



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



# ***Desempeño macroeconómico y financiero de la Argentina y desafíos regionales***

*Mercedes Marcó del Pont  
Presidente del BCRA*

**XXI Reunión de Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR, Bolivia, Chile y Perú**  
**Lima, 24 y 25 de febrero de 2011**

**Banco Central de Reserva del Perú**



# Índice

- I. Evolución macroeconómica reciente en la Argentina
- II. Desafíos de política monetaria
  - II.1. Ingreso de capitales, términos de intercambio y apreciación cambiaria
  - II.2. Política de esterilización
  - II.3. Evolución de precios de materias primas
- III. Regulación macroprudencial
- IV. Temas para la discusión



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# I. Evolución macroeconómica reciente en la Argentina



En la Argentina, tras la fuerte recuperación macroeconómica de 2010, se prevé una evolución favorable durante el presente año

**Escenario Macroeconómico**

	2010	2011 (p)
<b>Actividad</b>		
PIB real (var. i.a.)*	9,1	6,5
Inversión (% del PIB)*	22,7	24,0
<b>Sector Externo</b>		
Exportaciones (US\$ millones)	68.500	79.830
Importaciones (US\$ millones)	56.443	69.380
Balanza Comercial (US\$ millones)	12.057	10.450
Cuenta Corriente (% del PIB)*	0,9	0,4
<b>Finanzas Públicas</b>		
Resultado Primario SPNF (% del PIB)*	1,7	0,5
<b>Precios</b>		
IPI del PIB (var. i.a.)*	14,6	16,0

(\*) 2010 Estimado

(p) Proyectado

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de  
Economía y Finanzas Públicas e INDEC



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## II. Desafíos de política monetaria

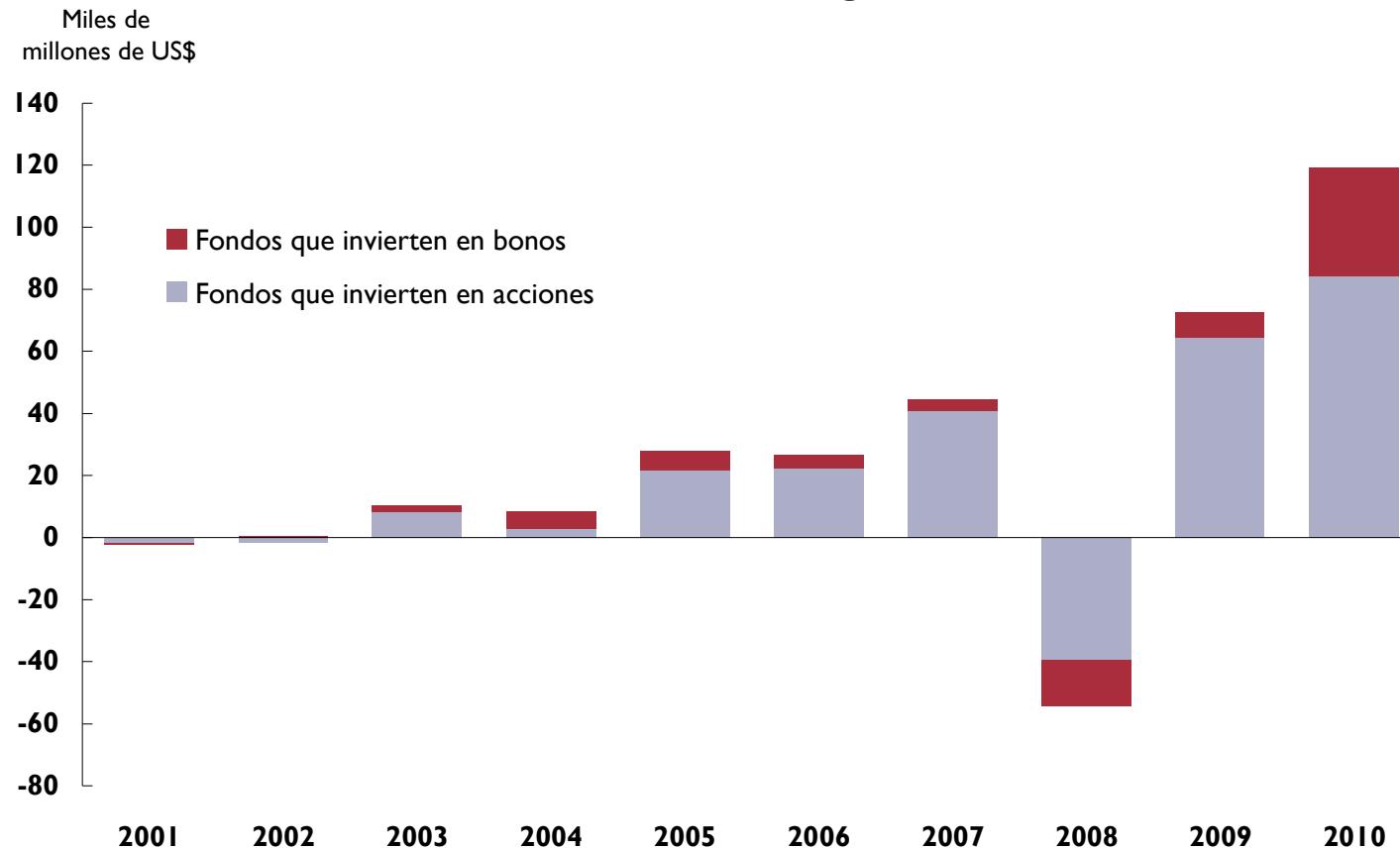


## II.1. Ingreso de capitales, términos de intercambio y apreciación cambiaria



El ingreso de capitales a la región se convirtió en un foco de preocupación en los últimos años

**Flujos Netos a Fondos de Inversión Especializados en Activos de Economías emergentes**



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research y FMI

Nota: Flujos estimados en base al monitoreo de una muestra amplia de fondos de inversión que invierten en acciones y bonos de mercados emergentes.



En un contexto donde los términos de intercambio evolucionaron favorablemente

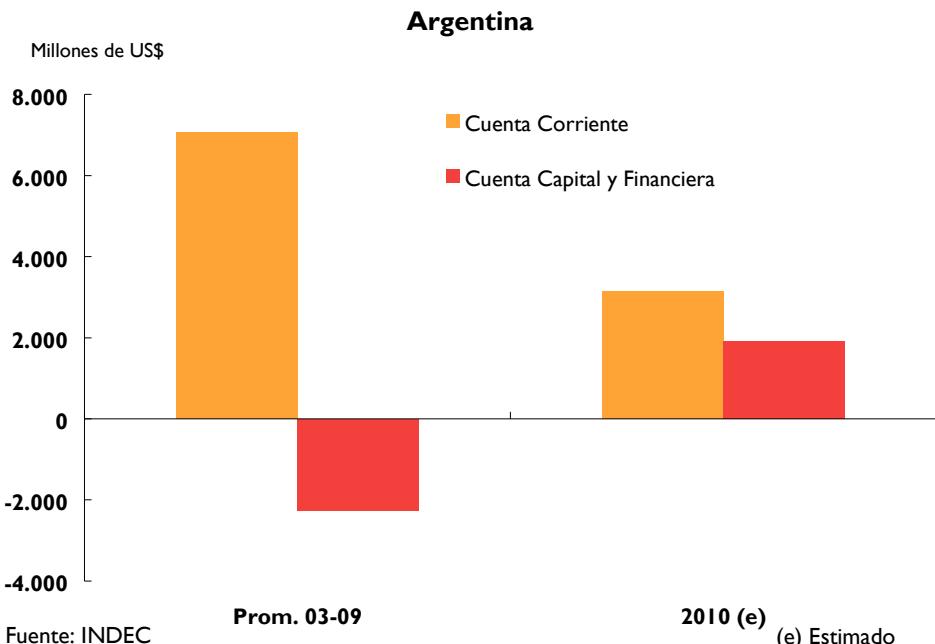
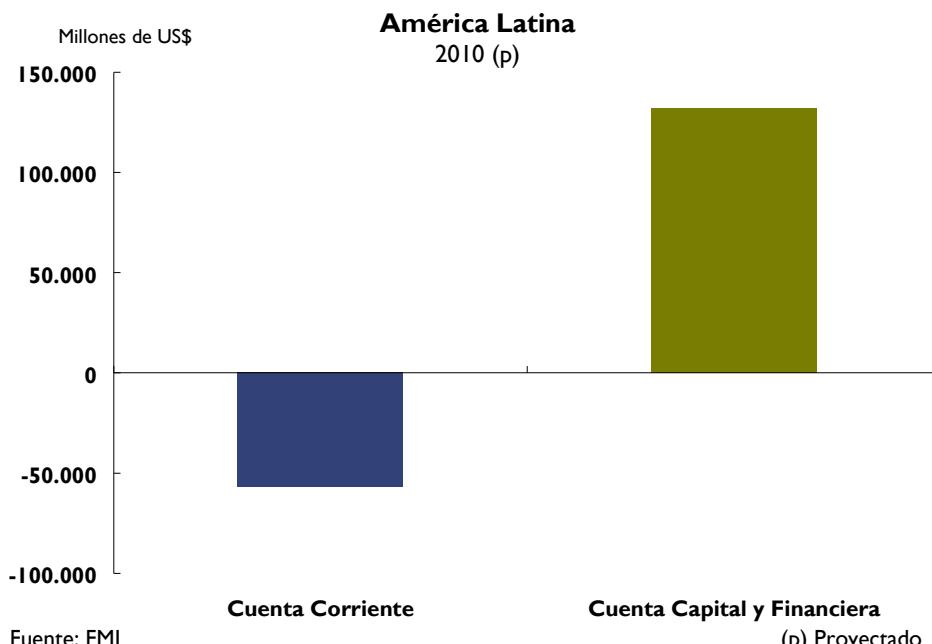


Fuente: CEPAL

(e) Estimado



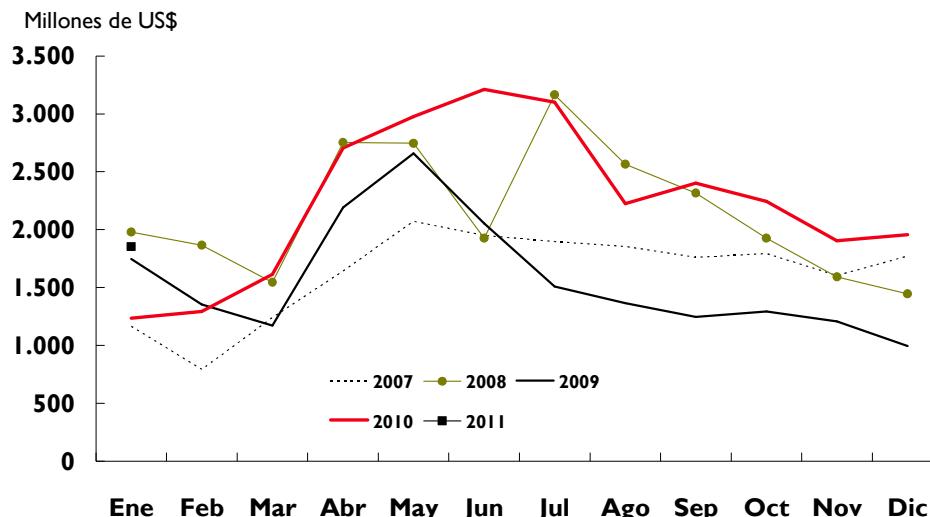
En el caso de la Argentina, el ingreso de divisas responde al saldo de cuenta corriente





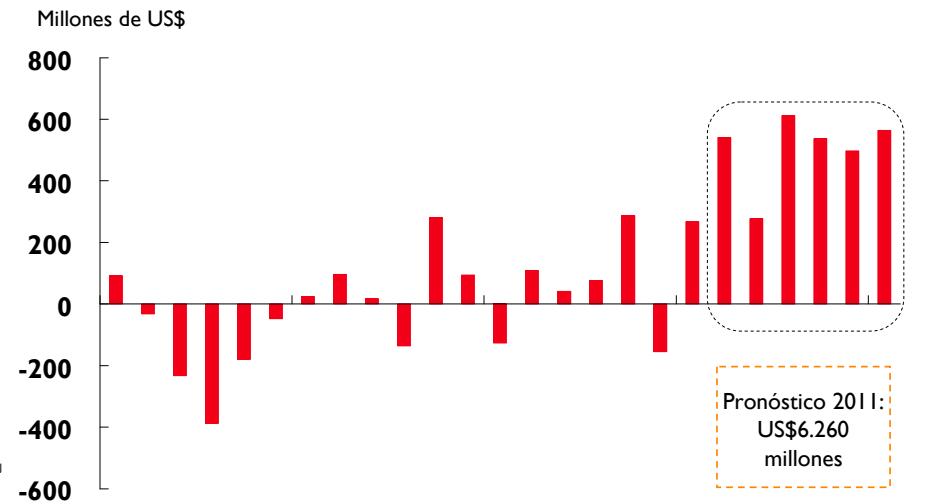
Las condiciones de liquidez internacional y las perspectivas favorables para las economías emergentes se reflejaron en la Argentina recientemente a través del financiamiento externo a empresas y gobiernos subnacionales

**Cobro de Exportaciones de Cereales y Oleaginosas**



Fuente: BCRA

**Evolución de los Préstamos Financieros Netos**



Fuente: BCRA



En la Argentina, las políticas monetaria y cambiaria se basan en:

Régimen de flotación  
administrada del Tipo de Cambio

Acumulación de reservas  
internacionales

Regulación de capitales  
especulativos

Control de agregados monetarios

Buscando

Estabilidad monetaria y  
financiera

Minimizar  
vulnerabilidades  
externas

Garantizar un  
crecimiento sostenible



La política cambiaria ha jugado un rol central en este comportamiento virtuoso de la economía argentina

- El Tipo de cambio es un precio clave de la economía
- Alcanzar el Tipo de Cambio Real de equilibrio industrial en un país productor de materias primas eficiente requiere un esfuerzo mayor que en el resto de las economías. El aporte de divisas por exportaciones primarias tiende a ubicar al TCR “naturalmente” en un nivel más apreciado. Por lo tanto, el esfuerzo de política monetaria es mayor en países como la Argentina.
- Es en este sentido que los controles de capitales resultan relevantes para regular la entrada de capitales especulativos de corto plazo.



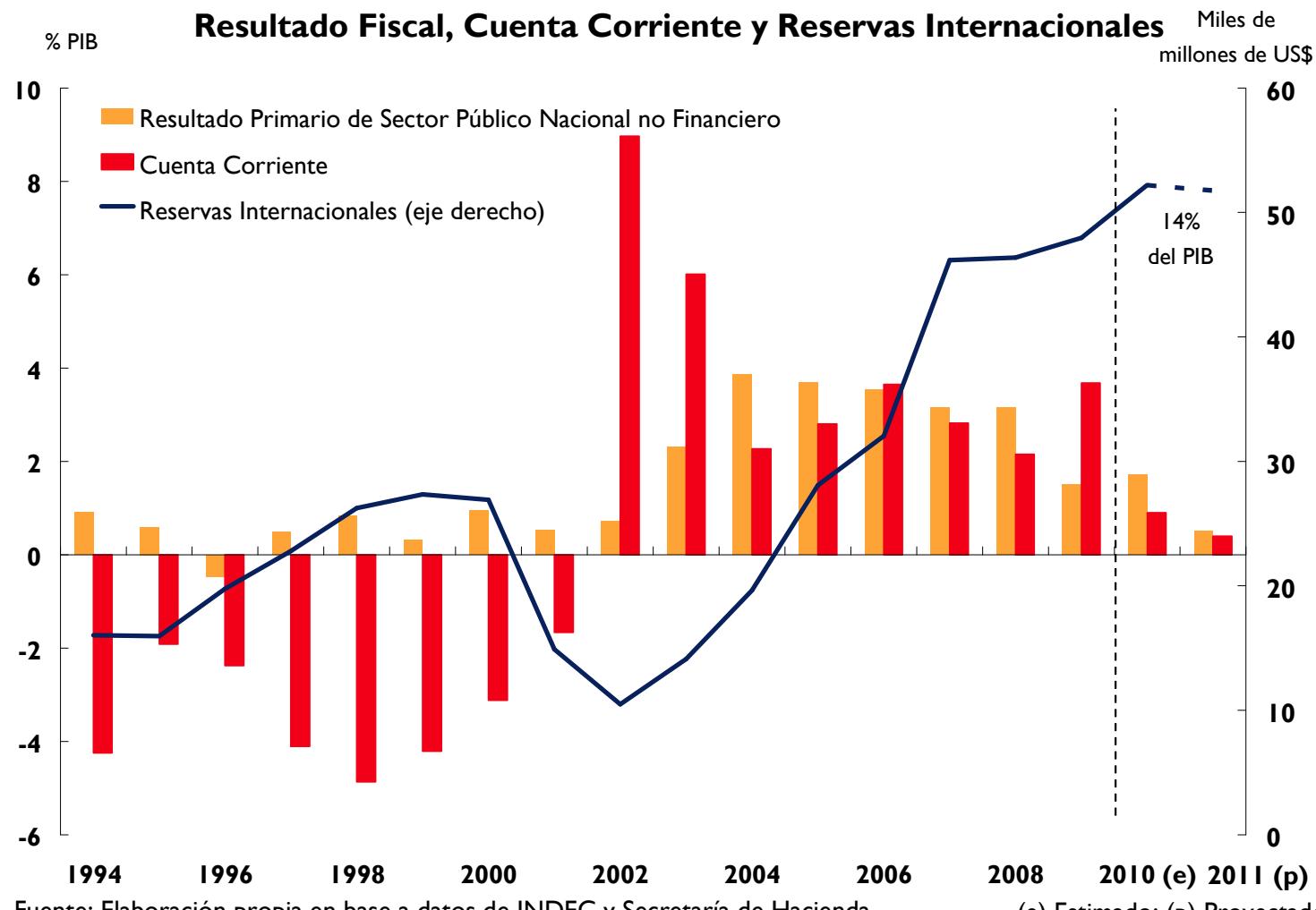
En la región, la acumulación de reservas internacionales se constituyó como un denominador común de la política cambiaria



Fuente: FMI



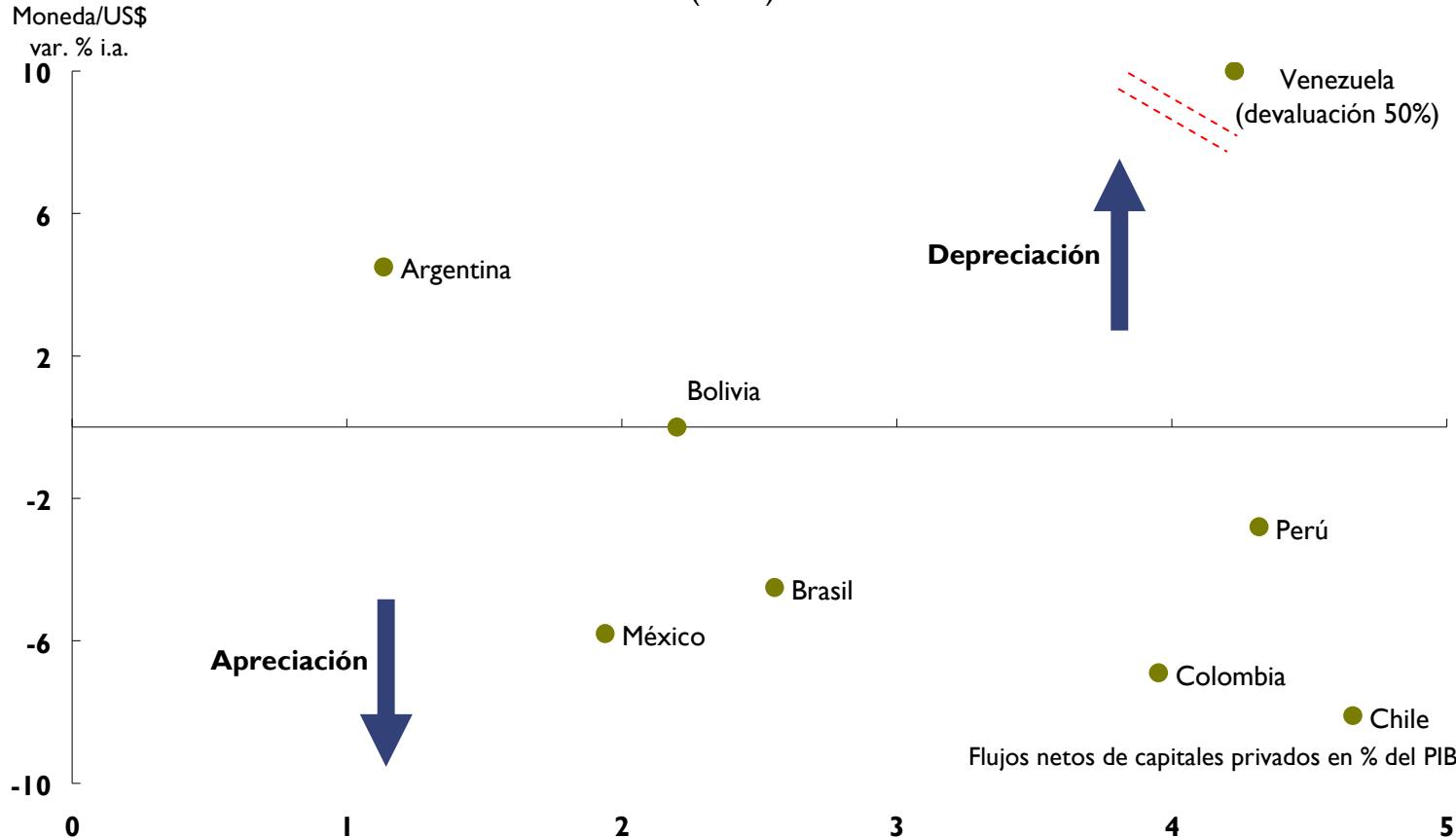
En particular, en la Argentina la política de acumulación de reservas se basó en los resultados superavitarios de la cuenta corriente





La regulación de capitales especulativos que afectan la competitividad de la economía se complementó con las intervenciones en el mercado cambiario

**América Latina. Flujos Netos de Capitales Privados y Evolución del Tipo de Cambio\***  
(2010)

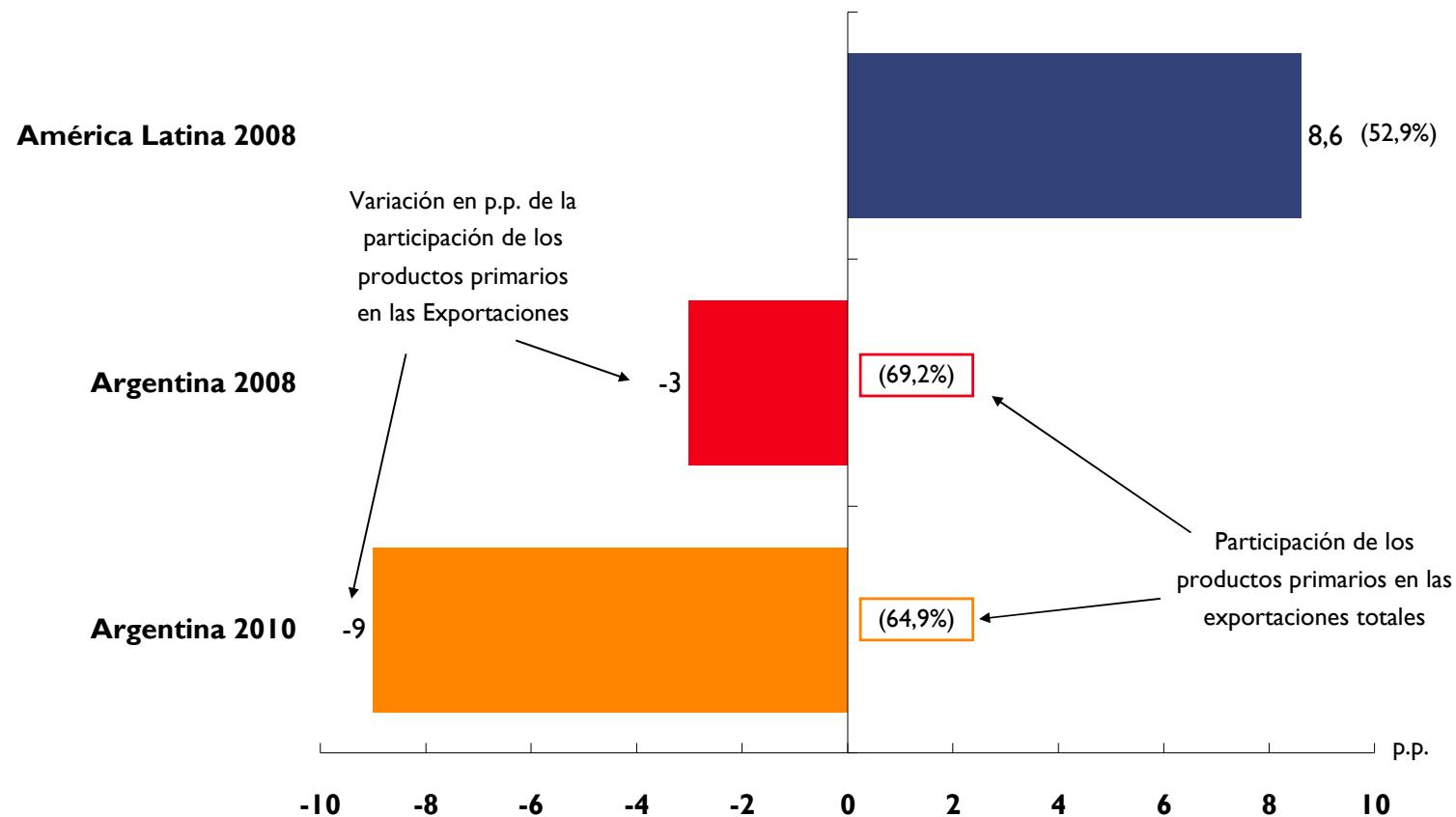


\* En el caso de Bolivia corresponde al saldo de la Cuenta Capital y Financiera del Balance de Pagos  
Fuente: Elaboración propia en base a JP Morgan, FocusEconomics y Banco Central de Bolivia



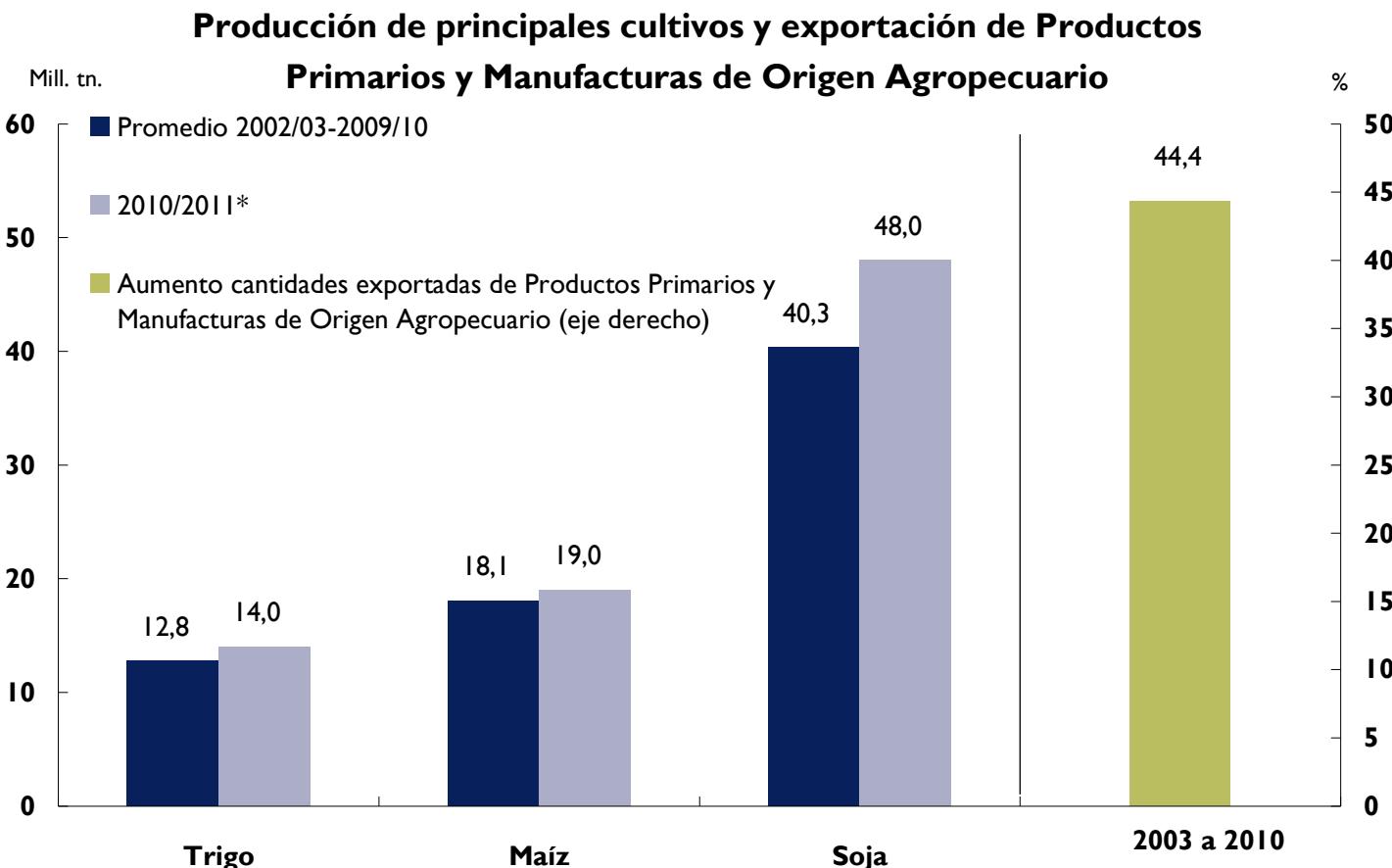
La apreciación excesiva del tipo de cambio conduce a una reprimarización de la estructura del comercio internacional

**Variación de la participación de las exportaciones de productos primarios respecto de 2003 y participación de los productos primarios en el total de las Exportaciones**





## La Argentina sigue expandiendo tanto la producción como las exportaciones de alimentos



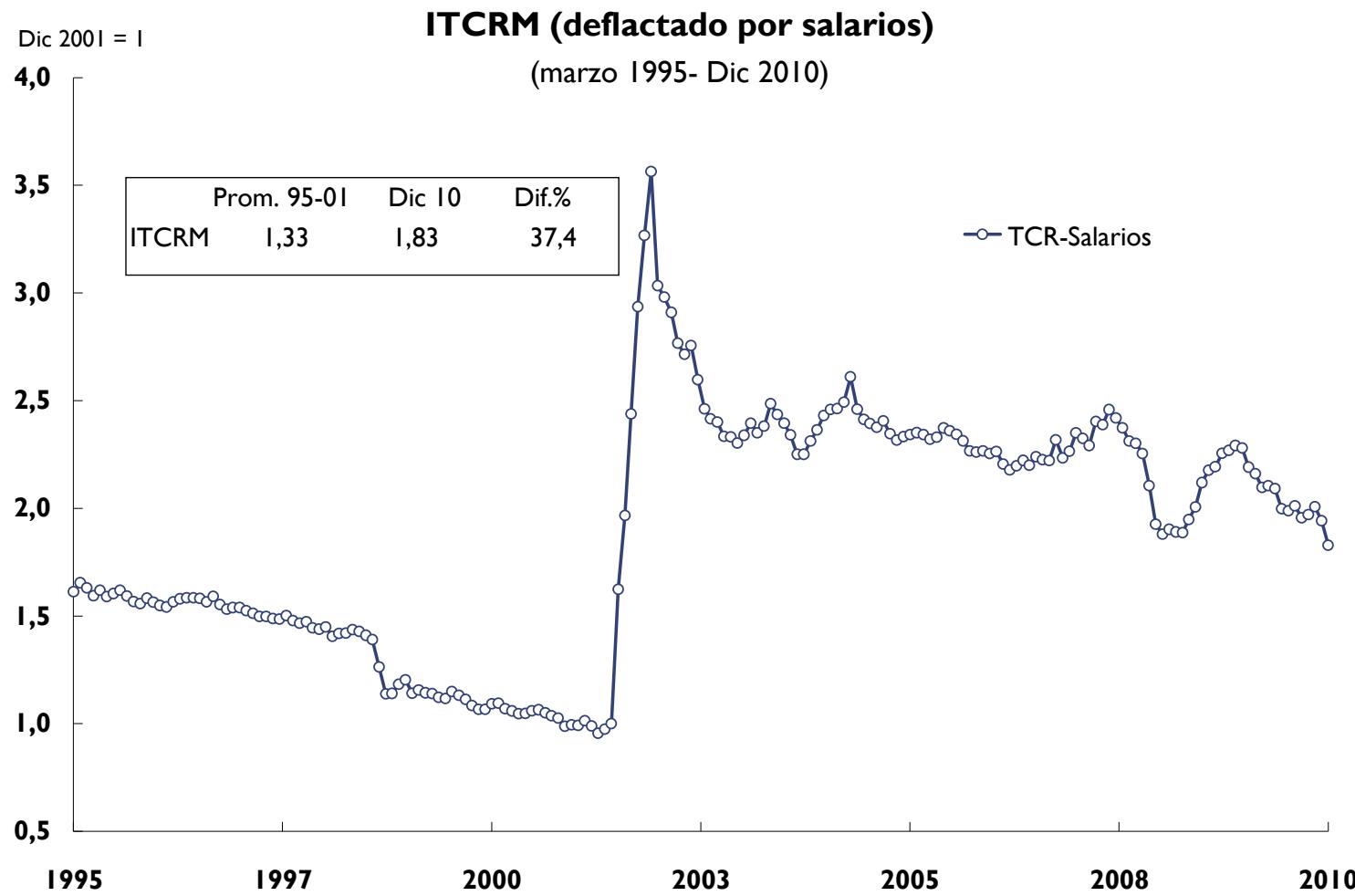
\* Proyectado. El cultivo de maíz fue afectado por el fenómeno "La Niña".

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca

Campaña	Cosecha total (Mill. Tn)
2002/03	71,0
2003/04	69,7
2004/05	85,0
2005/06	76,9
2006/07	94,6
2007/08	96,7
2008/09	61,4
2009/10	93,2
2010/11 (p)	93,0



La estrategia cambiaria y monetaria busca propender a un tipo de cambio real competitivo que hoy se encuentra por sobre los parámetros históricos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

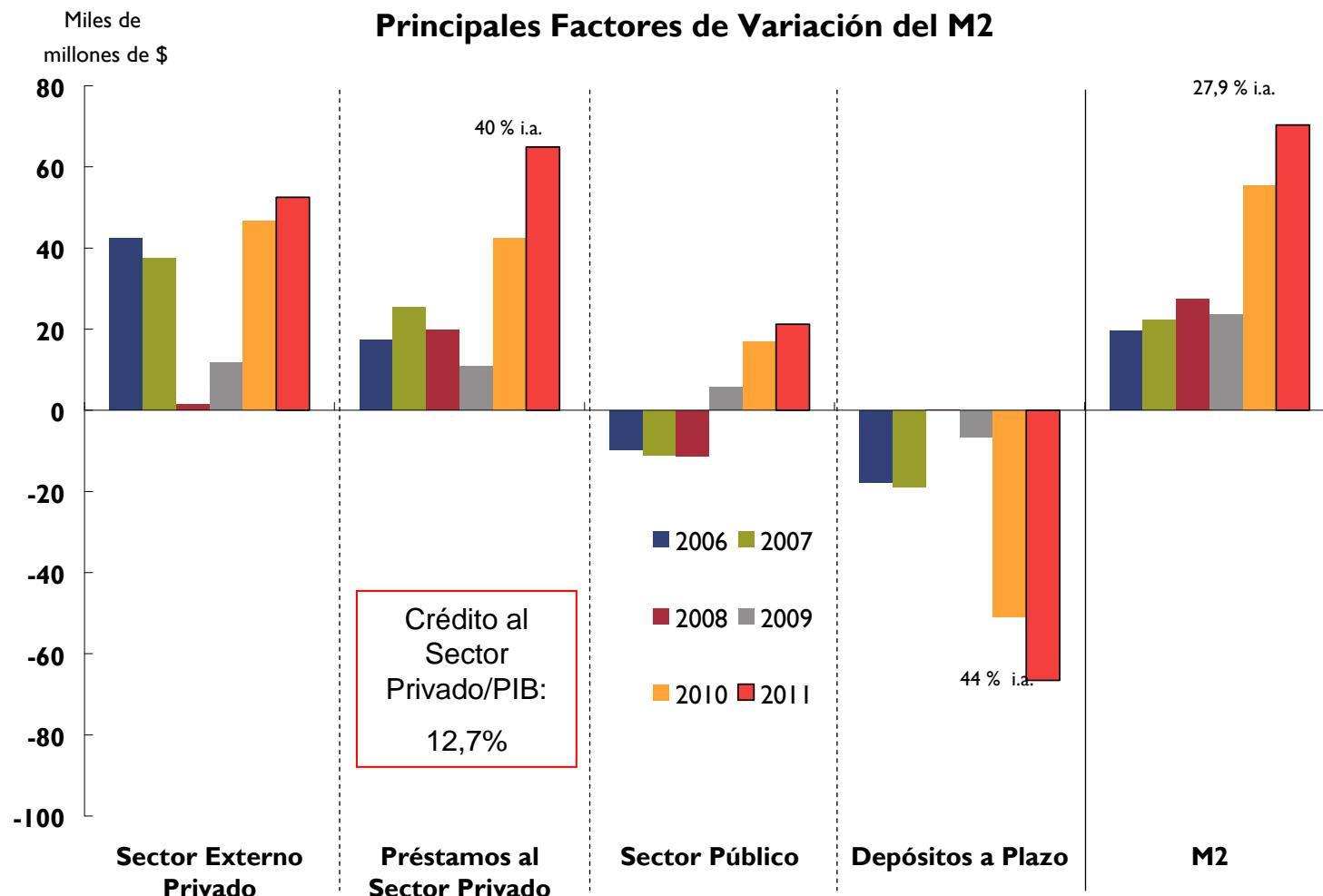


BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## II.2. Políticas de esterilización

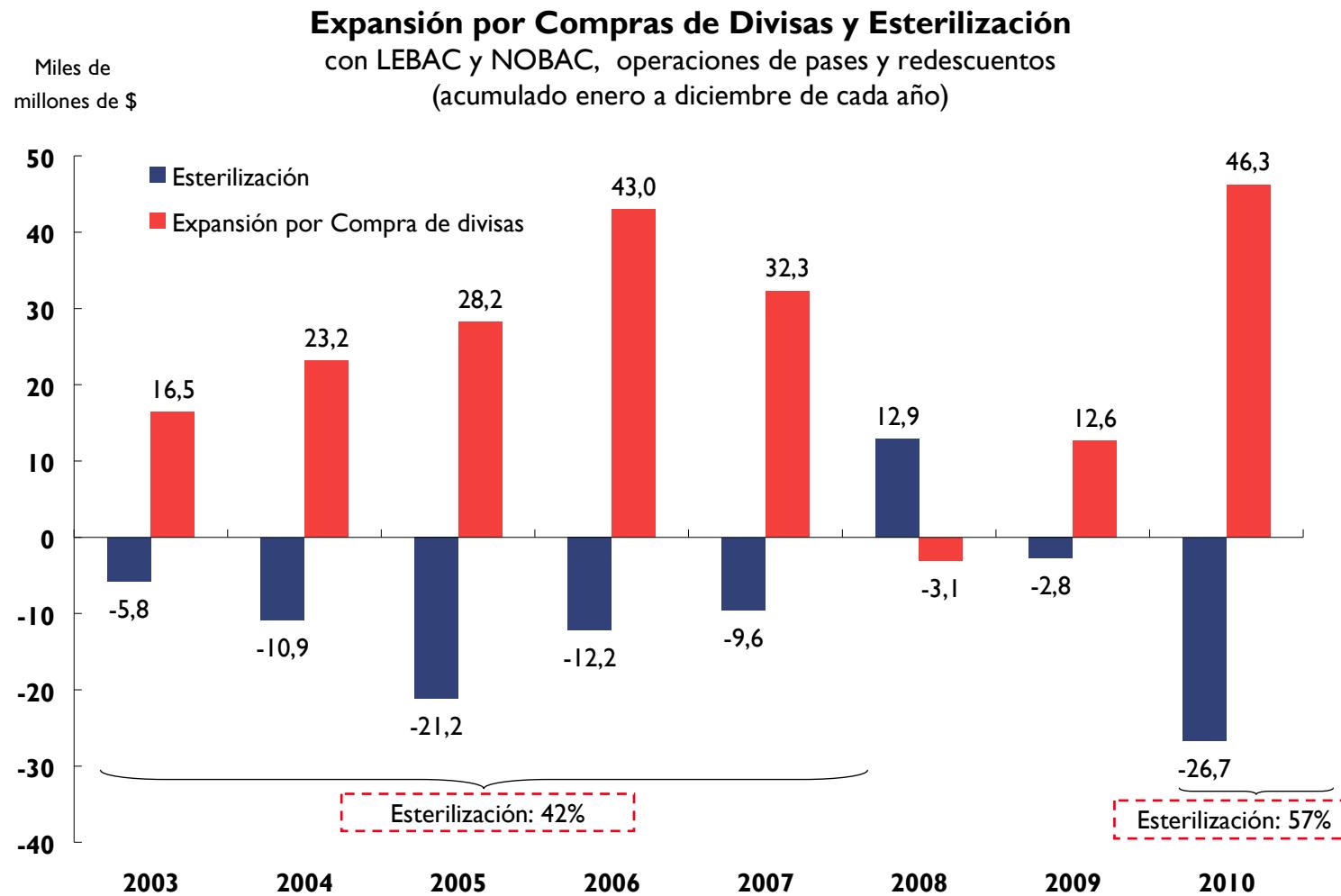


En 2011 el crédito al sector privado será el principal factor de expansión de los agregados monetarios, seguido por las compras de divisas y, en menor medida, las operaciones del sector público





El Banco Central equilibra la oferta y la demanda monetaria mediante la esterilización de toda expansión excedente, utilizando básicamente Letras, Notas y pasos

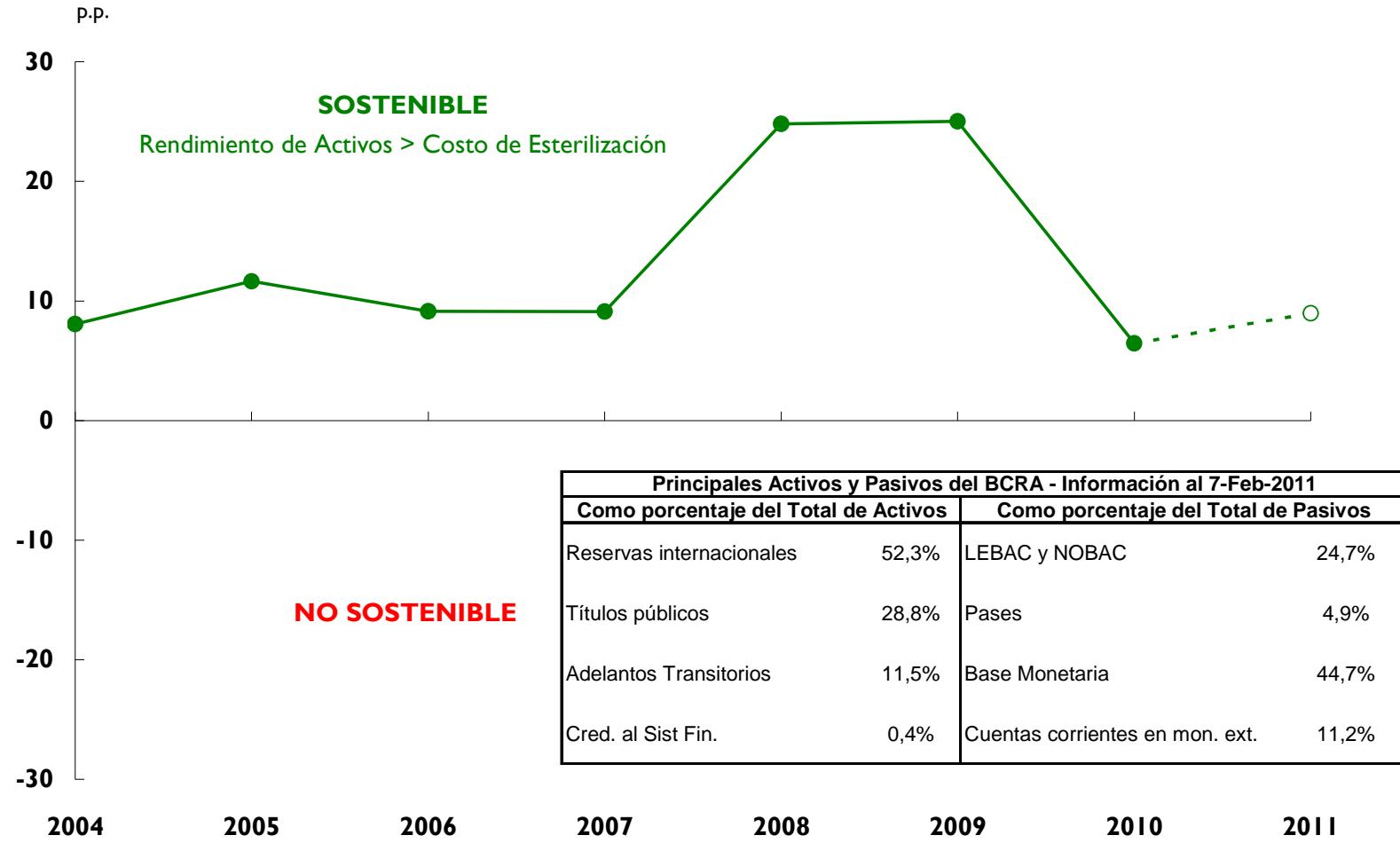


Fuente: BCRA



La política de esterilización continuará siendo sostenible al considerar el diferencial de rendimiento entre los activos y los pasivos del Banco Central

### Sostenibilidad de la Esterilización



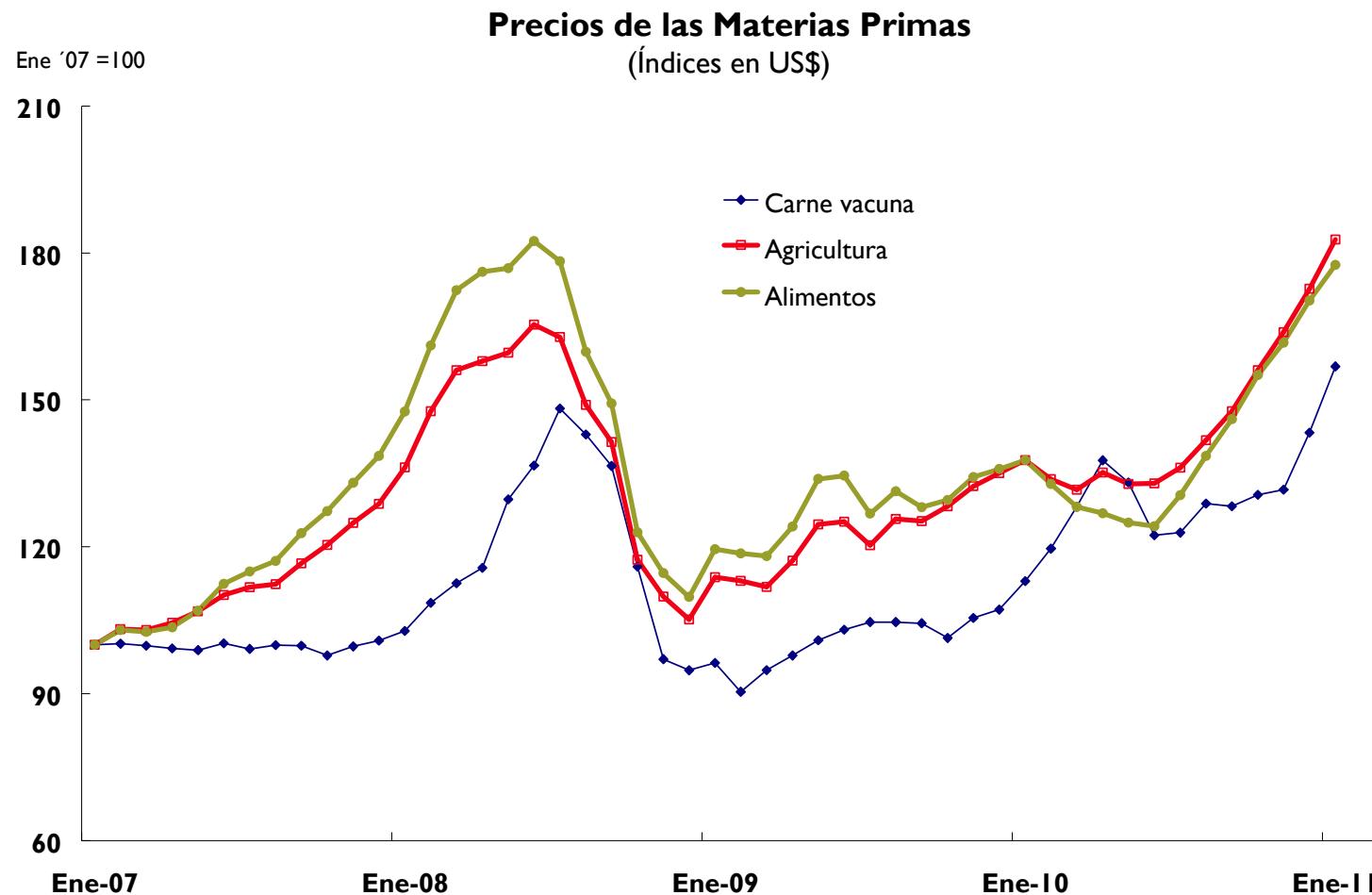


BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## II.3. Evolución de precios de materias primas



La cotización de los alimentos a nivel internacional alcanzó niveles muy altos y sigue aumentando



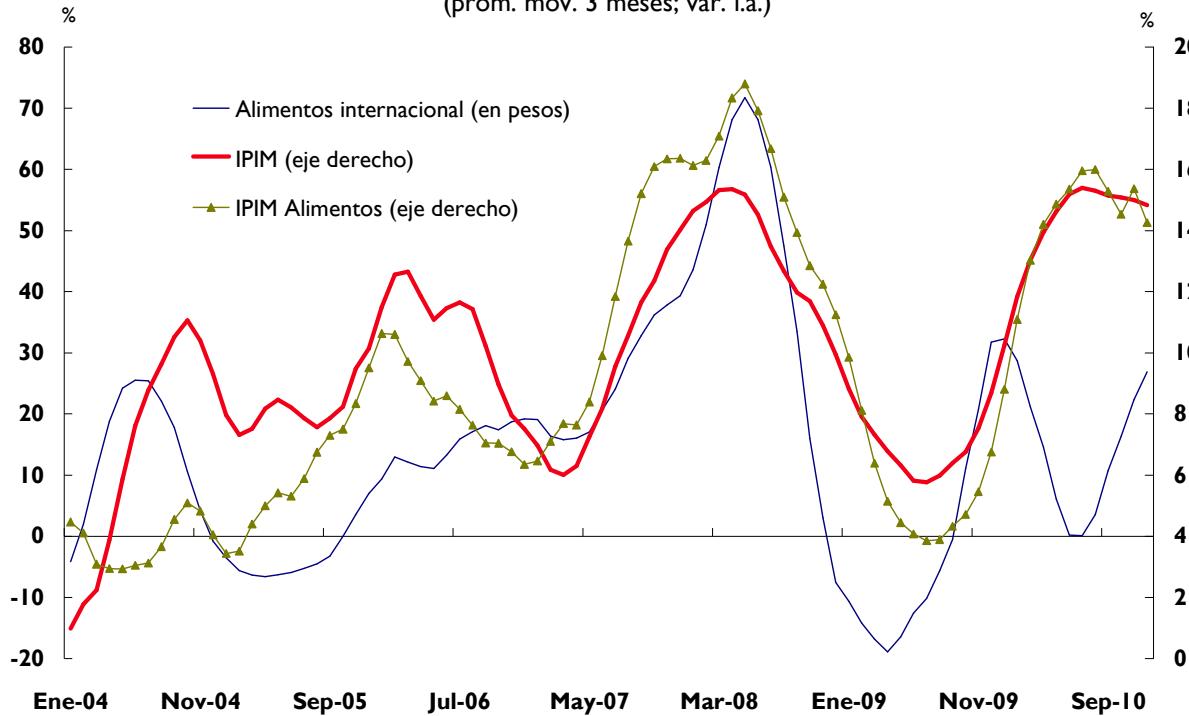
Fuente: Elaboración propia en base al Banco Mundial



En la Argentina se verifica una elevada correlación entre los precios internos y las cotizaciones internacionales de las materias primas

### Precio Internacional de Alimentos y Precios Mayoristas

(prom. mov. 3 meses; var. i.a.)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Banco Mundial

IPMP: Índice de Precios de Materias Primas (Fuente: BCRA)

IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB

### Correlaciones

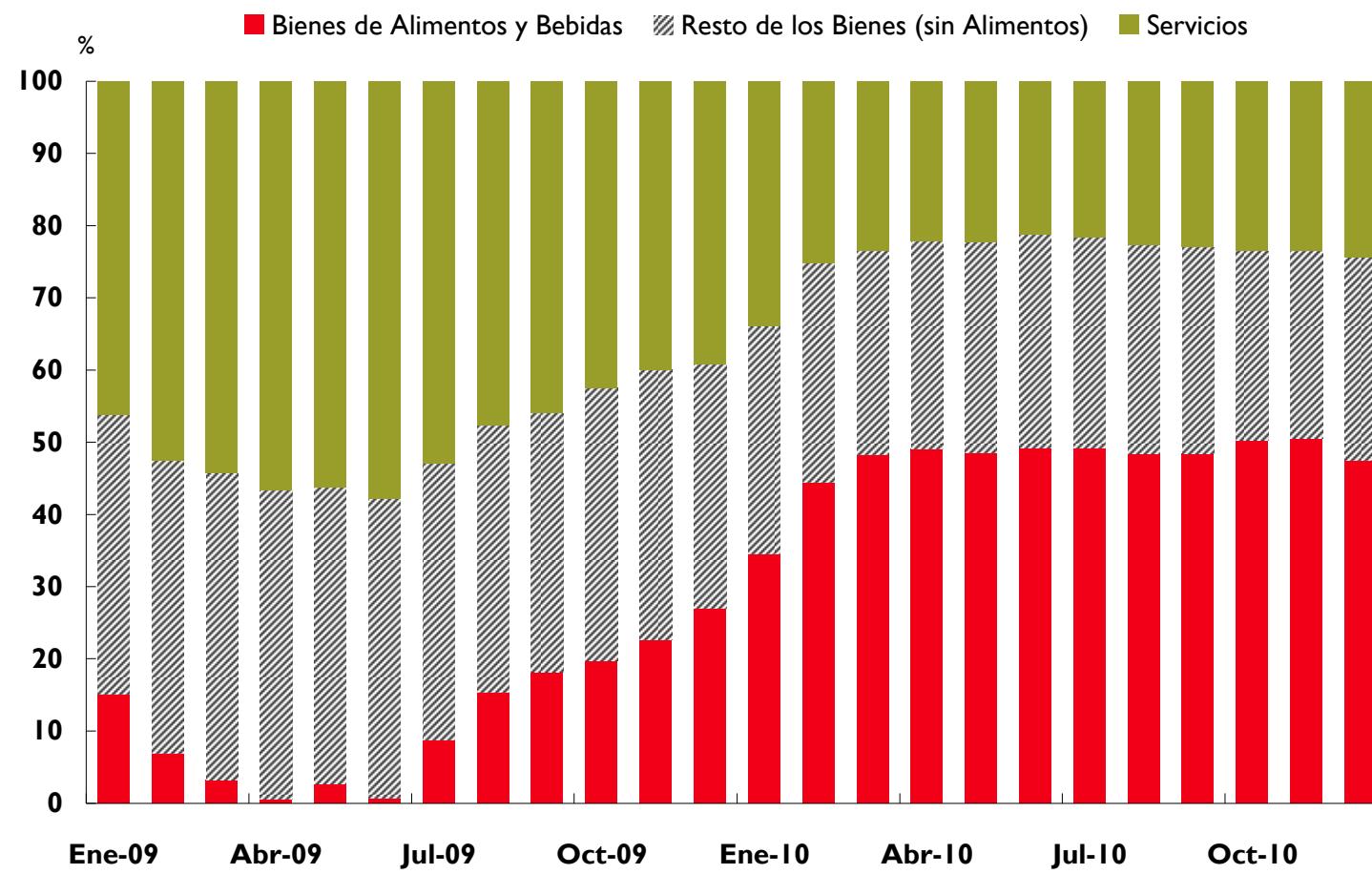
I-01 hasta I-10

	IPI PIB	Precios Mayoristas	IPMP
IPI Consumo Privado	0,93	0,82	0,81
IPI PIB		0,90	0,89
Precios Mayoristas			0,95



El alza de las cotizaciones de los alimentos explicó cerca del 40% de la variación reciente del nivel general de los precios minoristas

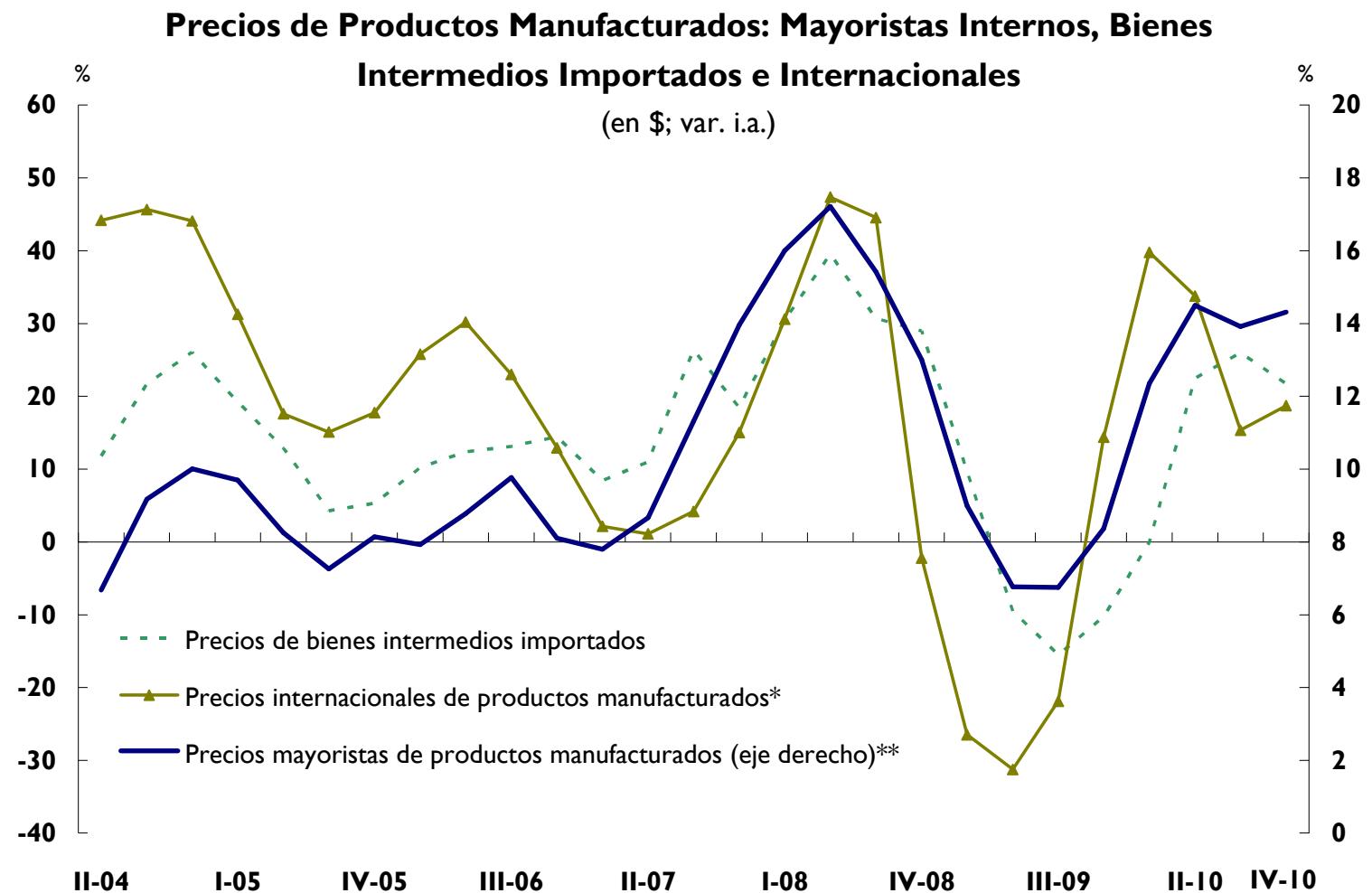
**IPC GBA. Contribución a la var. i.a. del Nivel General**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC



También se constata que el alza de los *commodities* industriales se traslada a los precios internos de los insumos industriales





BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

### III. Regulación macroprudencial



## La experiencia histórica de la Argentina indica que la solidez financiera está íntimamente relacionada con la consistencia del contexto macroeconómico

- En un estudio de 1998 **el Banco Mundial ubicó al sistema financiero de la Argentina entre los más sólidos**, sólo detrás de Singapur y en la misma posición que Hong Kong.
- En 2001, la Argentina encargó al FMI y al Banco Mundial la realización de un FSAP. En ese momento, los resultados sobre el cumplimiento de los principios del comité de Basilea indicaron que **28 de los 30 ítems evaluados se cumplían, mientras que sólo 2 necesitaban mejoras**.
- Sólo unos meses después tuvimos la peor crisis financiera y bancaria en la historia argentina.
- Recientemente el BCRA ha llevado adelante un proceso de autoevaluación (*self-assessment*) del marco regulatorio local, basado en los mismos principios del Comité de Basilea. 26 de los 30 ítems evaluados se cumplían.
- Ambas evaluaciones financieras tuvieron una calificación similar pero los riesgos macroeconómicos subyacentes eran completamente diferentes. Existe un fuerte vínculo entre la consistencia macroeconómica y la estabilidad financiera.



## La solidez financiera está íntimamente relacionada con la consistencia del contexto macroeconómico

### Indicadores Macroeconómicos

	1998	2010
<b>Actividad y Empleo</b>		
PIB real (var. i.a.)	3,9	9,1
Inversión (% del PIB)	21,1	22,7
Tasa de Desocupación (% de la PEA)	14,8	7,8
<b>Sector Externo</b>		
Exportaciones (US\$ millones)	26.441	68.500
Importaciones (US\$ millones)	31.404	56.443
Balanza Comercial (US\$ millones)	-4.962	12.057
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,9	0,9
<b>Finanzas Públicas</b>		
Resultado Primario SPNF (% del PIB)	0,8	1,7
Resultado Financiero SPNF (% del PIB)	-1,4	0,2
<b>Precios</b>		
IPI del PIB (var. i.a.)	-1,7	14,6

### Indicadores del Sistema Financiero

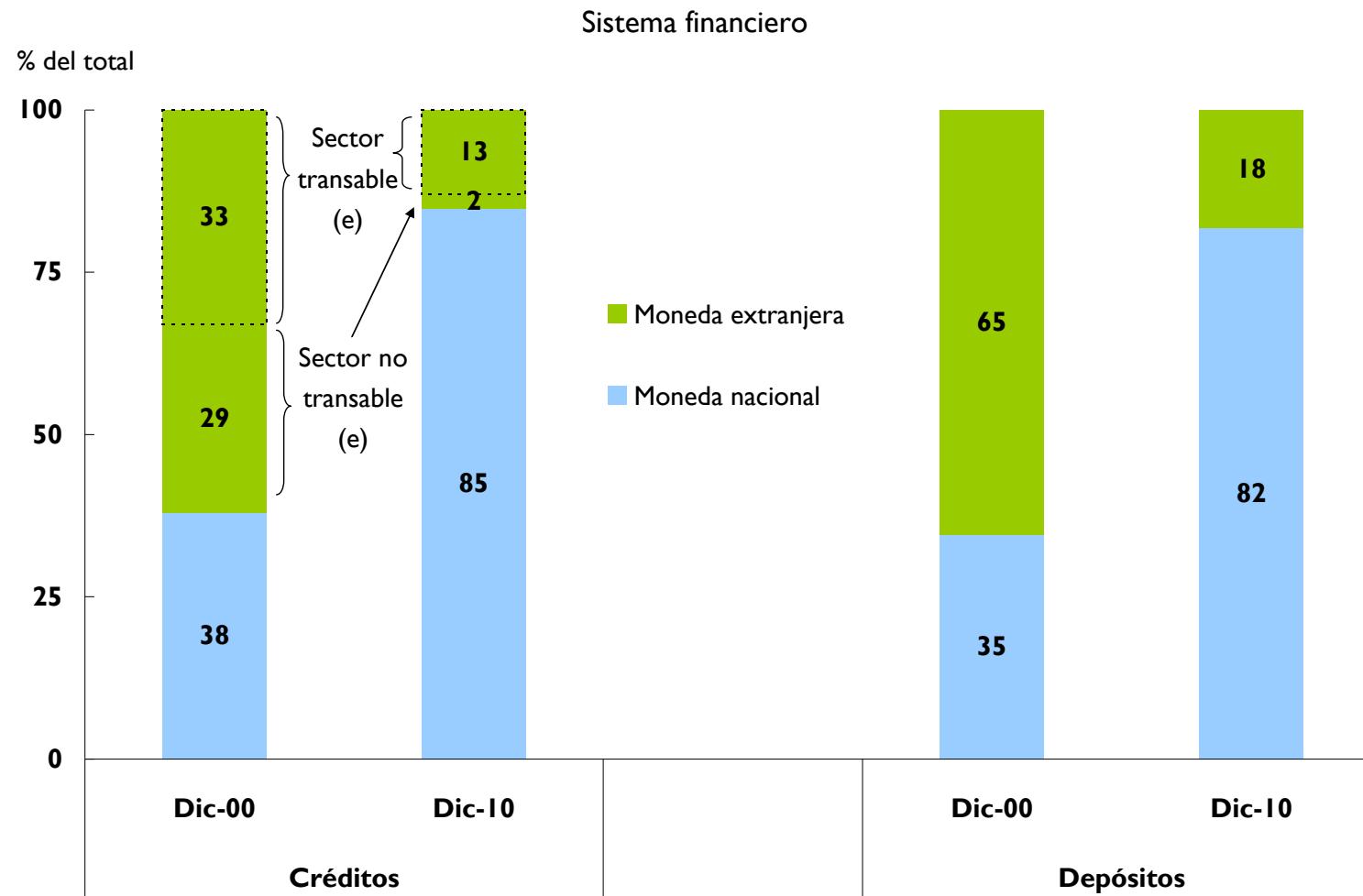
En %	1998 Diciembre	2010 Diciembre
<b>Liquidez</b>		
Indicador de liquidez	23	44
<b>Crédito al sector privado</b>		
Crédito / activos bancarios	58	42
Créditos morosos <sup>1</sup>	16,2	2,3
Previsiones / créditos morosos <sup>1</sup>	62	157
<b>Moneda extranjera</b>		
Descalces de moneda <sup>1</sup>	80	34
Participación de los préstamos en moneda extranjera	63	15
<b>Pasivos bancarios</b>		
Participación de los depósitos en los pasivos bancarios	61	83
Fondeo mediante el mercado de capitales	12,1	1,8
<b>Solvencia del sistema financiero</b>		
Indicador del nivel de capital bancario	20,3	17,7
Rentabilidad	3,9	24,3
Activos en relación del patrimonio de los bancos (veces)	8,6	8,9

<sup>1</sup> Última información disponible noviembre de 2010



Los bancos han evidenciado un sostenido proceso de desdolarización de sus balances y el “descalce oculto” se ha reducido casi completamente por vía normativa

#### Intermediación Financiera con el Sector Privado por Moneda





BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## IV. Temas para la discusión



1. *Commodities*
  - Transparencia en la información relacionada con productos primarios
  - Enfermedad holandesa y desarrollo industrial
2. Regulación de flujos de capitales
3. Acumulación de reservas
4. Política monetaria para el desarrollo: tipo de cambio, inflación y tasas de interés

