

Argentina: ¿un esquema de crecimiento agotado?

Las señales de agotamiento que comenzamos a observar en el volumen de reservas internacionales de Argentina y los rumores que han surgido en los últimos meses en torno a la posible nacionalización de YPF, compañía participada por Repsol en un 56% y principal petrolera del país, ponen de manifiesto las dificultades que está encontrando el gobierno para aliviar sus necesidades de financiación en USD. En última instancia, son reflejo de un modelo de crecimiento con unas bases poco sostenibles a medio plazo y cuya continuidad está bajo cuestión.

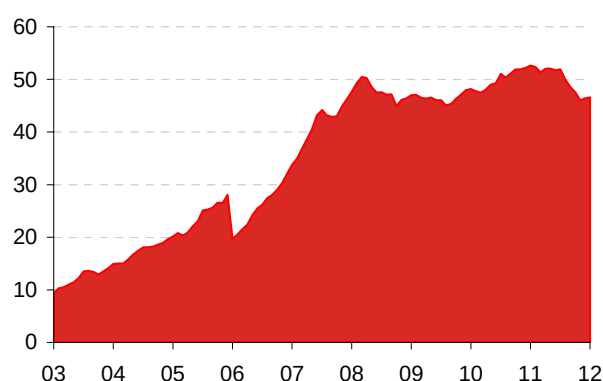
Matías Lamas

Aunque la ruptura del *currency board* en 2002 trajo consigo una recesión profunda (el PIB se contrajo ese año un 10,9%) y un impago en la deuda soberana, cuyas consecuencias se extienden hasta la actualidad (el sector público apenas cuenta con acceso a los mercados de capitales internacionales), también marcó el punto de partida de un periodo de fuerte crecimiento: entre 2003 y 2011, el PIB ha logrado avanzar a ritmos del 7,5% (promedio anual), algo más de 3pp que la media de economías latinoamericanas.

Señalamos como factores de soporte al crecimiento de Argentina durante el último periodo expansivo los siguientes:

1. el repunte en el precio de las materias primas agrícolas (50% de las exportaciones) y el elevado crecimiento de sus principales socios comerciales (Brasil, China y EEUU);
2. el apoyo del sector público a través de distintos programas de inversión y/o concesión de subsidios (casi un 4% del PIB en 2011);
3. y el dinamismo de la demanda interna, apoyado en una política monetaria expansiva.

Reservas internacionales en Argentina
(miles de millones USD)



Fuente: Afi, Datastream.

En cualquier caso, desde la crisis de 2008/2009, Argentina ha experimentado notables pérdidas de competitividad que ponen en entredicho la continuidad del actual modelo de crecimiento.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja
empresas

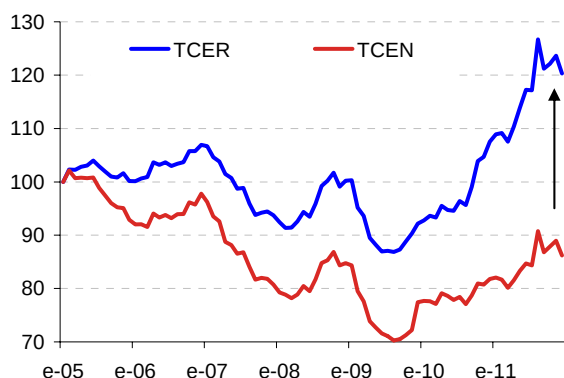
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- | | |
|---|--|
|  1. Entregue coche cuando quiera |  4. Disfrute del bajo consumo |
|  2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas |  5. Todos los servicios incluidos |
|  3. Llame al número de renting fiscal | |

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Tipo de cambio efectivo real y nominal de Argentina (enero 2005=100)



Fuente: Afi, Datastream.

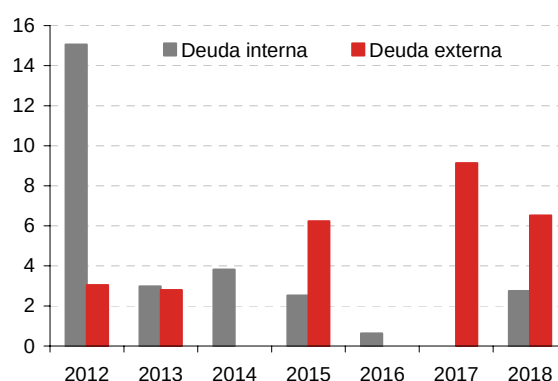
Nuestro indicador de tipo de cambio efectivo real (TCER), que tiene en cuenta los tipos de cambio nominal y el diferencial de inflación (oficial) de Argentina con los principales socios comerciales, sugiere que la pérdida de competitividad de la economía (un 33% desde mediados de 2009) responde principalmente a una inflación que, según nuestras estimaciones, se ha situado de forma reiterada en los últimos años por encima del 20%.

El resultado: aparición, por primera vez en los últimos diez años, de déficit por cuenta corriente y caída de las reservas internacionales (de 50 mil millones USD a principios de 2010 a 45 mil millones en la actualidad), asociada no solo al menor apoyo del sector exterior como vía para captar USD, sino también al pago de la deuda externa (solo en 2012, el gobierno debe hacer frente a 17,5 mil millones USD en vencimientos, de los que 2,5 mil millones es deuda con no residentes). Es precisamente esta presión que detectamos sobre el volumen de reservas la que se encuentra detrás del castigo a Argentina en los mercados de deuda y de los rumores de nacionalización de filiales bajo control extranjero (es el caso de YPF).

A pesar de los máximos de los últimos años en los que cotiza la prima por riesgo país (diferencial respecto a la deuda de EEUU a 10 años), próxima a los 900 pb, y del tensionamiento en la curva de CDS, pensamos que la

situación que atraviesa la economía argentina no es asimilable a la del resto de principales economías de Latinoamérica. La solidez de los fundamentos macroeconómicos, la posibilidad de acceder a los mercados de financiación y el "colchón" de reservas acumulado en los últimos años por estos países, reducen las probabilidades de asistir a un episodio de fuerte inestabilidad en los mercados de la región. Si bien, no descartamos que una respuesta "heterodoxa" por parte de las autoridades argentinas al deterioro de las condiciones de financiación pueda traducirse, en un entorno de elevada incertidumbre financiera global, en un repunte de la volatilidad en estos mercados, sobre todo a corto plazo.

Vencimientos de deuda de Argentina (miles de millones USD)



Fuente: Afi, Bloomberg.

La mejora de los índices de competitividad es clave para la recuperación del superávit corriente y limitar la dependencia de Argentina de los mercados internacionales. La solución pasa por una devaluación adicional del peso o por un ajuste interno significativo. En este sentido, la desaceleración de la economía mundial y del precio de las materias primas, unido al impacto del endurecimiento de las condiciones monetarias y fiscales a nivel interno, son los factores que justifican un escenario de fuerte desaceleración de la economía argentina durante los próximos años ::

RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS
QUE UN COCHE NUEVO**



**Unicaja
empresas**

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

1. Estrene coche cuando quiera
2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
3. Libere el motorero de ventajas fiscales
4. Disfrute del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía