

10 tópicos claves para la economía que viene

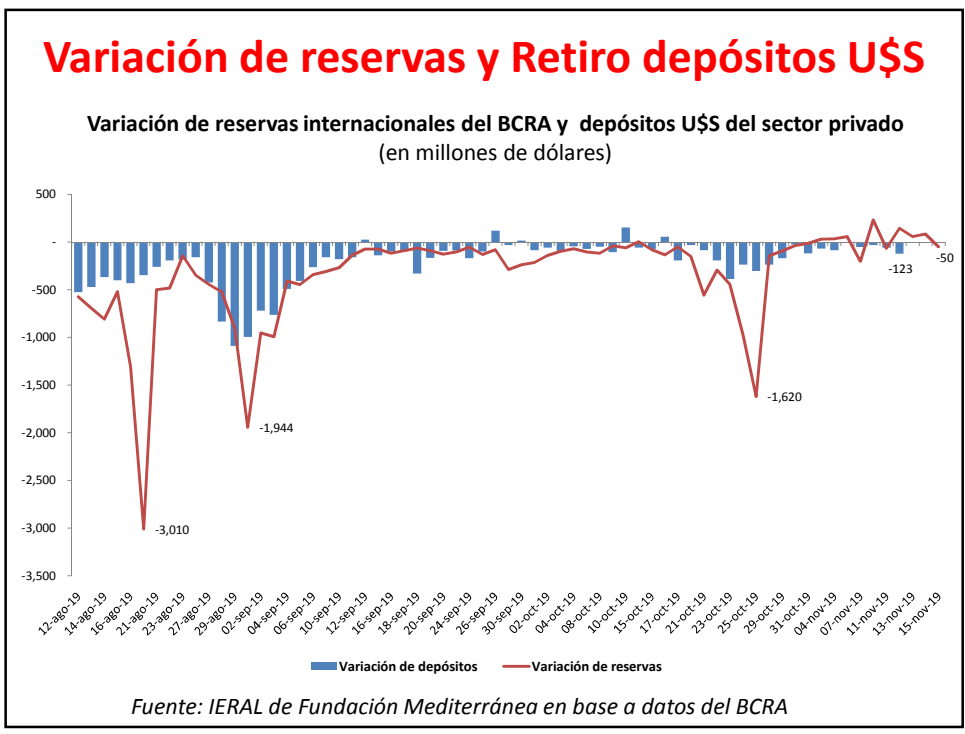
Marcelo Capello
Presidente IERAL

Colaboran: Agustín Cugno, Lucía Iglesias

Córdoba, 20 de noviembre de 2019



1. CEPO “Duro”: ¿Paró la sangría de dólares?



2. HERENCIAS: ¿A cuál se parece?

Inicio: 2003, 2007, 2011, 2015 y 2019

Principales variables de la economía nacional e internacional
(mayo 2003, dic 07, dic 11, dic 15 y último dato disponible)

	2003	2007	2011	2015	2019
Inflación (var i.a., %)	14,3	21,5	23,3	31,6	54,5
EMAE intermensual (desestacionalizado)	1,5	1,3	0,2	-1,1	-1
Desempleo (%)	17,8	7,5	6,7	5,9	10,6
Pobreza (%)	47,8	27,4	25,9	30,3	35,4
Tasa de interés (BADLAR, TNA)	12,8	9,9	14,4	23,1	53,1
Reservas (millones de dólares)	11.045	45.566	46.443	24.862	45.171
Resultado primario (últimos 12 meses, % del PBI)	1,4	2,4	-0,8	-4,1	-1,7
Resultado financiero (últimos 12 meses, % del PBI)	0	1	-1,4	-5,1	-3,7
Deuda Pública (% del PBI)	125	61,4	37,4	37,5	85,7
Balanza comercial (últimos 12 meses, % del PBI)	13,9	3,9	1,7	-0,5	2,4
Capacidad instalada industrial utilizada (%)	64,2	74,5	82	62,9	60,5
Precio de la soja	250	515	474	368	366
Tipo de cambio real dólar (base: mayo 2003=100)	75	59,2	39	38,2	60
Rendimiento bono a 10 años EEUU (%)	3,3	4,1	2	2,2	1,8
Crecimiento Brasil (últimos 12 meses, %)	-1,2	5,2	1,8	-6,2	1,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA, INDEC, Ministerio e Hacienda y Ferreres

3. IMPUESTOS: ¿Suben o bajan?

Reforma Tributaria Nacional “inercial” (2020). ¿Se mantiene?

	2019 (1)	2020 (2)	Diferencia (2-1)
Impuesto a las Ganancias			
Ganancias Sociedades	30%	25%	-5
Contribuciones patronales			
Mínimo no imponible	7.087	10.800	3.713
Impuesto a los créditos y débitos (% del pago a cuenta)			
Micro y pequeñas	100	100	0
Medianas Tramo I Industriales	70	80	10
Grandes	50	67	17

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Reforma Tributaria Provincias “inercial” (2020). ¿Se mantiene?

Actividad	2019 (1)	2020 (2)	Diferencia (2) - (1)
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	0,75%	exento	-0,75%
Pesca	0,75%	exento	-0,75%
Explotación de Minas y Canteras	0,75%	exento	-0,75%
Industria Manufacturera	1,50%	1,00%	-0,50%
Industria Papelera	6,00%	5,00%	-1,00%
Electricidad, Gas y Agua	3,75%	2,50%	-1,25%
Construcción	2,50%	2,00%	-0,50%
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	5,00%	5,00%	-
Hoteles y Restaurantes	4,50%	4,00%	-0,50%
Transporte	2,00%	1,00%	-1,00%
Comunicaciones	4,00%	3,00%	-1,00%
Telefonía Celular	6,50%	6,00%	-0,50%
Intermediación Financiera	5,50%	5,00%	-0,50%
Servicios Financieros	7,00%	6,00%	-1,00%
Créditos Hipotecarios	exento	exento	-
Actividades Inmobiliarias, Empresarias y de Alquiler	5,00%	4,00%	-1,00%
Servicios Sociales y de Salud	4,75%	4,50%	-0,25%

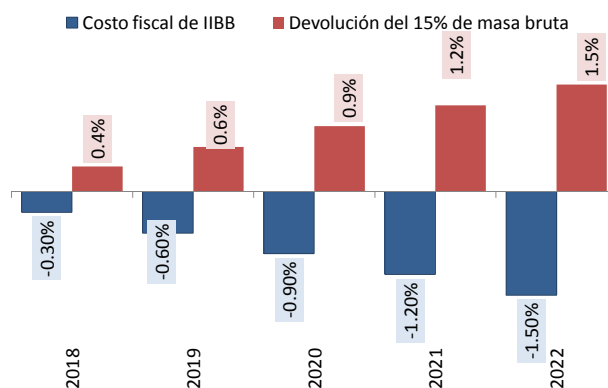
Fuente: Consenso Fiscal.

Costo fiscal de la reforma de IIBB

Acumulado año a año

Costo fiscal de IIBB vs recupero de masa de coparticipación

En porcentaje del PBI, acumulado año a año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y proyecciones propias.

4. DÉFICIT FISCAL: ¿Pare o siga?

¿Ajuste fiscal en 2020?

Comparativa de ejecución fiscal* – Sector Público Nacional no Financiero

(Año 2000, 2015 y 2019. En % del PBI)

	2000	2015	2019	2020(a)	2020(b)
Ingresos					
Ingresos totales	12,5	19,8	17,9	17,8	18,5
Erogaciones					
Gasto en funcionamiento	2,7	4,5	3,3	2,6	2,6
Gasto en prestaciones sociales	5,5	9	10,7	11,0	11,0
Subsidios económicos	0,5	4,8	1,8	1,4	1,8
Transferencias corrientes a provincias	0,6	0,5	0,7	0,5	0,5
Intereses	3,0	1,3	3,2	3,3	3,3
Resto del gasto corriente	2,0	2,5	0,8	0,6	0,5
Gasto de capital	0,6	2,7	1,3	0,7	0,7
Resultados					
Resultado primario	0,6	-4,1	-0,7	1,0	1,4
Resultado financiero	-2,4	-5,5	-3,9	-2,3	-1,9

2020 (a): Sin cambios impositivos, cumpliendo movilidad previsional y ajustando resto de gasto para alcanzar superávit primario 1% en 2020 (FMI)

2020 (b): Para reducción impuestos nacionales y suben Retenciones. No bajan el gasto en subsidios económicos (tarifas). Superávit primario de 1,4% o no bajan otros gastos

5. BASE MONETARIA: ¿Vuelve la maquina?

Necesidades de financiamiento 2020

Necesidades de financiamiento Sector Público Nacional no Financiero en 2020
(en millones de dólares)

Emisión en 2020 sin acceso a
financiamiento en pesos

Entre 40% y 80% de la
base monetaria 2020*

	Pesos	Moneda extranjera	Total
1) Déficit Primario I	3.660	0	3.660
2) Déficit Primario II	-5.822	0	-5.822
3) Vencimientos de Deuda	16.532	24.546	41.077
Sector Privado	16.532	20.329	36.861
Organismos Internacionales	0	4.216	4.216
4) Necesidades netas de Sector público 1 (3+1)	20.192	16.532	20.192
5) Necesidades netas de Sector público 2 (3+2)	10.710	16.532	10.710

*IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias
considerando que durante 2019, la base monetaria se expande en un 22%

6. DEUDA: ¿Con o sin quita?

Servicios de la deuda en 2020

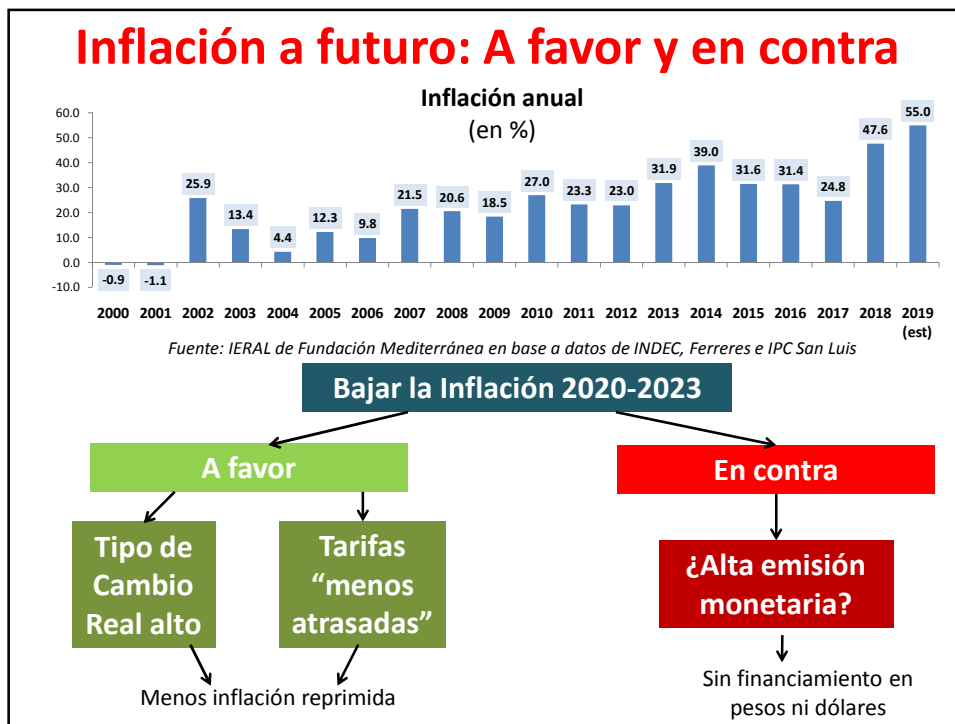
Vencimientos extra-sector público de la Administración Pública Nacional
(en millones de dólares)

	En moneda local		En moneda extranjera		Total	
	USD M	% PIB	USD M	% PIB	USD M	% PIB
Deuda extrasector público	16.532	4,0	24.546	5,9	41.078	9,9
Capital	12.399	3,0	18.900	4,5	31.299	7,5
Intereses	4.133	1,0	5.646	1,4	9.779	2,4

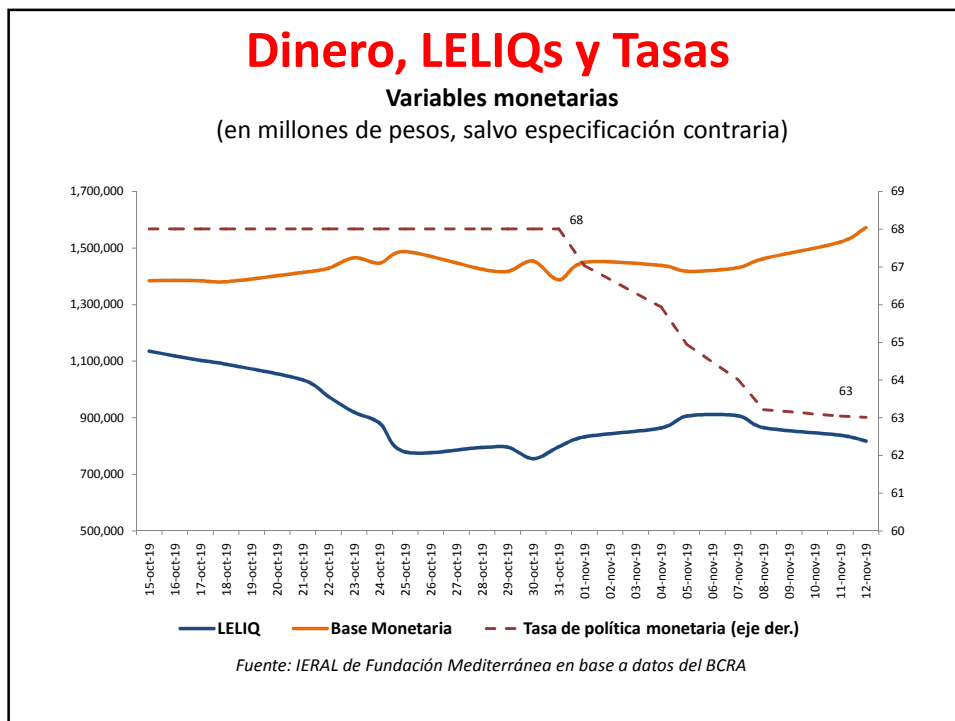
IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

Escenario b)

7. INFLACIÓN: ¿Más fácil o más difícil?



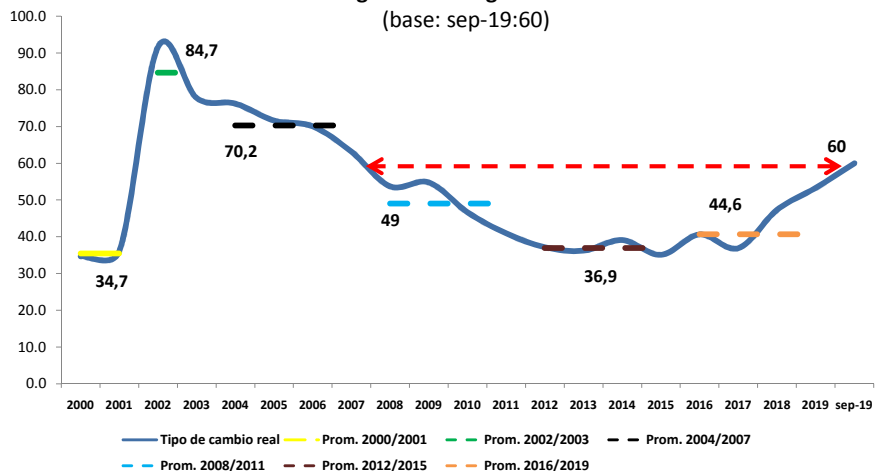
8. TASAS: ¿Bajan?



9. DÓLAR y EXPORTACIONES: ¿Esta vez sí?

Tipo de cambio post PASO: competitivo

Tipo de cambio real bilateral actual con EEUU actual vs promedio de otras gestiones de gobierno (base: sep-19:60)



Tipo de cambio más competitivo: posibilidad de un despegue exportador, que genere empleo especialmente en la industria.

Argentina 2019: Barata en dólares

Comparativo internacional de precios para bienes y servicios seleccionados (en US\$) Septiembre 2019*

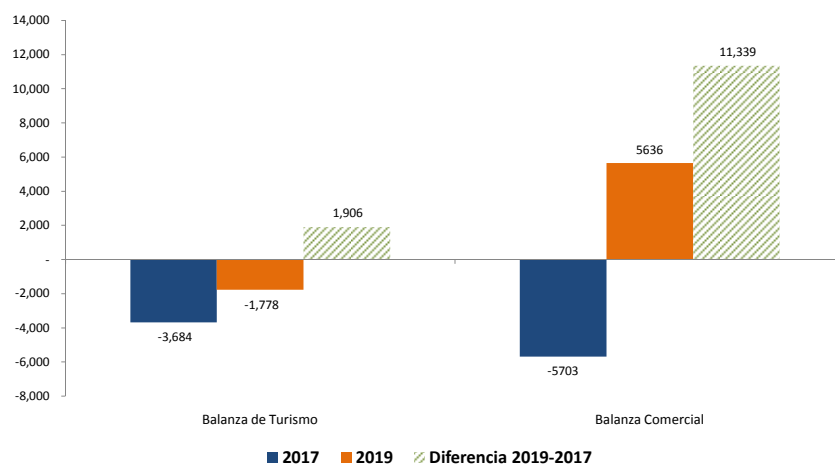
Sept*	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	4,7	6,5	9,1	6,4	6,9	8,5	11,4	16,6	12,3	17,4	11,5	21,3	21,3	9,7	9,1	100%	0%
Manzanas (1kg)	1,1	1,5	1,4	1,5	2,0	1,9	1,8	2,0	2,4	2,7	4,5	5,9	6,7	1,9	2,2	100%	0%
Agua (1,5 litro)	0,8	0,7	1,3	0,9	0,8	1,3	0,6	0,4	0,4	0,7	1,8	1,2	1,2	0,6	1,2	43%	57%
Pan blanco (1kg)	1,0	1,5	1,3	1,5	1,5	1,7	1,1	1,7	1,4	1,4	2,6	2,4	1,8	1,6	1,2	86%	14%
Leche (1 litro)	0,8	0,8	1,1	1,3	0,9	0,8	0,8	1,2	0,8	1,1	0,8	2,0	1,7	1,9	1,1	43%	57%
Capuccino	1,4	1,6	2,4	2,3	2,0	2,8	1,7	1,5	3,0	2,9	4,1	3,8	3,7	3,9	3,2	86%	14%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	0,9	1,2	1,2	0,7	0,7	1,4	1,9	2,3	2,5	2,7	1,8	1,4	1,3	0,5	1,5	64%	36%
Menú McDonalds	4,5	6,6	6,0	5,0	4,7	8,2	7,7	8,9	8,3	8,9	7,0	5,1	6,3	4,7	6,7	71%	29%
Cigarrillos (Malboro)	1,6	2,4	5,0	3,8	2,6	4,1	5,5	6,0	7,1	8,9	7,4	3,8	4,3	2,9	12,1	100%	0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	32,5	41,5	30,9	30,8	31,3	40,8	30,2	32,7	36,1	35,8	34,6	40,8	39,7	36,2	35,0	21%	79%
Jeans (Levis 501)	45,2	49,5	50,3	45,3	41,2	78,6	77,4	85,2	84,1	90,7	43,1	56,1	63,7	60,9	69,2	57%	43%
Zapatillas deportivas	56,0	83,4	61,1	75,4	67,8	99,0	76,3	89,6	89,6	92,9	74,0	81,6	73,9	85,5	74,0	86%	14%
Gasolina (1 litro)	0,8	1,2	1,2	1,1	1,0	1,6	1,4	1,7	1,6	1,6	0,7	1,3	1,3	1,0	1,5	93%	7%
Billete Transporte público	0,4	1,1	1,0	0,5	0,5	1,1	1,6	1,7	3,0	1,8	2,2	1,0	1,9	0,3	2,9	86%	14%
Internet	25,3	31,8	37,7	40,7	25,6	32,0	45,1	30,9	33,5	30,2	63,0	22,2	43,4	14,1	37,0	64%	36%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	242,1	312,8	450,1	362,0	318,1	489,2	685,8	663,6	774,2	730,0	1300,0	527,1	816,6	521,8	873,9	100%	0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en Numbeo y PreciosMundi.
* Se supone una inflación de agosto del 4%, y TC al comienzo de mes US\$= 58,4

Precios en Argentina más caros en el 8% de los casos

Mejoran las cuentas externas

Balanza comercial y balanza de turismo
(en millones de dólares, acumulado al II trimestre de cada año)



Equilibrio mercado interno - externo

- Requiere competitividad estructural y tipo de cambio real en nivel que no impliquen que mercado externo o interno se vuelvan inviable

Pero además:

SI  **Precio de bien exportable**

¿Restricciones sobre la oferta? (cupos a exportación, impuestos sobre exportaciones, etc.)



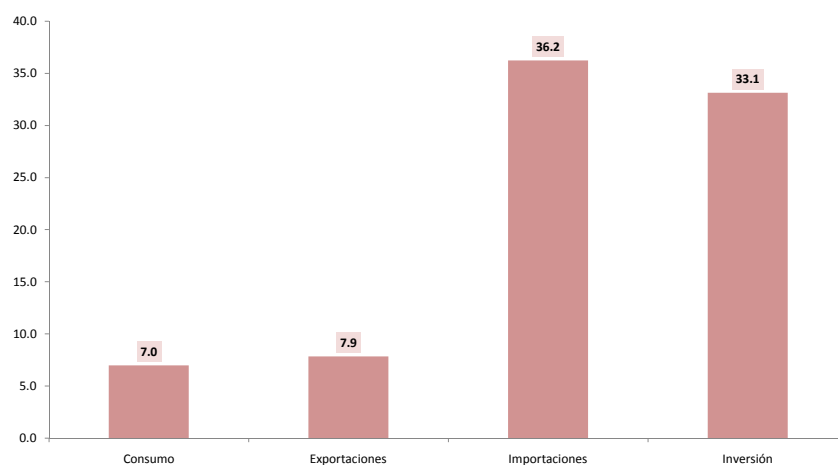
¿Subsidios focalizados a la demanda? (menores impuestos a consumidores de menores ingresos, productos especiales más baratos, etc.)



10. ACTIVIDAD POST 10/12: ¿Recuperación o más ajuste?

Demanda agregada en II Trim 2003

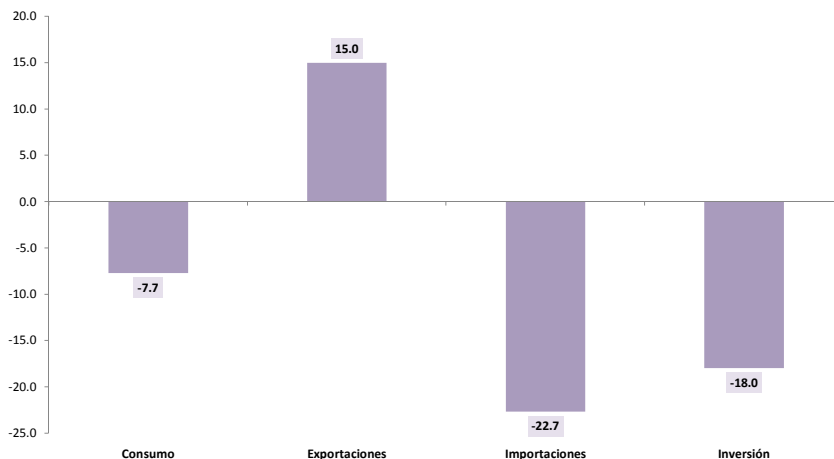
Variación % interanual en segundo trimestre de 2003



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del INDEC

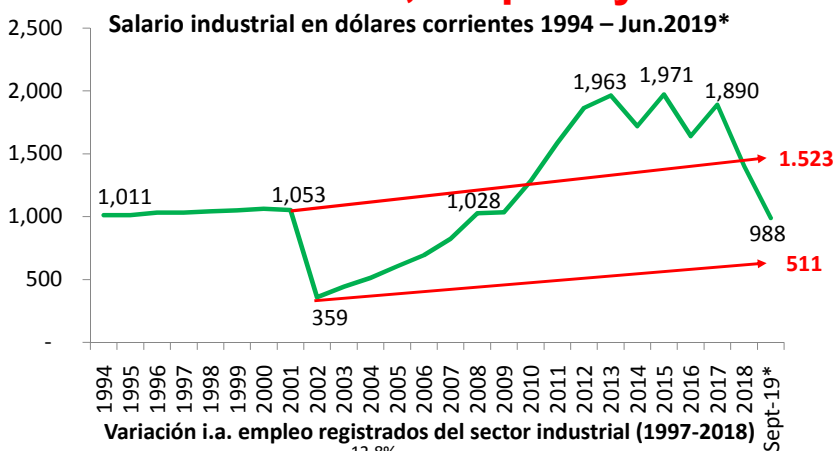
Demanda agregada en II Trim 2019

Variación % interanual en segundo trimestre de 2019

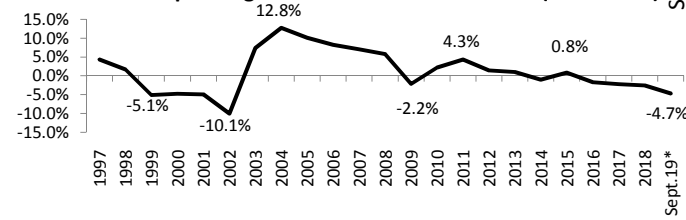


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del INDEC

Salario en Dólares, empleo y actividad



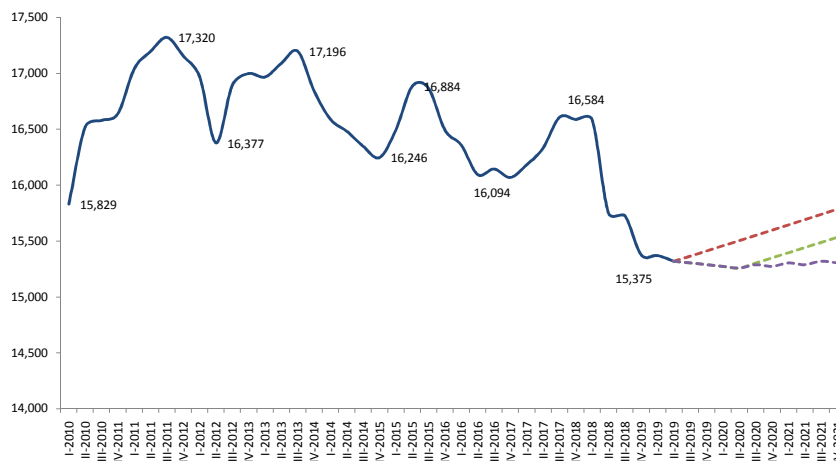
Variación i.a. empleo registrados del sector industrial (1997-2018)



* Valor estimado
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación.

¿Salimos del “serrucho” descendente?

PIB trimestral per cápita
(En pesos de 2004, desestacionalizado)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del INDEC

Recuperarse siempre, ¿Crecimiento jamás?



10 tópicos claves para la economía que viene

Marcelo Capello
 Presidente IERAL

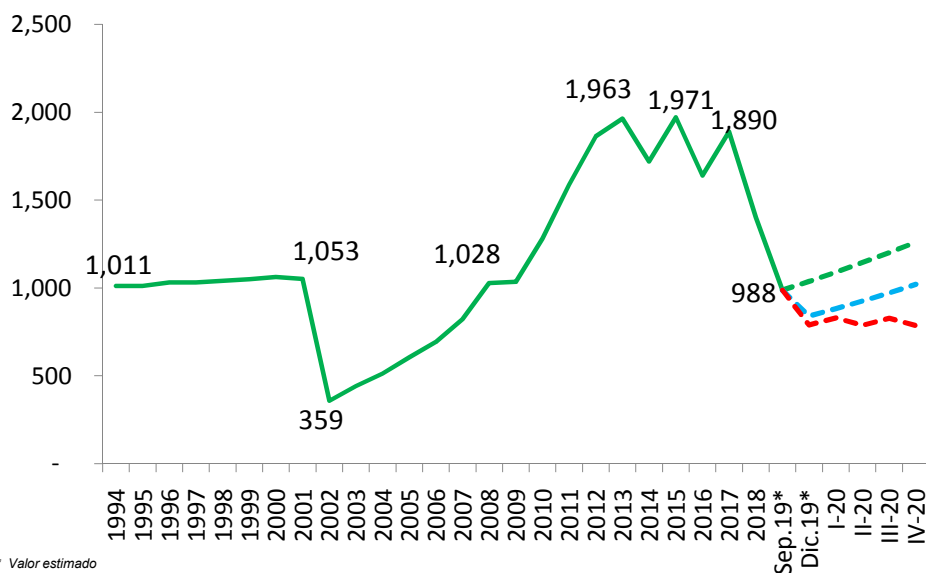
Colaboran: Agustín Cugno, Lucía Iglesias

Córdoba, 20 de noviembre de 2019

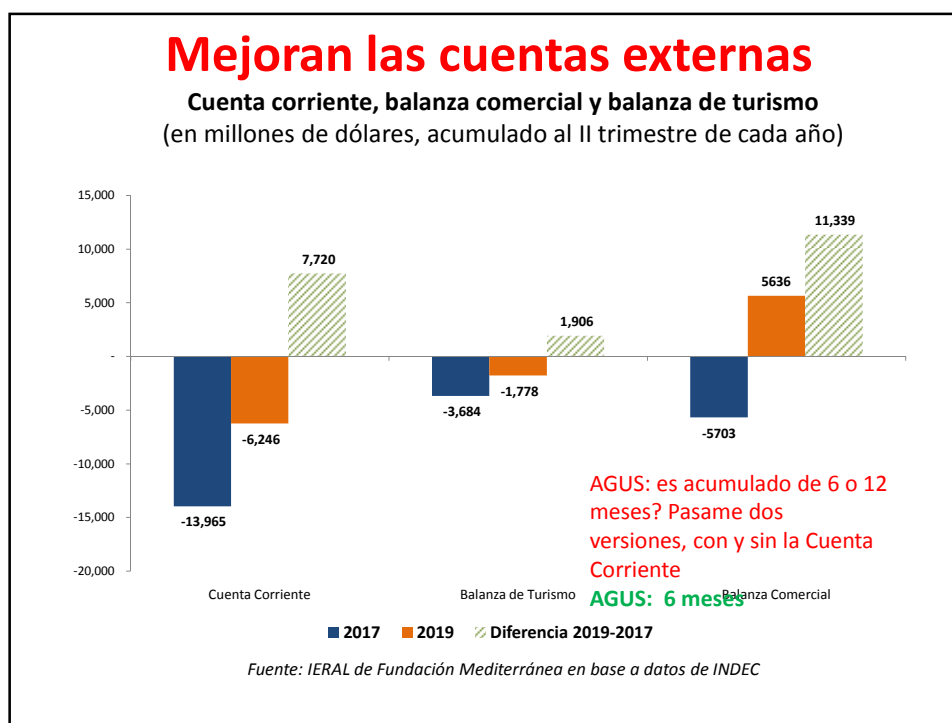


Escenarios post 10/12 de 2019

Salario industrial en dólares corrientes 1994 – Sept.2019* y proyección 2020



* Valor estimado
 Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Ministerio de Producción y Trabajo de la Nación.



Deuda en pesos y posible emisión BCRA

- Aún restan cancelar aprox. \$800.000 millones del stock de Leliq (lo que representaría un aumento del 52% de la base monetaria)
- Los vencimientos de deuda extra-sector público totalizan \$990.000 millones para 2020
- Si se cancelan todos los pasivos (BCRA y Tesoro), la base monetaria aumentaría un 115%
- Urge que el Tesoro logre acceder nuevamente a financiarse en pesos en el mercado local