

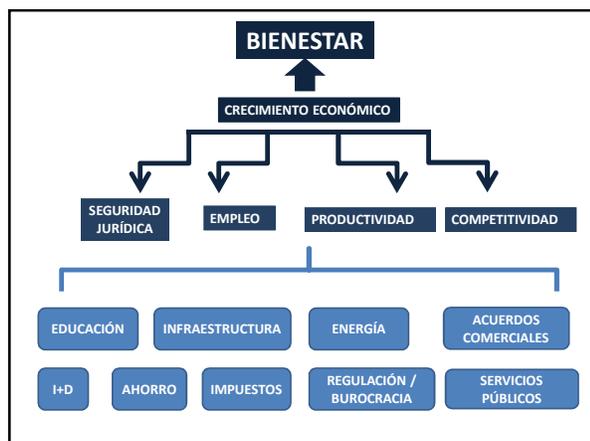


Economía Argentina: Entre las urgencias del corto y los desafíos de largo plazo

Marcelo Capello
Presidente de IERAL de Fundación Mediterránea

Colaboran: Vanessa Toselli, Néstor Grión,
Gerardo García Oro, Pedro Degiovanni

Córdoba, Lunes 21 de marzo de 2016



Posición en Competitividad (WEF)

	2006		2014
1. Instituciones	107°	↓	137°
2. Infraestructura	63°	↓	89°
3. Entorno Macroeconómico	52°	↓	102°
4. Salud y Educación Primaria	37°	↓	67°
5. Capacitación y Educación Superior	43°	↓	45°
6. Eficiencia en el Mercado de Bienes	96°	↓	141°
7. Eficiencia en el Mercado del Trabajo	119°	↓	143°
8. Desarrollo del Mercado Financiero	112°	↓	129°
9. Disposición Tecnológica	61°	↓	82°
10. Tamaño del Mercado	24°	↔	24°
11. Sofisticación en los Negocios	61°	↓	96°
12. Innovación	68°	↓	97°
Posición General	70°	↓	104°

Fuente: IERAL en base al Foro Económico Mundial The Global Competitiveness Report

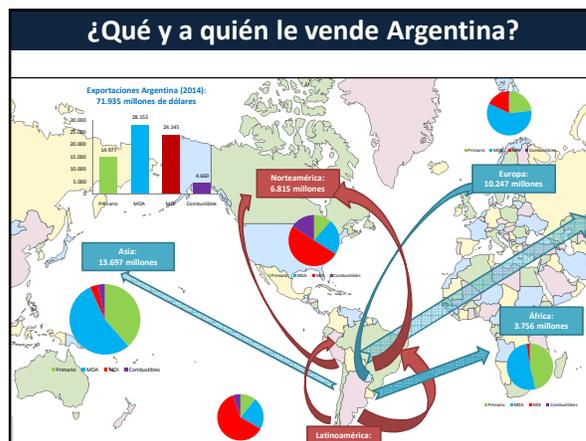
Políticas de Estado

1. **• Crear empleo formal privado**
2. **• Agregar más valor a la producción**
3. **• Venderle al mundo**

Políticas de Largo Plazo

Además de la imprescindible estabilidad macro, seguridad jurídica y otras condiciones básicas, se requiere plantear como política a largo plazo un **modelo competitivo exportador con alto valor agregado**:

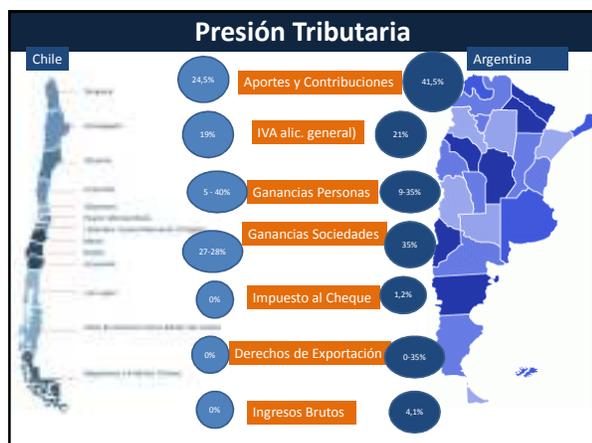
- Política cambiaria sin sesgo antiexportador
- Estrategia de Inserción Exportadora
- Plan General de Competitividad
- Incentivos especiales x Inversión Productiva
- Incentivos especiales x Exportaciones
- Incentivos especiales x Empleo



Transporte Fluvial

Hidroviía Paraná Paraguay – Estudio de costos – Productos alimenticios producidos en Córdoba

DESTINO (desde Córdoba Capital)	MODOS DE TRANSPORTE	COSTO DE ENVÍO EN CAMIÓN DIRECTO y PORCENTAJE DE AHORRO EN COSTO EN ALTERNATIVA MULTIMODAL		
		Con camión	Con camión bitren	Con ferrocarril
Asunción	Camión directo	USD 219 / Tn	---	---
	Multimodal (puertos utilizados)			
	Pto. Santa Fe a Pto. Félix	16,3%	24%	---
	Pto. Rosario a Pto. Félix	13,4%	22%	21%
	Pto. Va. Constitución a Pto. Félix	12,2%	22%	---
Santa Cruz de la Sierra	Camión directo	USD 303 / Tn	---	---
	Multimodal (puertos utilizados)			
	Pto. Santa Fe a Puerto Aguirre	38%	41,8%	47%
	Pto. Rosario a Pto. Aguirre	39%	42,5%	47%
	Pto. Va Constitución a Pto. Aguirre	37%	41,6%	46%
San Pablo	Camión directo	USD 195 / Tn	---	---
	Multimodal (puertos utilizados) – vía marítima			
	Pto. Rosario a Pto. Santos	13%	23%	---
	Pto. Zárate a Pto. Santos	2%	16%	---

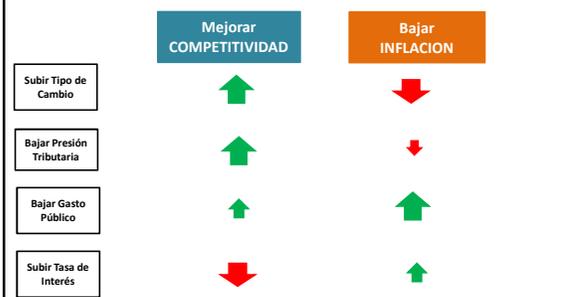


Clave para Inflación: Emisión, Devaluación, Salarios

	Inflación	Crec. BM	Devaluación	Crec. Salarios
2012	25,2%	37,9%	14,3%	29,1%
2013	27,9%	22,7%	32,6%	26,0%
2014	38,4%	22,6%	31,2%	32,5%
nov-15	26,0%	31,2%	13,6%	31,0%
mar-16	35,0%	27,0%	71,2%	32,0%

Para intentar contener la inflación, en 2012 y 2015 se usó el tipo de cambio como «ancla», lo cual generó fuerte atraso cambiario (inflación a futuro). En 2013, 2014 y en 2016 se está usando el crecimiento de la base monetaria como «ancla», lo cual en el corto plazo podría resultar insuficiente si no se ayuda también vía tipo de cambio o suba de salarios. Dado que en 2016 el tipo de cambio debía subir por razones de competitividad, además de la contención monetaria resultará clave la suba de salarios, para comenzar a desacelerar la inflación en próximos meses.

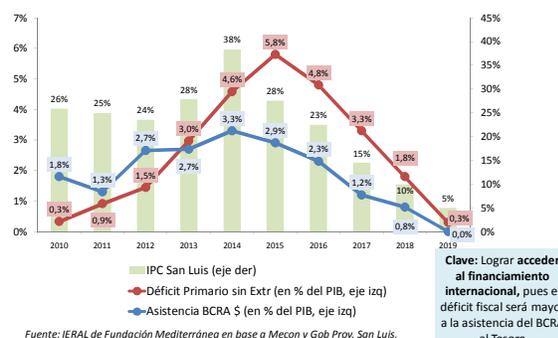
Inflación versus Competitividad



Inicialmente existe un **trade off** entre inflación y competitividad. Mejorar la competitividad cambiaría inicialmente dificultaría el objetivo de bajar la inflación en forma gradual. Lo mismo puede decirse de la reducción inicial de subsidios y suba de tarifas netas.

Estrategia Gradualista para bajar Inflación

Metas de inflación - Reducción gradual del déficit fiscal y la asistencia del BCRA al Tesoro Nacional



Secuencia clave para baja gradual en inflación

- 1° Corrección precios relativos: Tipo de cambio - Tarifas
- 2° Anuncio de política fiscal y monetaria consistente
- 3° Medición creíble de la inflación
- 4° Anuncios sobre impuesto a las Ganancias
- 5° Negociación en paritarias

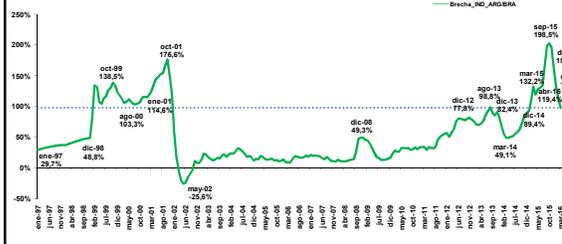
1. Corrección de precios relativos



Con la devaluación mejoró considerablemente el Tipo de Cambio Real, aunque se encuentra bastante abajo de los valores de 2003-2007. El TCR con el dólar es equivalente al de marzo de 2010. El multilateral es similar al de 2013, ya que el dólar se apreció en los últimos años.

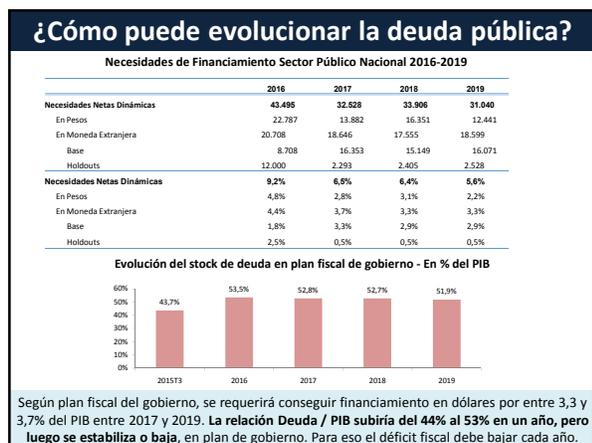
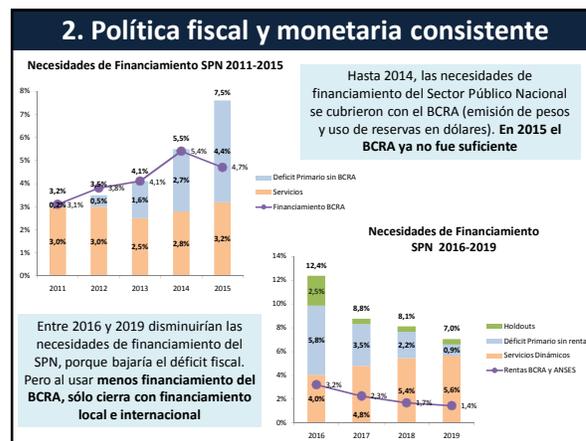
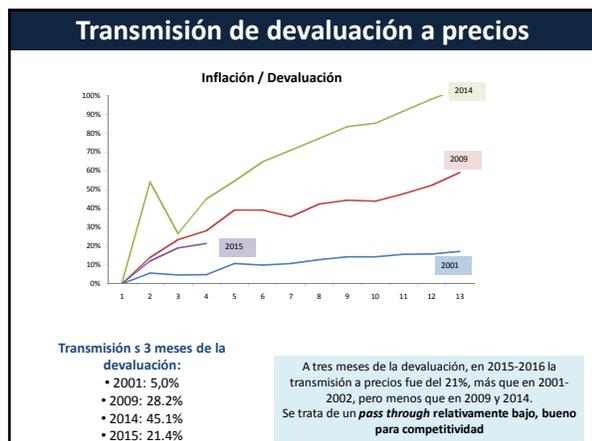
Salarios Industriales Argentina vs Brasil

Evolución de la brecha salarial en dólares entre los salarios industriales formales de Argentina y Brasil (1997-2016)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Encuesta Industrial Mensual (INDEC) e IBGE.

En septiembre de 2015 llegamos a estar casi 200% arriba de Brasil, mayor a la diferencia observada en octubre 2001. En marzo 2016 la diferencia se ha acotado a 98%. Todavía alta. Vital lo que ocurra con paritarias y otras posibles medidas que reduzcan el costo laboral, aunque no el salario de bolsillo.

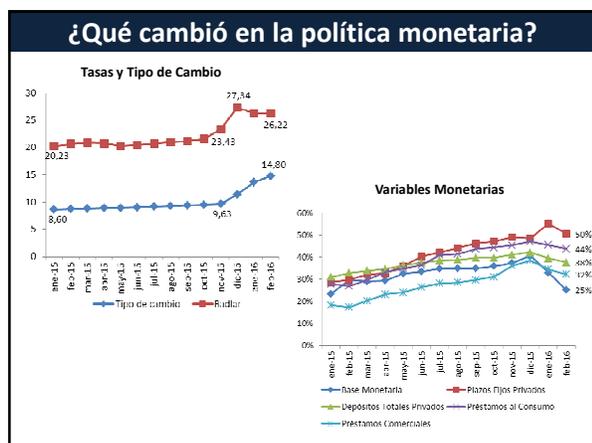


¿Reducción de déficit fiscal en 2016?

AÑO 2015		
Ingresos	1.326.577	18,6%
(Extraordinarios)	139.633	2,0%
Ingresos Netos	1.186.944	16,6%
Egresos	1.536.907	21,5%
Déficit	350.000	4,9%
Deuda flotante y otros	150.000	2,1%
Déficit + deuda flotante	500.000	7,0%

DECISIONES 2016	
Eliminación de Subsidios:	\$60.000
Racionalización del Empleo Público (15000 puestos)	\$5.000
Devolución de Coparticipación:	\$13.000*
Modificación de Ganancias:	\$37.600
Reducción en Retenciones:	\$38.000
Asignación por Hijos Monotributistas	\$7.600
Ampliación Asignaciones Familiares	\$14.571
Devolución IVA familias vulnerables	\$10.300

Efecto neto descontando copa a provincias: \$- 33.460 millones

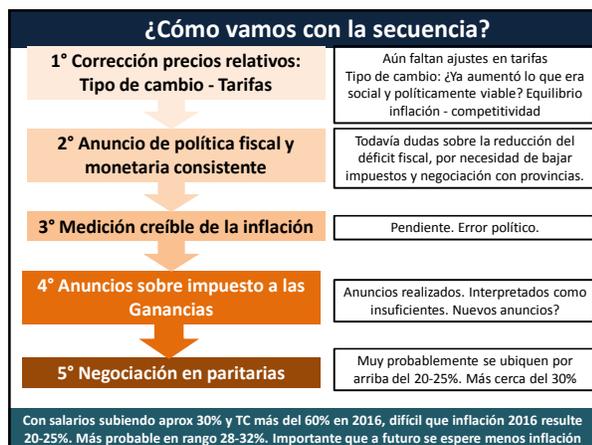
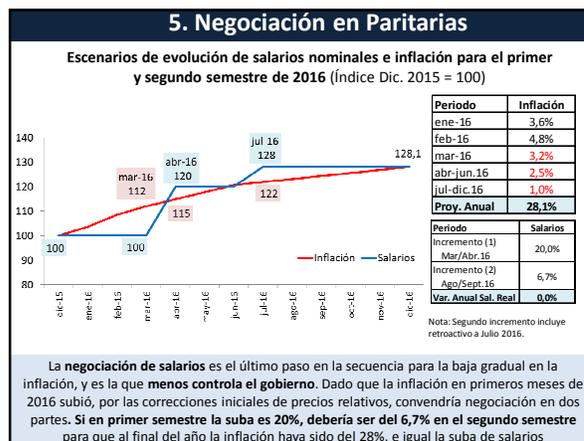


4. Anuncios sobre Ganancias en 2016

Casado con dos hijos
Trabajador del GBA

Considerando cambios en ganancias, asignaciones y tarifas de energía, podría caer poder adquisitivo para salarios medios y bajos, y subir para altos

Salario Bruto Mensual Actual (situación similar a 2015)	Salario Neto Mensual Actual	Variación en salario real con cambios en ganancias, asignaciones y tarifas energía	
		si aumentan 25% salarios desde abril (inflación 25%)	si aumentan 25% salarios en abril y se ajustan escalas en ganancias
\$ 15.000	\$ 12.821	-0,90%	-0,90%
\$ 20.000	\$ 17.094	-3,94%	-3,94%
\$ 25.000	\$ 21.368	-6,26%	-6,26%
\$ 30.000	\$ 25.641	7,18%	9,92%
\$ 35.000	\$ 29.915	9,46%	16,11%
\$ 40.000	\$ 34.188	7,69%	17,59%
\$ 50.000	\$ 42.735	8,14%	21,73%
\$ 60.000	\$ 51.282	6,09%	20,92%
\$ 70.000	\$ 59.829	4,10%	19,86%
\$ 80.000	\$ 68.376	2,98%	18,99%
\$ 100.000	\$ 85.470	1,36%	17,08%



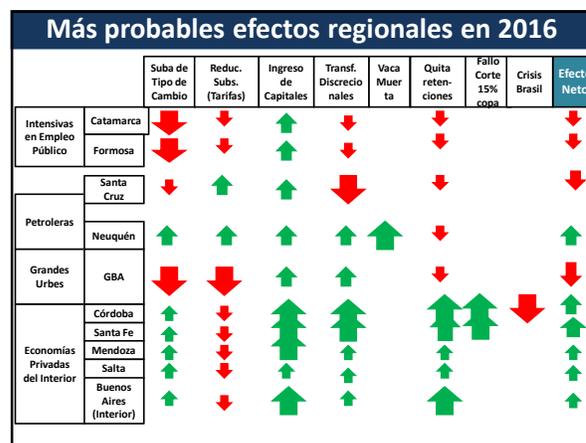
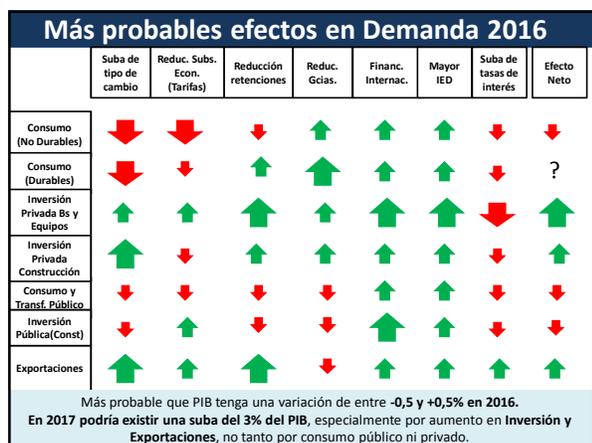
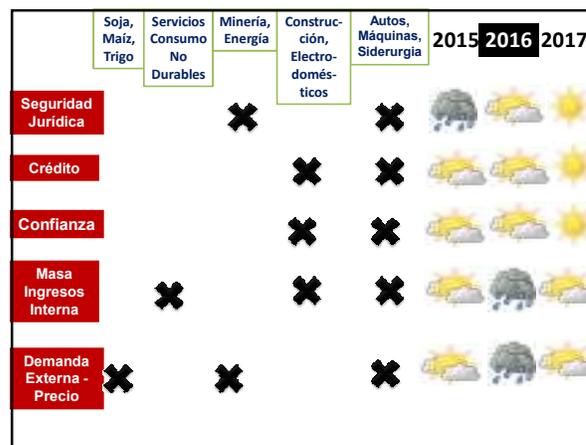
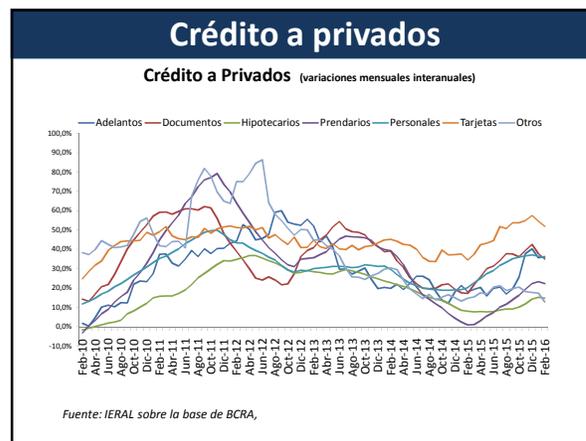
Algunos factores claves para Actividad

	Soja, Maíz, Trigo	Servicios, Consumo No Durables	Minería, Energía	Construcción, Electrodomésticos Consumo durable	Autos, Máquinas, Siderurgia
Seguridad Jurídica			✗		✗
Crédito				✗	✗
Confianza				✗	✗
Masa Ingresos Interna		✗		✗	✗
Demanda Externa - Precio	✗		✗		✗

Contexto Externo poco amigable

Variables claves del contexto

	2004	2008	2012	2016	
Precio internacional de la soja (2003 = 100)	118,6	194,4	230,6	138,6	18% de las exportaciones argentinas en el periodo
Precio internacional del aceite de soja (2003 = 100)	118	226,6	230,2	131,9	6,3% de las exportaciones argentinas en el periodo
Precio internacional del maíz (2003 = 100)	106,3	212,2	283,7	153,1	5% de las exportaciones argentinas en el periodo
Crecimiento de China	8,8%	7,1%	8,0%	6,3%	8% de expo totales, 12% MOA y Primarios
Crecimiento de Brasil	6,2%	1,0%	2,5%	-3,5%	20% de expo totales, 40% MOI
Crecimiento de USA	3,1%	-2,7%	1,3%	3,1%	7% de expo totales
Crecimiento de la Unión Europea	1,8%	-2,1%	-1,1%	1,7%	16% de expo totales, 26% MOA
Crecimiento de Chile	6,8%	3,2%	5,5%	3,3%	7% de expo totales
Crecimiento de Venezuela	18,3%	5,3%	5,6%	-4,0%	Expos crecieron 23% anual entre 2005 y 2012
Tasa de interés de USA	2,25%	0,25%	0,25%	0,50%	No fue importante mientras no requerimos financiamiento






Economía Argentina: Entre las urgencias del corto y los desafíos de largo plazo

Marcelo Capello
Presidente de IERAL de Fundación Mediterránea

Colaboran: Vanessa Toselli, Néstor Grión,
Gerardo García Oro, Pedro Degiovanni

Córdoba, lunes 21 de marzo de 2016

Transmisión de devaluación a precios

Evolución del IPC tras devaluaciones

Evolución del TC tras devaluaciones

Inflación / Devaluación

Tras 3 meses de la devaluación:

- 2001: 5,0%
- 2009: 28.2%
- 2014: 45.1%
- 2015: 21.4%

Cambios en política monetaria

Tasas y Tipo de Cambio

Variables Monetarias

	Total	Compra de Divisas	Sector Público	Pases y Redescuentos	Títulos del BCRA	Otros (incluye pago futuros)
Total 2014	85.368	48.327	161.508	-26.797	-94.639	-3.032
Total 2015	161.325	-71.822	177.926	6.358	-8.734	57.597
Diferencia	75.957	-120.149	16.419	33.155	85.904	60.629
Parcial 16/3/15	-4.506	522	-18.120	11.911	-59.753	16.291
Parcial 16/3/16	-43.186	-4.530	-12.161	-18.120	-9.060	-4.530
Diferencia	-38.659	-5.052	5.959	-30.031	50.693	-20.821

En diciembre de 2015, "otros" incluye una expansión monetaria de \$42.450 millones asociada a las operaciones de futuros de dólar.

Factores de Explicación de la Base Monetaria

Clave para Inflación: Emisión \$, Devaluación, Salarios

	Inflación	Crec. BM	Devaluación	Crec. Salarios
2012	25%	37%	14%	29%
2013	27%	22%	32%	26%
2014	38%	22%	31%	32%
nov-15	26%	31%	13%	31%
mar-16	35%	20%	73%	32%

5. Negociación en Paritarias

Escenarios de evolución de salarios nominales e inflación para el primer y segundo semestre de 2016 (Índice Dic. 2015 = 100)



Periodo	Inflación
ene-16	3,6%
feb-16	4,8%
mar-16	3,2%
abr-jun-16	2,5%
jul-dic-16	1,5%
Proy. Anual	31,9%

Periodo	Salarios
Incremento (1)	20,0%
Incremento (2)	9,9%
Var. Anual Sal. Real	0,0%

Nota: Segundo incremento incluye retroactivo a julio 2016.

La negociación de salarios es el último paso en la secuencia para la baja gradual en la inflación, y es la que menos controla el gobierno. Dado que la inflación en primeros meses de 2016 subió, por las correcciones iniciales de precios relativos, convendría negociación en dos partes. **Si en primer semestre la suba es 20%, debería ser del 10% en el segundo semestre** para que al final del año la inflación haya sido del 32%, e igual la suba de salarios

Y no mejoraría rápido ...

Variables claves del contexto

	2016	2017
Precio internacional de la soja (2003 = 100)	138,6	137,64
Precio internacional del aceite de soja (2003 = 100)	131,9	139,9
Precio internacional del maíz (2003 = 100)	153,1	145,4
Crecimiento de China	6,3%	6,0%
Crecimiento de Brasil	-3,5%	0,0%
Crecimiento de USA	2,6%	2,6%
Crecimiento de la Unión Europea	1,7%	1,7%
Crecimiento de Chile	3,3%	3,6%
Crecimiento de Venezuela	-4,0%	-2,5%
Tasa de interés de USA	0,5%	1,0%

La evolución económica de Argentina en 2016 y 2017 dependerá especialmente de lo que internamente se decida hacer con la política económica, no tanto del **contexto externo, que no luce favorable**. Ventaja: Varios años de Argentina «fuera» del mundo financiero, puede lograr un impacto inicial importante, si accede nuevamente al crédito internacional.

Más probables efectos por sector en 2016								
	Suba de tipo de cambio	Red. Subs. Econ. (Tarifas)	Reducción retenciones	Reduc. Gcias.	Financ. Internac.	Mayor IED	Suba de tasas de interés	Efecto Neto
Agropecuario	↑		↑		↑	↑	↓	↑
Minería	↑		↑		↑	↑	↓	↑
Industria MOA	↑	↓	↑		↑	↑	↓	↑
Industria MOI	?	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓
Construcción	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↑
Elect., G y A	↓	↑		↑	↑	↑	↓	↑
Transporte	?		↑	↑		↑	↓	?
Comercio	↓	↓	↓	↑		↑	↓	↓
Financiero	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑




Economía Argentina: Entre las urgencias del corto y los desafíos de largo plazo

Marcelo Capello

Presidente de IERAL de Fundación Mediterránea

Colaboran: Vanessa Toselli, Néstor Grión,
Gerardo García Oro, Pedro Degiovanni

Córdoba, lunes 21 de marzo de 2016