

Política Fiscal y Macroeconomía tras el acuerdo por la Deuda

Marcelo Capello
Presidente IERAL

Colaboran: Agustín Cugno, Fernando Kühn, Vanessa Toselli, Laura Caullo

Video-conferencia Fundación Mediterránea, 24 de septiembre de 2020



Agenda del día

- 1. Proyecto de Presupuesto Nacional 2021**
- 2. Negociación con FMI y sustentabilidad fiscal**
- 3. Relación Nación – Provincias**
- 4. Perspectivas macroeconomía 2021**

Proyecto Presupuesto Nacional 2021

Presupuesto nacional: proyecciones macroeconómicas (2020-2023)

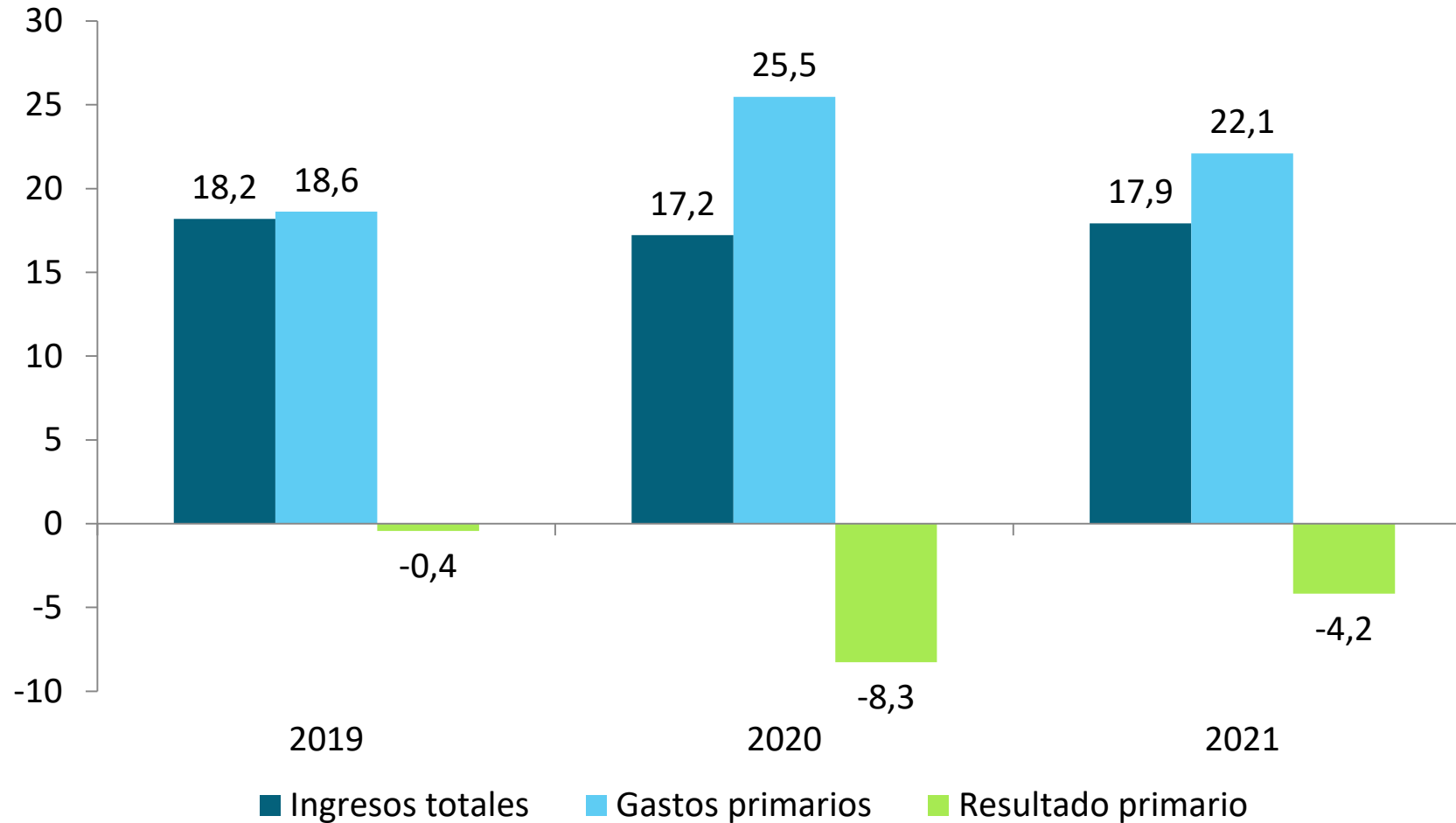
Variable	2020	2021	2022	2023
PIB (var i.a.)	-12,1%	5,5%	4,5%	3,5%
Consumo Privado (var i.a.)	-13,6%	5,5%	4,7%	3,6%
Consumo Público (var i.a.)	-2,1%	2,0%	2,2%	2,0%
Inversión (var i.a.)	-25,6%	18,1%	10,1%	6,6%
Exportaciones (var i.a.)	-14,2%	10,2%	6,5%	5,3%
Importaciones (var i.a.)	-21,9%	16,3%	10,0%	7,7%
Variación i.a. del precios al consumidor (dic vs dic)	32,0%	29,0%	24,0%	20,0%
Tipo de cambio nominal (a dic.)	81,4	102,4	124,8	146,6
Saldo Comercial (U\$S millones)	17.260	15.087	14.302	12.928

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Presupuesto 2021.

Proyecto Presupuesto 2021

Sector Público Nacional: ingresos, gastos y resultados

(En porcentaje del PIB)

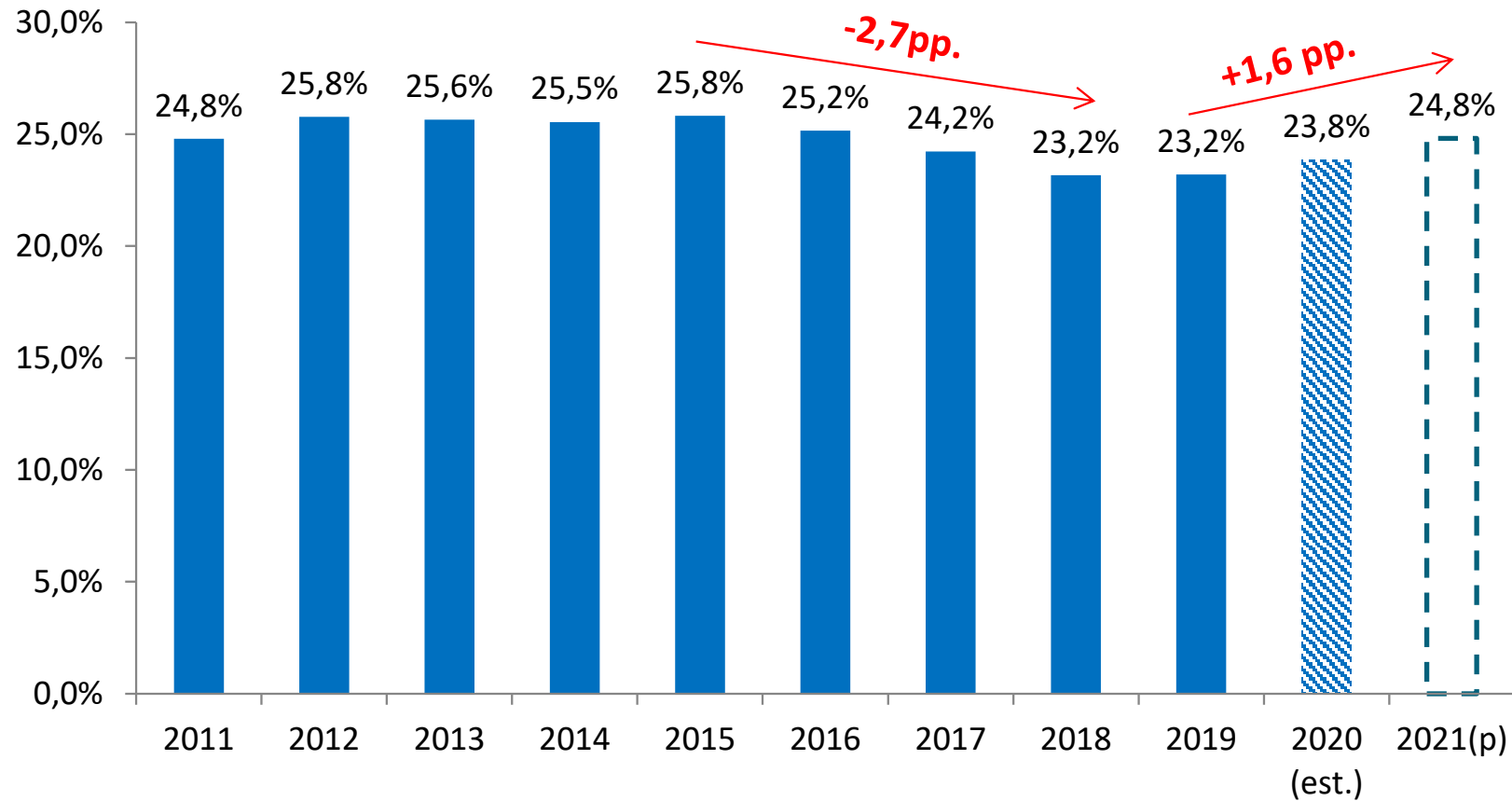


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2021.

Proyecto Presupuesto 2021

Argentina: evolución de la recaudación nacional

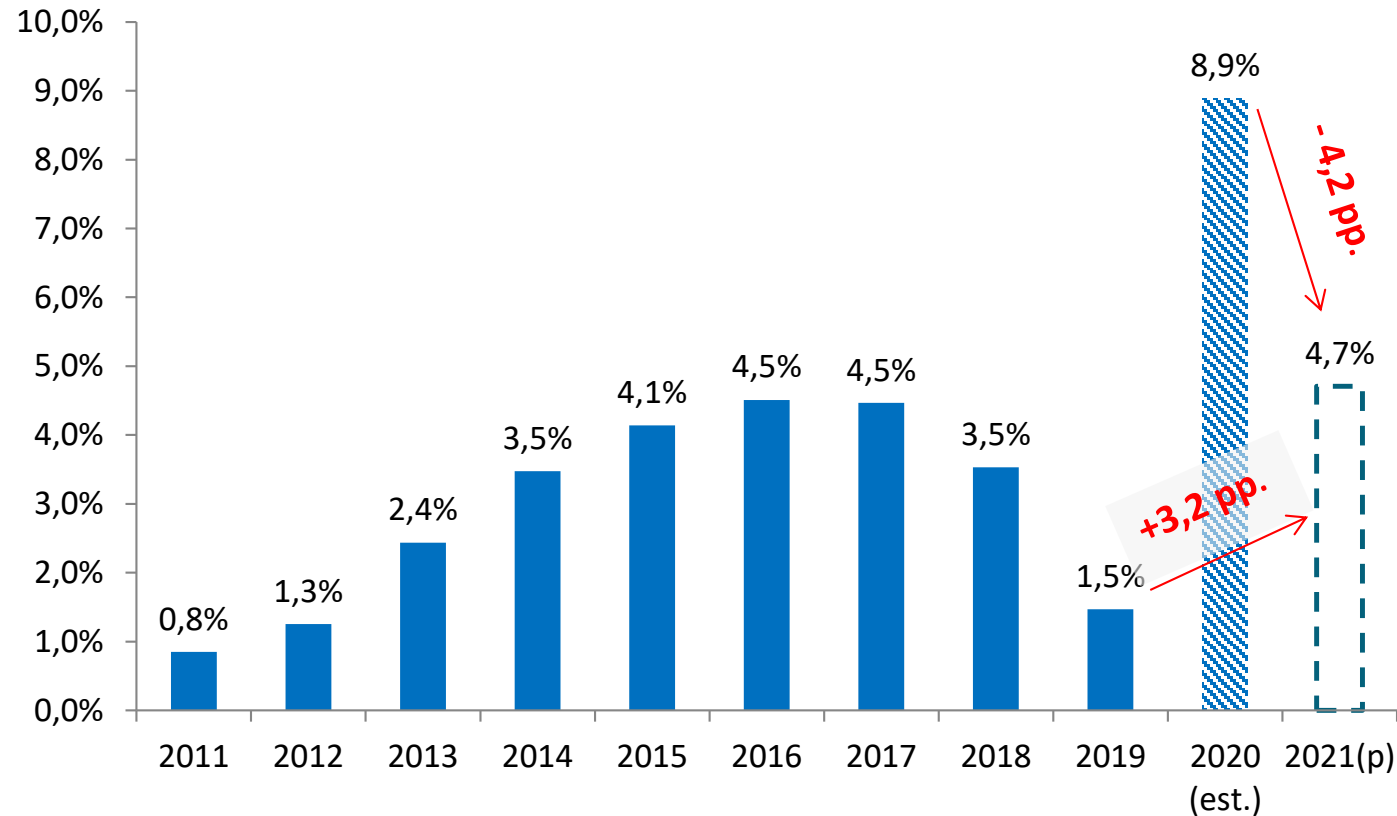
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2021.

Evolución del déficit primario

Sector público nacional: resultado primario sin rentas
(En % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y estimaciones propias.

Si bien el déficit primario bajaría 4,2 pp del PIB en 2021, aún se ubicará 3,2 pp arriba de 2019 (sin pandemia). Especialmente por mayores erogaciones en: Transferencias Corrientes al Sector Privado (+1,1% PIB) (subsidios a flias y por atraso tarifas), Transferencias Corrientes a Provincias (+0,4%) e Inversión Pública Nacional y Provincial (+0,7%).

Agenda del día

1. Proyecto de Presupuesto Nacional 2021
2. **Negociación con FMI y sustentabilidad fiscal**
3. Relación Nación – Provincias
4. Perspectivas macroeconomía 2021

Problema 1: Programa Financiero 2021

Escenarios de programa financiero en 2021

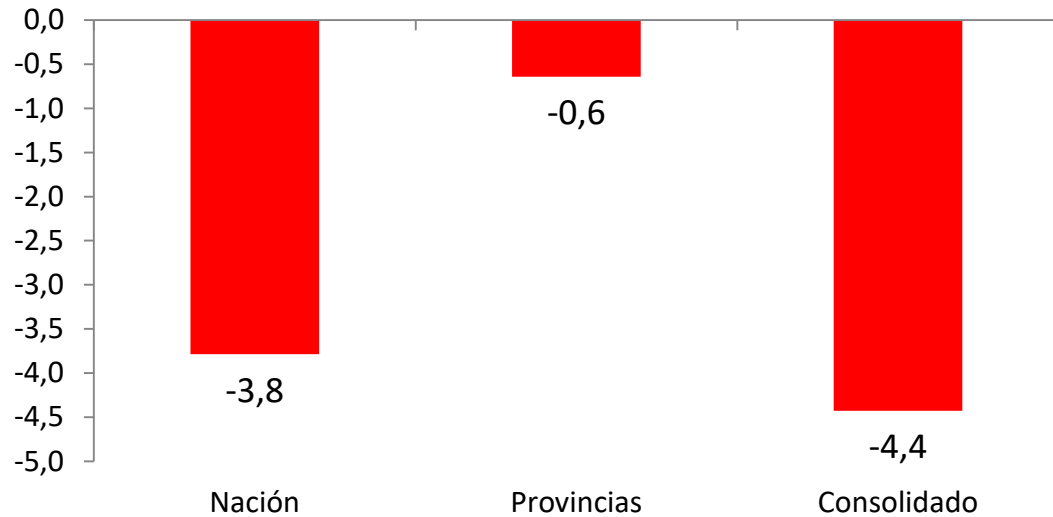
(en porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

Concepto	Escenario		
	A (presupuestado)	B (presupuestado menos 1 pp. de déficit primario)	C (presupuestado mas 1 pp. de déficit primario)
(1) Déficit primario 2021	4,2	3,2	5,2
(2) Servicios de deuda (excl. BCRA)	4,6	4,6	4,6
(3) Necesidad de financiamiento (1+2)	8,8	7,8	9,8
(4) Necesidad de moneda extranjera	2,2	2,2	2,2
FMI (*)	0,9	0,9	0,9
OOII (*)	0,4	0,4	0,4
Resto - Necesidad de financiamiento en m.e.	0,9	0,9	0,9
(5) Necesidades de pesos (incluye déf.)	6,6	5,6	7,6
a) Posible refinanciación (**)	3,0	3,0	3,0
(6) Necesidad de emisión (5-a)	3,6	2,6	4,6
Emisión necesaria en \$ millones	1.363.056	987.637	1.738.474
Emisión necesaria (en % de la BM actual)	59,6%	43,2%	76,0%

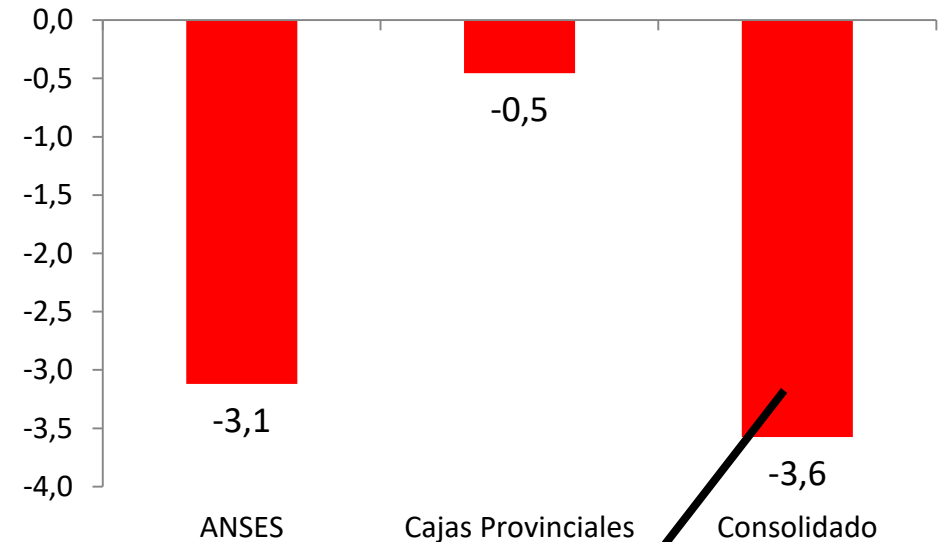
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía, la Oficina de Presupuesto del Congreso y Presupuesto 2021. *Solo capital **Se refinancia 3% del PIB

Problema 2: Sistema Previsional

**Resultado financiero del Sector Público
Nacional y Provincial (Año 2019, en % del PIB)**



**Nación y Provincias: resultado previsional
(Año 2019, en % del PIB)**



81% del déficit fiscal consolidado de 2019 fue por sistema previsional

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía. El resultado genuino del ANSES se considera como la diferencia entre Aportes/Contribuciones a la Seguridad Social y las prestaciones a la Seguridad Social de dicho organismo.

¿Hay un problema de ingresos o de gasto del sistema?

Tasas de aportes y contribuciones y otras características entre países LA

País	Ap. y contr. a la Seg. Social			Edad Jubilatoria
	Ap. personales	Contr. Patronales	Total	
Argentina	17,0%	24,0%	41,0%	65 Varones 60 Mujeres
Brasil	9%	25,5%	35,5%	Urbana: 65 Varones y 60 Mujeres + 15 años aportes Rural: 60 Varones y 55 Mujeres
Bolivia	9,3%	12,3%	21,6%	58 Varones 58 Mujeres -1 año por cada hijo hasta 55 años (Política de género)
Chile	18,2%	4,4%	22,6%	65 Varones 60 Mujeres
Colombia	5,3%	24,7%	30,0%	62 Varones 57 Mujeres
Ecuador	8,5%	10,0%	18,5%	Cualquier edad con 40 años de aportes. Edad 60 y 30 años de aporte. Edad 65 y 15 años de aporte. Edad 70 y 10 años de aporte.
México	2,0%	17,9%	19,9%	65 años ambos
Panamá	9,9%	13,0%	22,9%	62 Varones 57 Mujeres
Paraguay	7,8%	13,0%	20,8%	Edad 60 y 25 años mínimo de aportes. Edad 55 y 30 años mínimo de aportes.
Perú	10,1%	7,4%	17,5%	65 años ambos Anticip desde: Varones edad 55 y mujeres edad 50
Uruguay	15,3%	15,2%	30,5%	65 Varones 65 Mujeres -1 año por cada hijo hasta 5 hijos

Argentina ya presenta la mayor carga por aportes y contribuciones en LA. No hay margen por aquí (generaría más problemas de empleo e informalidad en el mercado laboral)

Problema 3: Regulaciones laborales

Conjunto de normas de protección social, laborales y tributarias mal diseñadas

- La Ley de Contrato de Trabajo rige, con pocas modificaciones sustanciales, desde la década del '70
- Ley de Asociaciones Sindicales rige sin cambios desde la década del '50.

Medidas
en
materia
laboral

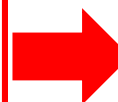
A fines de
2019

Emergencia Económica: se instituyó la **prohibición de despido sin causa**, aunque se estableció el **pago de doble indemnización como penalidad por incumplir**

Marzo
2020

Pandemia: se estableció la **prohibición absoluta del despido**, sin posibilidad de un pago duplicado. Argumento: resguardar el empleo y los ingresos

Condiciones laborales referidas a la **prevención de los riesgos por accidentes y enfermedades**



Mayor incumplimiento en Pymes. Es muy gravoso cumplir con la normativa de costos de la prevención y legislación lab.

En épocas de recesión, el empleo ajusta antes en el sector informal (donde las regulaciones son más fáciles de evadir), pero también se observa la inversa: en etapas de recuperación económica, el empleo comienza, también, a crecer primero en el sector informal

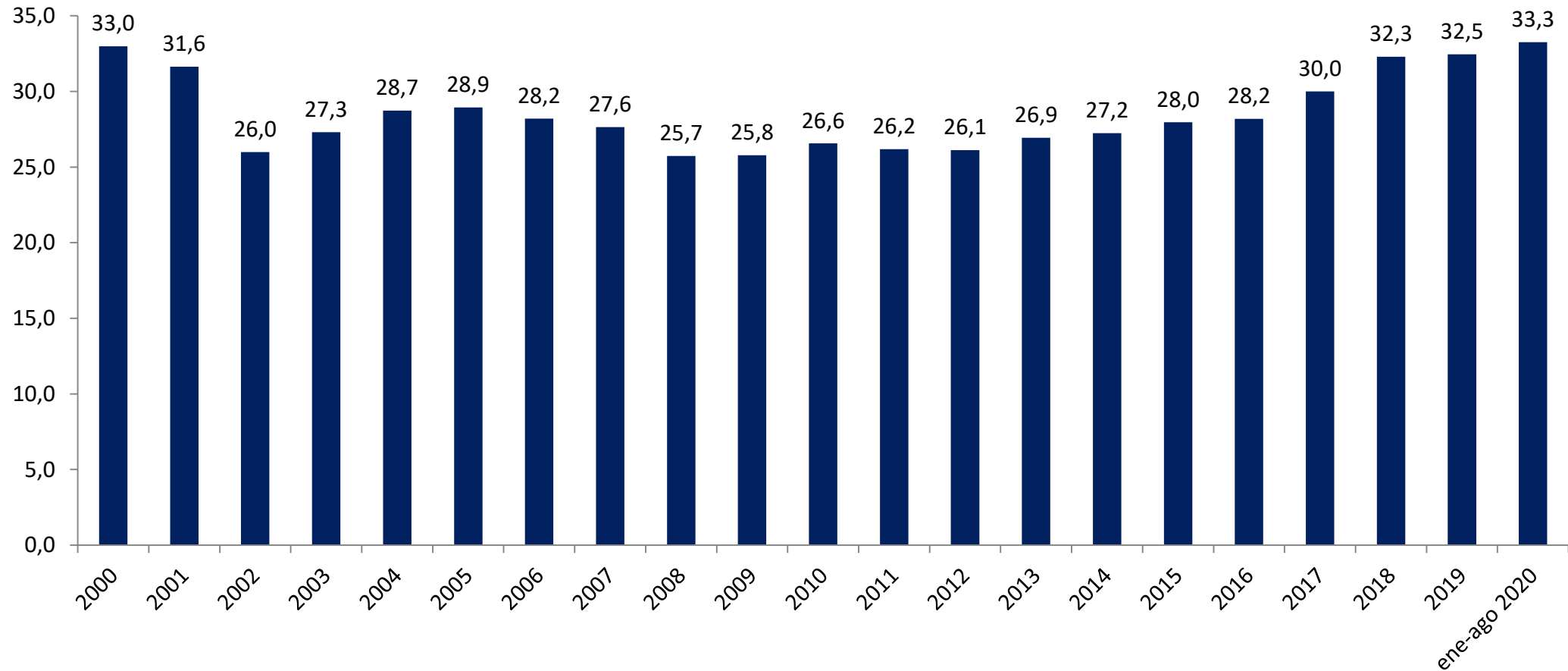
Existe la urgencia de actualizar las regulaciones. El mercado laboral debiera flexibilizarse para poder adaptarse al ciclo económico y mitigar la dualidad formal / informal.

Agenda del día

1. Proyecto de Presupuesto Nacional 2021
2. Negociación con FMI y sustentabilidad fiscal
3. **Relación Fiscal Nación – Provincias**
4. Perspectivas macroeconomía 2021

Transferencias automáticas a provincias

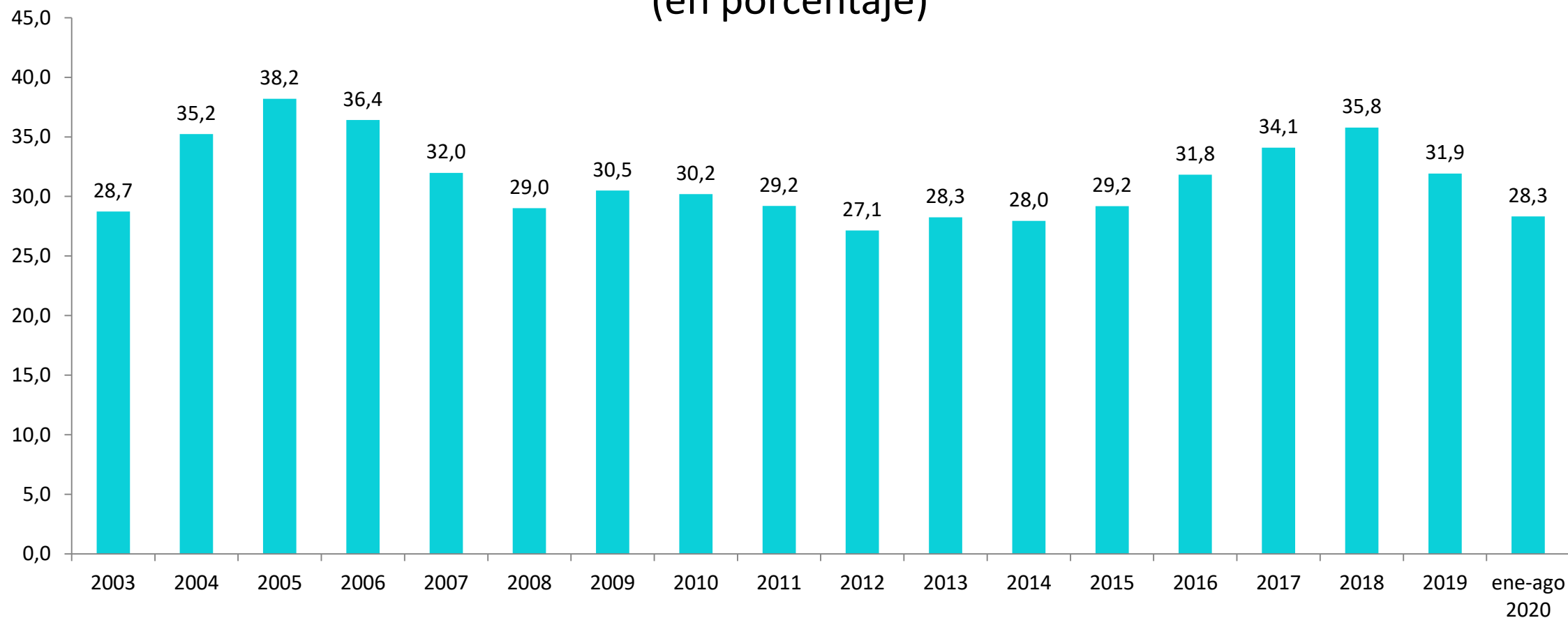
Participación de las transferencias automáticas a provincias en la recaudación nacional
(en porcentaje)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y el Ministerio de Economía

Incluyendo asistencia de BCRA a Tesoro Nacional

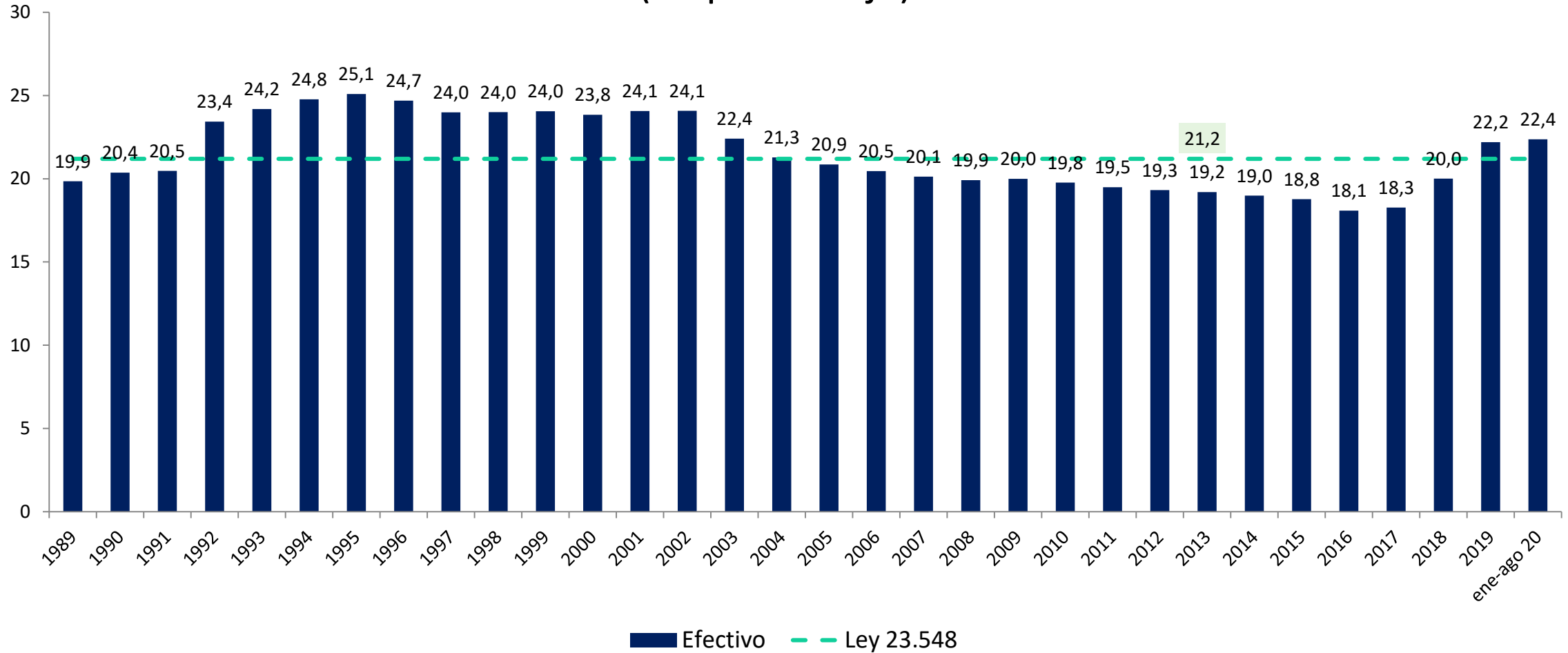
Participación de las transferencias automáticas y discrecionales a provincias en la recaudación tributara nacional aumentada por la asistencia del BCRA al Tesoro Nacional*
(en porcentaje)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP, el Ministerio de Economía, Presupuesto Abierto y el BCRA. *Transferencias de Utilidades y Adelantos Transitorios

El problema de la provincia de Buenos Aires (BA)

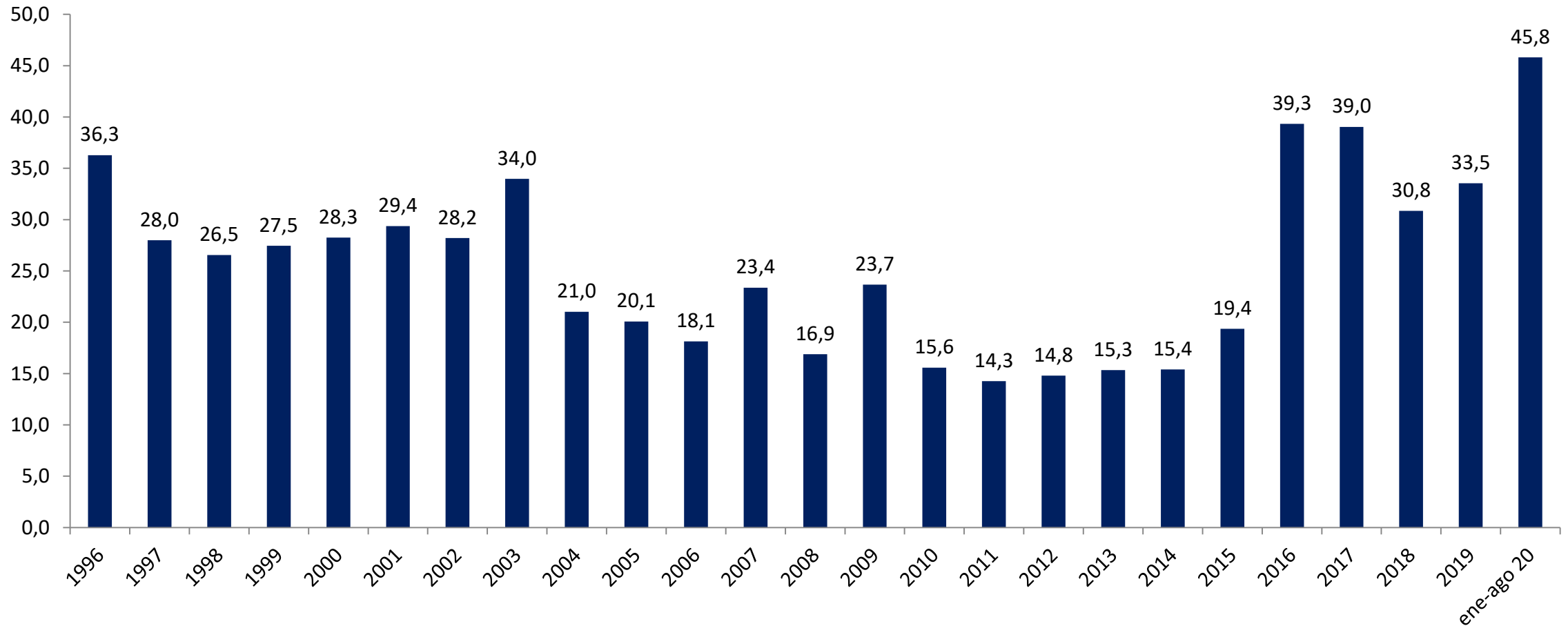
Buenos Aires: Participación en las transferencias automáticas (en porcentaje)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP

El problema de la provincia de Buenos Aires (BA)

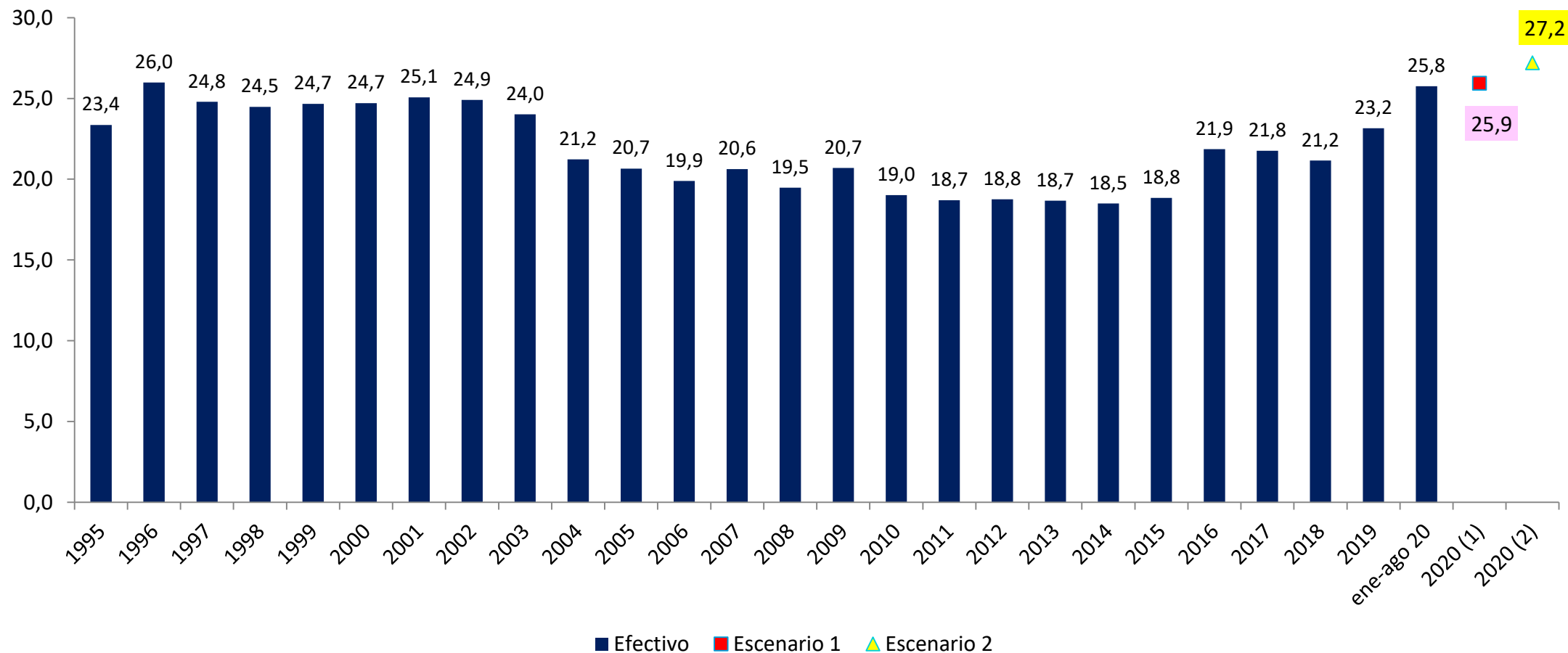
Buenos Aires: Participación en las transferencias discrecionales (en porcentaje)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Presupuesto Abierto

El problema de la provincia de Buenos Aires (BA)

Buenos Aires: Participación en las transferencias automáticas y discrecionales
(en porcentaje)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto

NOTA: En amarillo, la participación que habría tenido BA en 2020, si todo el año le hubiesen repartido recursos como ocurre desde septiembre, cuando se produjo el enroque de coparticipación entre BA y CABA

¿Cómo trataron a BA?

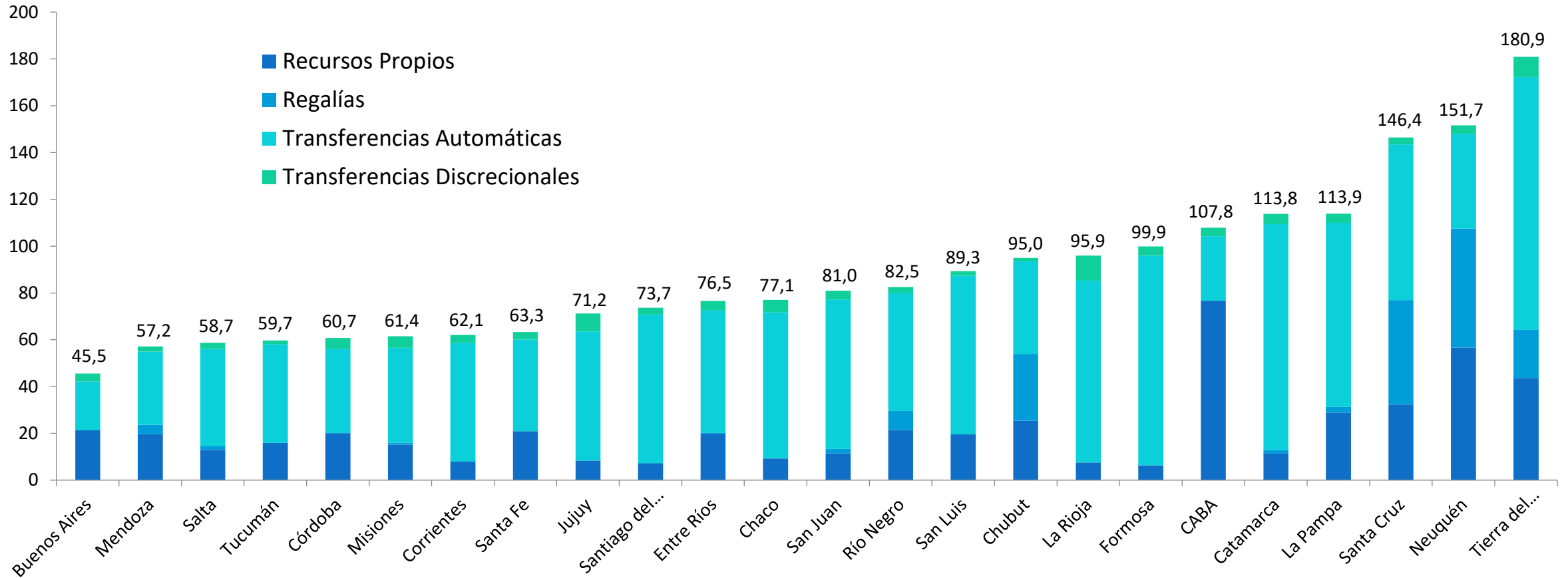
Buenos Aires: Pérdidas por participación en Transferencias Automáticas y Discrecionales (En millones de pesos constantes de agosto 2020)

Periodo	Presidente	Ministro de Economía	Transferencias Automáticas + Discrecionales		
			Efectivas (1)	Ley 23.548 (21,2%)	Diferencia (1 - 2)
1996 - 1999	Menem	Fernández	1.261.264	1.072.599	188.665
1999 -2001	De la Rúa	Machinea	642.757	547.835	94.922
2001 - 2003	Duhalde	Cavallo - Nicov - Lavagna	484.101	420.329	63.772
2003 - 2007	Néstor Kirchner	Lavagna - Miceli - Peirano	1.607.039	1.656.472	-49.433
2007 - 2011	CFK I	Lousteau - Boudou	1.769.779	1.929.353	-159.575
2011 - 2015	CFK II	Lorenzino - Kicillof	1.838.404	2.084.645	-246.241
2015 - 2019	Macri	Prat Gay - Dujovne - Lacunza	2.361.585	2.279.231	82.354
2019 - actualidad	A. Fernández	Guzmán	406.425	334.524	71.900

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Recursos totales Provincias

Recursos provinciales según origen
(Año 2019 – miles de pesos per cápita)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a la DNAP.

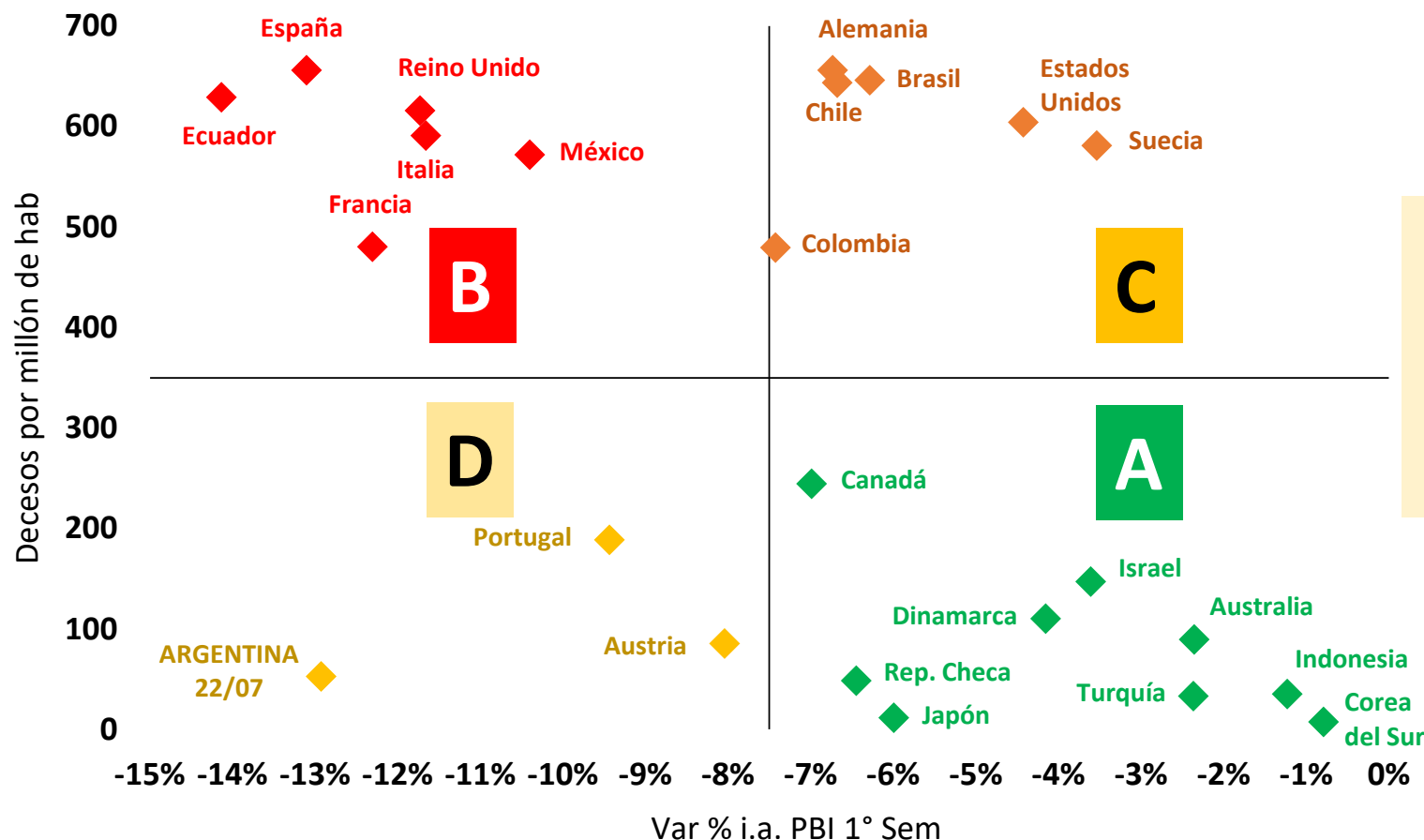
Agenda del día

1. Proyecto de Presupuesto Nacional 2021
2. Negociación con FMI y sustentabilidad fiscal
3. Relación Fiscal Nación – Provincias
4. **Perspectivas macroeconomía 2021**

Mundo: actividad económica vs decesos por covid-19

Variación % i.a. del PBI en el primer semestre y decesos por millón de habitantes

Países seleccionados



Argentina en grupo de alta caída de la economía, con pocos decesos (D). ¿Seguirá en ese grupo?

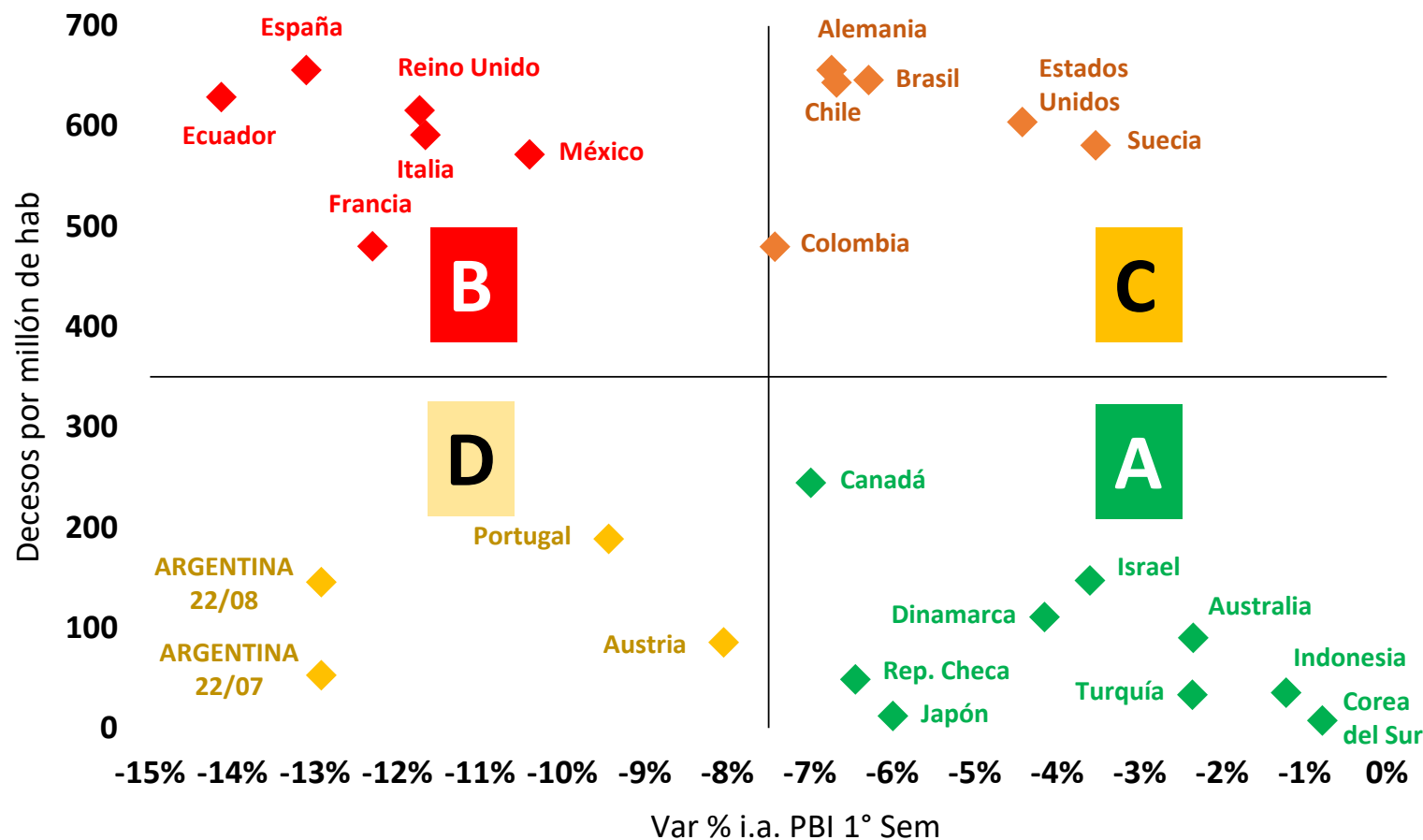
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en a institutos de estadísticas oficiales y Our World in Data.

*Los decesos por millón de habitantes corresponde al acumulado al 22/9/20.

Mundo: actividad económica vs decesos por covid-19

Variación % i.a. del PBI en el primer semestre y decesos por millón de habitantes

Países seleccionados



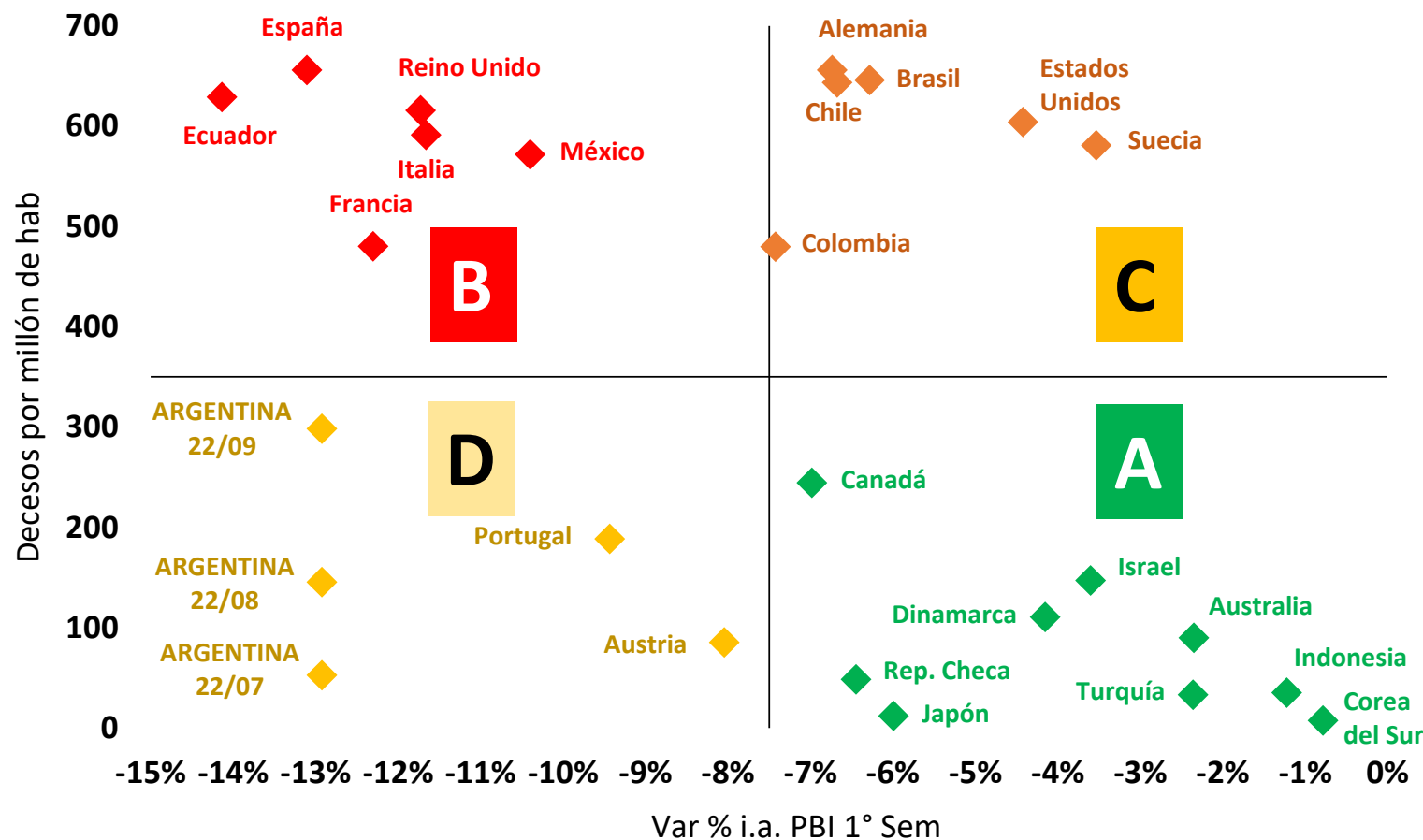
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en a institutos de estadísticas oficiales y Our World in Data.

*Los decesos por millón de habitantes corresponde al acumulado al 22/9/20.

Mundo: actividad económica vs decesos por covid-19

Variación % i.a. del PBI en el primer semestre y decesos por millón de habitantes

Países seleccionados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en a institutos de estadísticas oficiales y Our World in Data.

*Los decesos por millón de habitantes corresponde al acumulado al 22/9/20.

¿Qué se espera para 2021?

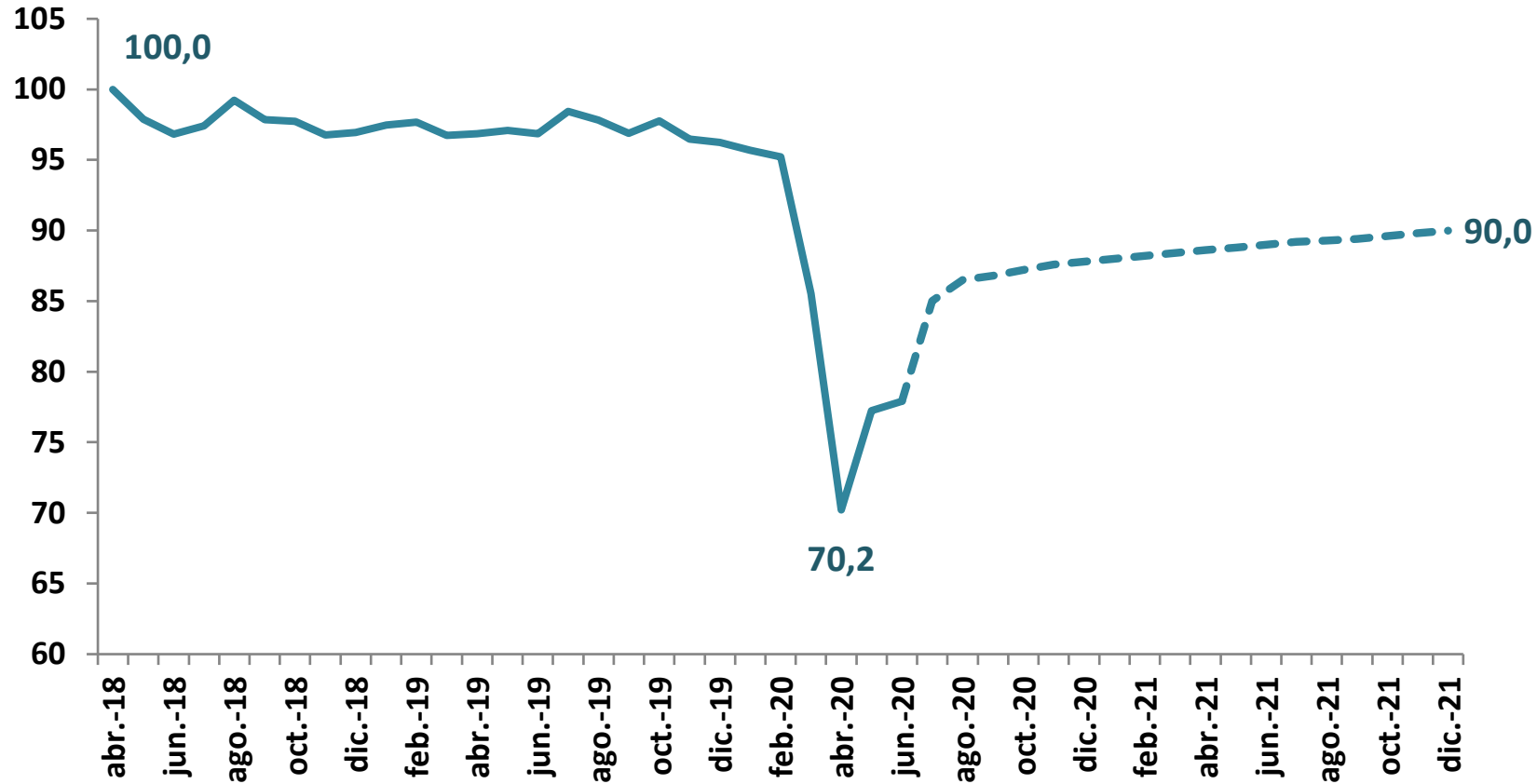
Proyecciones variables macroeconómicas para 2021

	PBI	Inflación	Dólar (dic 2021)	Déficit primario (% PIB)
Presupuesto 2021	5,5%	29,0%	\$ 102,4	-4,5%
REM agosto	5,6%	47,1%	\$ 122,0	-4,0%
Ferrerres (escenario base)	6,6%	50,5%	\$ 125,3	-4,2%
Ferrerres (escenario pesimista)	3,8%	70,1%	\$ 180,0	-6,7%
EMEC (encuesta El Cronista)	5,0%	39,0%	\$ 122,6	
Informe Latinfocus Consensus Forecast	5,3%	47,1%	\$ 119,9	-5,9%
FocusEconomics	▼ 5,2%	▼ 45,9%	▼ \$ 119,1	▼ -5,6%
Promedio (sin Presupuesto 2021)	5,3%	50,0%	\$ 131,5	-5,3%

La recuperación del PIB que supone el Presupuesto 2021

EMAE desestacionalizado y proyecciones a futuro

Base abril-18=100



Supuestos: Proyecciones Presupuesto 2021

2020: -12%

2021: 5,5%

Recuperación de 5,5% en PIB
2021 significaría que a fin de
2021 estaríamos:
-10 pp menor abril 2018
-5 pp menor feb 2020

Este escenario supone que el
dólar acompaña de cerca a la
inflación interna, sin
devaluaciones discretas
pronunciadas hasta dic 2021

Economía actual: ¿A qué período K se parece?

Evolución variables macroeconómicas claves en Argentina - 2003-2020*

Variables	2003	2004	2005	2006	2007	Prom. 04-07	2008	2009	2010	2011	Prom. 08-11	2012	2013	2014	2015	Prom. 12-15	2019	2020*
Var. % PIB	8,8%	4,7%	8,9%	8,0%	9,0%	7,9%	4,1%	-5,9%	10,1%	6,0%	3,6%	-1,0%	2,4%	-2,5%	2,7%	0,4%	-2,1%	-12,0%
Desempleo (%)	17,3%	13,6%	11,6%	10,2%	8,5%	12,2%	7,9%	8,7%	7,7%	7,2%	7,9%	7,2%	7,1%	7,3%	6,5%	7,0%	9,8%	10,4%
Salario privado formal (USD)	356	411	482	557	665	494	847	864	1.041	1.303	1.014	1.533	1.615	1.435	1.648	1.558	1.002	987
TCR multilateral (ago-20=73,3)	93	97	99	101	98	97	89	88	80	74	83	64	61	65	51	60	74	71
Brecha cambiara (%)	0,2%	0,2%	0,1%	0,6%	1,0%	0,4%	1,5%	1,1%	1,6%	5,2%	2,4%	26,0%	59,7%	52,4%	50,9%	47,2%	4,6%	56,0%
Precio soja (USD)	233	277	223	217	317	254	554	379	361	484	445	538	624	458	347	492	343	340
Var. % PIB Brasil	1,2%	5,7%	3,0%	3,7%	5,8%	3,9%	4,7%	-0,1%	7,0%	3,7%	3,8%	1,6%	2,9%	0,5%	-3,2%	0,4%	1,1%	-6,3%
Balanza comercial (% PIB)	11,3%	7,4%	5,9%	5,3%	3,9%	6,8%	3,5%	5,0%	2,7%	1,7%	3,2%	2,1%	0,2%	0,5%	-0,5%	0,6%	3,6%	2,7%
Rerservas Brutas (% PIB)	9,9%	11,9%	14,1%	13,8%	16,0%	13,1%	12,8%	14,3%	12,3%	8,8%	12,0%	7,5%	5,0%	5,6%	4,0%	5,5%	10,1%	12,2%
Reservas LD (% PIB)	-4,0%	-2,6%	4,7%	11,4%	13,7%	4,7%	9,5%	10,4%	9,6%	6,5%	9,0%	5,2%	2,9%	3,1%	0,6%	3,0%	2,6%	1,4%
Resultado Primario (% PIB)	1,9%	3,3%	3,2%	2,8%	2,4%	2,7%	2,1%	0,1%	-0,4%	-0,8%	0,2%	-1,3%	-2,4%	-3,5%	-4,1%	-2,8%	-1,5%	-8,9%
Presión tributaria 3 niveles (% PIB)	20,7%	24,1%	24,3%	24,8%	26,2%	24,0%	27,4%	28,7%	28,9%	29,1%	28,5%	30,4%	31,0%	30,9%	31,2%	30,9%	28,1%	28,7%
Gasto público 3 niveles (% PIB)	26,3%	26,6%	29,1%	29,6%	32,5%	28,8%	34,3%	39,9%	38,3%	40,0%	38,1%	41,3%	42,9%	45,0%	46,3%	43,9%	42,3%	47,8%
Deuda (% PIB)	125,9%	116,6%	77,4%	70,9%	61,4%	90,4%	49,3%	54,4%	42,8%	37,4%	46,0%	37,4%	36,5%	42,5%	37,5%	38,5%	72,0%	89,6%
Cepo	No	No	No	No	No		No	No	No	Si		Si	Si	Si	Si		Si	Si
Fuga de capitales (USD)	3.808	2.837	-1.206	2.939	8.872	3.450	23.098	14.123	11.410	21.504	17.534	3.404	-397	3.248	8.520	3.694	26.870	14.864

AF debe haber planeado que su período sería como en 2003 – 2007, cuando fue Jefe de Gabinete. Pero se parece más a los períodos de CFK, especialmente el segundo. Recalculando ...

Cepo CFK 1: No solucionó problema de reservas

Reservas internacionales del BCRA

(al 31/12 de cada año, en U\$S millones)

Concepto	2011	2015	Variación 2015-2011
(1) Reservas Internacionales	46.376	25.563	-20.812
(2) Cuentas Corrientes en Otras Monedas	5.721	10.727	5.006
(3) Obligaciones con Organismos Internacionales	1.215	191	-1.024
(4) Otros Pasivos	5.342	10.573	5.231
Reservas de libre disponibilidad (1-2-3-4)	34.097	4.072	-30.025

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

Cepo AF: Pierde reservas

Reservas internacionales del BCRA

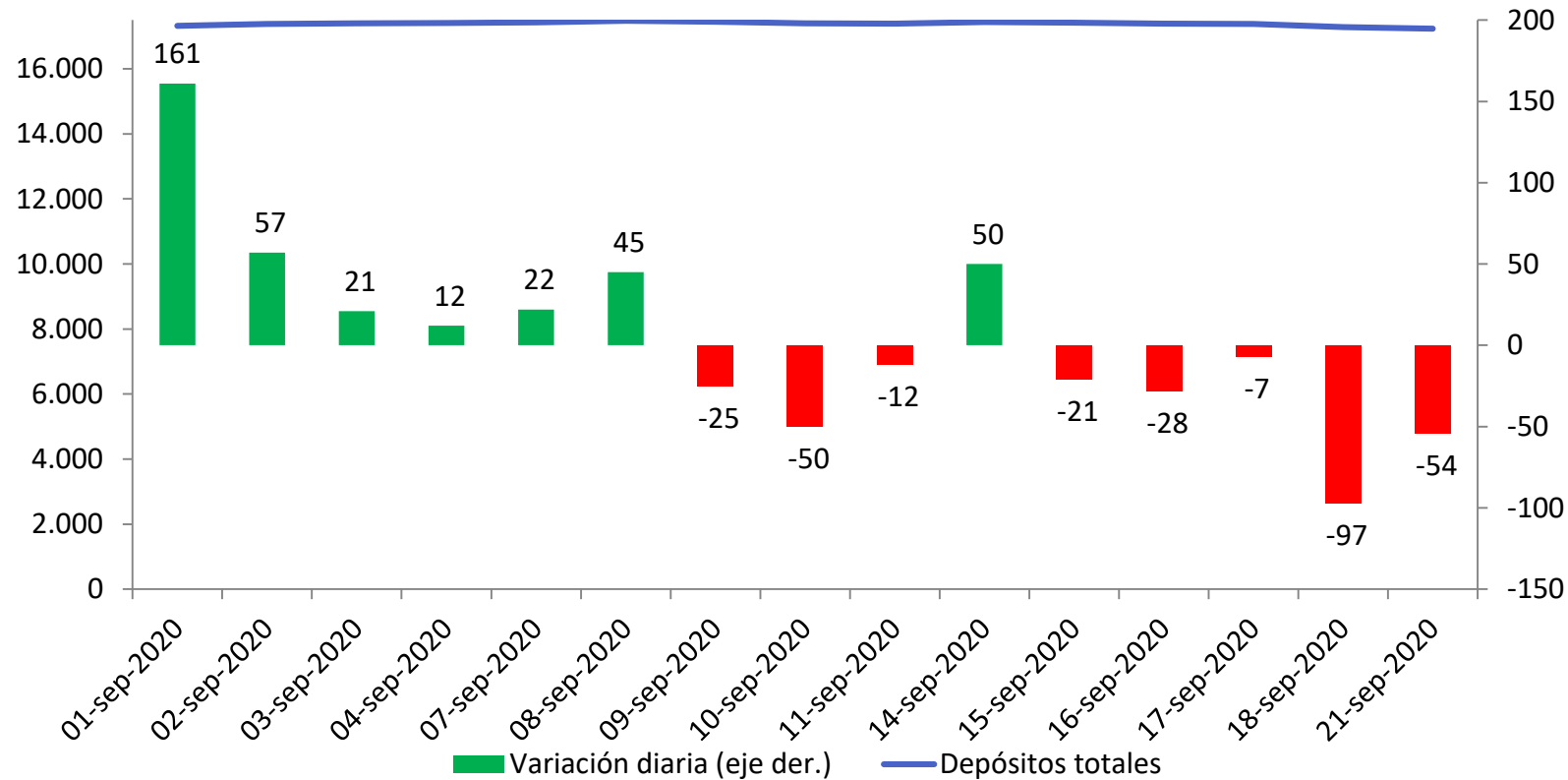
(dic-19:sep-20, en U\$S millones)

Concepto	31-dic-2019	15-sep-20	Variación
1) Reservas internacionales	44.848	42.495	-2.354
2) Swap	18.674	19.177	503
3) Encajes	8.909	12.048	3.139
4) DEG	440	451	11
6) Tesoro	839	320	-519
7) BIS	3.681	3.162	-520
8) Reservas netas (1-2-3-4-5-6-7)	12.305	7.337	-4.968

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA.

Vuelven a caer los Depósitos en Dólares

Depósitos del sector privado en moneda extranjera
(1 de septiembre – 21 de septiembre. En U\$S millones)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA.

Principal problema y posibles soluciones

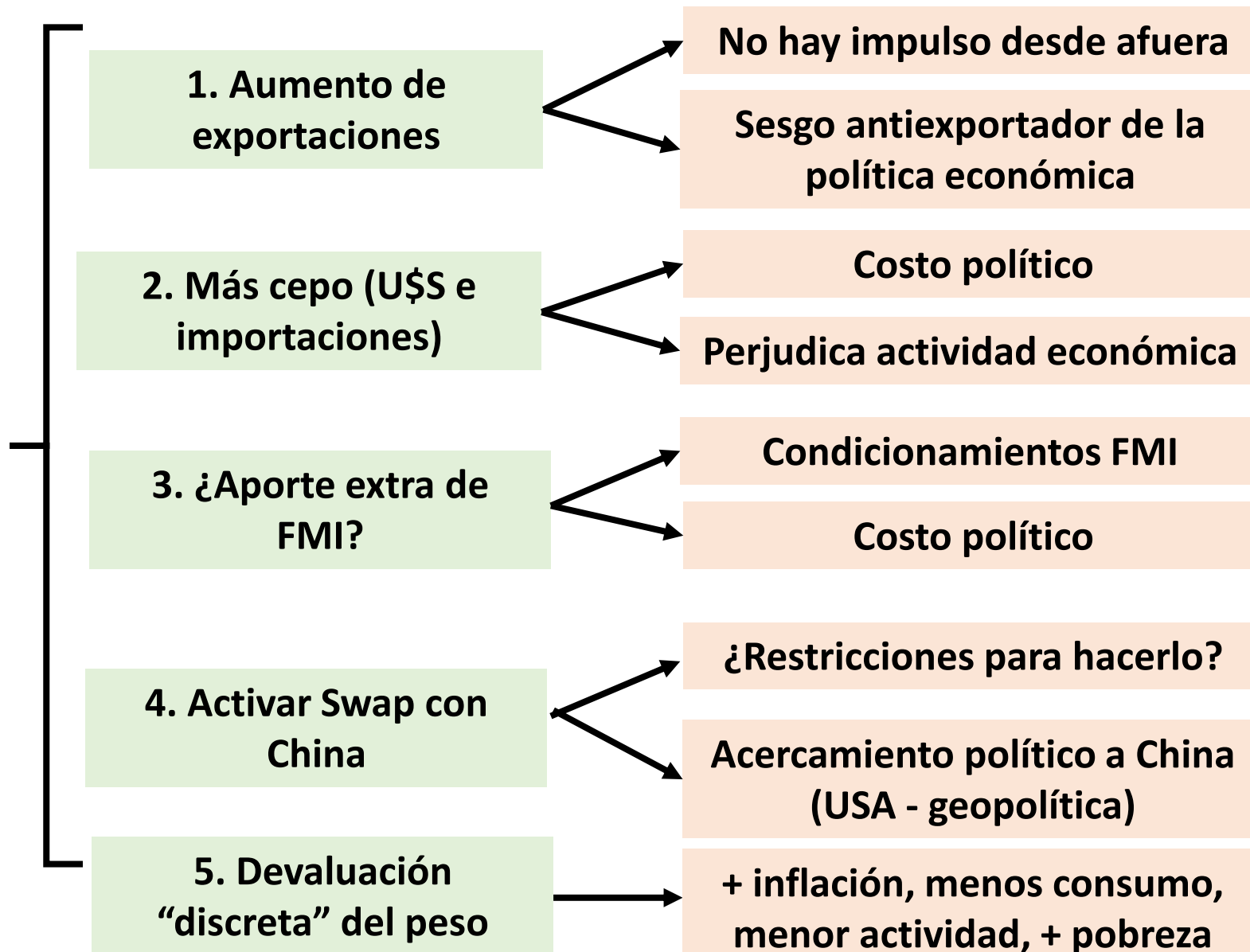
Problema



**Reservas
BCRA cercanas
a cero**

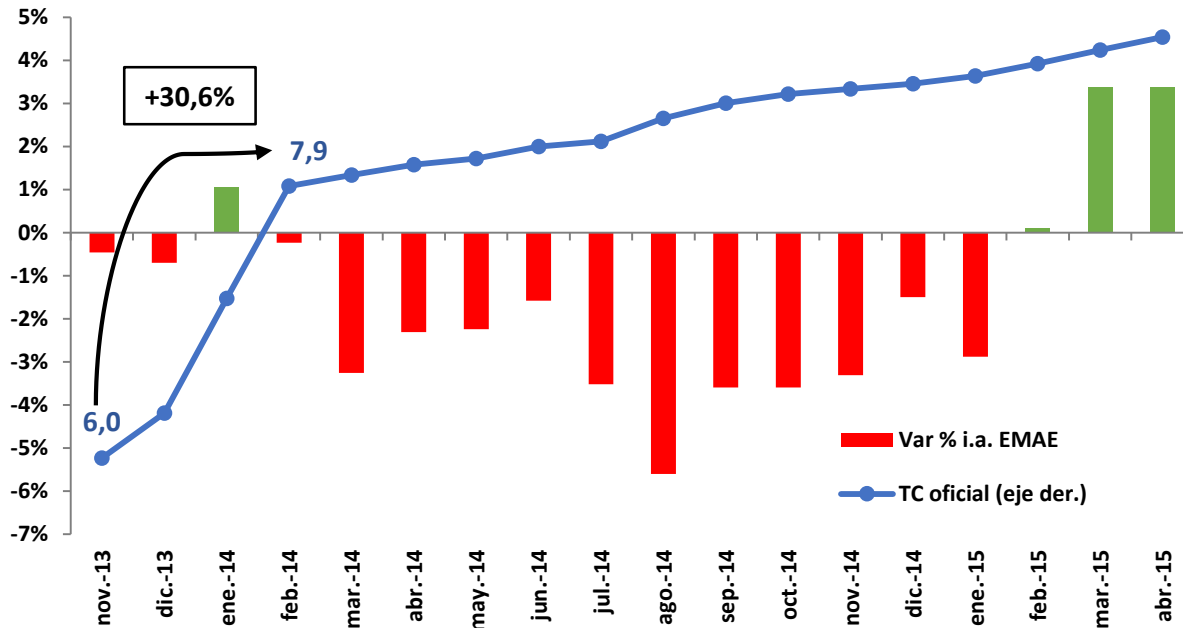


**¿Qué
hacer?**



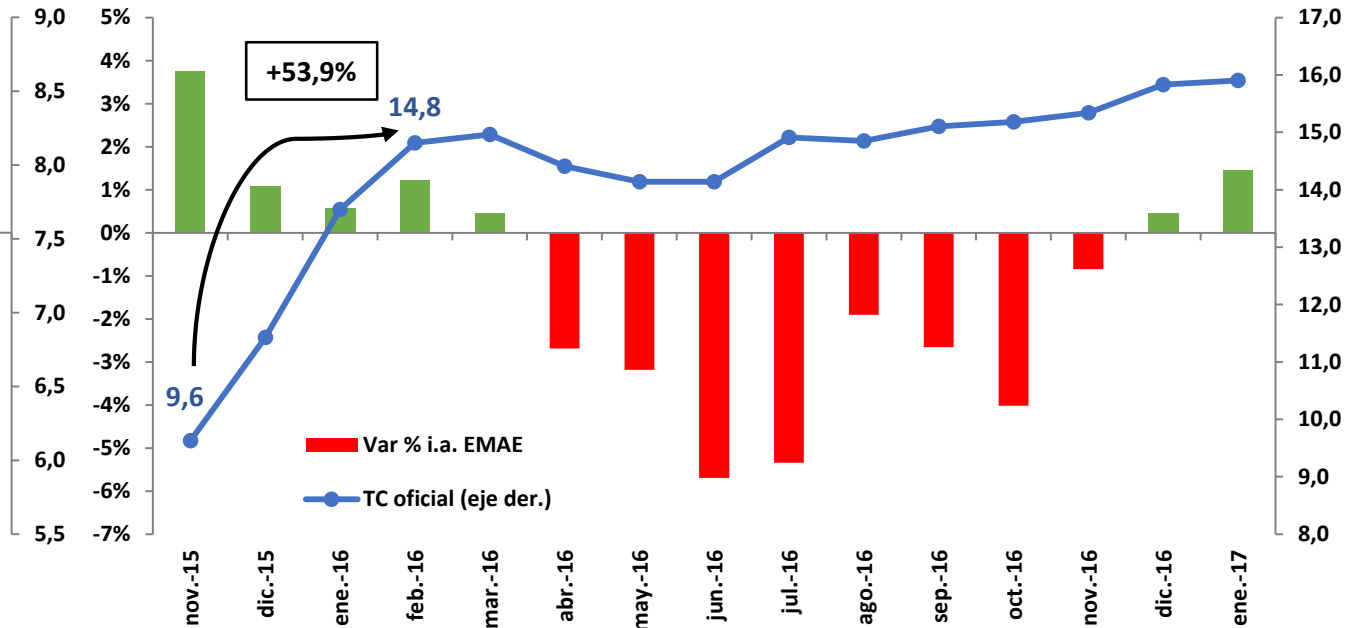
Si hay devaluación del peso discreta y pronunciada....

Devaluación dic-13/feb-14 y var % i.a. EMAE



12 meses con caída interanual de la actividad económica (feb-14/ene-15)

Devaluación dic-15/feb-16 y var % i.a. EMAE



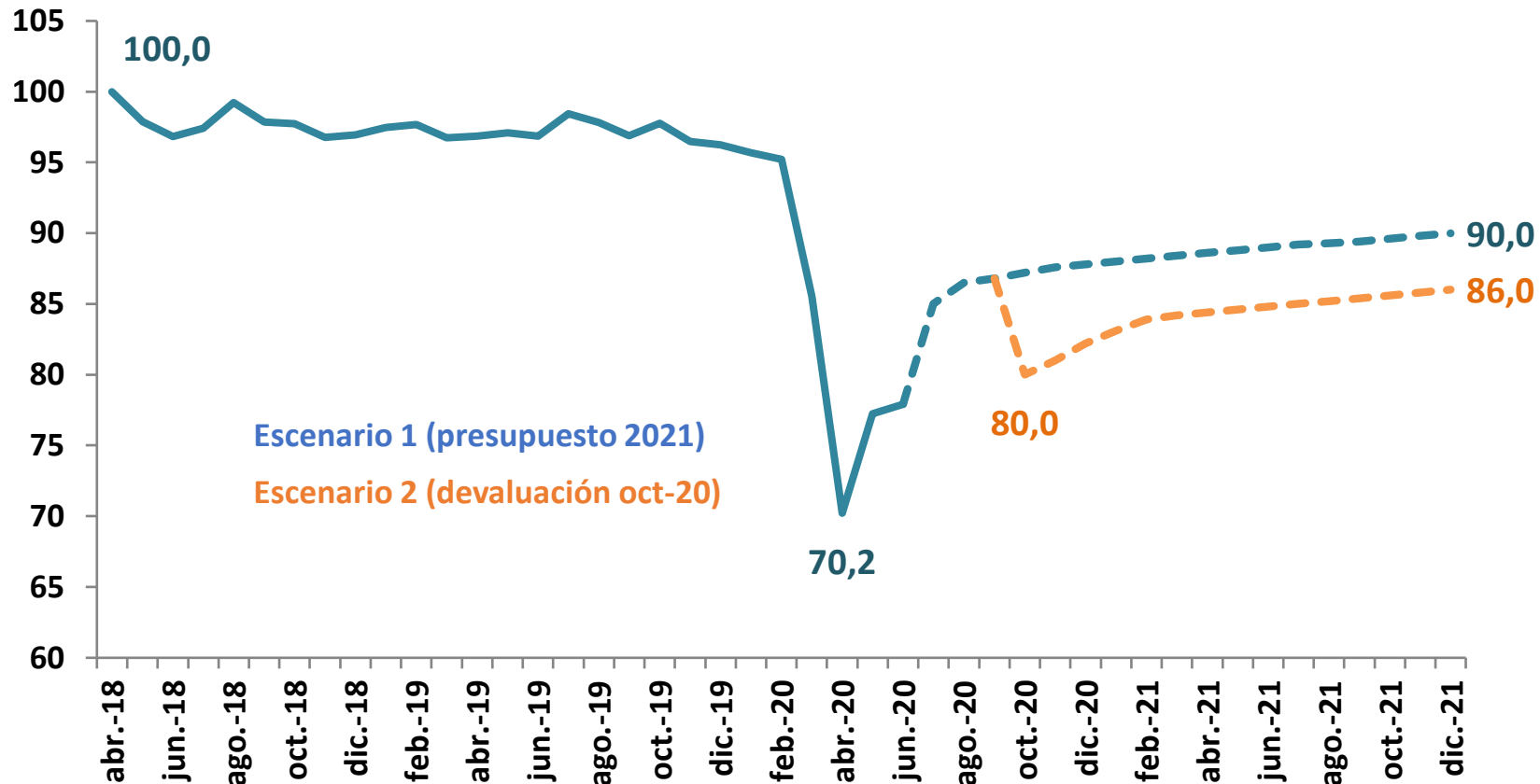
8 meses con caída interanual de la actividad económica (abr-16/oct-16)

Si resulta inevitable devaluación discreta, y se quiere llegar con alguna mejora a octubre 2021, el tipo de cambio debería subir en octubre 2020....

Crecer 5,5% en 2021 implicaría a fin de ese año estar -10% respecto a abril 2018

EMAE desestacionalizado y proyecciones a futuro

Base abril-18=100



Escenario 1: Presupuesto 2021

Var PIB 2020: -12%

Var PIB 2021: 5,5%

Este escenario supone que el dólar acompaña de cerca a la inflación interna, sin devaluaciones discretas hasta octubre 2021

Inflación más realista: 45 - 50%

Escenario 2: Devaluación en oct-20

Var PIB 2020: -14%

Var PIB 2021: 0,5%

Inflación: 60% – 70%

Más probable deseen evitar esta situación antes de octubre 2021. Riesgo: acumularían cada vez más distorsiones, mayor probabilidad de salida desordenada post elecciones



Política Fiscal y Macroeconomía tras el acuerdo por la Deuda

Marcelo Capello
Presidente IERAL

Colaboran: Agustín Cugno, Fernando Kühn, Vanessa Toselli, Laura Caullo

Video-conferencia Fundación Mediterránea, 24 de septiembre de 2020

