



ARGENTINA: LA MACRO POST 2023

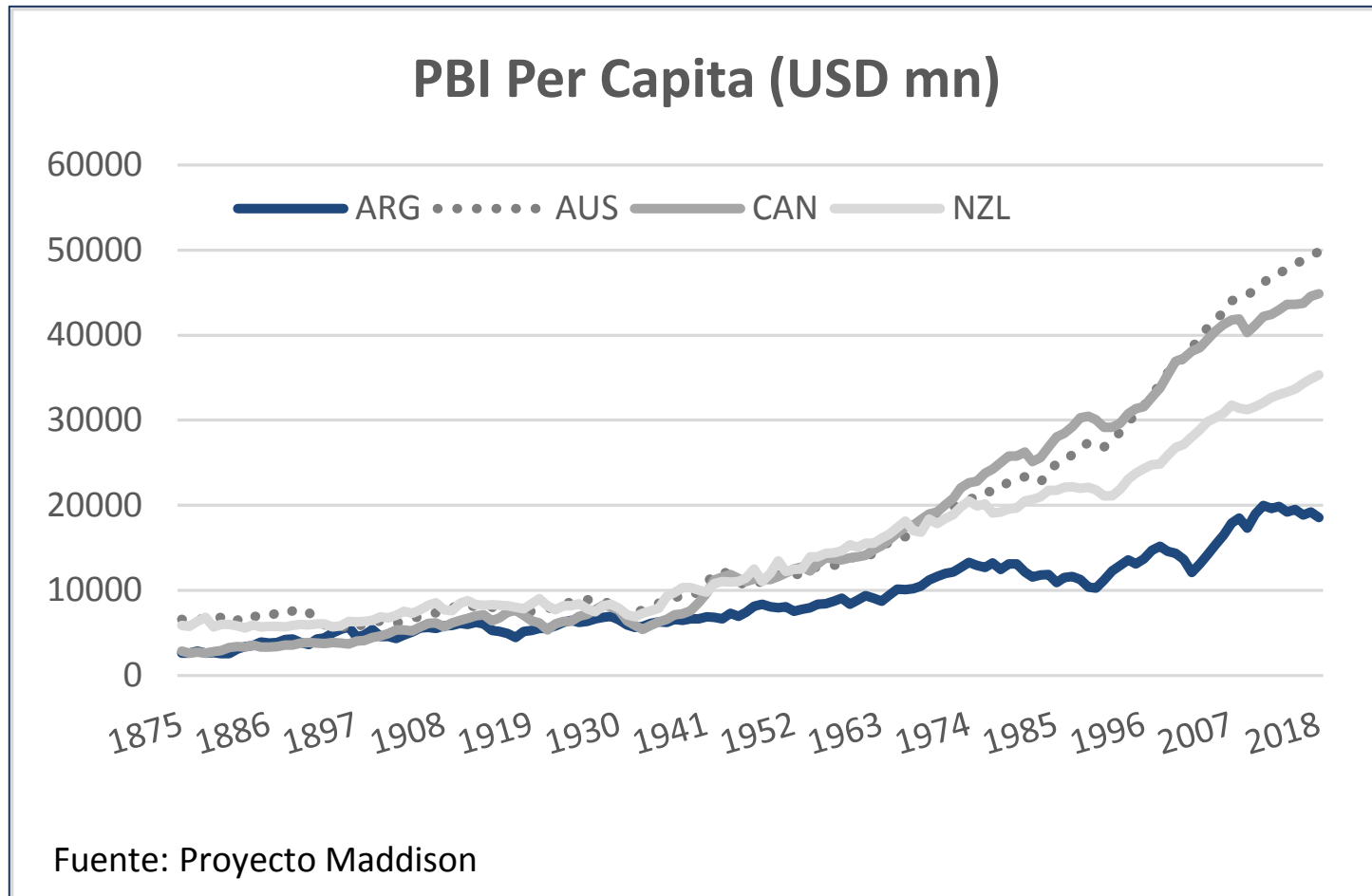
FIEL-CONFERENCIA ANUAL 2022

BUENOS AIRES, 2 NOVIEMBRE, 2022

ARGENTINA: CAMBIO DE RÉGIMEN, CAMBIO DE MENTALIDAD

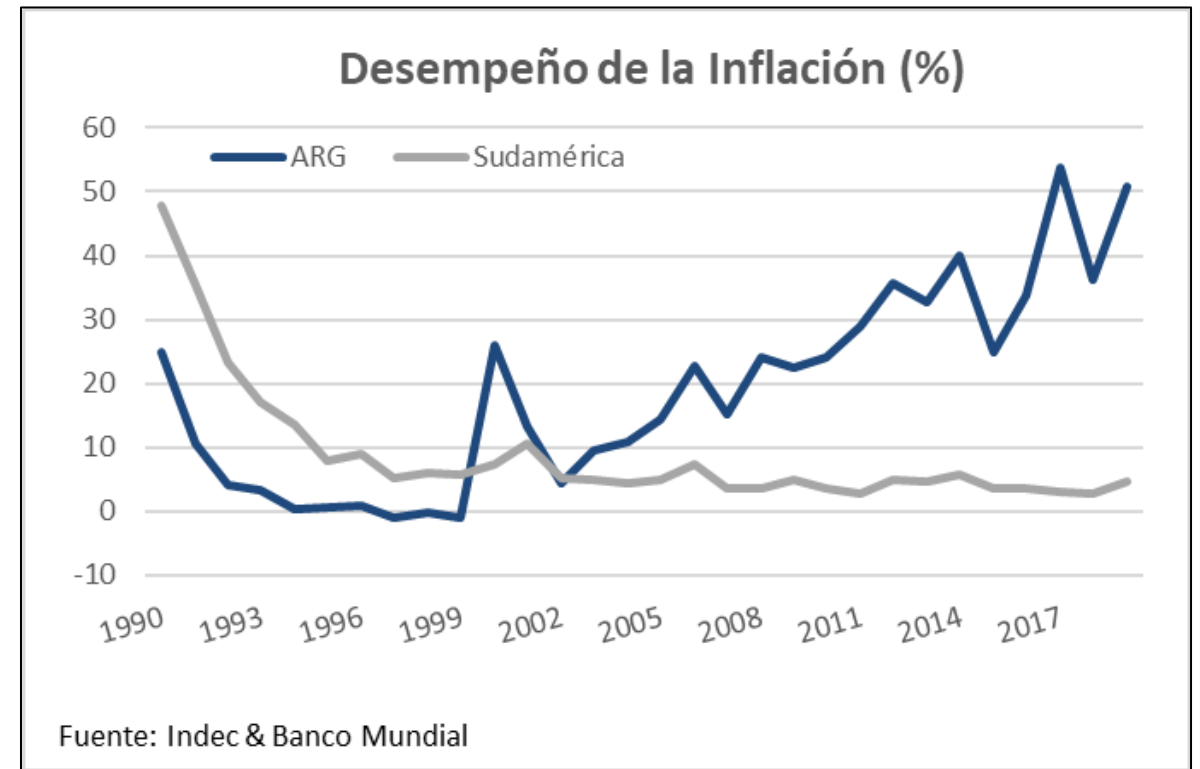
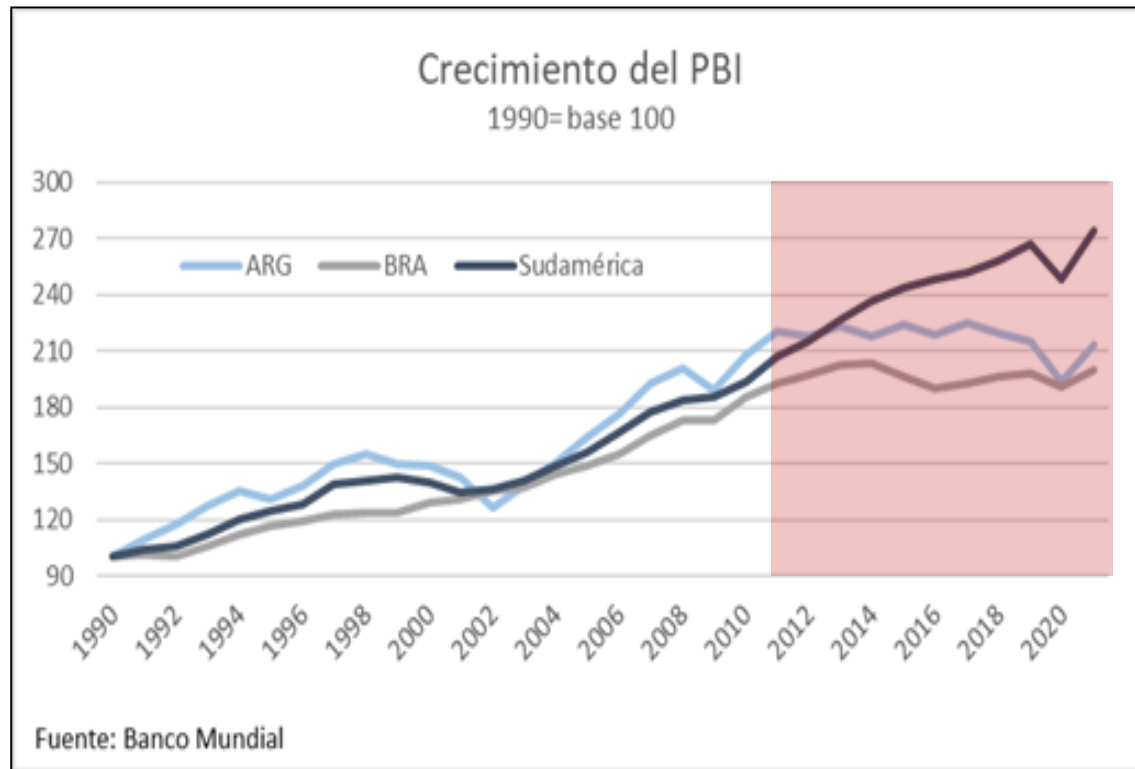
- I. La economía argentina hace más de una década que no genera crecimiento ni empleo privado
- II. Hace 75 años que le perdimos el tren a economías con dotación de recursos similares. Hace 15 que no le podemos seguir el ritmo a Sudamérica
- III. En las últimas 2 décadas, el mayor gasto público no ha podido reducir la pobreza. Tampoco la mayor competitividad ha promovido un aumento de la inversión
- IV. Sin financiamiento genuino, la política fiscal expansiva con objetivos distributivos es reflejo de una ignorancia ideologizada o, alternativamente, la expresión de una hipocresía política inmoral
- V. Se necesita un cambio de régimen completo, con el objetivo central de generar empleo y divisas, eliminando situaciones de privilegios
- VI. Algunos elementos básicos del cambio necesario:
 1. Balancear las cuentas fiscales, bajando el gasto a niveles regionales y mejorando la estructura de impuestos, promoviendo competitividad, progresión y eficiencia, generando incentivos contra la evasión
 2. Fomentar la inclusión de la mitad de la fuerza laboral hoy informal, con formación, incentivos impositivos, y mayores certezas legales
 3. Desregular y abrir la economía inteligentemente pero con convicción. Baja de tarifas y suba de acuerdos comerciales
 4. En lo financiero hay que ordenar y esperar que superávit fiscal nutra y fortalezca al mercado local. No hay más magias financieras/monetarias. Ya las utilizamos a todas!!!!

I. LA DECADENCIA RELATIVA AL MUNDO COMIENZA EN LOS 50S



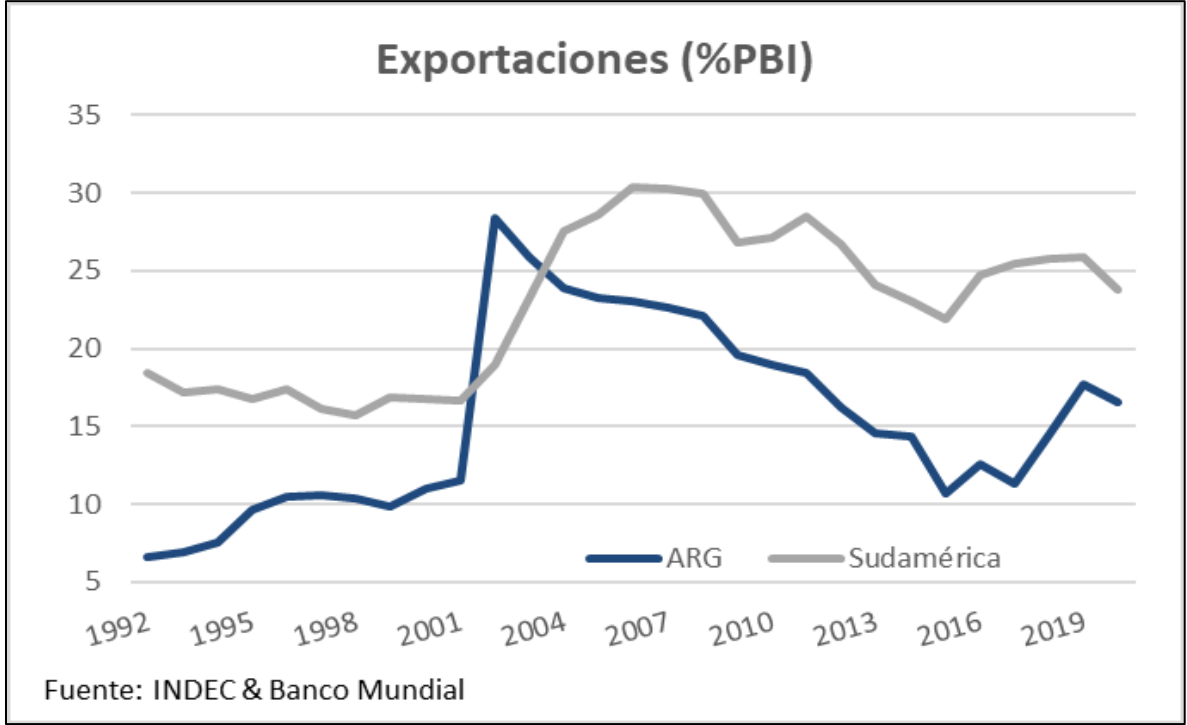
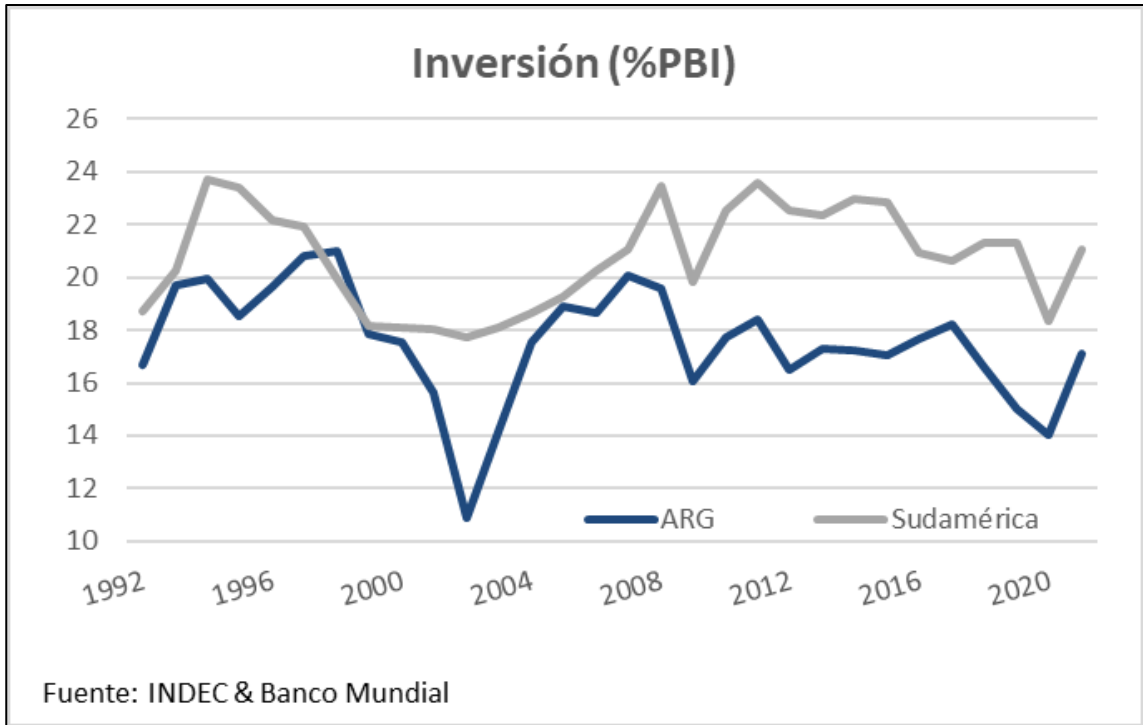
La Constitución de 1949 incluyó por primera vez el concepto de "rol social del capital" con fuertes condicionamientos al derecho de propiedad. Probablemente una expresión de la época. Pero pocos países como la Argentina han mantenido un concepto tan anacrónico de protección social

II. LA RELATIVA A LA REGIÓN A PRINCIPIOS DE LA CFG (2008)

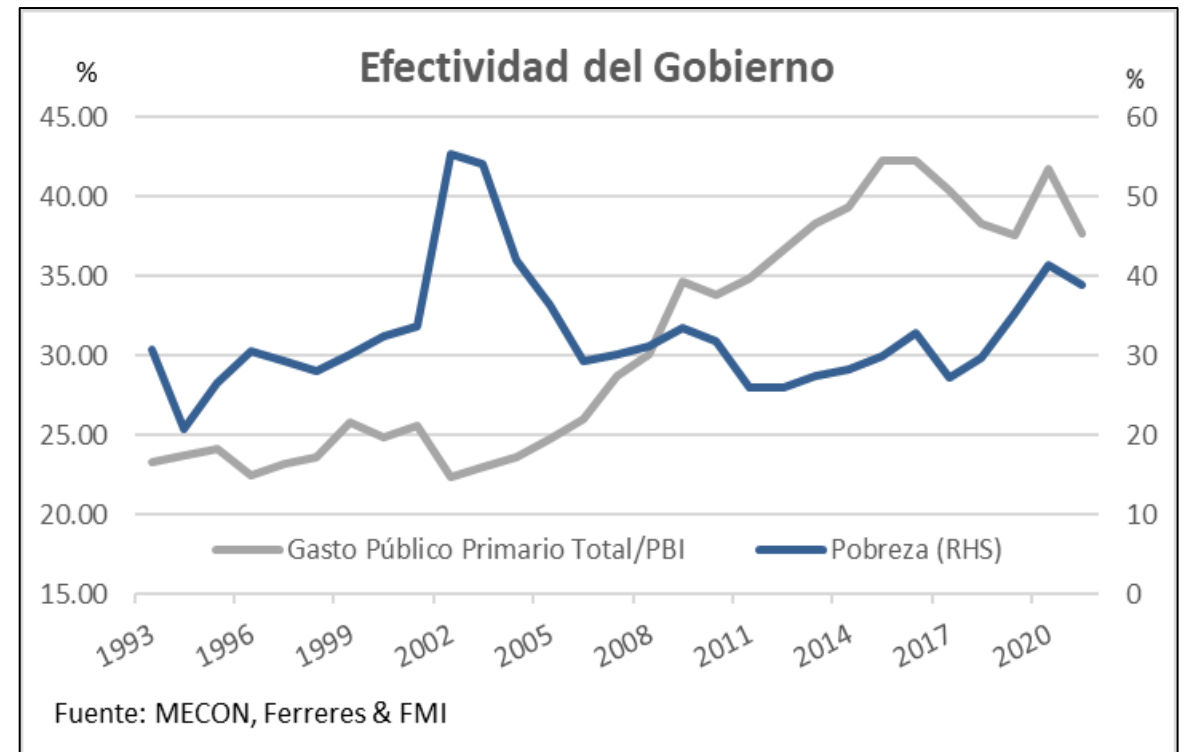
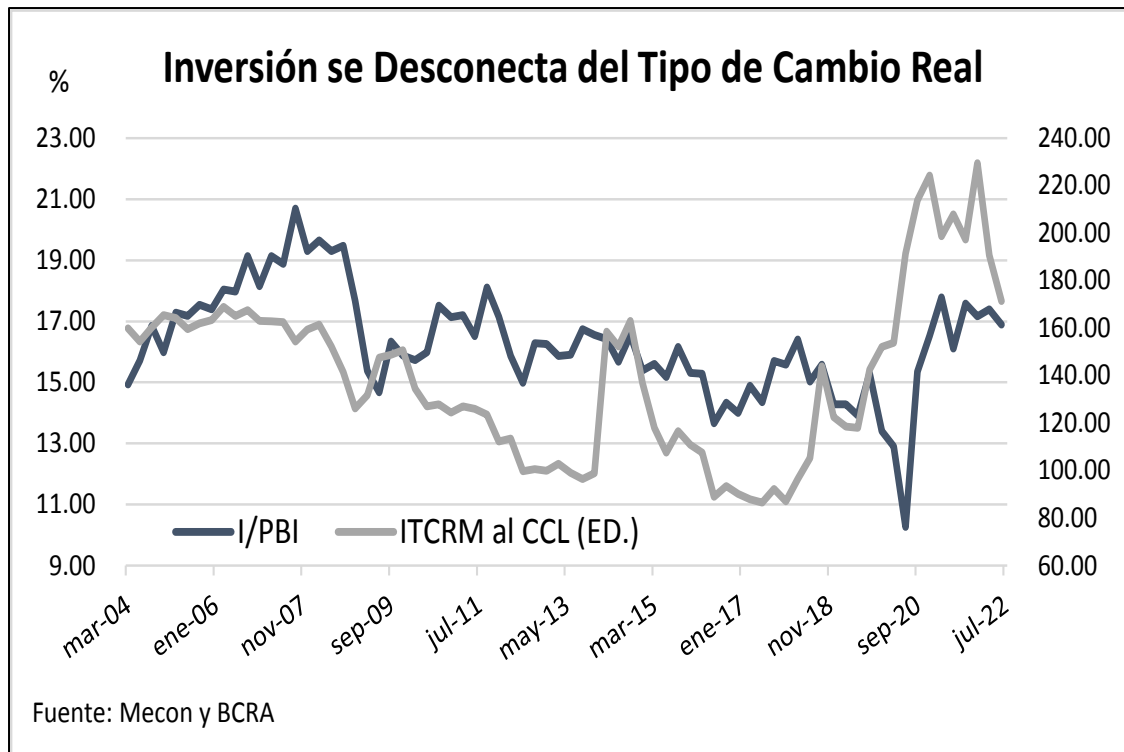


Latinoamerica utilizó el boom de commodities 2005-2009 para afianzar instituciones anti-inflacionarias. Argentina para gastar más, esperando la perpetuidad del boom, o simplemente demostrando una vez más irresponsabilidad administrativa.

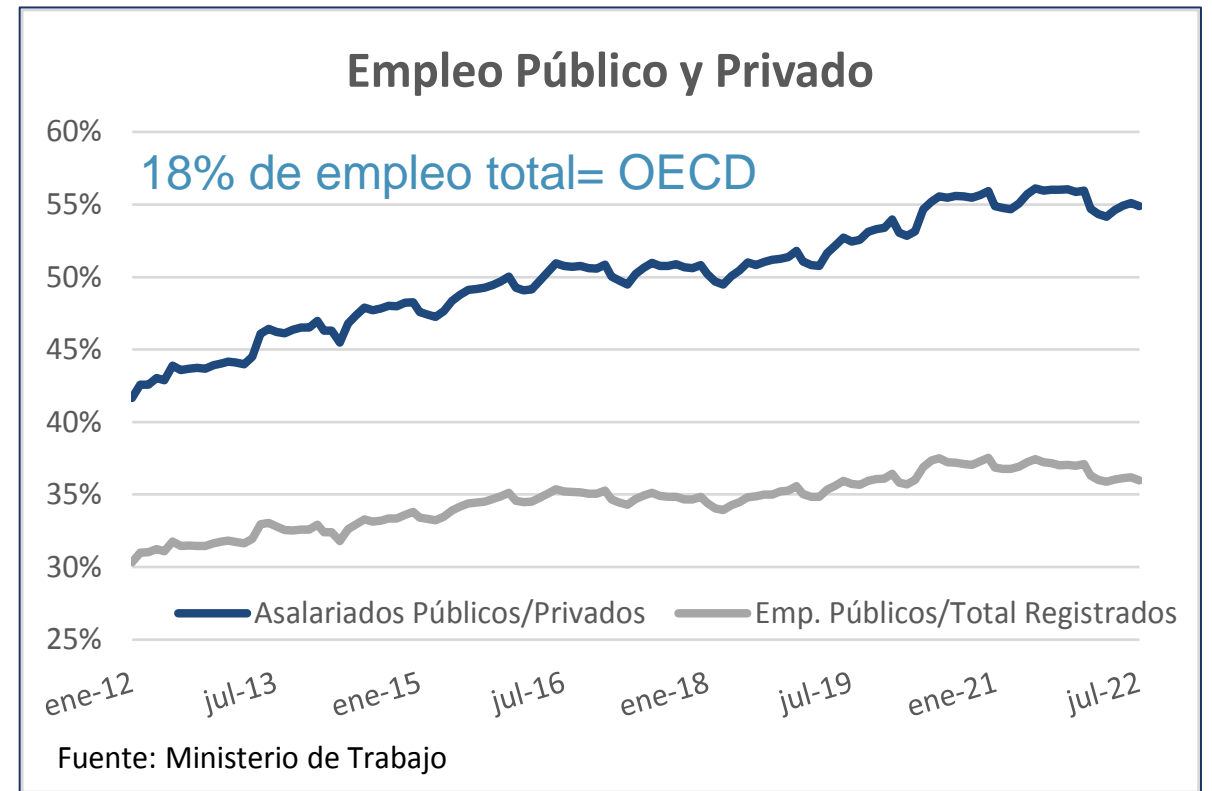
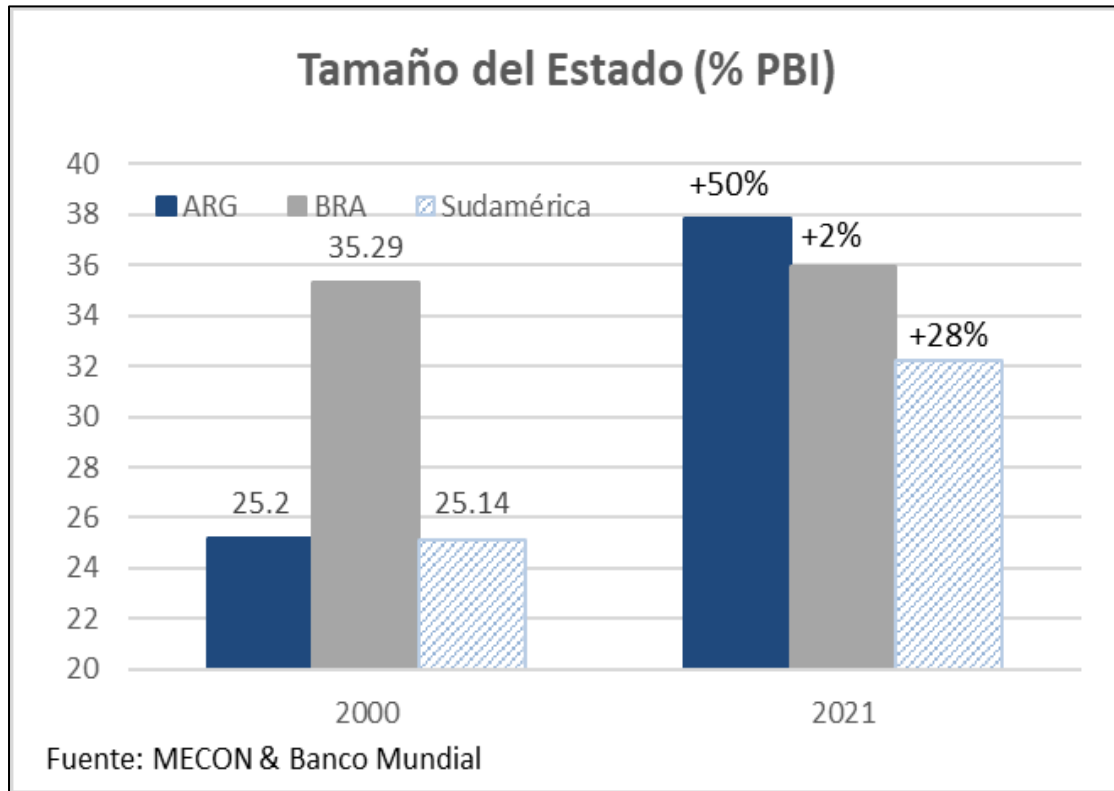
II. SIN INVERSIÓN NI EXPORTACIONES NO HAY CRECIMIENTO SUSTENTABLE



III. UN TIPO DE CAMBIO COMPETITIVO YA NO ATRAE INVERSIÓN. UN GASTO FISCAL CRECIENTE NO DETIENE EL CRECIMIENTO DE LA POBREZA



III. SATURAMOS LA EXPANSIÓN FISCAL (QUE DEJO DE SER SUBSTITUTO DEL CRECIMIENTO PRIVADO)



Desde el 2008 el gasto en Brasil se estabilizó, en Argentina subió 10 puntos del PBI, 3 veces el aumento del resto de Sudamérica

III. IMPONIENDO MÁS CARGA IMPOSITIVA DISTORSIVA

ESTRUCTURA TRIBUTARIA COMPARADA

CATEGORÍA	Argentina	América Latina	Países OCDE
Sobre la Renta	17%	26%	33%
Personas Humanas	7%	10%	24%
Personas Jurídicas	10%	16%	9%
Seguridad Social	22%	17%	26%
Impuestos a la Propiedad	3%	4%	6%
Impuesto al Valor Agregado y Consumos	26%	28%	20%
Otros impuestos sobre Bienes y Servicios (*)	30%	22%	12%
Resto	2%	3%	3%
TOTAL	100%	100%	100%

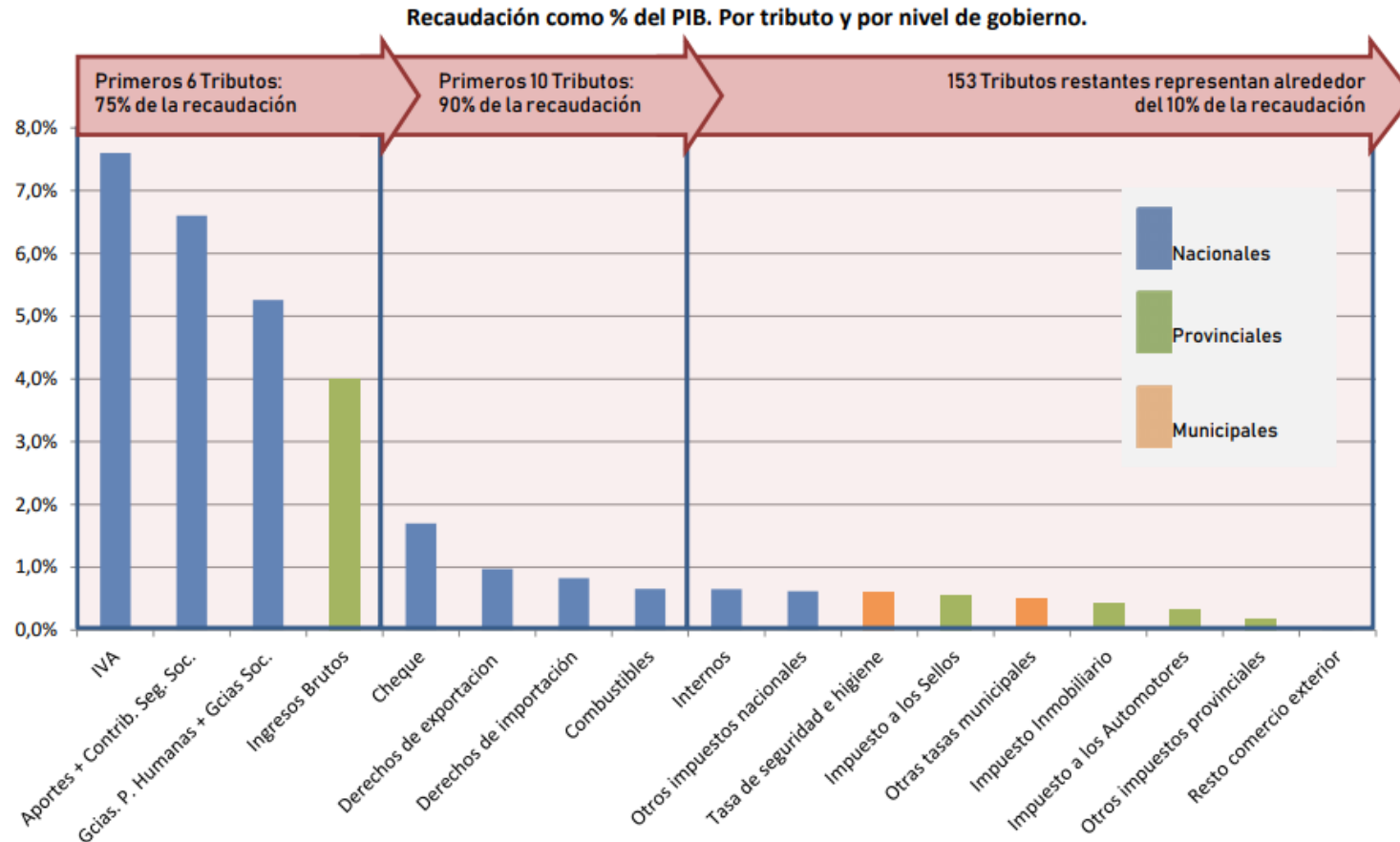
Recaudamos **poco** en impuestos **buenos** (eficientes y progresivos) y «**visibles**» (ganancias personas humanas e inmobiliario)

Recaudamos **mucho** en impuesto **malos** (ineficientes y regresivos) pero «**escondidos**» (impuesto al cheque e IIBB)

(*) Incluye IDyCB, IIBB y Derechos de Expo e Impo

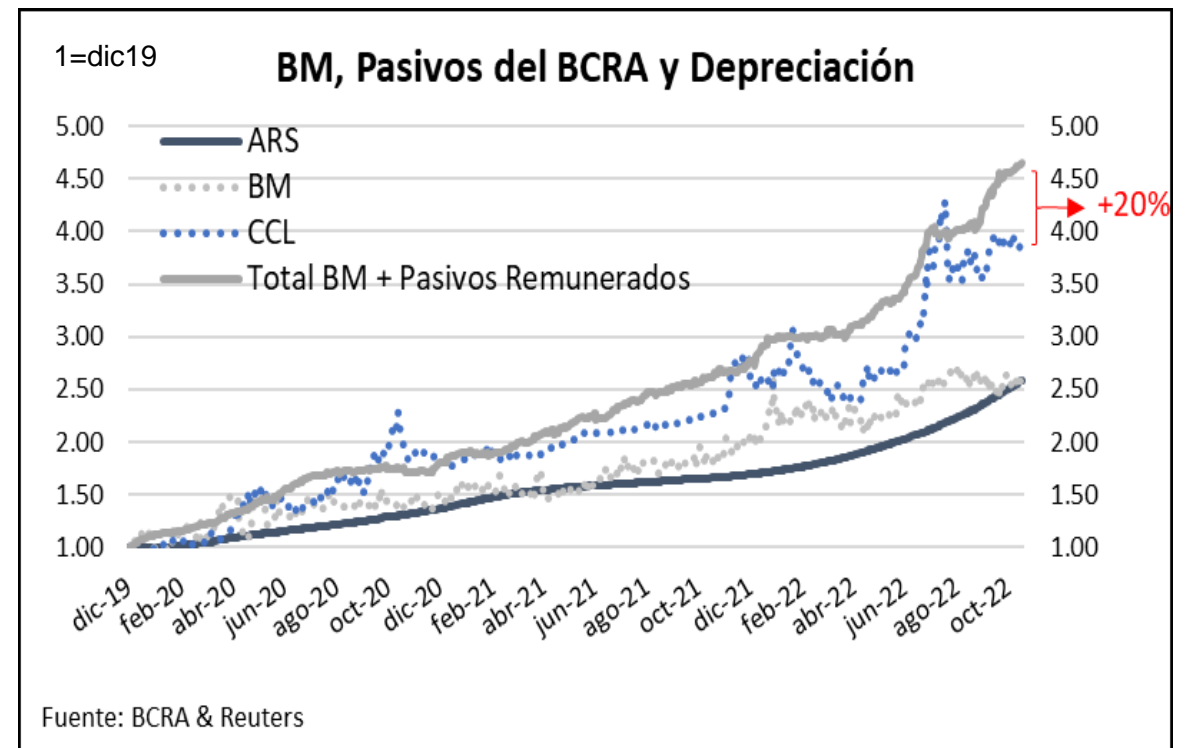
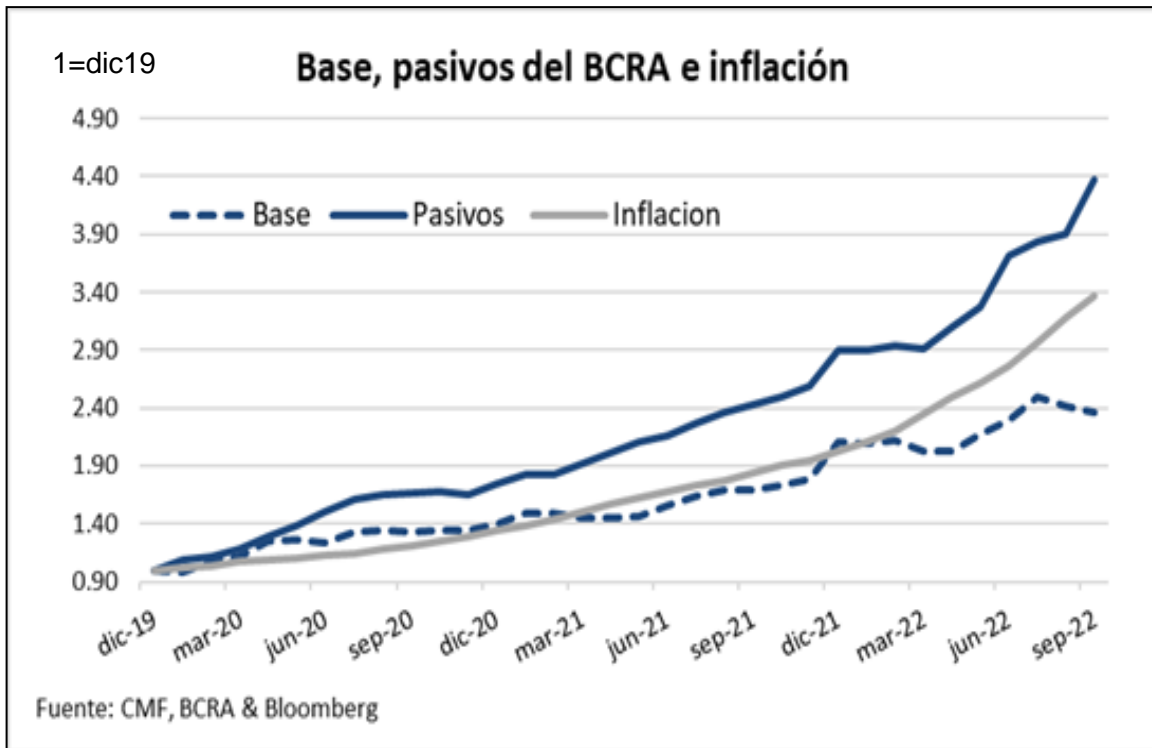
Fuente: OCDE 2018

III. 10 TRIBUTOS EXPLICAN 90% RECAUDACIÓN



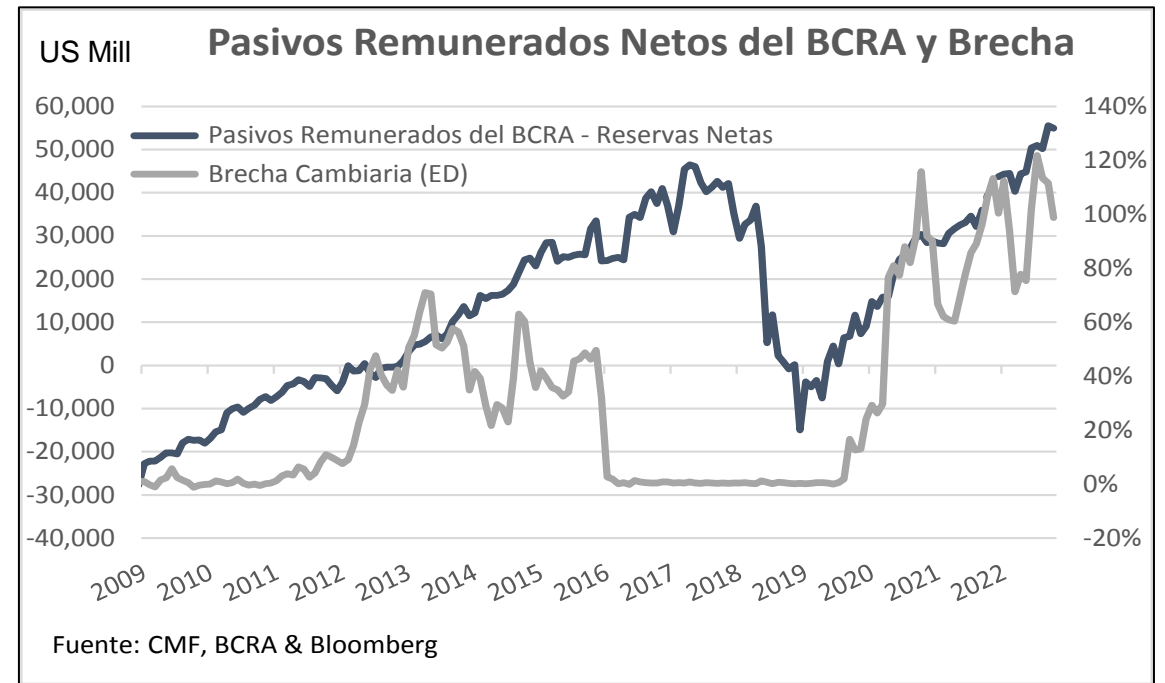
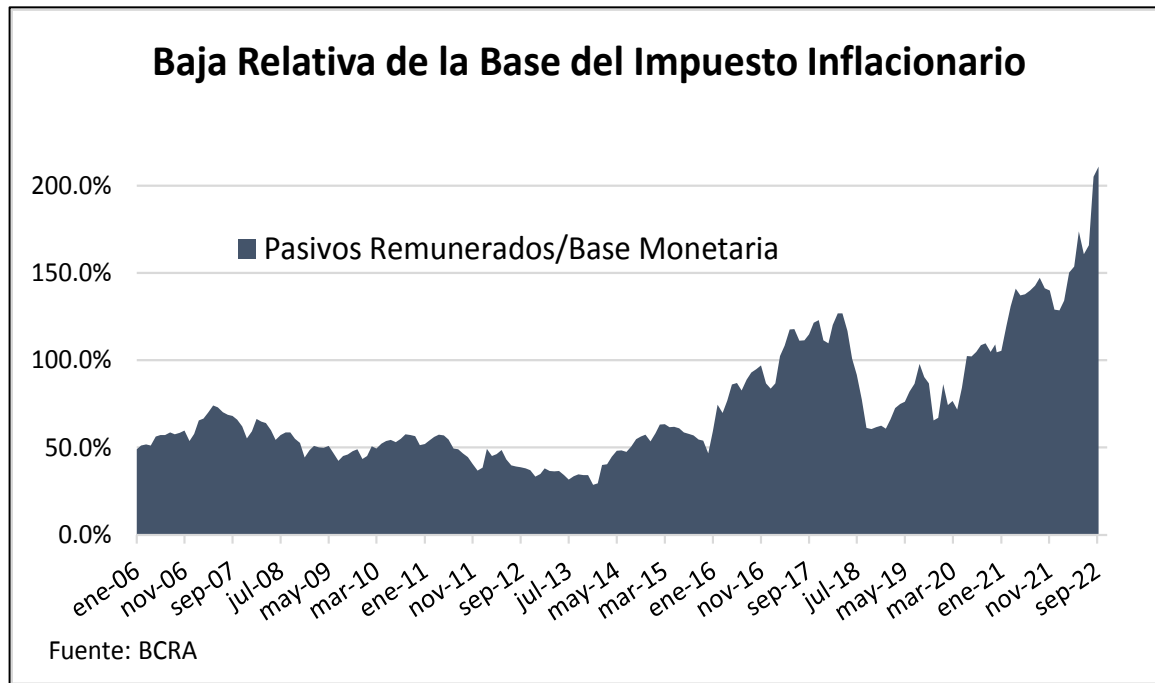
Fuente: IARAF en base a AFIP, Ministerio de Hacienda y DNCFP. Año 2019 (est.).

IV. Y LA DIMENSIÓN MONETARIA DEL FISCO SIEMPRE ACECHA



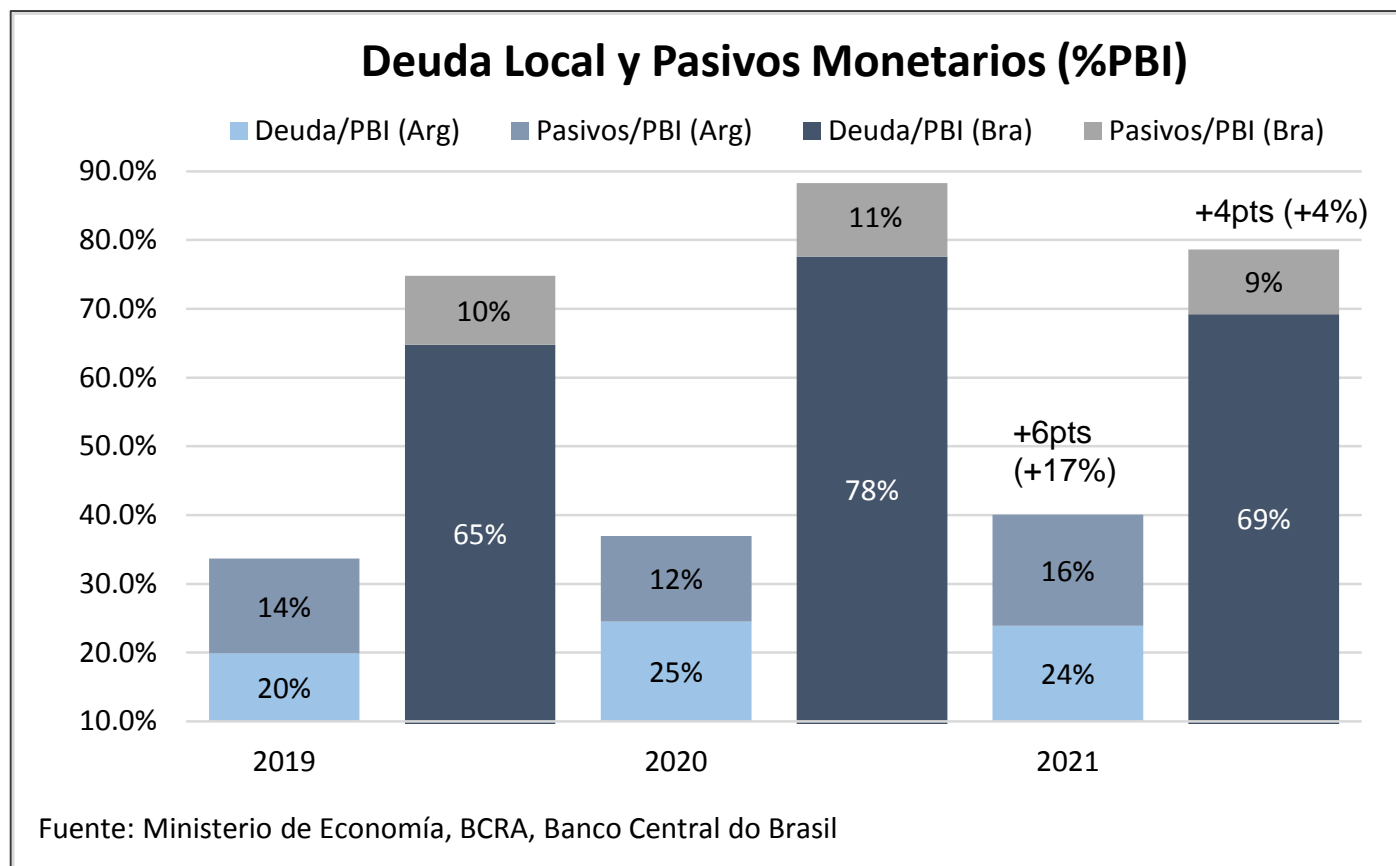
Como referencia, la inflación sigue al crecimiento de base monetaria (puede ser una tautología pero llamativa) y el CCL sigue a la acumulación de los pasivos del BCRA. Esa relación luce más estable de lo que realmente es, en particular cuando sobran pesos

ACHICA MIENTRAS QUE LOS INSTRUMENTOS DE ABSORCIÓN SE AGOTAN



La absorción de un 1\$ de excedente monetario requiere 2 veces los pasivos remunerados que demandaban en 2019. El exceso de pesos sobre reservas netas excede los USD50mm. Este número fue cero hasta el 2012

IV. LA DEUDA EN MONEDA LOCAL ES MANEJABLE SÓLO CON UNA CORRECCIÓN FISCAL PLENA Y SUSTENTABLE

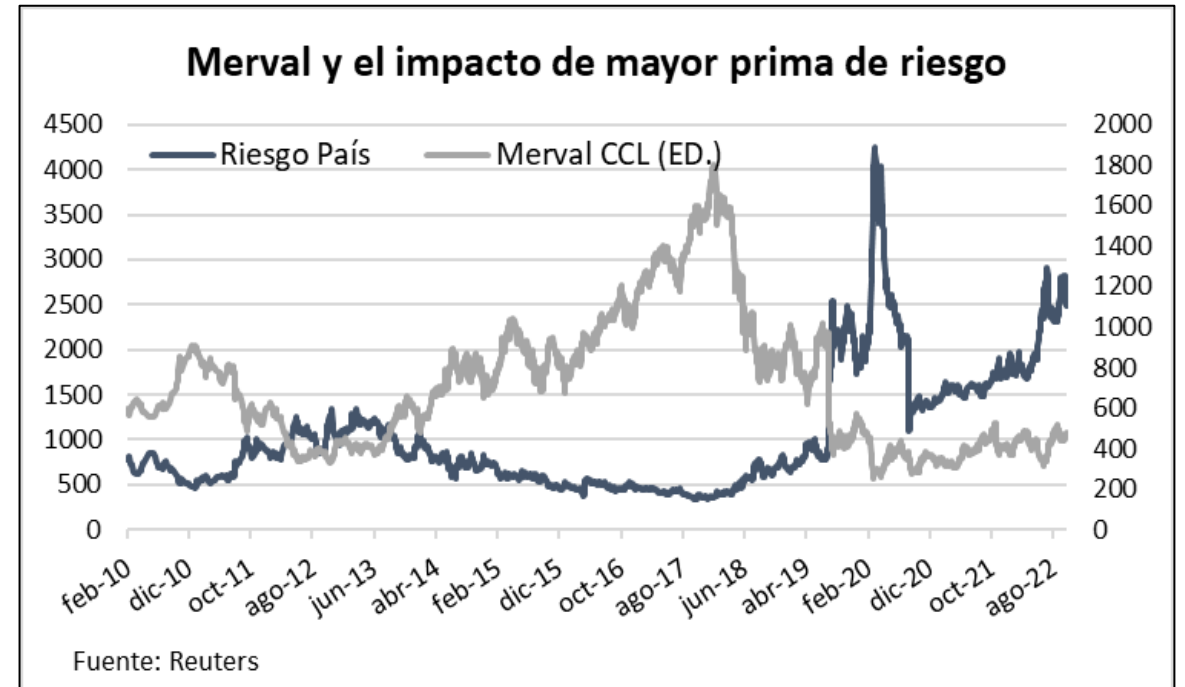
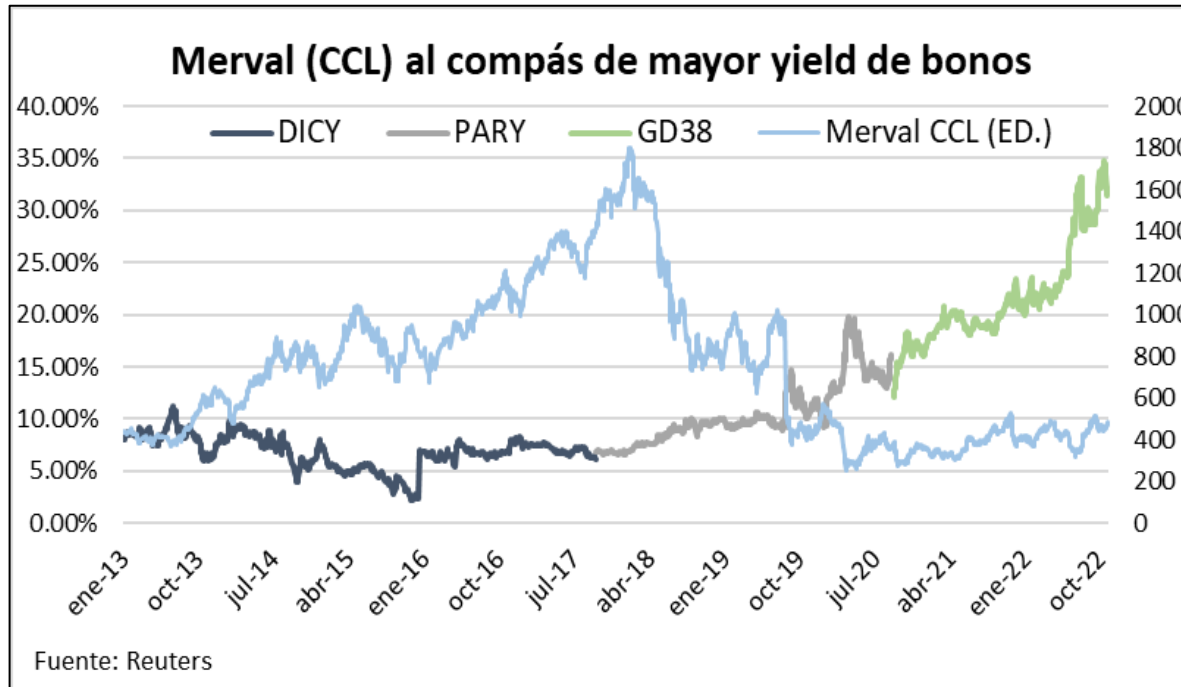


La deuda en moneda local es todavía baja en términos del producto, pero crece rápidamente conjuntamente con los pasivos remunerados del BCRA, a pesar de la caída de reservas netas (5% PBI).

Brasil es un ejemplo de relativa sustentabilidad a un nivel alto de endeudamiento. Pero eso requiere un mercado de capitales locales que Argentina no tiene desde la privatización de los fondos de pensiones.

El resto de la deuda (*hard dollar*= otros 63% PBI, con un PBI a ARS/USD 275bn) pero con un perfil aún más razonable si se ajusta el fisco.

IV. SIN FINANCIAMIENTO GRADUALISMO NO ES UNA OPCIÓN



El inversor extranjero compró la esperanza del cambio de régimen en 2016. Hoy los precios de activos indican lo contrario. En Argentina ya no es más un tema de credibilidad del *policy maker*, más bien de las políticas!!!

V. CON INFLACIÓN, LOS POBRES PAGAN POR LOS PRIVILEGIOS

Algunos ejemplos

EN EL ESTADO

- 200 Regímenes especiales en la seguridad social. Población +65 años * haber medio SIPA= 6.3% PBI (vs 12.8% gasto previsional)
- Casi 3% PBI del gasto previsional nace de moratorias sin aportes. Pobres jubilados. Cuáles??????
- Gobierno Nacional cubre 2% del PBI de obligaciones fiscales de las provincias. La coparticipación se utiliza como instrumento político y no como regulador de equidad
- Estado nacional hoy tiene 20 ministerios, 73 secretarías y 146 subsecretarías. El exceso de empleo público es un privilegio
- Ejemplos del Presupuesto 2023: Reducción en Plan Alimentar y Educación para financiar el Pre viaje y Aerolíneas Argentinas

EN EL SECTOR PRIVADO

- Precios e impuestos especiales: Zonas Frías, Promoción Industrial, etc.
- Protección arancelaria y no arancelaria: AEC es 12%, el doble que en resto de América y 4 veces más que en el mundo
- Cupos a algunas exportaciones de productos primarios. Precios de referencias
- Los empleos sindicalizados vs el resto, sin ningún tipo de corrección a la típica dinámica de *insider*. Sindicato no ayuda en la formación por ejemplo.
- Las excepciones de ganancias varias: justicia, camioneros, etc.
- La república corporativa (J. Bustamante)

VI. CAMBIO DE RÉGIMEN ECONÓMICO

PROGRAMA DE ESTABILIZACION MACROECONOMICA

- Cambio de régimen fiscal. De reducción del déficit rápidamente a superávit fiscal. Reglas fiscales con mayor *enforcement* que en el pasado
- Régimen monetario y cambiario explícito con reglas claras preanunciadas y metas intermedias. Independencia de la autoridad
- Corrección de precios relativos

PROGRAMA DE DESREGULACION, MODERNIZACION Y REFORMA ESTRUCTURAL

- Reforma impositiva reduciendo distorsiones y simplificando
- Fomento al empleo privado. Énfasis en el empleo joven
- Reglas claras respecto a costos laborales y responsabilidad corporativa
- Reforma de las estructuras del estado
- Sustentabilidad previsional a través de incentivos compatibles
- Apertura comercial
- Defensa a la competencia y protección del consumidor

HASTA AHORA EL COSTO DE LAS REFORMAS ERA VISIBLE POR LOS IMPLICADOS Y LOS BENEFICIOS ERAN INCIERTOS PARA TODOS. UNA INFLACION DE +100% CON CHANCES DE SEGUIR SUBIENDO Y AÑOS DE DETERIORO EVIDENTE CONSTITUYEN LOS ELEMENTOS COORDINADORES POR EXCELENCIA PARA DEMANDAR LO QUE SIGUE SIENDO COSTOSO PERO OFRECIENDO ALGO PALPABLE Y VALIOSO A CAMBIO.