



**IERAL**

*Fundación  
Mediterránea*

## “Nación y Provincias tras el recambio de gobierno”

**Marcelo Capello**

IERAL de Fundación Mediterránea

**Colaboran:**

Néstor Grión, Vanessa Toselli, Florencia Airaud, Benjamín Castiglione

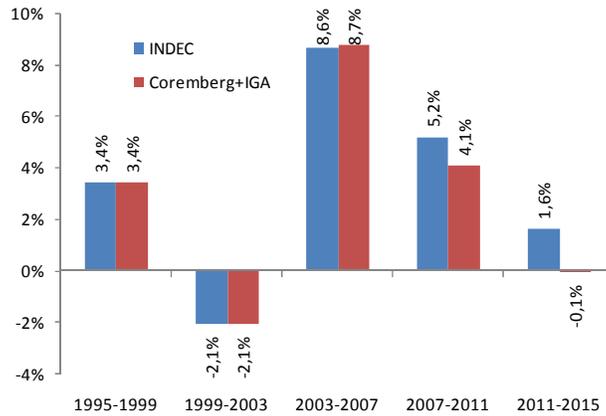
Posadas, 03 de diciembre de 2015



**Lo que el modelo nos dejó**

## Actividad económica estancada desde 2011

**PBI de Argentina**  
Crecimiento promedio por períodos

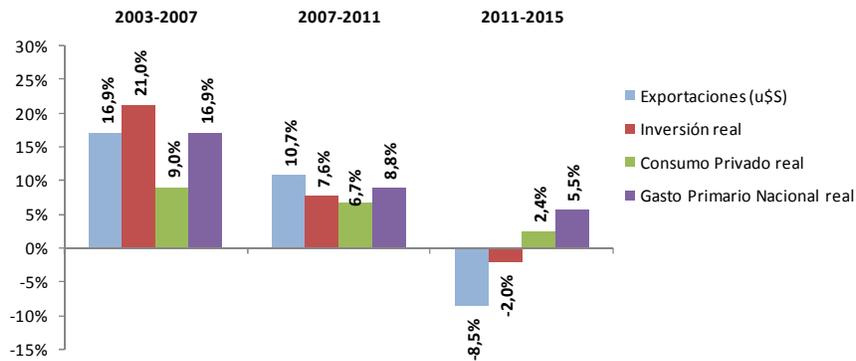


Fuente: INDEC, Coremberg e IGA-OJF

- Economía Argentina había mostrado tasas de crecimiento cercanas al 9% en 2003-2007, y de alrededor del 5% en 2007-2011

## Consumo sube poco, Inversión y Expo caen

**Componentes de la Demanda Agregada**  
Variaciones por subperíodos



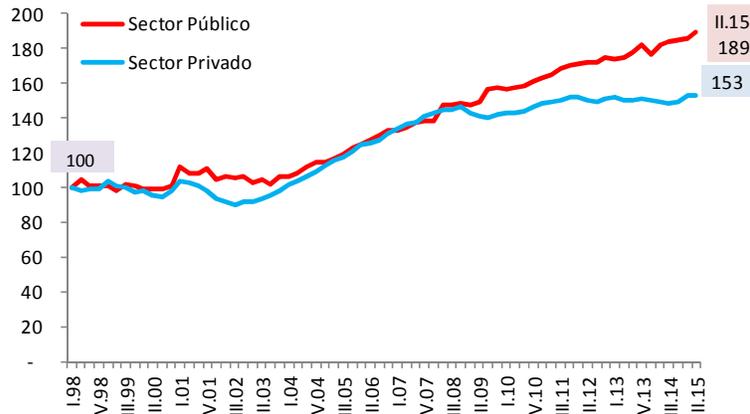
Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

- En 2011 – 2015 sólo crecen consumo privado y público. Caen inversión y exportaciones. Dos períodos anteriores crecían todos los componentes de la DA.

## Empleo privado estancado desde 2008

### Evolución del empleo registrado – Público y privado

Periodo 1998-2015 (Base I Trim. 1998 = 100)

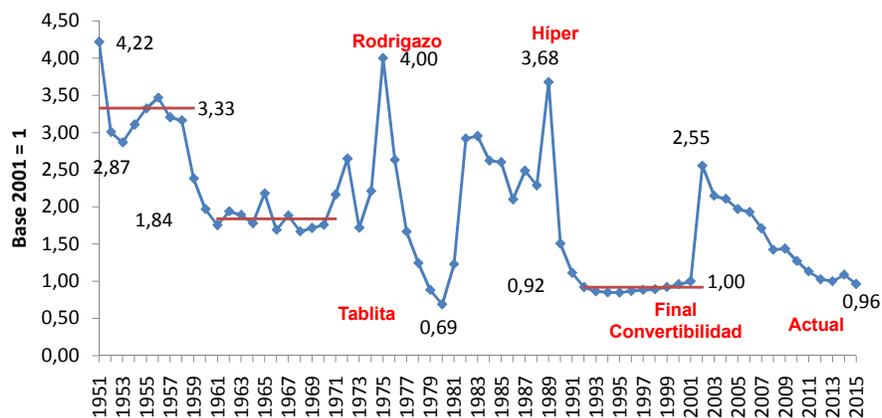


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de SIPA-MECON.

## TCR: Uno de los tres más bajos en 65 años

### Tipo de Cambio Real Bilateral (\$/US\$)

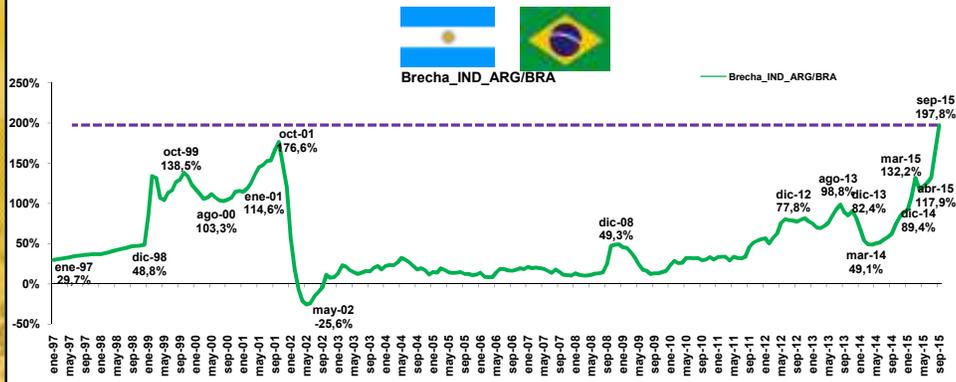
Base Dic-2001=1



La experiencia histórica indica que normalmente se salió del atraso cambiario con suba del tipo de cambio nominal, y no con deflación de precios y costos internos

## Implica salarios muy caros versus Brasil

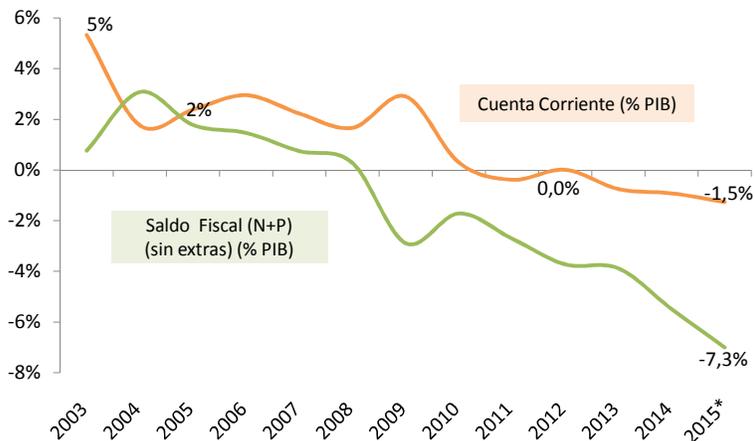
Evolución de la brecha salarial en dólares entre los salarios industriales formales de Argentina y Brasil (1997- 2015)



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

Con las recientes devaluaciones en Brasil, los salarios industriales formales se encuentran casi 200% más altos en Argentina que en Brasil, ambos medidos en dólares, sin corregir por productividad. Por encima de 1999 – 2001. Difícil de sostener.

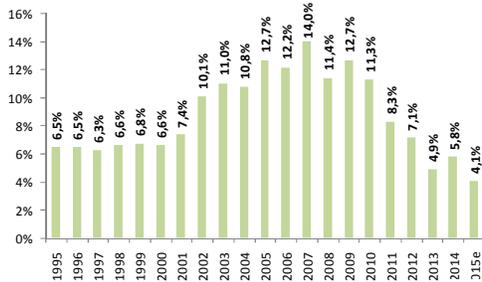
## Gemelos entre los responsables



De los “superávits gemelos” en 2004 – 2007 pasamos a “déficits gemelos” desde 2011. Consecuencias: Inflación, pérdida de reservas, cepo cambiario, incertidumbre. Consumo todavía relativamente alto, pero modelo no terminó de acomodar variables

## Reservas del BCRA

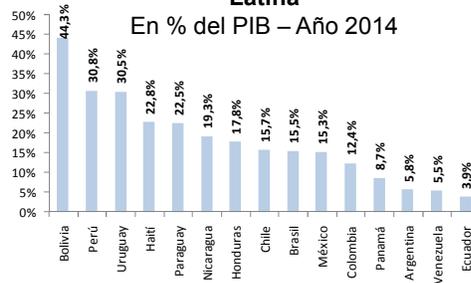
### Reservas Internacionales en Argentina En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

• Argentina, entre los 3 países de latinoamericanos con menores reservas en su Banco Central

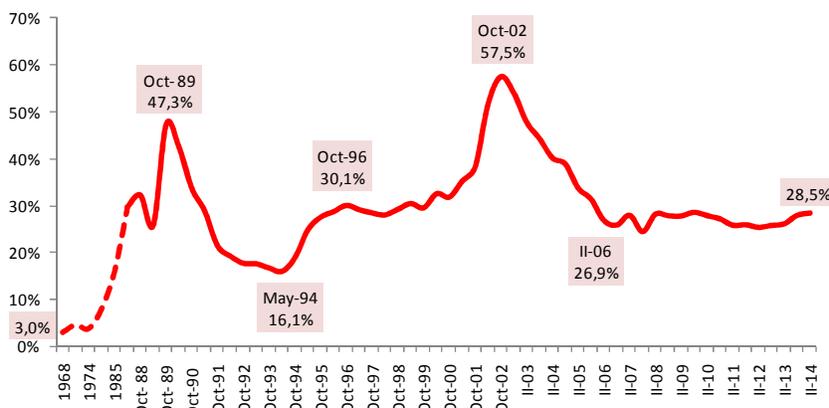
### Reservas Internacionales en América Latina En % del PIB – Año 2014



Fuente: Elaboración propia en base al Banco Mundial (El ratio de Venezuela corresponde a 2013).

## Pobreza no baja desde 2006

### Evolución histórica de la incidencia de la pobreza monetaria entre individuos (en % del total de habitantes) – Período 1968 a 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, IPC INDEC, CBT Fiel, IPC San Luis e IPC Congreso.



## Novedades Nación - Provincias

### Fondos que recibiría provincias por Fallo Corte y Decreto CFK (si hubiera estado vigente en 2015 y cuanto podría significar en 2016)

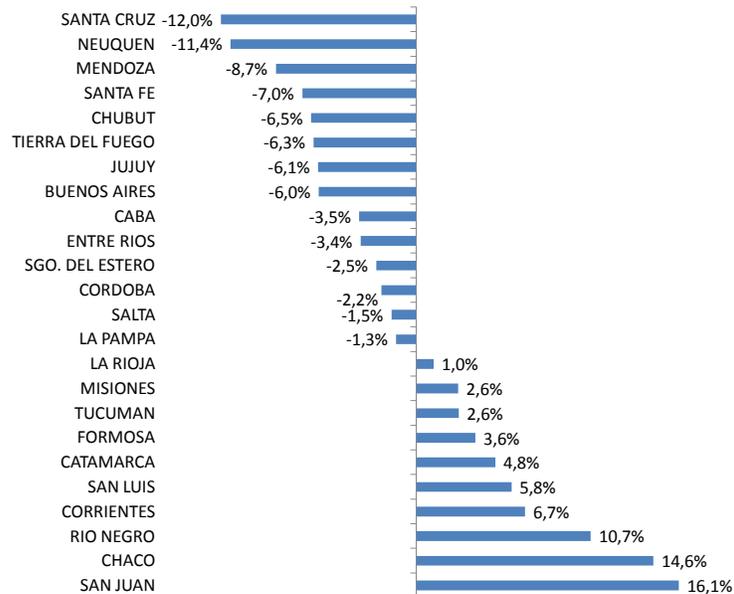
Provincia	2015	2016
Buenos Aires	12.301,0	15.622,3
Catamarca	1.543,0	1.959,6
Cordoba	4.974,0	6.317,0
Corrientes	2.082,0	2.644,1
Chaco	2.794,0	3.548,4
Chubut	886,0	1.125,2
Entre Rios	2.735,0	3.473,5
Formosa	2.039,0	2.589,5
Jujuy	1.591,0	2.020,6
La Pampa	1.052,0	1.336,0
La Rioja	1.160,0	1.473,2
Mendoza	2.336,0	2.966,7
Misiones	1.850,0	2.349,5
Neuquén	972,0	1.234,4
Rio Negro	1.413,0	1.794,5
Salta	2.147,0	2.726,7
San Juan	1.894,0	2.405,4
San Luis	1.279,0	1.624,3
Santa Cruz	886,0	1.125,2
Santa Fe	5.006,0	6.357,6
Santiago del Estero	2.314,0	2.938,8
Tucuman	2.665,0	3.384,6
Tierra del Fuego	691,0	877,6
CABA	1.382,0	1.755,1
<b>Total Provincias</b>	<b>57.993,0</b>	<b>73.651,1</b>

**Fondos que recibirían provincias por Fallo Corte y Decreto CFK  
Detracción IVA para Financiamiento a AFIP**

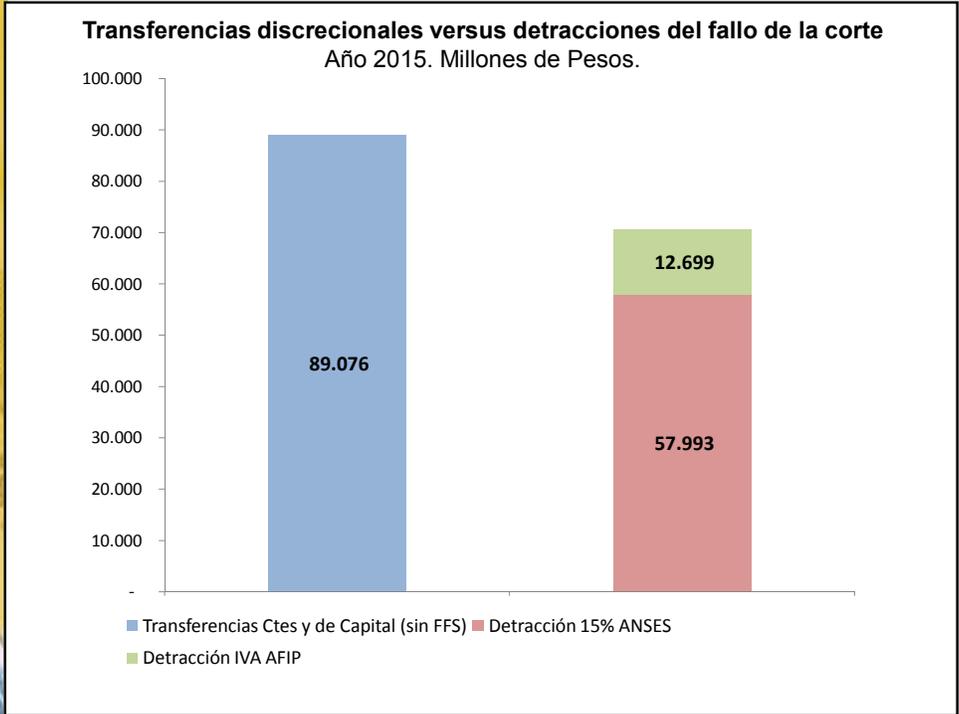
(si hubiera estado vigente en 2015 y cuanto podría significar en 2016)

	2015	2016
Buenos Aires	2.694	3.421
Catamarca	338	429
Cordoba	1.089	1.383
Corrientes	456	579
Chaco	612	777
Chubut	194	246
Entre Rios	599	761
Formosa	447	567
Jujuy	348	443
La Pampa	230	293
La Rioja	254	323
Mendoza	511	650
Misiones	405	515
Neuquén	213	270
Rio Negro	309	393
Salta	470	597
San Juan	415	527
San Luis	280	356
Santa Cruz	194	246
Santa Fe	1.096	1.392
Santiago del Estero	507	644
Tucuman	584	741
Tierra del Fuego	151	192
CABA	303	384
<b>Total Provincias</b>	<b>12.699</b>	<b>16.128</b>

**Déficit Financiero por Provincias\***  
% del Gasto Público



(\*) Estimación en 2015 para BA, CABA, Cba, Sta Fe y Mza, y datos de 2014 para resto pcias



## Problemas macro iniciales

↘ Cepo Cambiario

↘ Alta inflación

↘ Tamaño y dinámica insostenibles del déficit fiscal

↘ Atraso Cambiario

↘ Escasez de Reservas en el BCRA

↘ Estancamiento del empleo (privado) y de la producción

↘ Dolarización de los ahorros (gente ahorra en moneda extranjera)

↘ Problema con las cuentas externas

↘ INDEC poco confiable

↘ Controles de precios

↘ Restricciones a las exportaciones

↘ Atraso Tarifario

↘ Falta de rentabilidad en las exportaciones y en las economías regionales

↘ Baja Inversión y productividad en la economía



## Oportunidades, decisiones y posibles efectos

**Problema**

**Financiamiento internacional**

**Desconfianza**

**Cepo**

**Posible solución**

“Arreglar Holdouts”

“Discurso”  
“Decisiones”

“Unificar”  
“Desdoblar”?

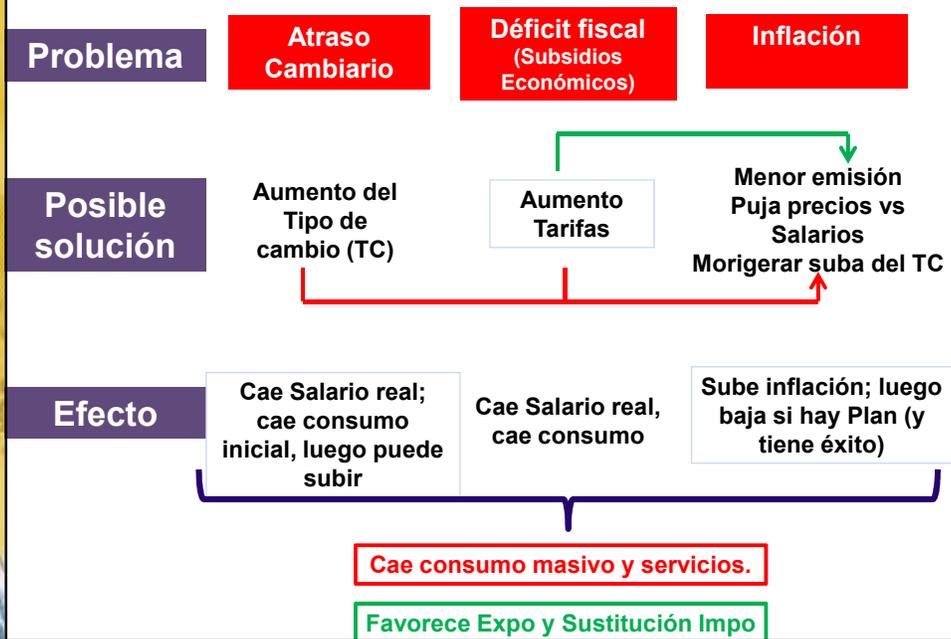
**Actividad**

Ingresan préstamos

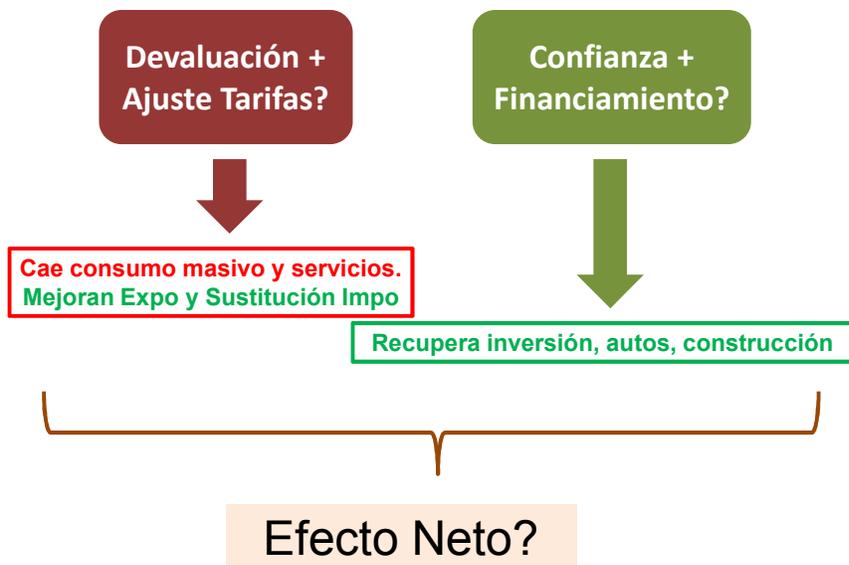
Ingresan Capitales  
Uso dólares del “colchón”

**Recupera**  
Inversión, Construcción, Automóviles, Consumo Durables

## Problemas, soluciones y posibles efectos



## ¿Qué se puede esperar para 2016/2017?



## Alto potencial para atraer capitales

### Mayor Financiamiento e Inversión Externa



Reinserción del país en Mercados Financieros Internacionales



Atracción de Inversión Extranjera Directa IED



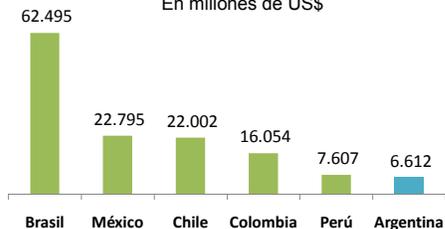
Atracción que aún genera yacimiento no convencional de Vaca Muerta



Reincorporación de dinero ocioso en el sistema productivo (capitales fugados).

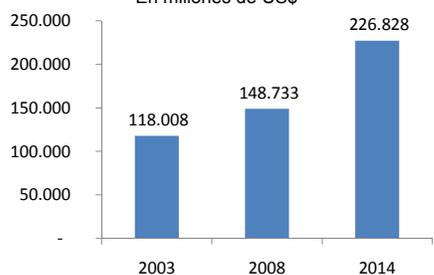
### Inversión Extranjera Directa 2014

En millones de US\$



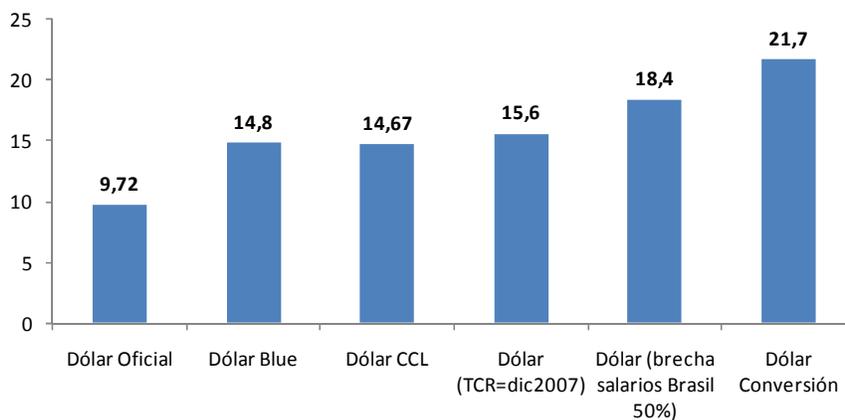
### Capitales Fugados Argentina (stock)

En millones de US\$



## ¿Cuál tipo de cambio?

### Tipo de Cambio Oficial y otras relaciones de cambio



Las nuevas autoridades aspiran a que el dólar se ubique en torno al Contado con Liqui cuando salgan del cepo tras asumir.



	1° Semestre	2° Semestre
<b>TIPO DE CAMBIO</b>	Sube 40%-50%	Acompaña Inflación
<b>INFLACIÓN</b>	Sube inicialmente con devaluación	Se modera o Baja
<b>ACTIVIDAD</b>	Baja un poco (devaluación)	Sube (capitales)

**IERAL**

*Fundación  
Mediterránea*

## “Nación y Provincias tras el recambio de gobierno”

**Marcelo Capello**

IERAL de Fundación Mediterránea

**Colaboran:**

Néstor Grión, Vanessa Toselli, Florencia Airaud, Benjamín Castiglione

Posadas, 03 de diciembre de 2015