

La Argentina que viene Perspectivas del ajuste, la reforma y el Pacto de Mayo



Rosario
(Siempre estuvo cerca)

22 de Marzo 2024

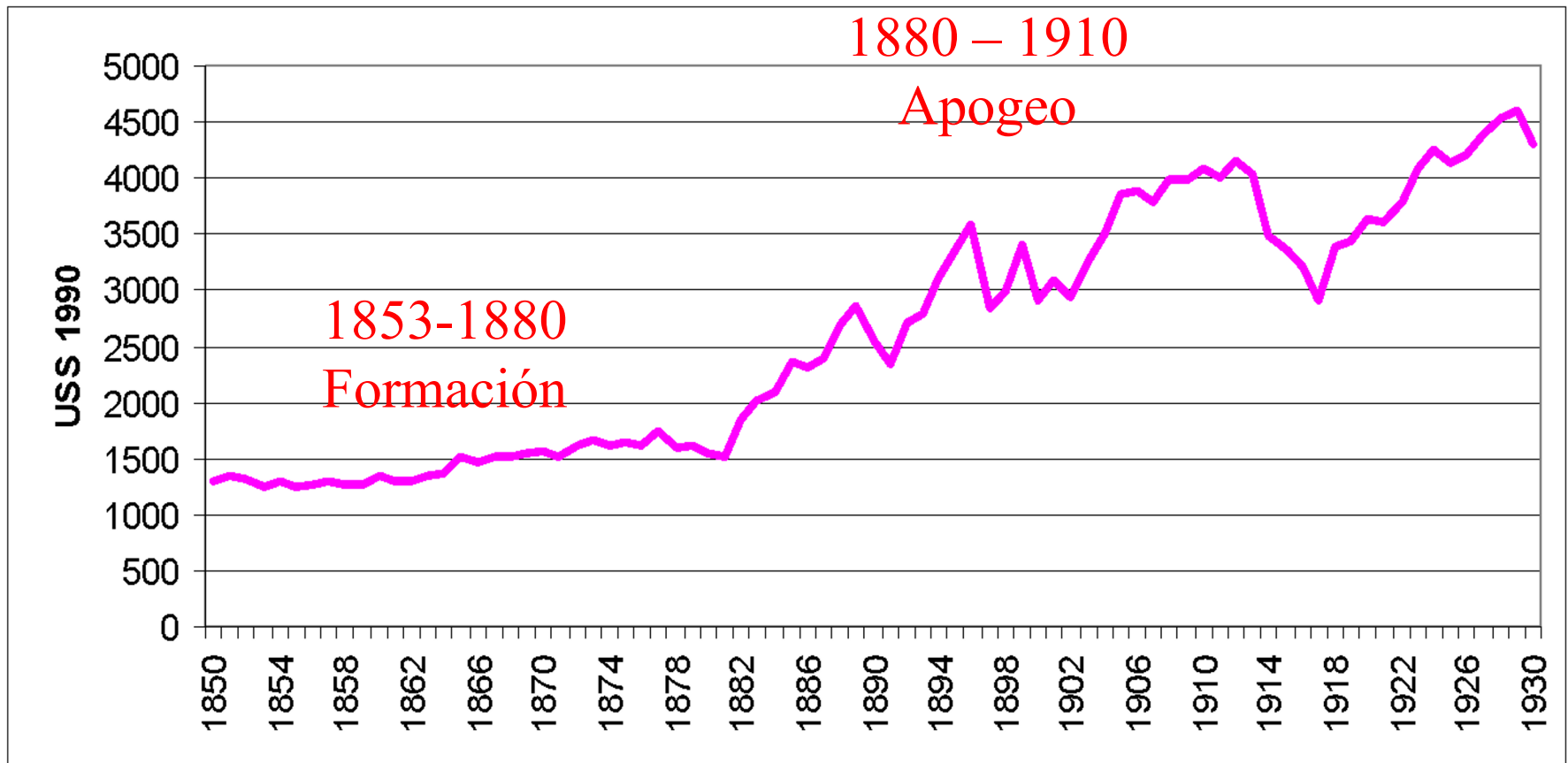
Gustavo Lazzari

@lacha , @gdlazzari

Un poco de historia

Argentina: Milagro de la Historia

Pbi/Capita 1850/1930



Condición Inicial : Inviabilidad

Dos crisis concurrentes

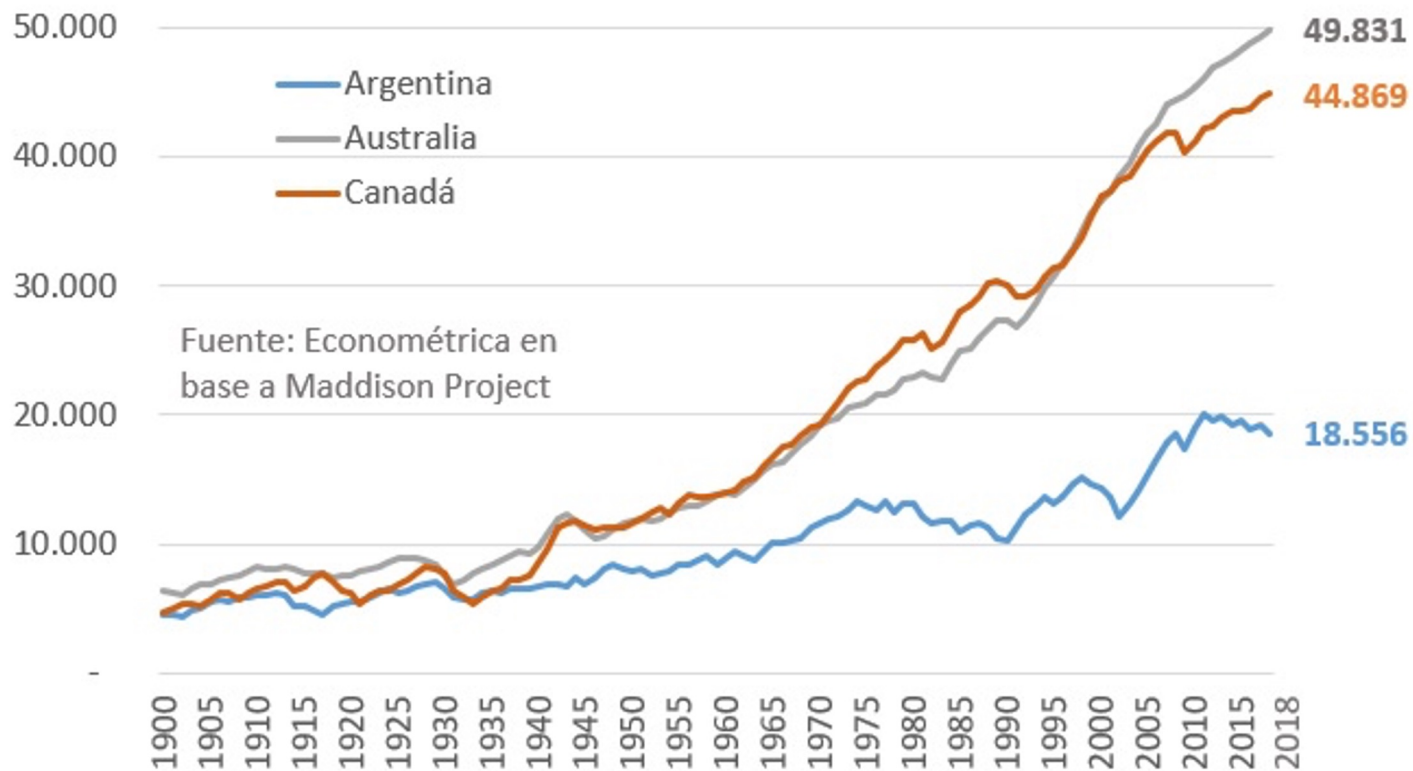
- Crisis Macro
 - Estancamiento secular
 - Bajos niveles de inversión
 - Hiper Plantada
 - Déficit inabarcable
 - Atraso tarifas
 - Riesgo País
 - Riesgo de default
- Crisis Micro
 - No crece el número de empresas
 - No crece el empleo
 - No acceso al crédito
 - Carpetas manchadas
 - Infraestructura rota
 - Economía Cerrada

Punto de Partida

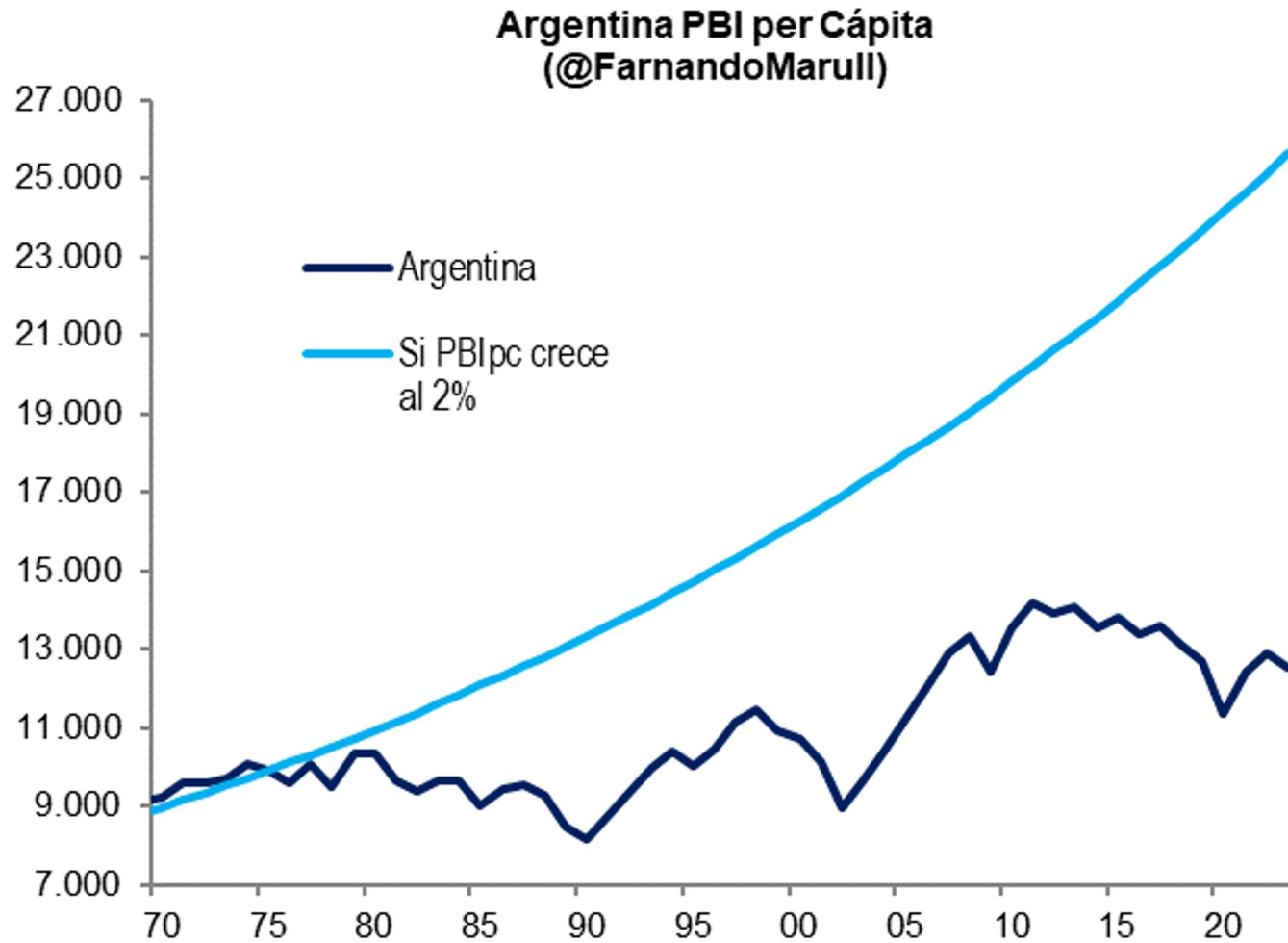
Estancamiento secular

PBI per cápita 1900-2018

en dólares constantes de 2011



El costo de la imperceptibilidad

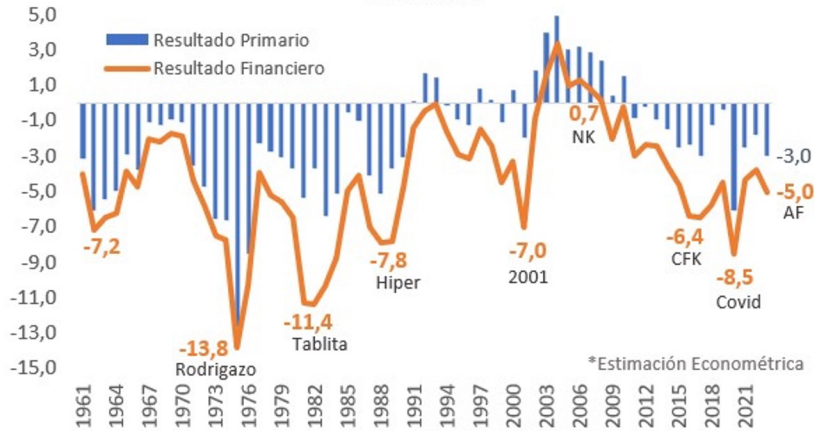


Historia de déficit

Defaults mataron financiamiento

Resultado Sector Público Consolidado 1961-2023

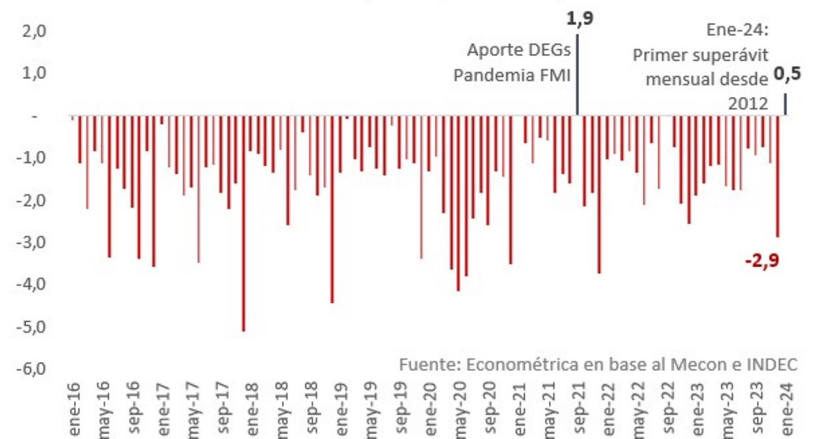
en % del PBI



Fuente: Econométrica en base al Mecon y FMI

Resultado Financiero Gobierno Nacional 2016-2024

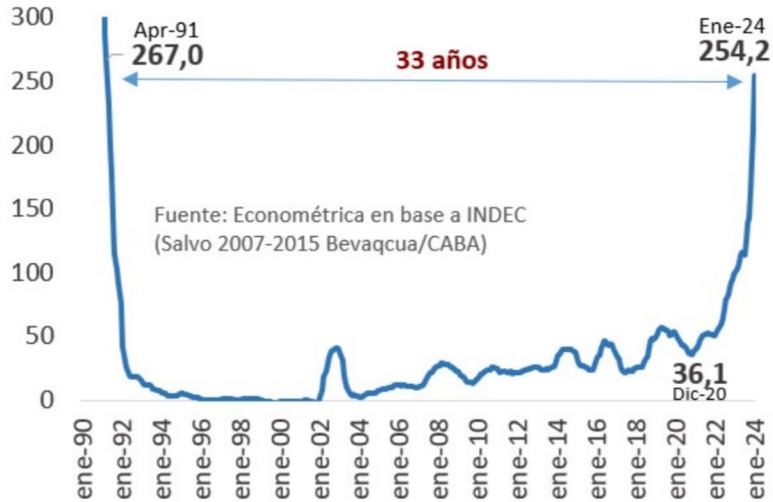
en billones de pesos a precios de hoy



Condición Inicial: "Híper plantada"

Inflación 1990-2024

var. % Interanual



Emisión monetaria para financiar el déficit fiscal y cuasifiscal

ACUMULADO 12 MESES, EN % DEL PIB, 2005-2023

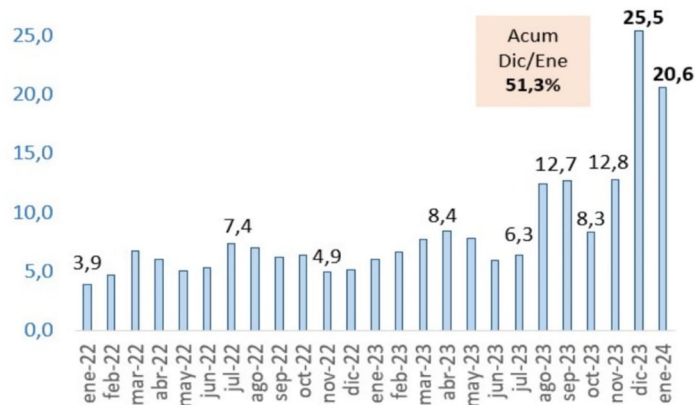


Gráfico: DJF & Asociados con base en BCRA

@arg_endatos @argentinaendatos

Inflación IPC - 2022-2024

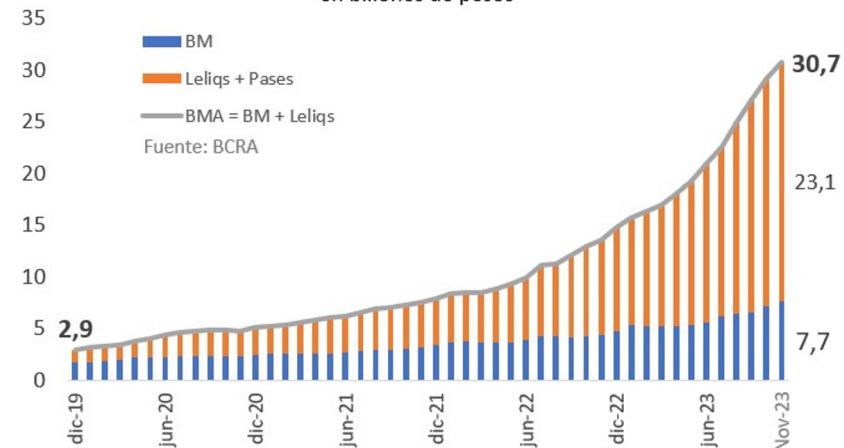
Var % mensual



Fuente: Econométrica en base al INDEC

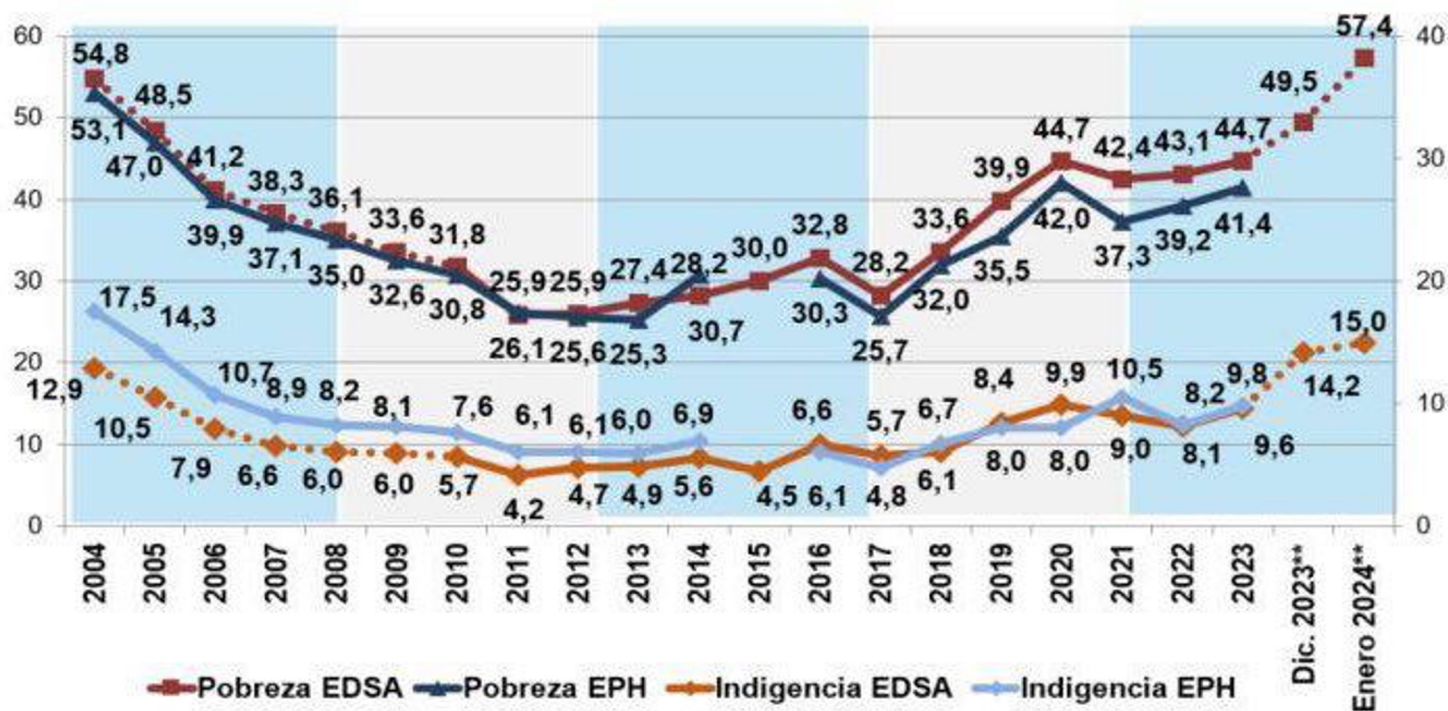
Base Monetaria Ampliada 2019-2023

en billones de pesos



Condición Inicial: Pobreza

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INDIGENCIA Y DE POBREZA URBANA A PARTIR DE EDSA- EQUIDAD EMPALME (2004-2023), EPH-INDEC 2° SEMESTRE (2004-2023*) Y ESCENARIOS SIMULADOS (DIC. 2023 Y ENERO 2024**). PORCENTAJE DE POBLACIÓN.



[*] Los datos de la EPH-INDEC del 2023 corresponden al segundo trimestre de ese año.

[**] Estimaciones a partir de los datos de la EDSA 2023, evolución de CBA y CBT, incrementos de transferencias por programas sociales e incrementos de ingresos de los hogares.

Nota: Los datos de la serie EDSA Bicentenario 2010-2016 fueron ajustados a la serie EDSA Agenda para la Equidad (2017-2023). La línea punteada indica que los valores de indigencia y pobreza previos a 2010 corresponden a una reconstrucción hacia atrás de las series EDSA/ODSA (2010-2023), empleando para tal fin estimaciones de dichos indicadores en base a EPH-INDEC.

Fuente: EDSA Bases Históricas (2004-2009), EDSA Bicentenario (2010-2016) y EDSA Agenda para la Equidad (2017-2023), Observatorio de la Deuda Social Argentina, UCA.



ODSA

Condición inicial

Economía Cerrada

Acuerdos comerciales regionales vigentes

2023



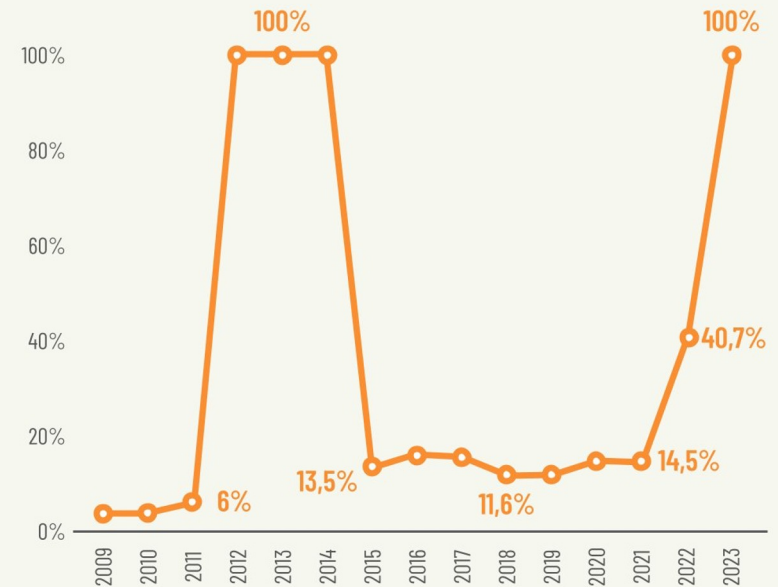
No se incluyen los acuerdos comerciales preferenciales, que son unilaterales y no recíprocos

Gráfico: Juan Carlos Hallak con datos de la OMC

@arg_endatos @argentinaendatos

Restricciones a las importaciones

IMPORTACIONES ALCANZADAS POR LNA/DJAI/SIRA - EN % DEL TOTAL



Valores al 31 de diciembre de cada año

Gráfico: elaboración propia en base al Trade Policy Review WTO Argentina 2021 y Aduana

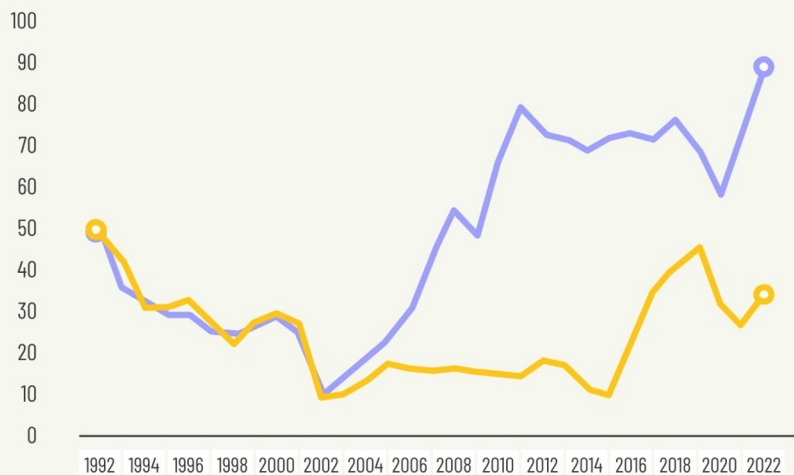
@arg_endatos @argentinaendatos

Condición Inicial: Tarifas atrasadas

Evolución del precio y costo de la electricidad 1992-2022

MWH* EN USD

COSTO **PRECIO**

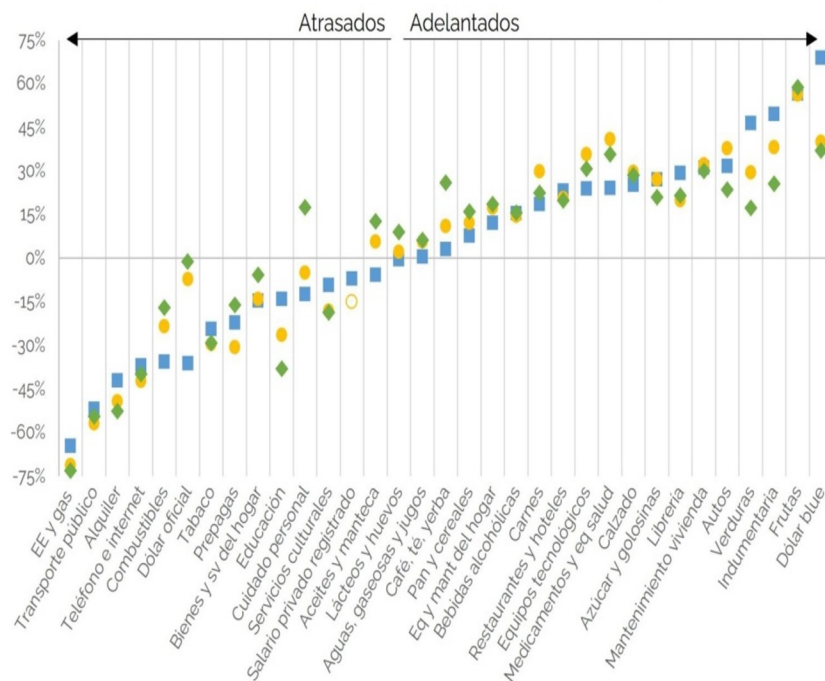


A nivel mayorista, por megavatio-hora
Gráfico: CEFIP con base en CAMMESA

@arg_endatos @argentinaendatos

Precios relativos

■ Nov-23 vs *equilibrio* ● Dic-23 vs *equilibrio* ◆ Ene-24 vs *equilibrio*



Fuente: Inveq en base a INDEC y BCRA
Nota: *equilibrio* = primer semestre 2019

Condición inicial Micro bloqueada

Variación del empleo 2011-2023

MILLONES DE PERSONAS

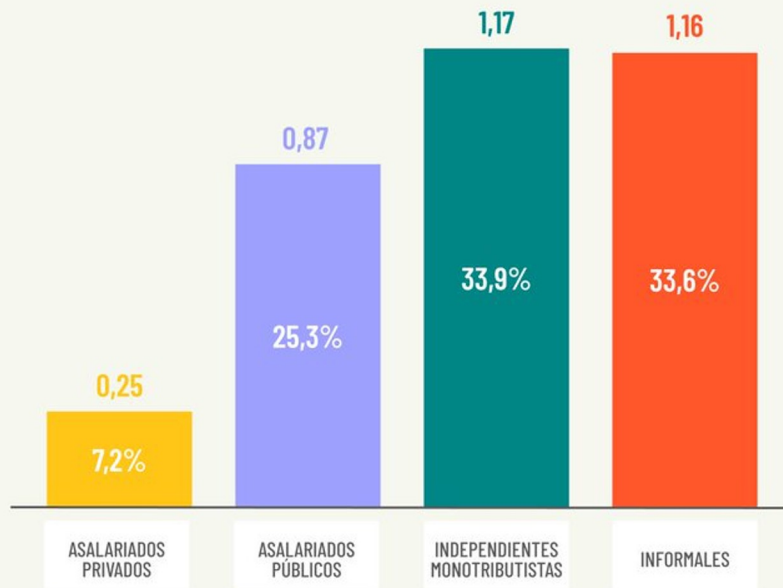
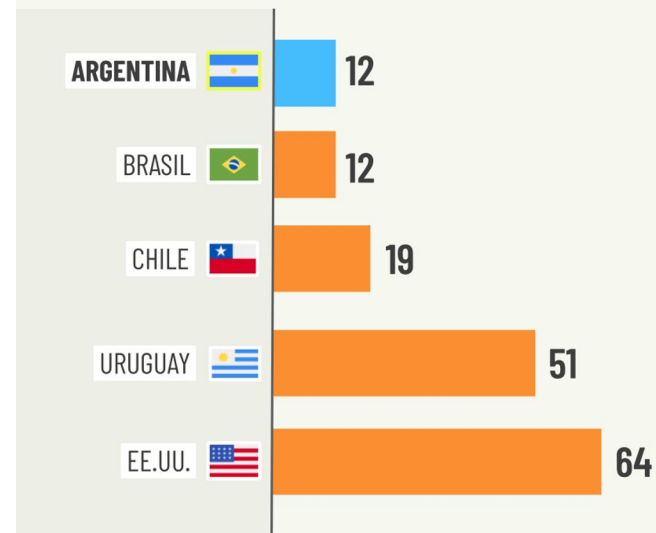


Gráfico: Inveccq con base en INDEC y Ministerio de Trabajo

[@arg_endatos](#) [@argentinaendatos](#)

Cantidad de empresas cada 1.000 habitantes

POR PAÍS



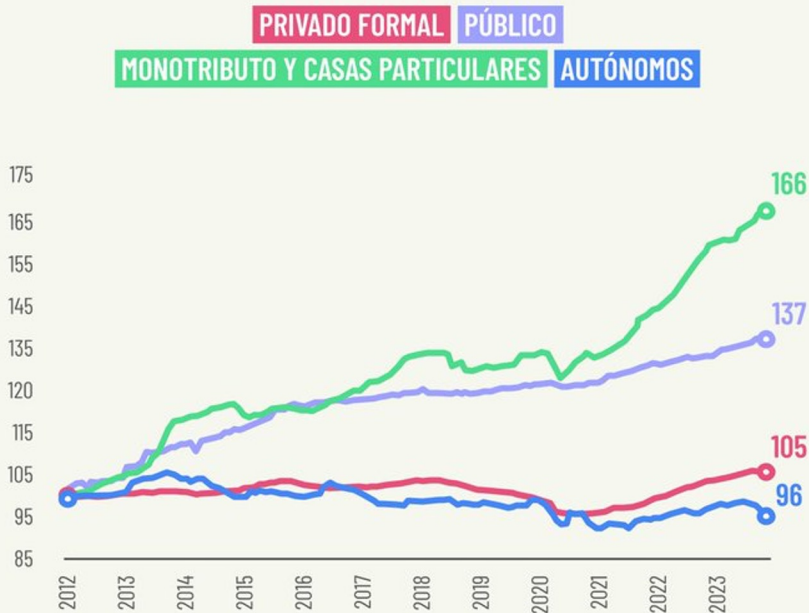
2022 para Argentina y 2017 para el resto de los países

Gráfico: FMyA con base en Ministerio de Trabajo

[@arg_endatos](#) [@argentinaendatos](#)

Crisis de empleo

Evolución del empleo 2012-2023

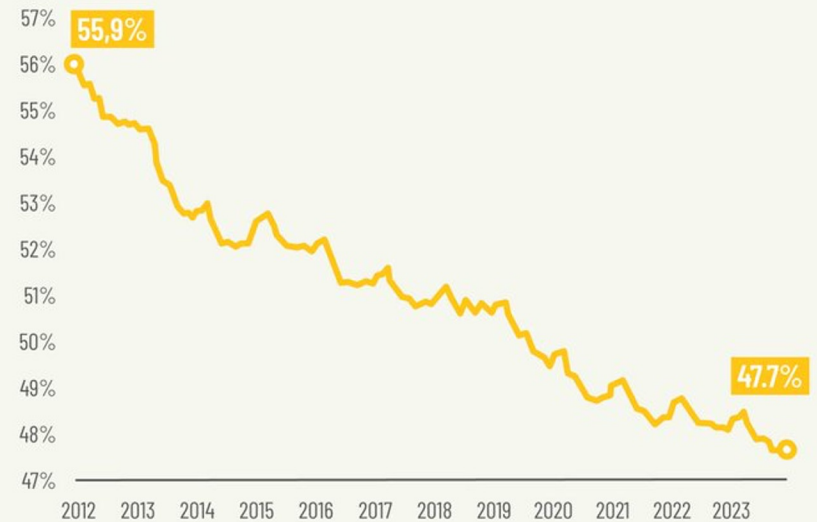


Fuente: Ministerio de Trabajo

@arg_endatos @argentinaendatos

Empleo asalariado registrado en el sector privado 2012-2023

PARTICIPACIÓN % EN EL TOTAL DEL EMPLEO REGISTRADO



Fuente: Ministerio de Trabajo

@arg_endatos @argentinaendatos

Plan = Ajuste más Reforma

Ajuste = Peso = Macro

Reforma = Músculo = Micro

Sin reforma, no hay plan,
hay sólo ajuste

Dos trenes, a la misma hora



- Tren del Ajuste
 - Peso
 - Grasa
- Tren de la Reforma
 - Proteína
 - Músculo
- Recorrido óptimo: la reforma arrastra al ajuste. Ajuste no carga reforma.

Reformas hasta el 1/3/2024

Problemas entre la VTV, la ambulancia y el paciente

- Cuatro vectores iniciales
 - Comercio exterior
 - Política monetaria licuación “ordenada de pasivos”
 - Impuesto País
 - Desregulación (dto 70/23).
 - Ley Bases
 - Expectativas
 - Expectativas II
- Estado hoy
 - Todos los días una medida
 - En ejecución silenciosa
 - Novedades Afip. Cuidado
 - En debate en el Congreso y disputa Judicial. Riesgo
 - Retirada del Congreso. Es mala señal. No buena
 - Todos los días un anuncio
 - Nueva ley bases

Lógica del modelo

- 1. Todo el peso sobre la mesa (Inexorable)
 - Reducción de subsidios
 - Apertura
 - Competencia
- 2. Fortalecimiento de las patas (en disputa)
 - Reforma laboral pro empleo
 - Desregulación efectiva de los mercados 70/23
 - ¿Reducción y desregulación fiscal? (no iniciada)
 - Seguridad jurídica (Función del Congreso)
 - ¿Responsabilidad empresarial?

Ajuste

¿fotográfico o película?

Resultado Fiscal

Sector Público Nacional - Ene-24

en billones de pesos a precios de ene-24

			var. real	
	ene-23	ene-24	Var.\$	Var.%
Ingresos	6,1	6,1	0,0	0,7%
Tributarios	5,6	5,7	0,0	0,8%
Restas de la propiedad	0,2	0,2	0,0	20,6%
Otros ingresos	0,3	0,3	0,0	-14,1%
Gasto total	8,0	5,6	-2,4	-30%
Gasto Primario	6,8	4,1	-2,7	-39%
Seguridad Social	3,8	2,7	-1,1	-30%
<i>Jubilaciones y pensiones</i>	2,3	1,4	-0,9	-38%
<i>Resto</i>	1,5	1,2	-0,2	-16%
Subsidios económicos	0,7	0,3	-0,5	-64%
<i>Energía</i>	0,5	0,1	-0,4	-77%
<i>Trasporte</i>	0,2	0,1	-0,1	-37%
Salarios, Bs. y Servicios	1,2	0,9	-0,3	-28%
<i>Salarios</i>	0,9	0,7	-0,3	-27%
<i>Bienes y Servicios</i>	0,3	0,2	-0,1	-33%
Transf. discrecionales a prov.	0,4	0,1	-0,3	-83%
corrientes	0,2	0,1	-0,2	-72%
de Capital	0,2	0,0	-0,2	-98%
Otros gastos	0,4	0,2	-0,1	-40%
<i>Univeridades</i>	0,2	0,1	-0,1	-31%
<i>Resto</i>	0,1	0,1	-0,1	-53%
Gastos capital Nacional	0,4	0,1	-0,3	-81%
Intereses	1,2	1,5	0,3	26%
Resultado Primario	-0,7	2,0	2,7	-378%
Resultado Financiero	-1,9	0,5	2,4	-127%

Fuente: Econométrica en base al Mecon

Transferencias discrecionales a provincias 2016-2023

en % del PBI



Fuente: Econométrica en base al Mecon

Apertura

$$\text{Argentina : } P_d = P^* \times TC \times (1+t) \times (1+L) \times (1+Q)$$

Donde

P_d = Precios domésticos

P^* = Precios externos

T_c = Tipo de cambio (¿dolarización?)

$(1+t)$ = política comercial (aperturista)

$(1+L)$ = Plus logística (distancia natural)

$(1+Q)$ = Plus ceptos, burocracia, desorden (con Q)

Redunda en

$$P_d = P^* \times TC \times (1 + \text{¿ 0 ?}) \times (1 + L) \times (1 + \text{¿ 0 ?})$$

Reformas Concurrentes

- **Reforma Macroeconómica**
 - Ajuste Precios Relativos
 - Congelamiento del gasto
 - Reducción del déficit
 - Robustecer el Balance del BCRA
 - Resolver Leliqs
 - Emisión Cero para controlar la inflación
 - Tipo de cambio único
 - Cumplir la deuda pública
- **Reforma Microeconómica**
 - Reforma Fiscal pensada en la producción
 - Reforma desregulatoria
 - Comercio
 - Construcciones
 - Alquileres
 - Apertura
 - Reforma Laboral
 - Industria del Juicio
 - Régimen de indemnizaciones

¿Qué quiere hacer Milei?

Visión de largo plazo

- Economía libre
 - Estabilidad monetaria con corcet monetario (Dolarización como optimo, convertibilidad o TC fijo de mínima). Unificado. Sin cepo
 - Cumplimiento de pagos de deuda.
 - Equilibrio fiscal con gasto público e impuestos a la baja (retenciones a la baja significativa)
 - Comercio exterior libre
 - Inversiones orientadas por el mercado
 - Liberalización de contratos
 - Reforma laboral “hacia adelante”

¿Qué esperar si sale bien?

Reformas se aprueban con temporalidad consistentes

- Una reforma tipo 91-94.
 - Caótica al inicio (Acomodamiento de precios relativos)
 - Expansiva a partir del año (quizás antes)
- Un escenario muy competitivo en lo micro con aumentos fuertes en inversión de capital y relocalización
- Crecimiento por exportaciones
- Nuevos jugadores
- Salarios y precios en dólares al alza
- Cuellos de botella en energía, comunicaciones, logística y empleo

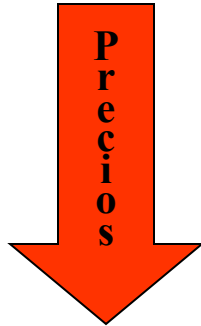
¿Qué pasa si sale mal?

Reformas a medio camino, incompletas,
inconsistentes

- Segunda mitad de la década del 90
- Ajuste macro **sin sentido** (sin reforma micro)
- El ajuste se produce por las “cantidades”
 - Desempleo, ajustes de salarios a la baja, informalidad. Protesta social.
- Incremento de la deuda
- Atraso tipo de cambio
- Retorno rápido al populismo

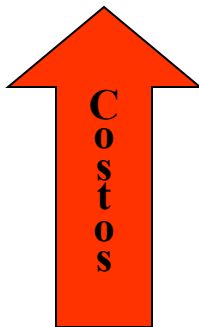
Riesgo: Repetir Inconsistencia

Gasto público elevado y economía abierta



- ❑ Economía abierta pone un techo a los precios
- ❑ Tipo de cambio fijo impide ajuste.

Rentabilidad empresarial



- ❑ Presión Impositiva
- ❑ Tasas de interés
- ❑ Aumentos de precios no transables

Pacto de Mayo

1. Inviolabilidad de la propiedad privada
2. Equilibrio fiscal innegociable
3. Reducción del gasto público a niveles históricos en torno al 25% del PIB
4. Reforma tributaria que reduzca la presión impositiva, simplifique y promueva el comercio
5. Rediscutir la coparticipación Federal de impuestos
6. Compromiso de las provincias de avanzar en la explotación de los recursos naturales del país
7. Reforma laboral moderna que promueva el trabajo formal
8. Reforma previsional que le dé sustentabilidad al sistema, respete a quienes aportaron y aporten y permita un sistema privado de jubilación
9. Reforma política estructural
10. Apertura de comercio internacional

Requisito Previo

Productores, empresas y emprendedores muy atentos!!!! (no somos el campo de batalla)

Gobernadores aprueban Ley Bases

¿Incluye aprobación del DNU y con ello Reforma laboral?

¿Paquete anti casta?

Gobierno Promueve Alivio fiscal a las provincias

¿Rienda libre a IIBB?

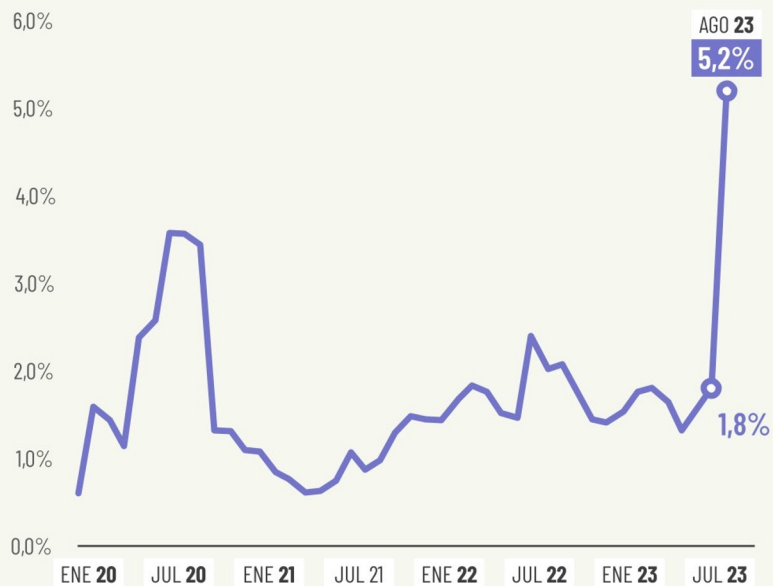
¿Impuesto a los ingresos?

¿Coparticipación “temporaria de impuesto país”?

¿De dónde querrán sacar plata las provincias?

Recaudación del impuesto PAIS

COMO % DE LA RECAUDACIÓN TOTAL



Fuente: Parakeet Capital con base en Ministerio de Economía

@arg_endatos @argentinaendatos

Impuesto al Cheque 2004-2022

IMPUESTO SOBRE CRÉDITOS Y DÉBITOS EN CUENTA CORRIENTE, COMO % DEL PBI

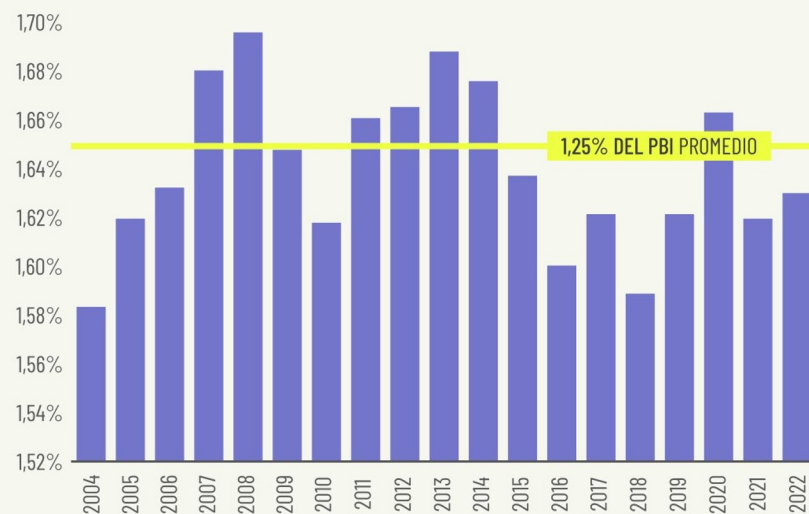
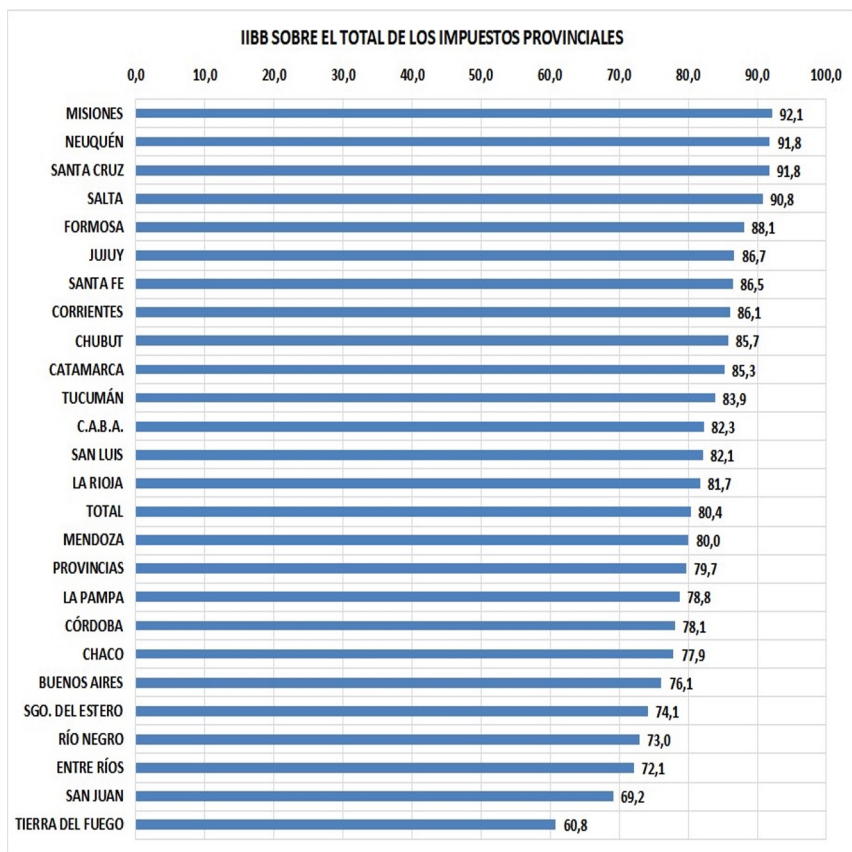


Gráfico: Salvador Vitelli con base en Ministerio de Economía

@arg_endatos @argentinaendatos

El mayor de todos los riesgos

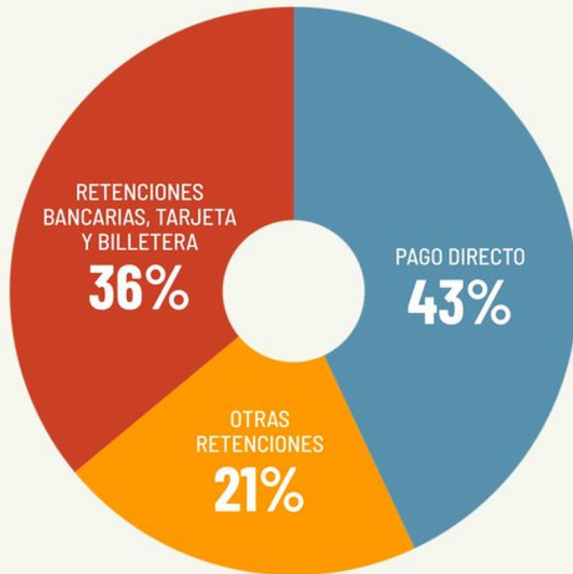
Voracidad provincial y municipal abortan reforma de la Nación



- IIBB PBA
- Tasas viales
- Tasas combustibles
 - Rosario
 - Neuquén
 - Pilar
 - MdP
- Inmobiliarios
- Azul
- Pehuahó
- IIBB Jujuy

Voracidad fiscal y rebelión

Métodos de recaudación del impuesto sobre los Ingresos Brutos



Fuente: IDESA con base en Ministerio de Economía y Finanzas de Córdoba

[@arg_endatos](#) [@argentinaendatos](#)

Pago anticipado de Ingresos Brutos

CANTIDAD DE MESES COBRADOS POR ADELANTADO, POR JURISDICCIÓN - JUNIO 2022



Fuente: Ministerio de Finanzas de Córdoba según datos de la COMARB

[@arg_endatos](#) [@argentinaendatos](#)

El Pacto de Mayo

¿Conflicto o Acuerdo?

Acuerdo

- La gran apuesta
- Mínimo 20 gobernadores, dos ex presidentes, partidos
 - Macri
 - Duhalde
 - La Iglesia
 - Partidos políticos
 - ¿UCR?
- Fin de la recesión. Junio 24
- Tremendo impacto internacional y local.

Confrontación

- Anulación virtual del Congreso vía los vetos presidenciales.
- DNU y judicialización
- Reforma administrativa y reglamentaria
- Tensión hasta 2025
- Principio de revelación con chicanas diarias
- Incertidumbre para los negocios

Pacto de Mayo

Momento

- 25/5/24 Apogeo de la liquidación de la cosecha gruesa.
- Dólares, movimientos y decisiones de siembra de la fina
- Inflación decreciente
- Acuerdo con el FMI o al menos fondos a disposición. Probabilidad cero de Default. Escenario inédito
- Fin del cepo en Junio
- Medida de alto poder reactivante la salida del cepo.
- Precios y certidumbre, condición necesaria.
- Puede ser una señal histórica al mundo

Significado del Pacto de Mayo

- El Pacto de Mayo debe entenderse como “duplicador de PIB” y no como un decálogo de ideas que nos agradan.
- Si es visto como “políticas de estado” para aumentar producción y oferta será más fácil el acuerdo.
- Si es visto como sumisión al gobierno nacional, escenario de confrontación.

¿Cómo será la “Salida del Cepo”?

¿Tipo de cambio fijo y único o libre?

- Si es libre, nivel de reservas es irrelevante, hay mayor control sobre la cantidad de dinero. La inflación baja. Ajuste es por TCN
- Si es fijo, es relevante el nivel de reservas y no hay control de la cantidad de dinero. Inflación dependerá de confianza. Ajuste por precios
- Implica fin del impuesto país. 1,7% del pib
- Brinda certidumbre condición necesaria para la inversión.
- Inicialmente será restrictivo para grandes, casi pleno para pymes

Algunas reformas sin costo fiscal para el estado y sin necesidad de ley del Congreso

Medidas

- Libre disponibilidad de saldos acumulados
- Amortización acelerada de inversiones
- Unificación de alícuotas de percepción
- Unificación de IVA reducido al 10,5% para toda la cadena de proteínas cárnicas (desde materia prima e insumos hasta producto terminado incluido)
- Eliminación de todos los registros de operación
- Conciliación obligatoria pre embargos a Pymes
- Elevación de escala para autónomos y monotributistas.

Beneficios

- Recupera el capital de trabajo de las empresas
- Reduce los incentivos a la evasión
- Mejora expectativas al reducir la voracidad fiscal
- Otorga equidad a la relación Estado-pagador de impuestos.
- Reduce incertidumbre a las Pymes
- Fomenta inversiones rápidas de capital
- Elimina arbitrariedad fiscal
- Aumenta la competencia en los mercados de bienes y transportes.

Escenarios

Una sola bala

Sociedad / Adm Milei	Reformas Concurrentes	Sólo Ajuste Macro Exitoso	Reformas Incompletas	Sólo Ajuste Incompleto
La Sociedad entiende y acepta las reformas Permiso social	1991-1994 Crecimiento Cae la inflación Nuevos Negocios	1996 – 2000 Estancamiento Cae la inflación Crece el desempleo	Crecimiento menor Inflación persistente	Agotamiento de la paciencia Prueba de fuego 2025
La Sociedad no tiene paciencia No acepta Reformas Bajo permiso	Las reformas deben ser rápidas y exitosas	Conflicto Creciente	Conflicto y pulseada poética callejera	Caos social

El Riesgo de todos los Riesgos

La amenaza del Quini 6

- Ingresos extraordinarios pueden matar incentivos a las reformas
- Vaca muerta y el litio equivale a quince sojas
- ¿Habrá un fideicomiso noruego?
- Inconsistencia de corto puede matar macro de largo (Ti vs var TC)
- Ganar tiempo haciendo reformas
- Sigamos el tema Desempleo.



Pasa la tormenta, y se viene la producción

- Trabajo Sucio Primer Semestre 2024 (Shock)
 - Expectativas
 - Rumbo
 - Acomodamiento de variables (Ajuste concluido)
 - Nuevas instituciones
 - Pacto de Mayo
 - Reforma Fiscal
 - Reforma laboral
 - Apertura

Participación en las exportaciones mundiales de mercancías 1948-2023

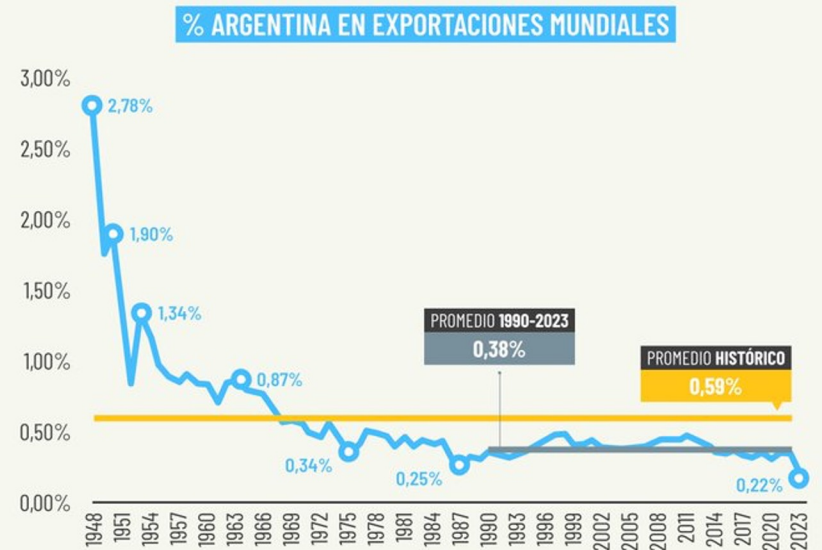


Gráfico: Bolsa de Comercio de Rosario con base en OMC e INDEC

@arg_endatos @argentinaendatos

El día después

(de las reformas y el ajuste)

Nuevos temas de agenda

- Coparticipación
- Educación
- Salud
- Infraestructura
- Reforma Previsional

Nuevas soluciones

- Al Revés. Competencia y correspondencia fiscal
- Municipalización y libertad de currícula
- Múltiples prestadores, un solo precio. Seguro de salud
- Nuevos Jugadores internacionales
- Reconocimiento de deuda con el stock, Privatización del flujo.
Seguros privados y Retiro. YA

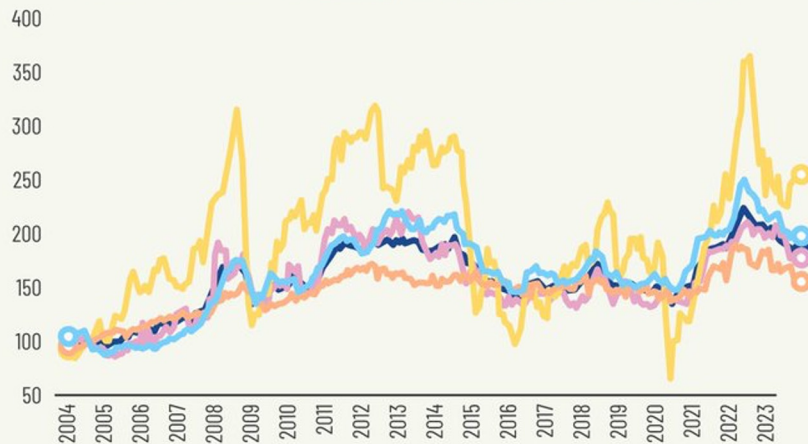
El motor más rápido

El complejo agroexportador

Evolución de los precios de exportación por grandes rubros

2004-2023

TOTAL MANUFACTURAS DE ORIGEN AGROPECUARIO COMBUSTIBLES Y ENERGIA
PRODUCTOS PRIMARIOS MANUFACTURAS DE ORIGEN INDUSTRIAL



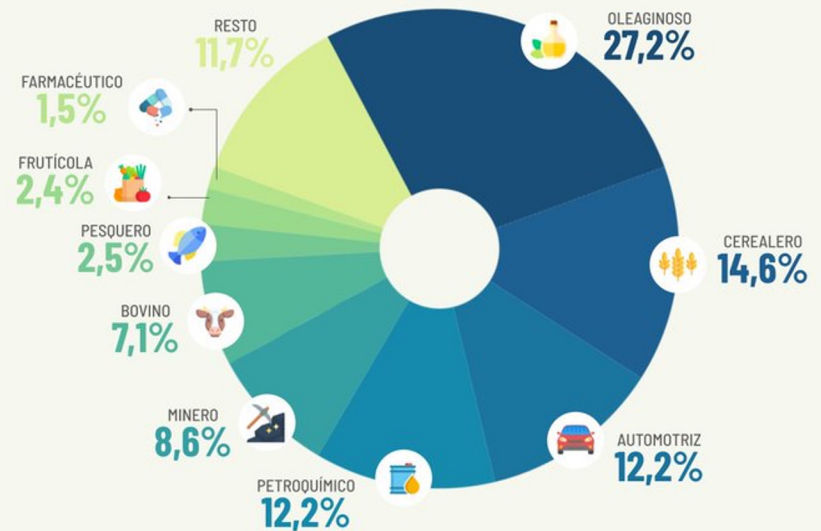
Índice base 2004=100

Fuente: INDEC

@arg_endatos @argentinaendatos

Exportaciones por complejos exportadores

EN % DEL TOTAL, PRIMER SEMESTRE 2023



Fuente: INDEC

@arg_endatos @argentinaendatos

Se aprendió la lección, no van a subir retenciones

Retención efectiva que paga el productor de soja COMO PORCENTAJE DEL PRECIO INTERNACIONAL

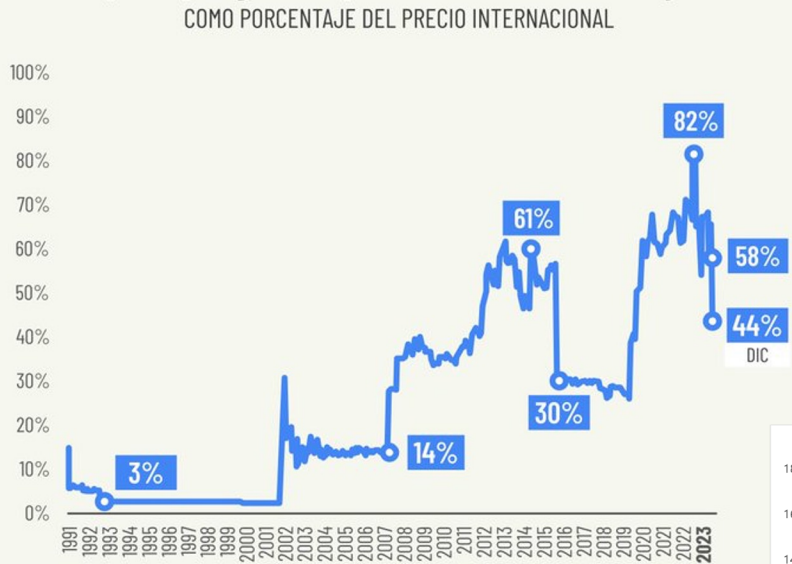
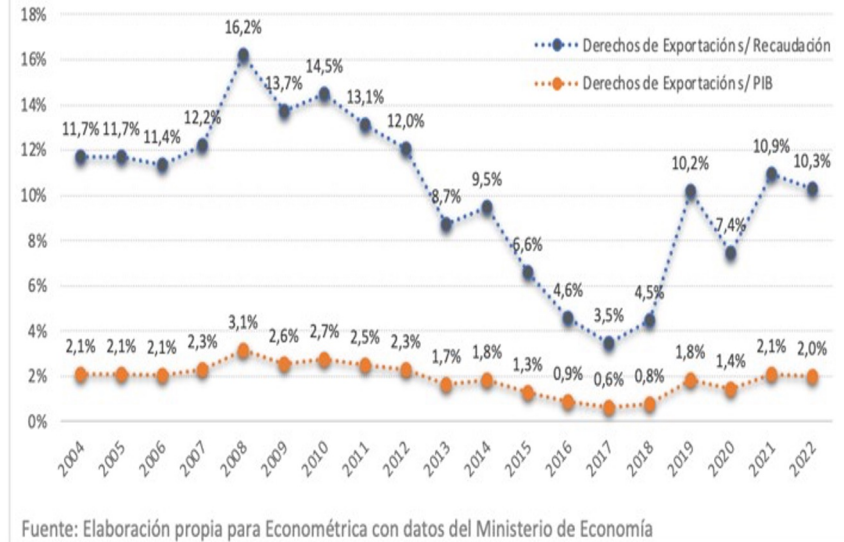


Gráfico: Fernando Marull

@arg_endatos @argentinaendatos

Recaudación por Derechos de Exportación 2004-2022

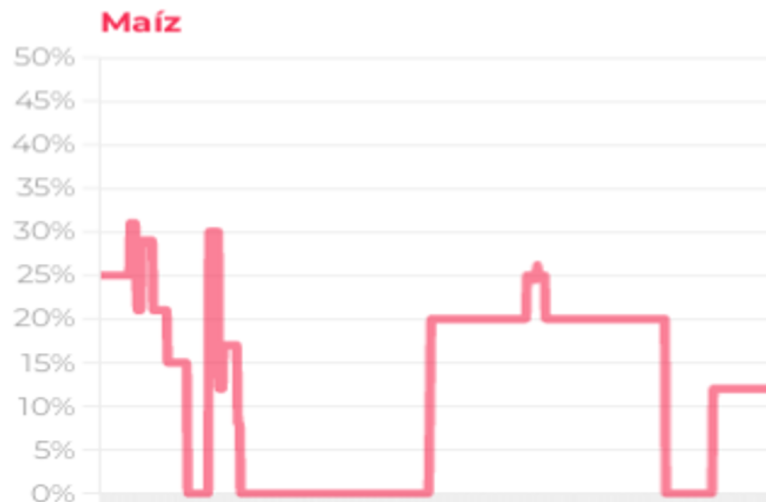


Derechos de Exportación

- en millones de u\$s constantes -



¿Qué Sucedió cuando bajaron las retenciones?



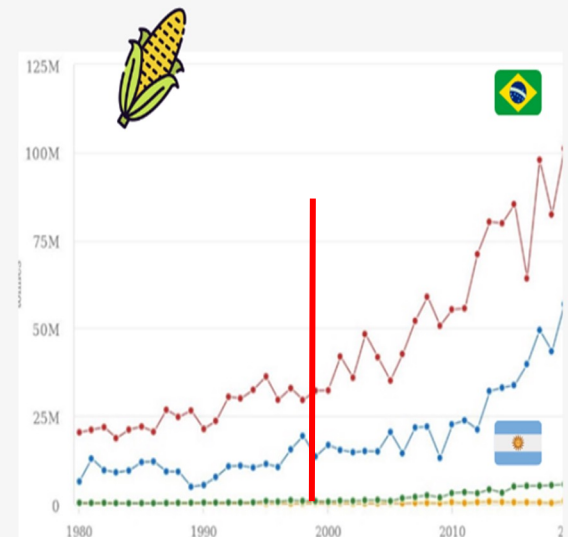
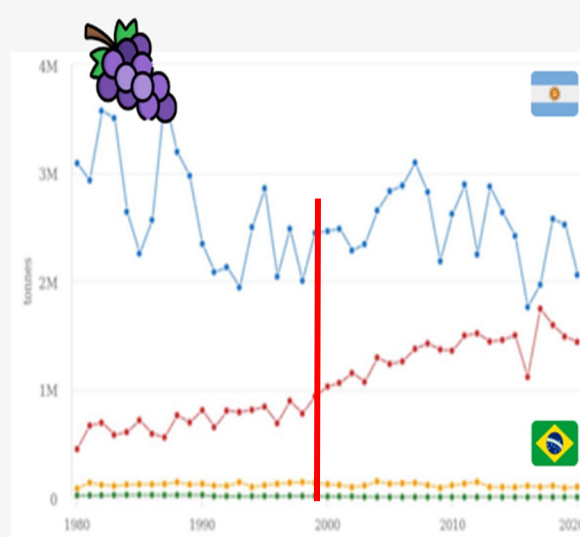
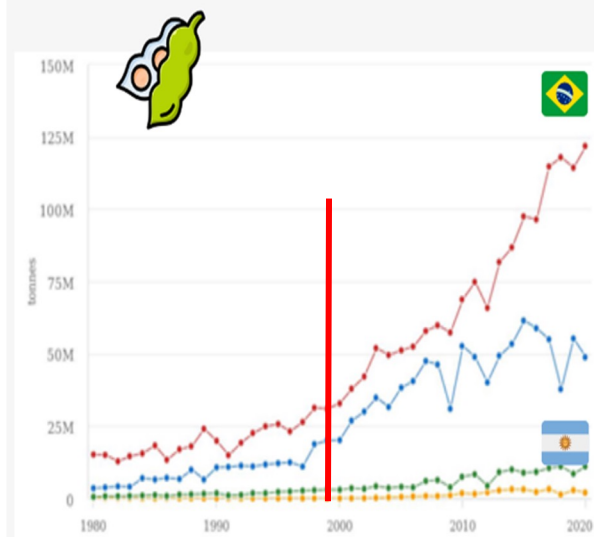
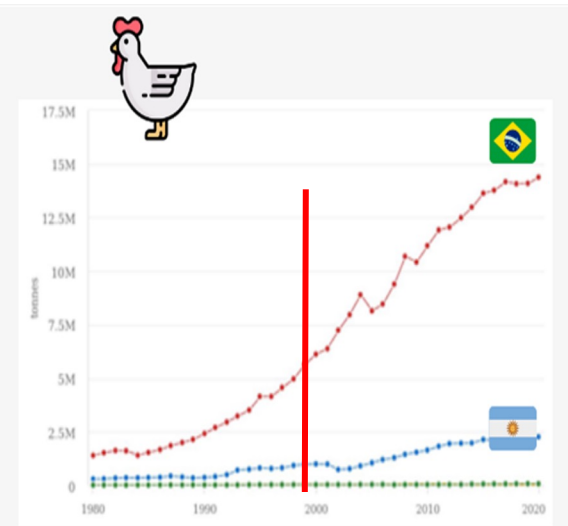
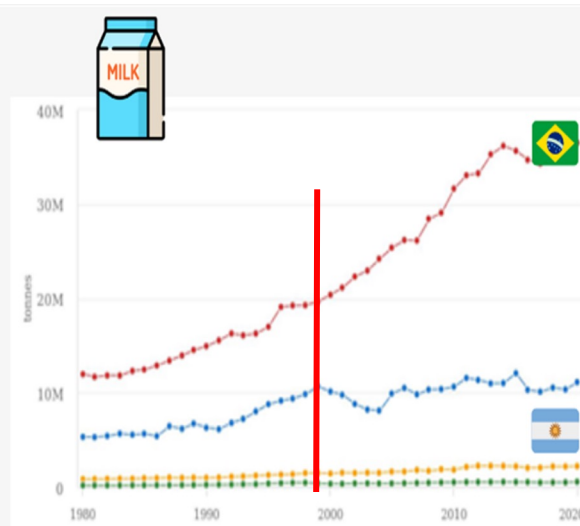
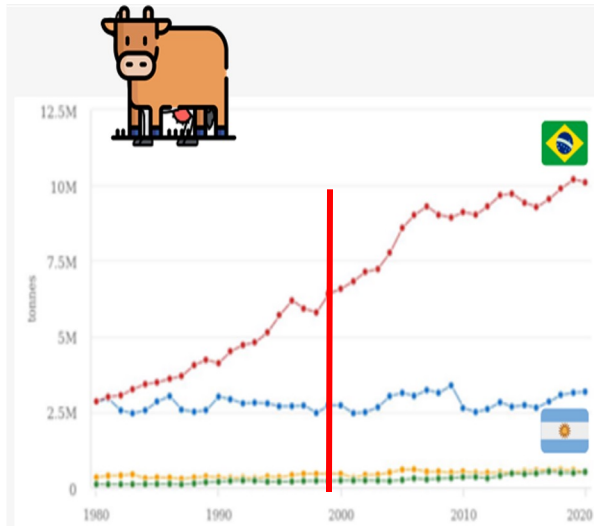
01-1983 10-1990 07-1998 07-2006 07-2014 11-2021 01-1983 10-1990 07-1998 07-2006 07-2014 11-2021

	Producción Girasol	Producción Maíz	Producción Soja	Producción Trigo	Producción Cuatro Cultivos
1990/91	4.033.400	7.683.800	10.861.200	10.992.400	33.570.800
2001/02	3.843.579	14.712.080	29.962.194	15.291.660	63.809.513
	-5%	91%	176%	39%	90%
Retenciones cero y TC único = Casi se duplicó en diez años					
2014/15	3.158.290	33.817.449	61.398.276	13.930.078	112.304.093
	-18%	130%	105%	-9%	76%
Crecimiento por precio en época K con retenciones					
2018/19	3.530.157	56.860.704	55.263.891	19.459.727	135.114.479
	12%	68%	-10%	40%	20%
Ret bajas y TC único: Crecimiento fuerte en cuatro años					
2021/22	4.050.362	59.037.179	43.861.066	22.150.287	129.098.894
	15%	4%	-21%	14%	-4%
Retenciones y Cepo = Caída por hostilidad e inicio de sequía					

Rol del Sector Privado

- A. Invertir en el entorno (Marco de ideas)
- B. Pensar en el largo plazo. Rol histórico
- C. Demostrar que el efecto cantidad supera al efecto precio (baja de impuestos)
- D. Rol Educativo del sector privado
- E. “Desinternalizar” locuras
- F. Judicialización en alerta. Permiso condicionado
- G. Vademecum de normas a derogar (el estado no las conoce)
- H. Asuntos Públicos

El ejemplo Brasil, ¿es lo que viene para Argentina? (Rol Barbechando)



El descenso de Argentina en la economía global

Ranking global de economías (PIB per cápita en PPA, 1900-2022)



Muchas Gracias

