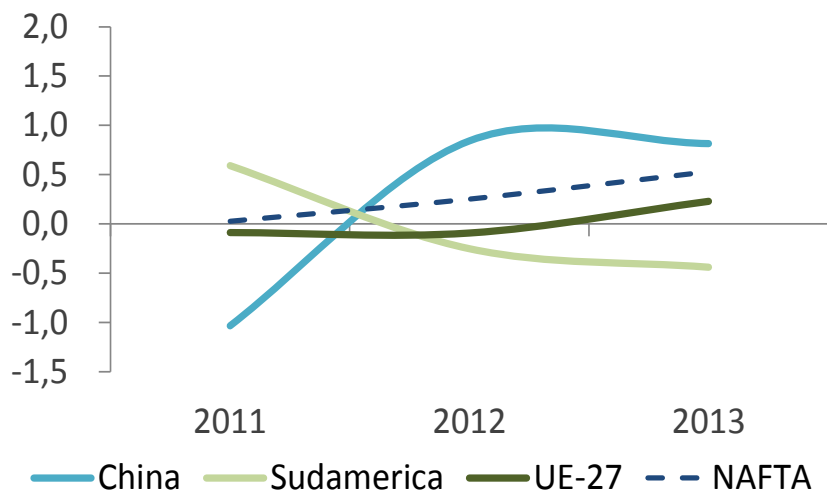
Fuente: elaboración propia en base a Comtrade y OMC

SUDAMÉRICA PIERDE MERCADOS EN EL MUNDO

La pérdida de peso de Sudamérica también se observa en otras regiones. En el NAFTA, a diferencia de lo ocurrido en Sudamérica, el comercio intrarregional también está ganando participación y lo hace con una intensidad cada vez mayor. En el mercado de la UE-27, el comercio intrarregional repuntó en 2013, mientras perdieron participación los países petroleros.

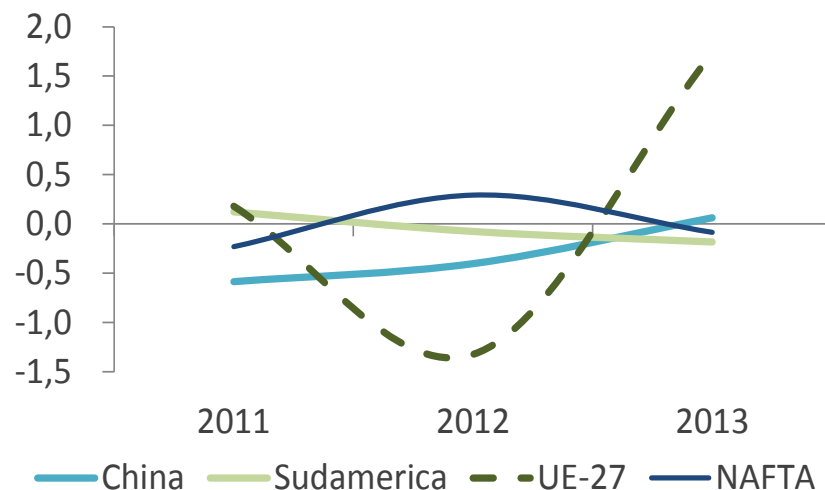
Mercado de NAFTA

Variación de la participación en pp. (2012-2013)



Mercado de UE-27

Variación de la participación en pp. (2012-2013)



Fuente: elaboración propia en base a Comtrade

CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA

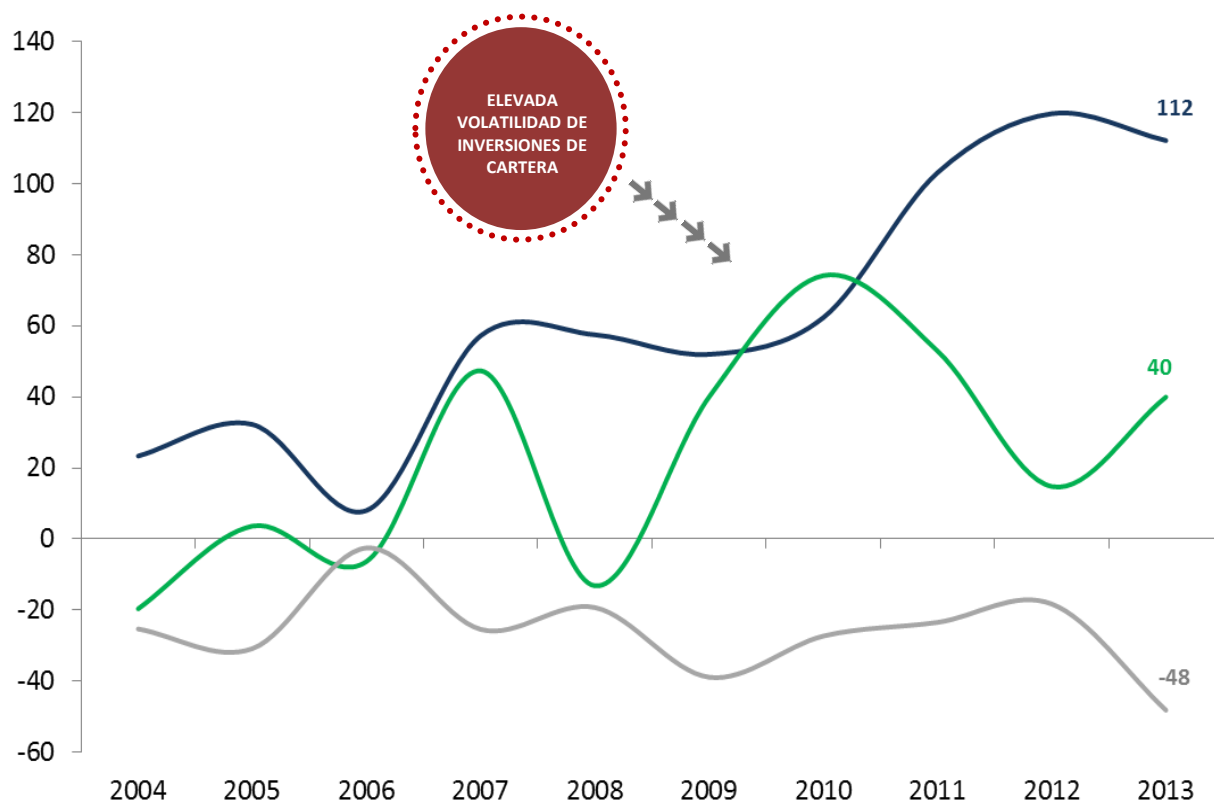
El superávit de la cuenta capital y financiera, que se explicó por el saldo de inversiones directas y de cartera, muestra una elevada volatilidad de los flujos.



CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA DE LA UNASUR

En miles de millones de USD

Fuente: elaboración propia en base a CEPAL



RESERVAS

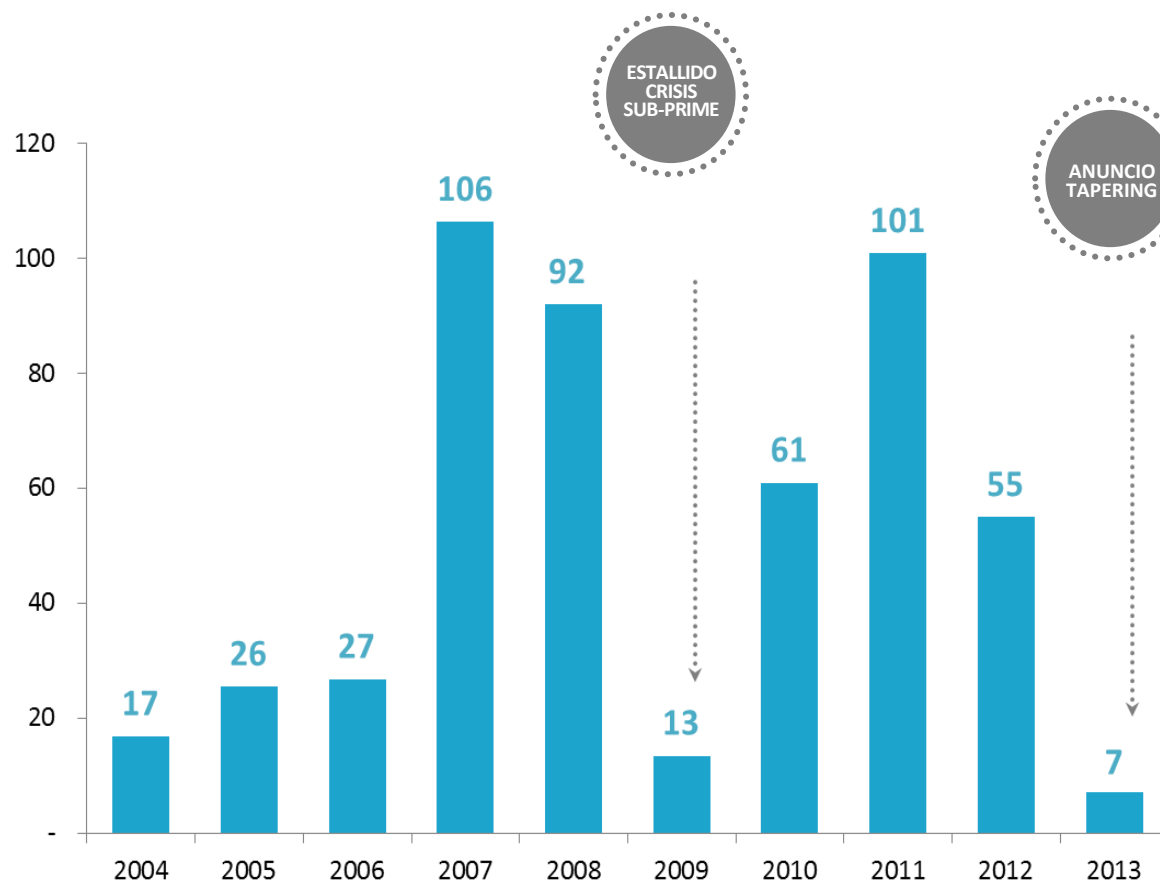
En línea con el deterioro de la cuenta capital y financiera durante los episodios de tensión internacional, las reservas internacionales muestran un estancamiento durante esos períodos.



RESERVAS INTERNACIONALES UNASUR

Var. anual en miles de mill. de USD.

Fuente: elaboración propia en base a bancos centrales.



DEUDA EXTERNA

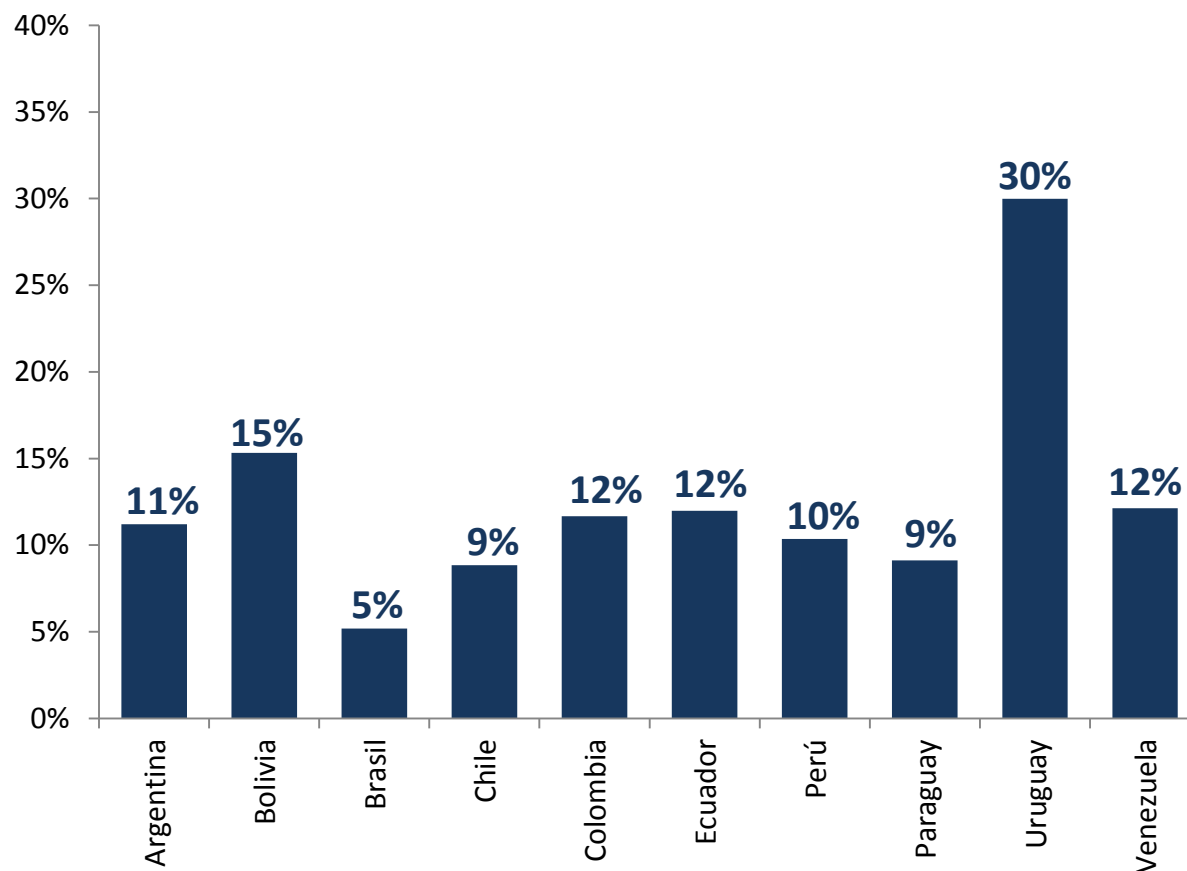
Si bien la deuda externa pública de los países de la UNASUR se ubica en niveles reducidos, el peso de los pagos de capital e intereses aún constituye un factor que mantiene vulnerables a las economías de la región ante situaciones de tensión global.



DEUDA EXTERNA PÚBLICA

En % del PBI

Fuente: elaboración propia en base a Banco Mundial.





Escenario Macroeconómico actual



PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2014

El FMI actualizó las proyecciones de crecimiento a la baja para 2014, debido a la caída de Estados Unidos en 1.14, flojos desempeños en Europa y Japón y menores expectativas de crecimiento en los emergentes.



PROYECCIONES PIB

Variación interanual

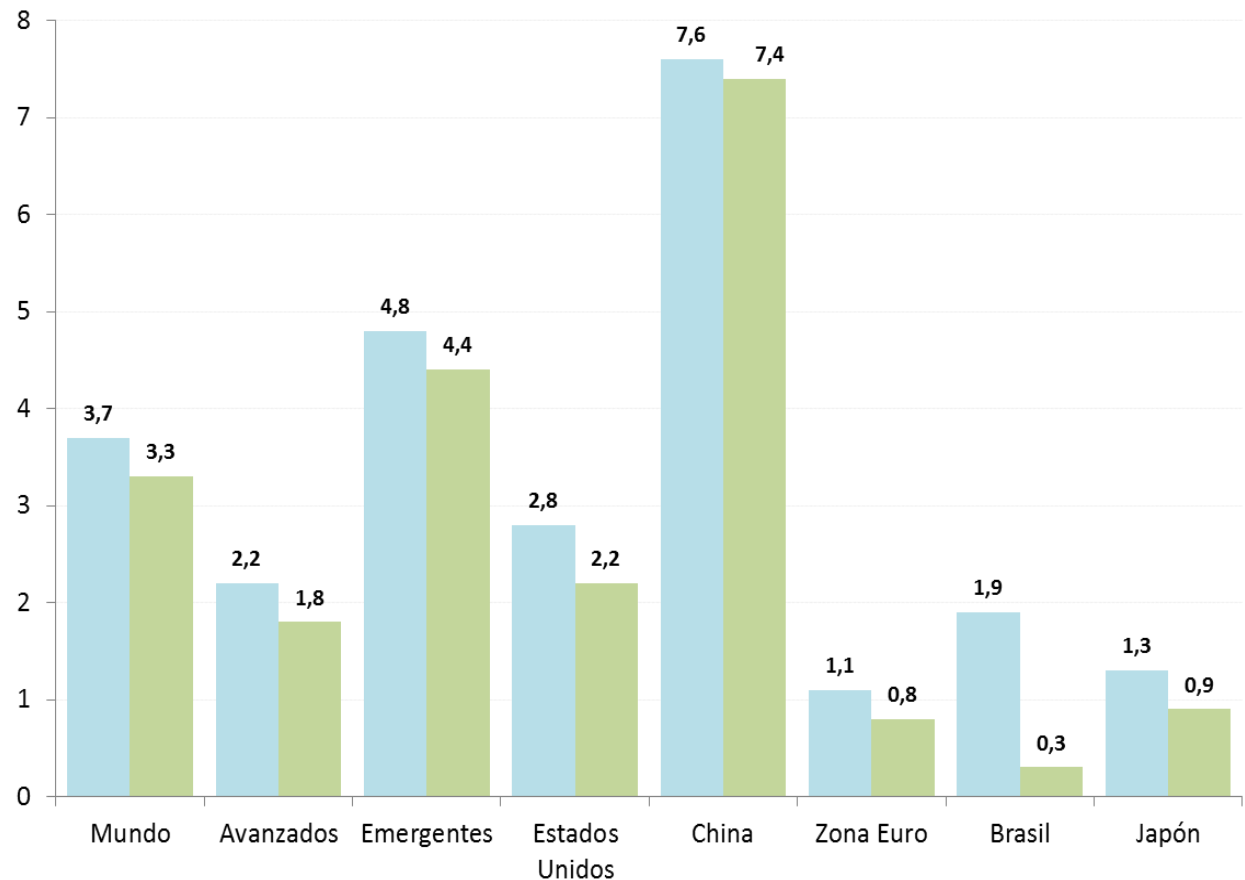
Fuente: FMI



PROYECCIÓN ABRIL

PROYECCIÓN OCTUBRE

**CAÍDA DE LA
DEMANDA
EXTERNA**





BRASIL

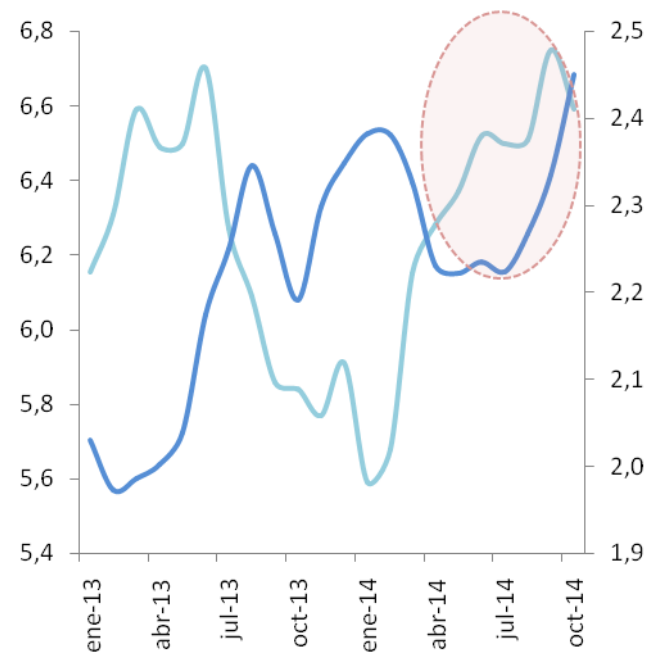
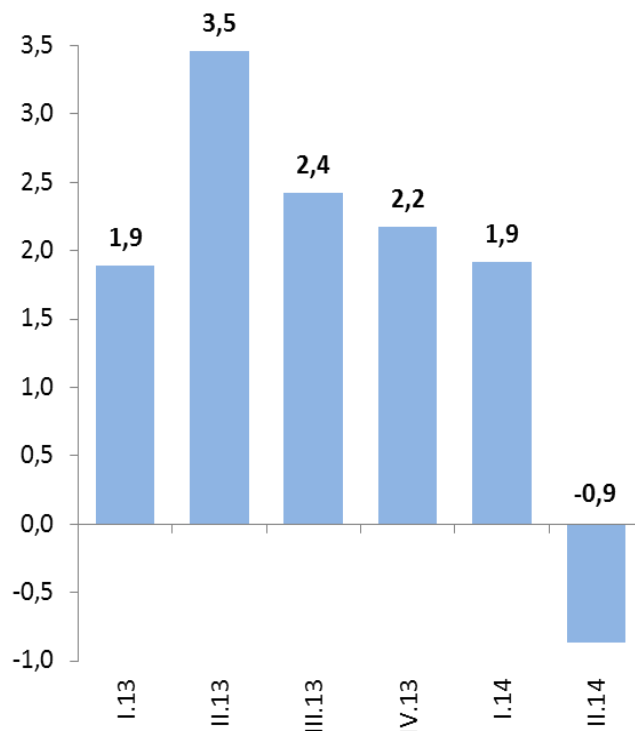
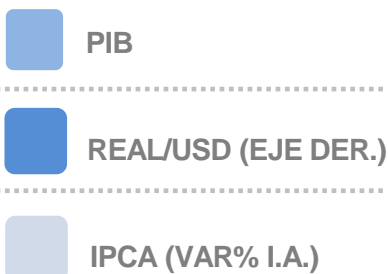
La economía entró en recesión técnica en el II.14. Luego de anclar la tasa Selic en 11,0% durante varios meses y realizar estímulos monetarios y más endeudamiento internacional (por ahora sin efectos en la economía real), se elevó la tasa de referencia a 11,25% con el objetivo de política de estabilizar la depreciación del real y controlar una inflación en alza.



SITUACIÓN MACRO

Var% ia, REAL/USD

Fuente: Fuentes Oficiales





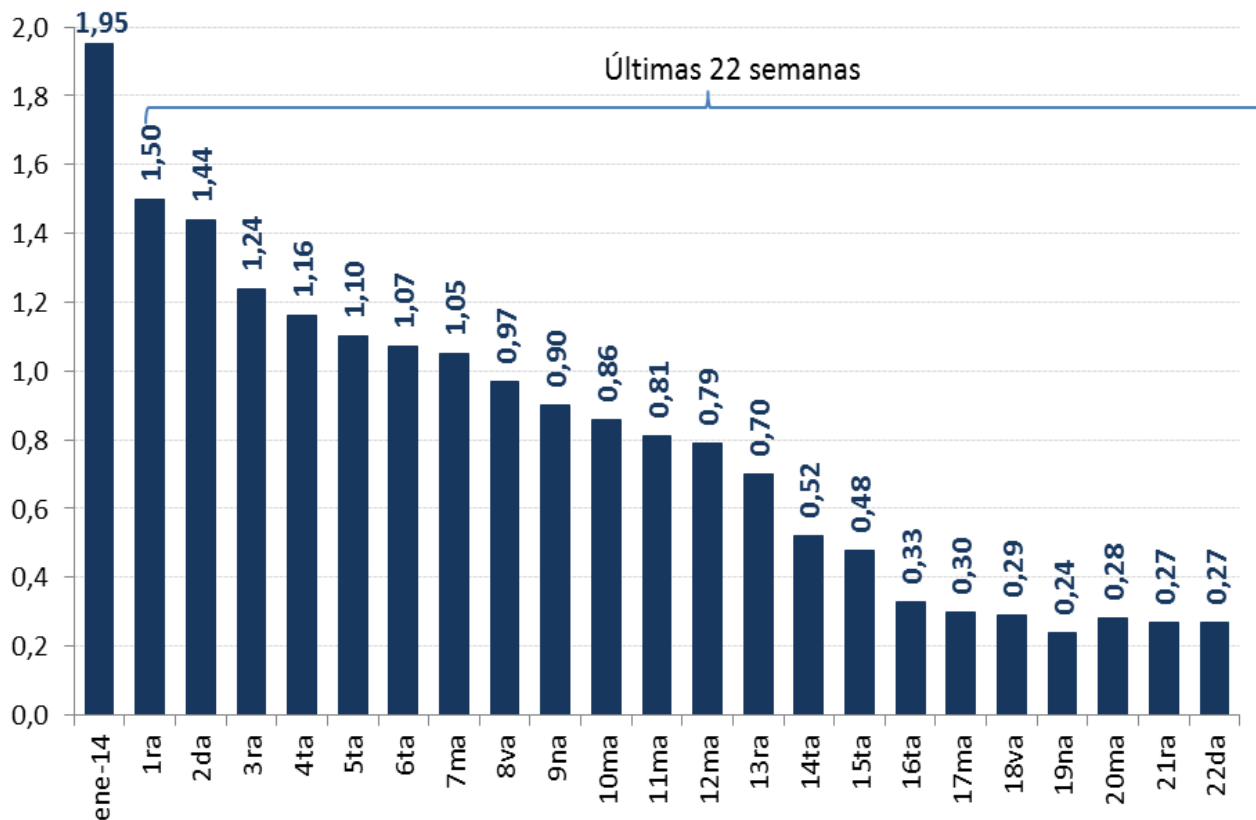
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2014

Las proyecciones privadas de crecimiento para 2014 de Brasil que publica el Banco Central do Brasil registraron diecinueve bajas consecutivas desde el 30 de mayo hasta el lunes 16 de septiembre. A comienzos de año la proyección era cercana al 2%. Actualmente es del 0,27%.



PROYECCIONES PIB BRASIL 2014

Fuente: BCB



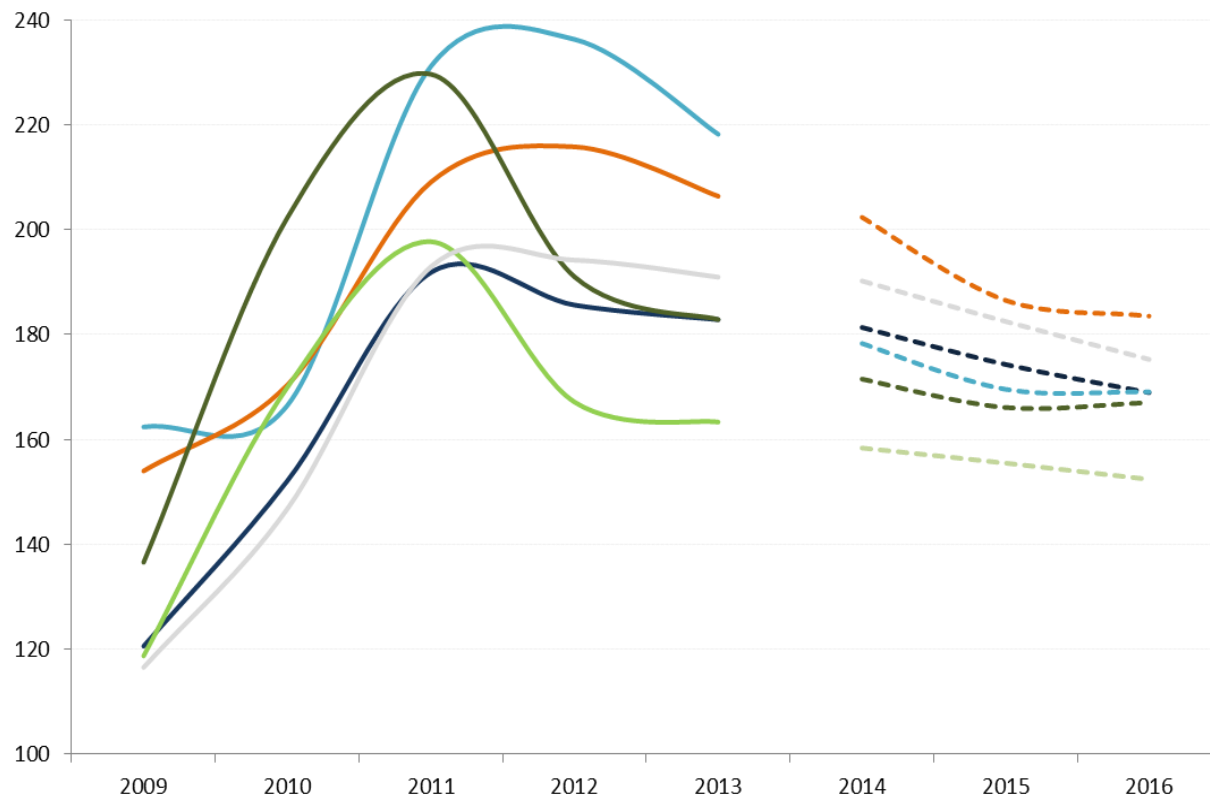
PRECIOS INTERNACIONACIONALES

Los precios internacionales presentan una tendencia a la baja en los últimos años. Para 2015, el FMI proyecta que el índice general caerá -3,9%, con importantes caídas en aceites vegetales y proteínas (-7,8%) y Energía (-4,0%).

ÍNDICE DE PRECIOS EN DÓLARES

Base 2005=100

Fuente: FMI





Argentina



MENOR DEMANDA EN PRINCIPALES MERCADOS DE EXPORTACIÓN

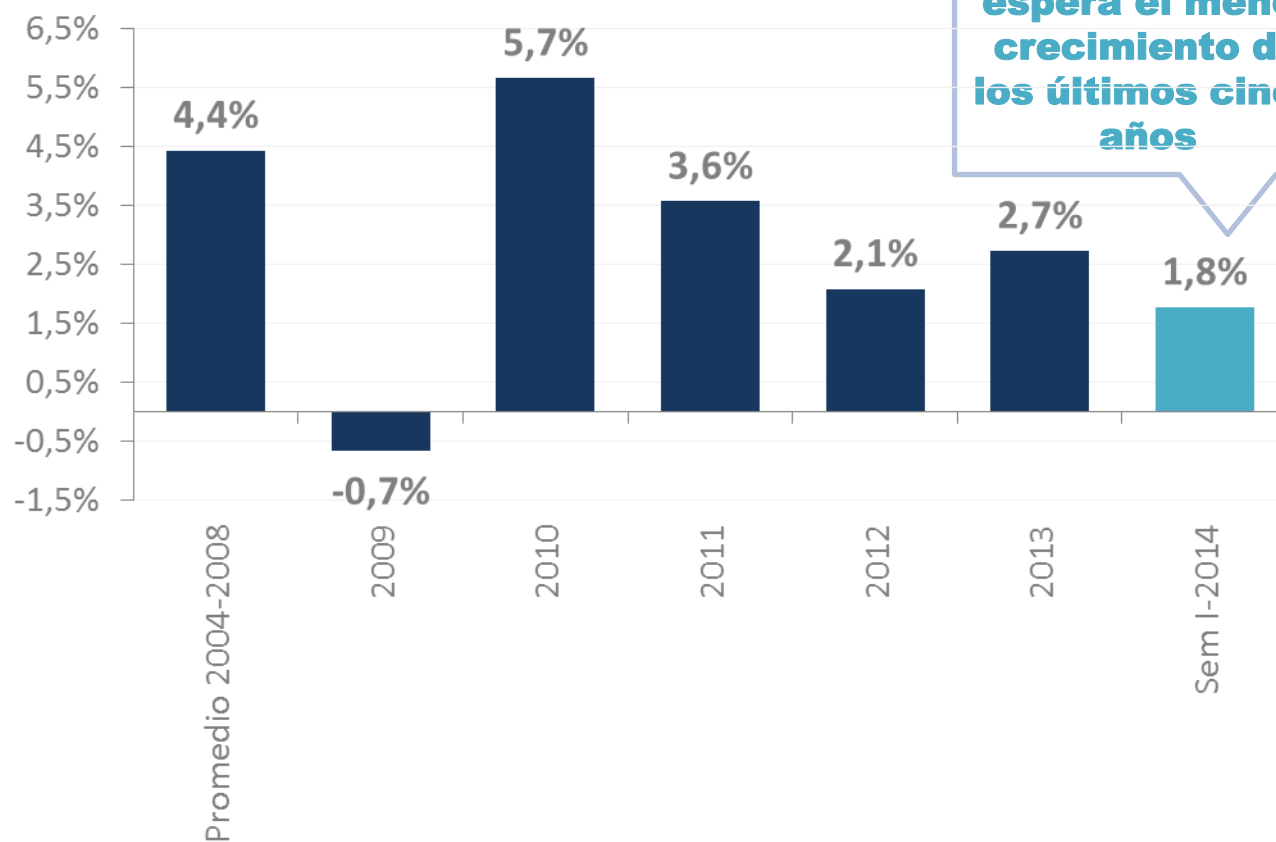
La desaceleración del primer semestre de 2014, no prevista en las proyecciones de nuestros socios, impacta en las exportaciones argentinas y por ende en el crecimiento esperado para 2014.



PIB MUNDIAL RELEVANTE PARA EXPORTACIONES ARGENTINAS

En % de var. anual

Fuente: MECON



En 2014 se espera el menor crecimiento de los últimos cinco años

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Tras expandirse 2,9% en 2013, el PIB exhibe en 2014 señales de desaceleración. El menor dinamismo de la actividad económica se enmarca en un contexto internacional desfavorable y de conductas locales especulativas que vinieron afectando a la economía.

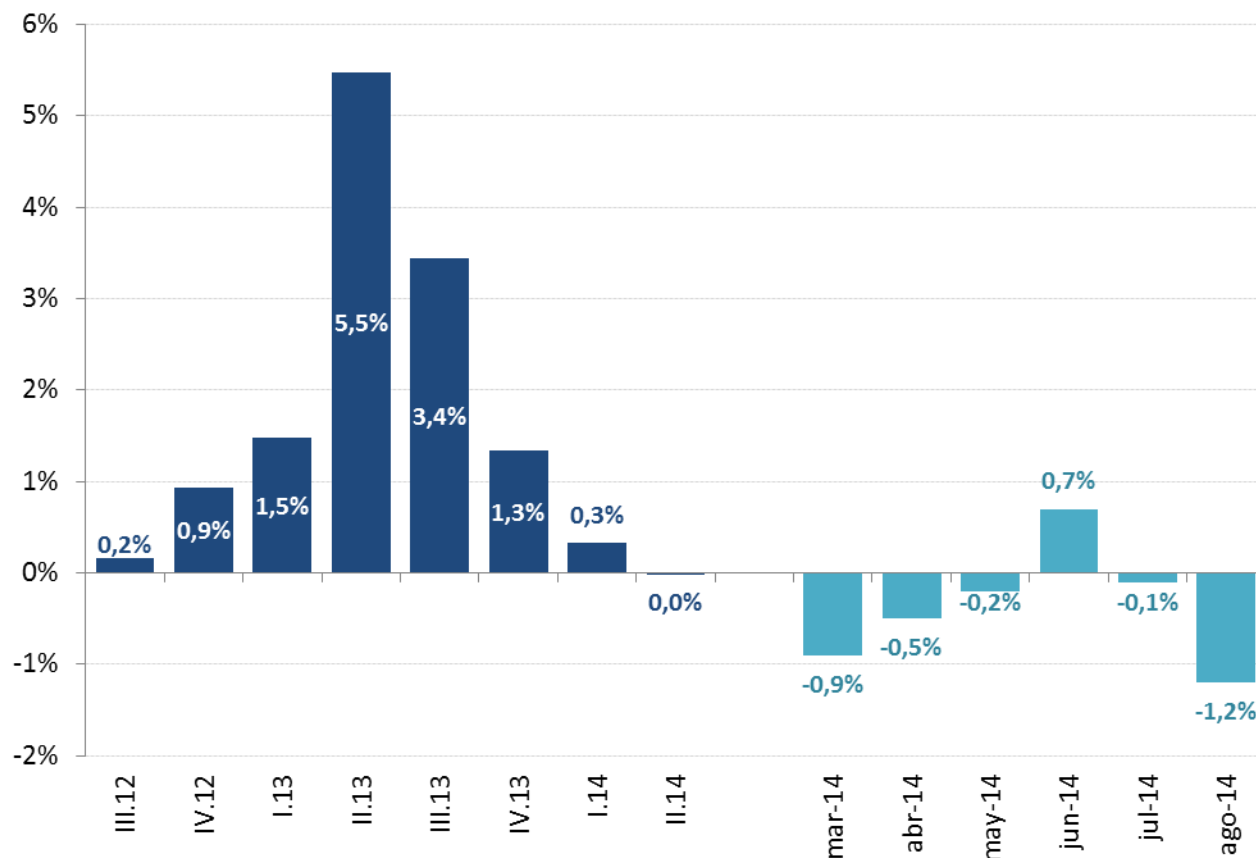


PIB*

Variación % anual

Fuente: INDEC

Este escenario impone una serie de desafíos al gobierno nacional con el objetivo de consolidar el proceso de crecimiento más exitoso de la historia argentina.



(*) Los datos mensuales corresponden al EMAE.

IMPACTO EXTERNO

Brasil concentra el 40% de nuestras ventas al exterior, de la mano del fomento de la integración regional. Así, entre enero y septiembre, la industria se retrajo -2,7% anual, derivado de una baja en las ventas al exterior de -12,2%.



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y EXPORTACIONES MOI

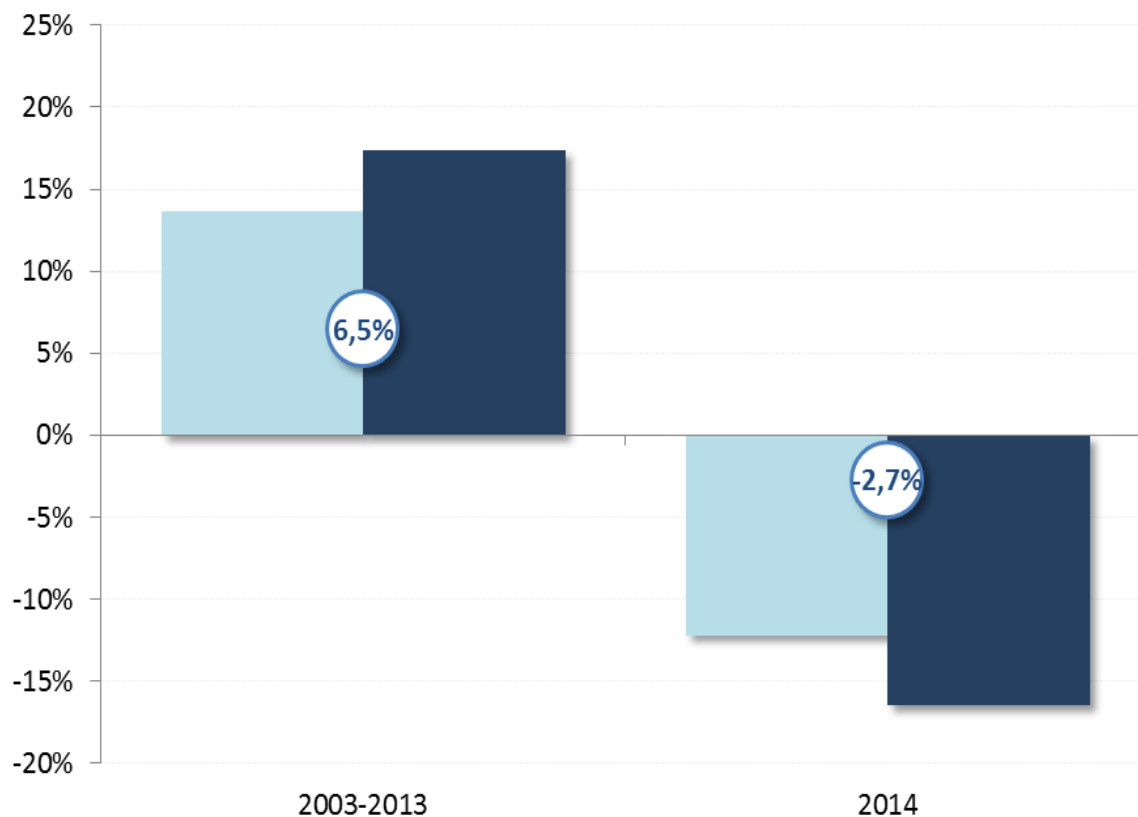
Variación anual

Fuente: I NDEC

ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL

EXPORTACIONES MOI

EXPORTACIONES MOI A BRASIL



IMPACTO EXTERNO

De excluir al sector automotriz, afectado en parte por la baja demanda brasileña, en el acumulado del año la industria se hubiese expandido 1,3% anual.



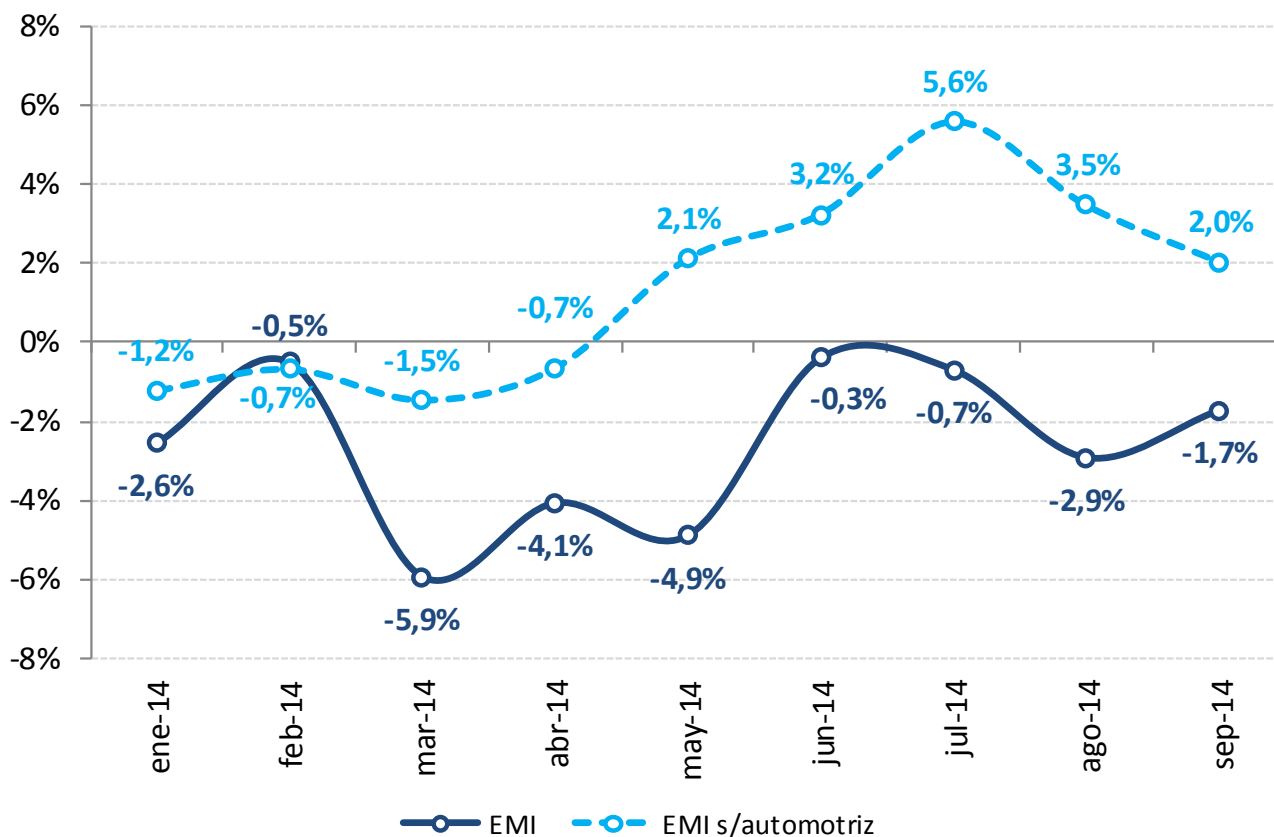
INDUSTRIA CON Y SIN AUTOMOTRIZ

Variación % anual

Fuente: I NDEC

Estimador Mensual Industrial

Estimador Mensual industrial s/automotriz



CÓMO RECUPERAR EL CRECIMIENTO

→ IMPULSO A LA DEMANDA ←



PRECIOSCUIDADO



PROG.R.ES.AR



AUMENTO DE LAS
ASIGNACIONES FAMILIARES



PROEMPLEAR



AUMENTO DEL SMVM

Un acuerdo de Precios Voluntario que permite asegurar condiciones de competitividad, cuidar el bolsillo de los argentinos y que cada consumidor ejerza su derecho de elegir informado.

El programa que permite a los jóvenes ejercer su derecho a iniciar, continuar y finalizar sus estudios.

+40%

Asignación
Universal por Hijo

HASTA 40%

Aumento de las
Asignaciones
Contributivas

+223%

Asignación
por Escolaridad

Para proteger los puestos de trabajo y mejorar la inserción laboral de los jóvenes.

+31%

Salario Mínimo,
Vital y Móvil

\$4.400

en Septiembre

\$4.716

en Enero 2015

PROGRAMAS DE CRÉDITO

A lo largo de los últimos años se hizo énfasis en la necesidad de fortalecer el financiamiento al sector productivo, a través de distintos programas, que fueron ganando participación en relación al PIB. Al I.14, este conjunto de programas equivalía al 3,8% del PIB, frente al 0,6% en 2009.



PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO

Como % del PIB

Fuente: BCRA, ANSES y SSN

FINANCIAMIENTO DEL BICENTENARIO - PFPB

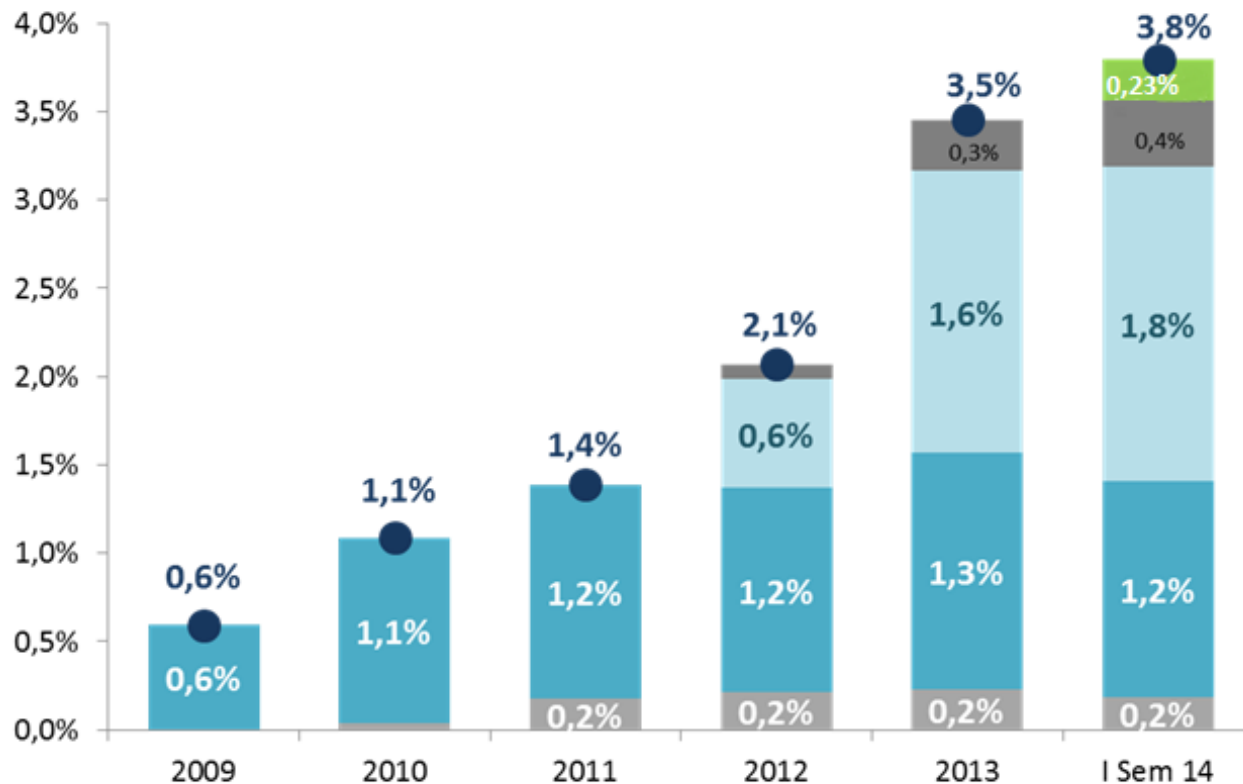
FGS

LÍNEA CRÉDITOS INVERSIÓN PRODUCTIVA

INCISO K

FONDEAR

TOTAL



ROL CONTRACÍCLICO DE LA BANCA PÚBLICA

El Banco Nación cumple un rol fundamental en la instrumentación de los programas de crédito productivo impulsados en el último tiempo. En particular se destacan el PRO.CRE.AUTO y el Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR).

PRO.CRE.AUTO

- Préstamos personales otorgados por el Banco Nación para la compra de automóviles nacionales
- Monto de hasta \$ 120.000
- Plazo de 60 meses
- Tasas de interés del 17%-19%
- Primera etapa (julio-septiembre 2013): 26 modelos de automóviles
- Segunda etapa (hasta el 10/01/15): 24 modelos de automóviles

FONDEAR

- Fondo Fiduciario Público administrado por Nación Fideicomisos S.A.
- Crédito destinado a proyectos en sectores estratégicos:
 - i) Sustitución de importaciones
 - ii) Elevado contenido tecnológico
 - iii) Economías regionales.
- Plazo de hasta 84 meses
- Tasa de interés del 14% para PyMEs

AHORA 12



→ **VOLUMEN DE VENTAS**

\$2.638 millones (1.297.261 operaciones)

→ **COMERCIOS ADHERIDOS**

67.341

→ **RUBROS CON MAYORES VENTAS**

- Indumentaria
- Línea blanca
- Materiales para la construcción

Acumulado - Del 13/09 al 09/11

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

Se establecieron tasas de interés de referencia para los préstamos personales, prendarios y documentos dirigidos a personas físicas, con el objetivo de evitar abusos y transparentar la operatoria del sistema financiero. Además, se reduce la carga de intereses de las familias.



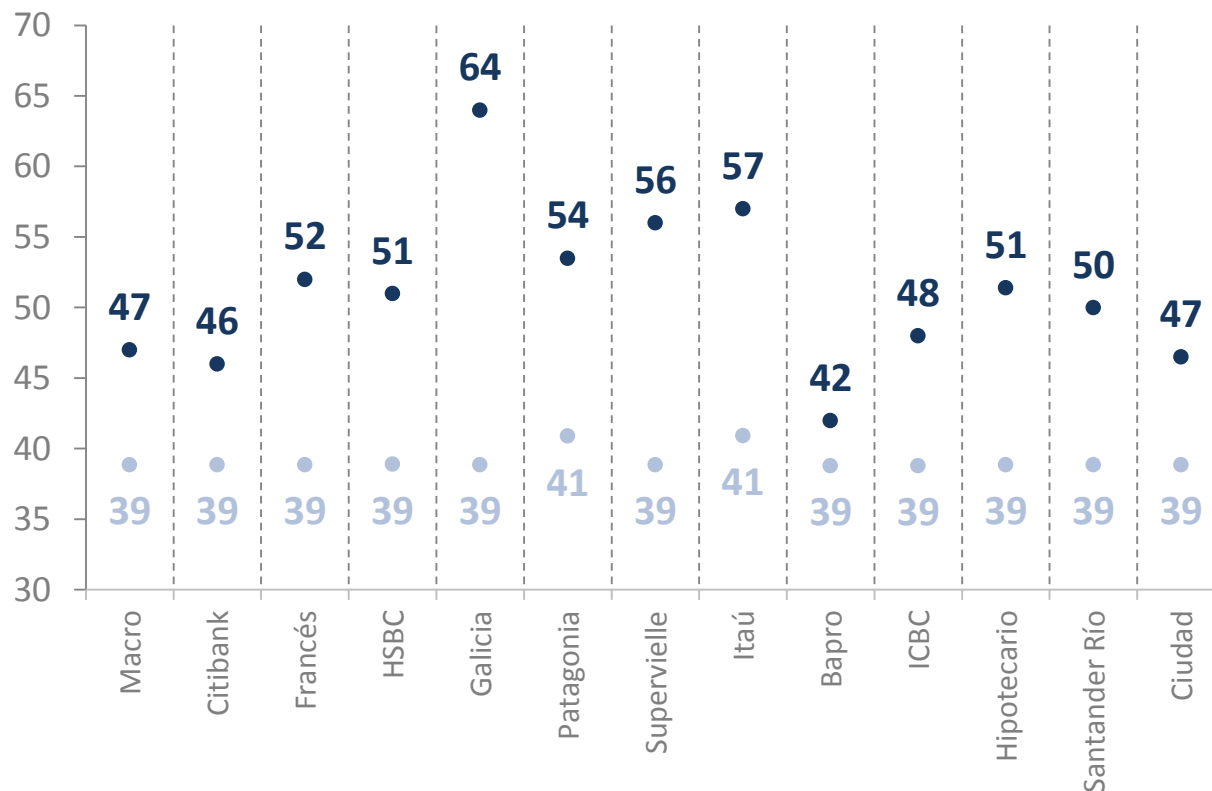
TASAS DE INTERÉS SOBRE PRESTAMOS PERSONALES

En % nominal anual

Fuente: Portal del Cliente Bancario - BCRA

10-JUNIO

20-AGOSTO



ACUERDOS

Asimismo, se alcanzaron diversos acuerdos, con el objetivo de fortalecer el frente externo.

NORMALIZACIÓN
FINANCIERA

ACUERDOS
2014

REPSOL

Abril

En abril se convirtió en ley el Convenio de Solución Amigable y Avenimiento de Expropiación del **51% de las acciones de YPF** suscripto el 27 de febrero de 2014 celebrado entre la República Argentina y Repsol.

CLUB DE PARÍS

Mayo

El Gobierno Nacional alcanzó un acuerdo con el Club de París para la normalización de la deuda que Argentina tiene con miembros de ese foro de países acreedores. En virtud del acuerdo alcanzado, **a fines de julio se realizó el pago inicial por USD 642 M.** en concepto de capital adeudado.

SWAP CON CHINA

Julio

Se firmó el acuerdo bilateral de *swap* entre el Banco Popular Chino y el BCRA **por el equivalente a USD 11.000 M**, con el objetivo de fortalecer el nivel de reservas y promover el intercambio comercial bilateral entre ambos países.

RESERVAS INTERNACIONALES

La política de acumulación de reservas internacionales iniciada en 2003, brindó una amplio margen de maniobra para contener las presiones cambiarias, ante escenarios de mayor hostilidad. Es en este contexto que el país continuó con la estrategia de desendeudamiento haciendo frente a los compromisos financieros en tiempo y forma.

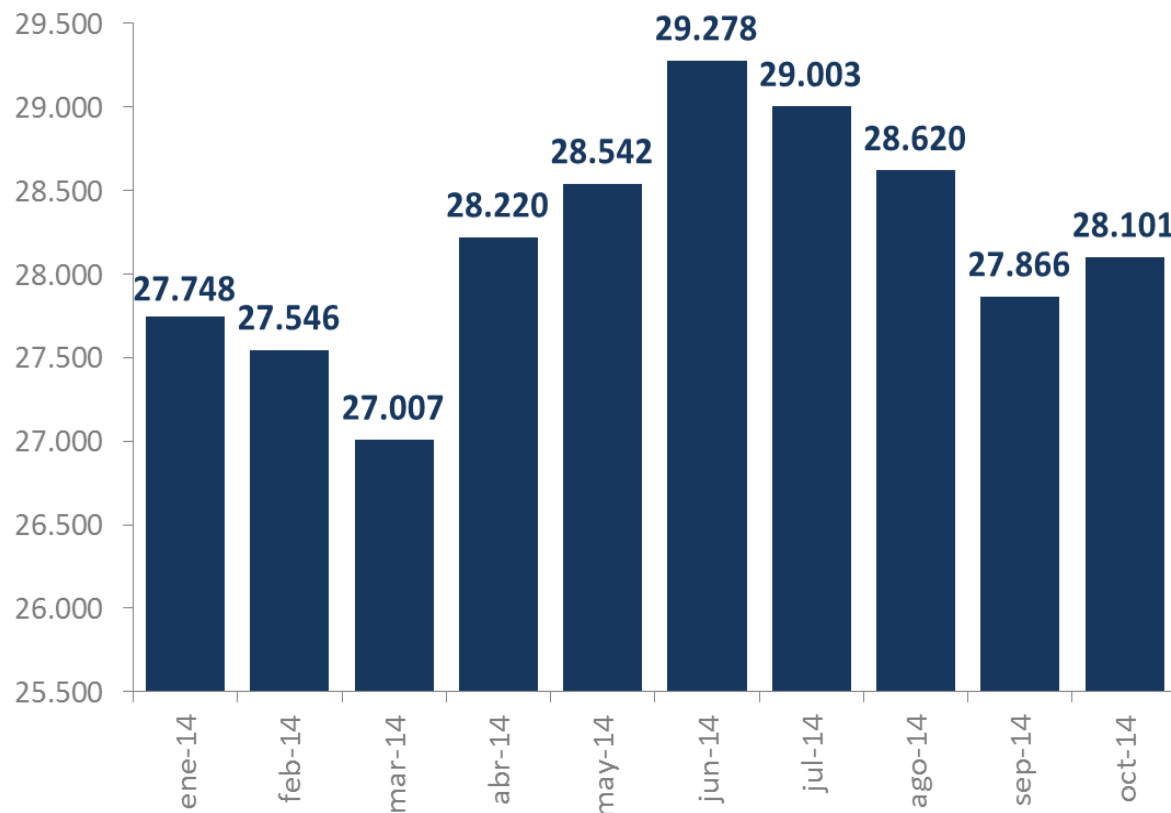


RESERVAS INTERNACIONALES

Stock en M. de USD. Último día del mes

Fuente: BCRA

**ESTABILIDAD
DE LAS
RESERVAS**





**Estabilidad
Financiera en**

Argentina



DESENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO

Desde 2004, la deuda pública como porcentaje del PBI registró un marcado descenso, en el marco de la política de desendeudamiento.



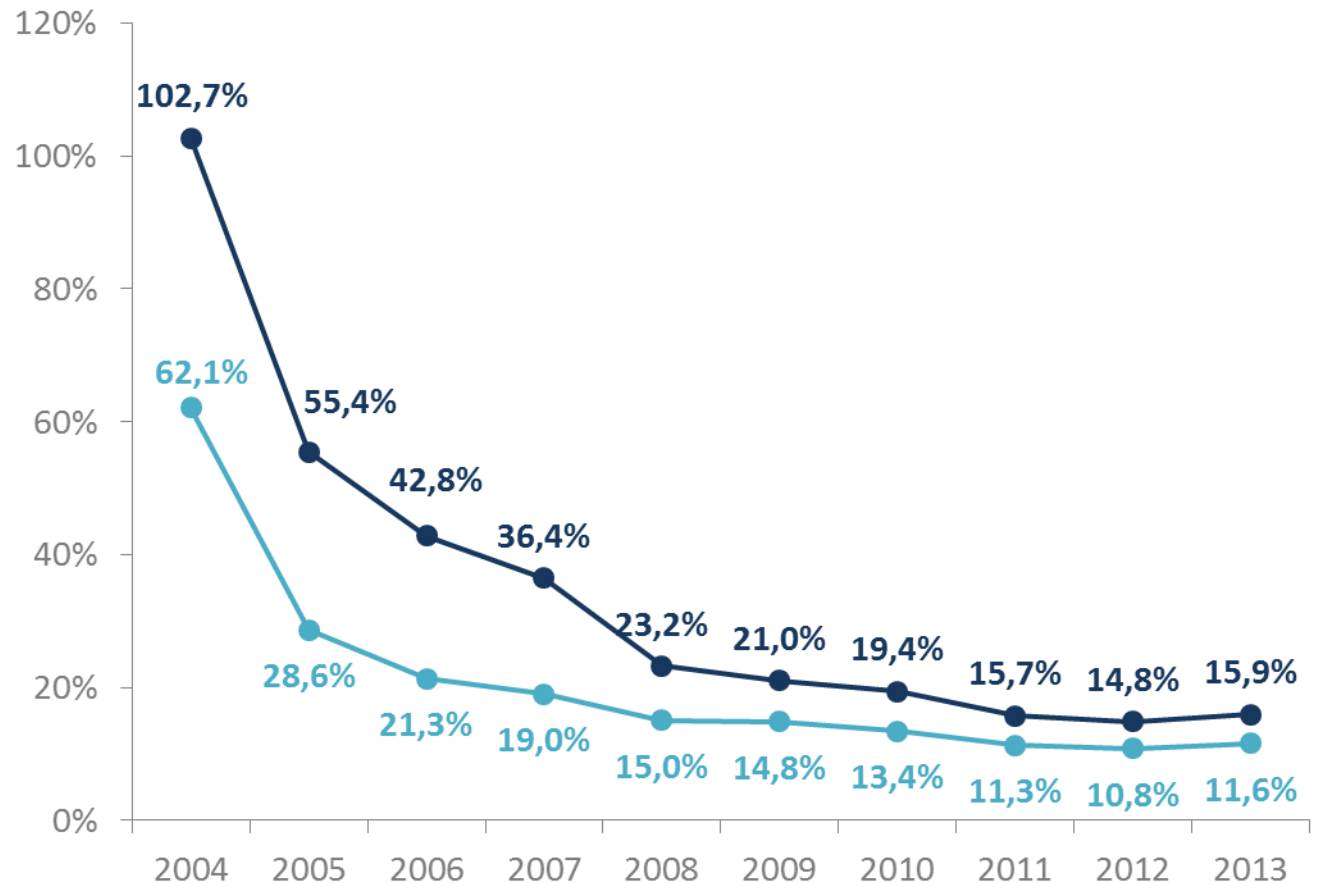
DEUDA PÚBLICA NETA Y EXTERNA

En % del PBI

Fuente: Secretaría de Finanzas

■ DEUDA PÚBLICA NETA

■ DEUDA PÚBLICA EXTERNA



REDUCIDA DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA

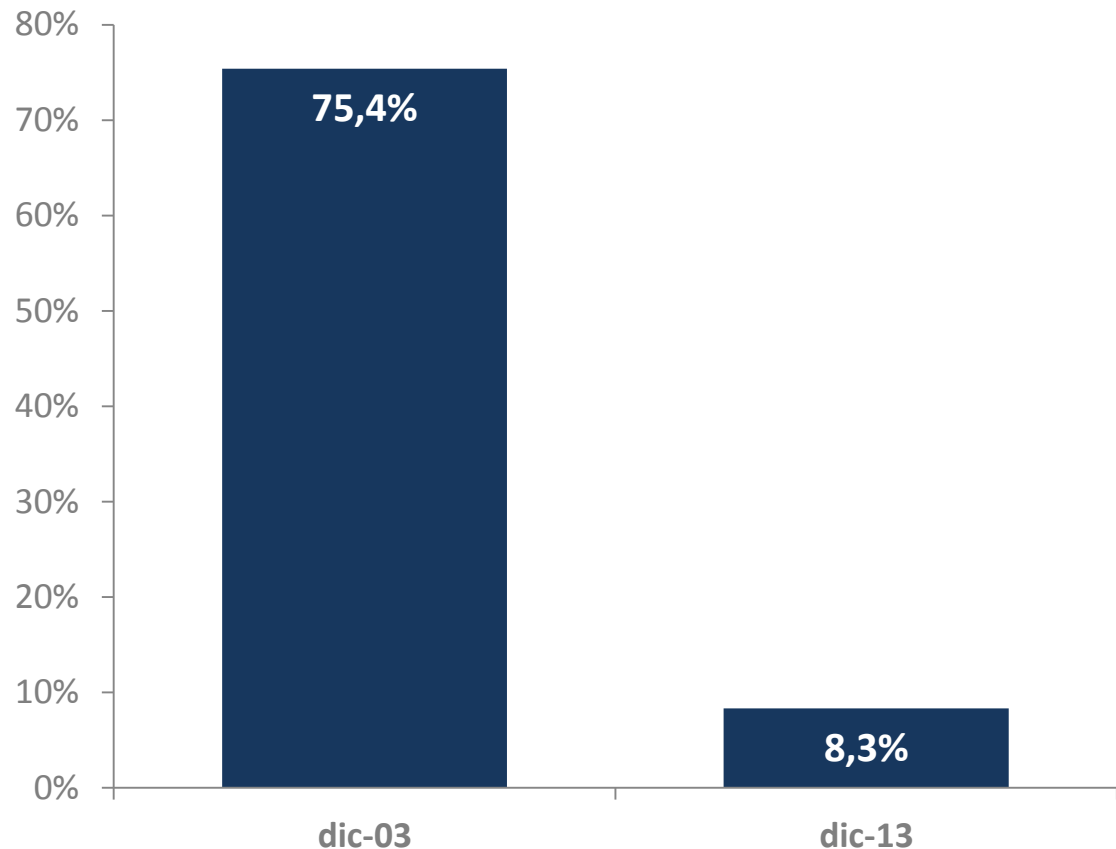
La deuda en moneda extranjera con el sector privado descendió hasta apenas el 8,3% del PBI en 2013.



DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA CON PRIVADOS

En % del PBI

Fuente: Secretaría de Finanzas



BAJA IRREGULARIDAD DE CARTERA PRIVADA

La irregularidad de la cartera privada descendió hasta ubicarse en niveles históricamente bajos. En este sentido, este indicador pasó de 33,5% en 2003 hasta apenas 2,1% en agosto de 2014.

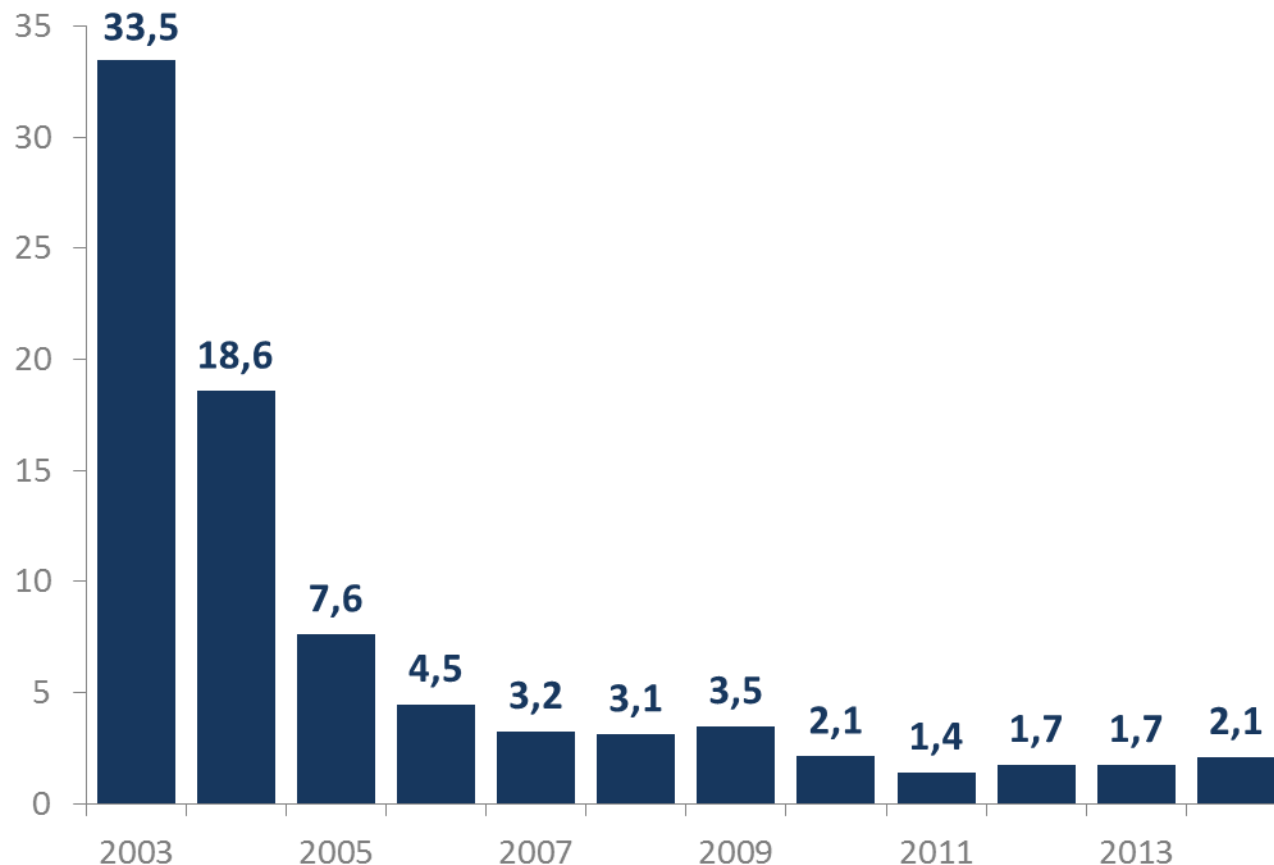


IRREGULARIDAD DE LA CARTERA PRIVADA

En puntos porcentuales

Fuente: BCRA

Cartera irregular del sector privado no financiero sobre financiaci3nes al sector privado no financiero.



PREVISIONES SUPERAN HOLGADAMENTE A LA CARTERA IRREGULAR

Las previsiones del sistema financiero aumentaron significativamente en los últimos años, dando muestra de la posición de solidez y del bajo riesgo sistémico.



PREVISIONES SOBRE CARTERA IRREGULAR

En puntos porcentuales

Fuente: BCRA

Al sector privado no
financiero. Del total del
sistema financiero

