

Pensar estratégicamente el largo plazo

Informe mensual agosto

Martes 30 de agosto de 2016

Costa Rica 4161 - CABA
(5411) 4862-8992
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

The logo for lcg. consists of the lowercase letters 'l', 'c', and 'g' in a bold, sans-serif font, followed by a period. The letters are a dark brown color.

labourcapitalgrowth

Tensiones entre el corto y largo plazo

- Agenda transformadora de largo plazo del Gobierno choca con:
 - **Sostenibilidad política**
Apenas cuenta como propio 1/3 del electorado (votos elección general que lo depositó en el balotaje). Y llegó al poder por cansancio generado por el kirchnerismo
 - **Situación de la economía**
Herencia y subestimación. Gobierno focalizado en soluciones inmediatas de problemas complejos
- Gobierno **administra dosis de populismo y parches económicos** para compensar esas dos debilidades, pero **implican postergación de correcciones**
- Mercado (por ahora) más preocupado por extensión en el tiempo del actual proceso económico que abordaje correctivo de la macro

Mejora de la economía garantizaría gobernabilidad sólo en el corto plazo, acumulando algunas inconsistencias y postergando agenda largo plazo

Recientes inyecciones de populismo

Reparaciones históricas, objetivos ocultos

JUBILADOS

- **FGS** para reactivar economía
- Fondos a **provincias**
- **Blanqueo**

Costo fiscal anual: 0,7% PBI

SALUD

- Programa exageradamente ambicioso sin especificaciones
- Acuerdo con **gremios**

Costo fiscal anual: 0,2% PBI

Gratificación instantánea a costa de postergar correcciones

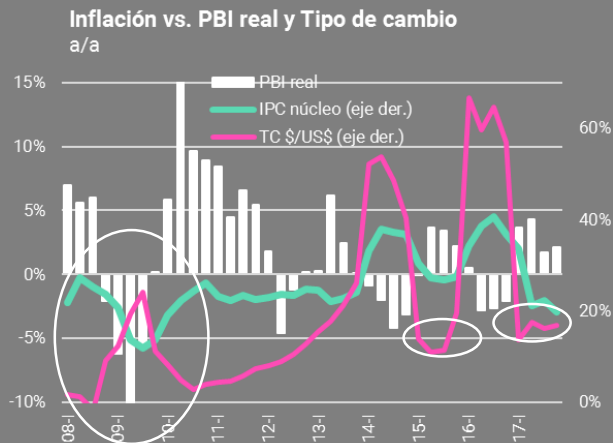
Urgencias para encontrar resultados

- Gobierno podrá mostrar mejores indicadores:

Menos inflación

Fundamentos macro: caída demanda (2009 y 2014), política monetaria contractiva apertura de importaciones y TCR atrasado (2009 y 2014)

A favor comparación con los meses de tarifas

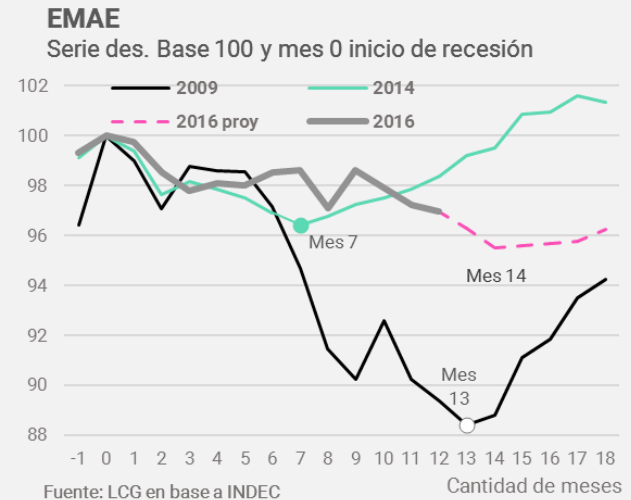


Más actividad

Recuperación en puerta (pero + demorada que en 2014)

A partir de julio descienden tasas negativas y crecimiento desest. en 4T-16

Crecimiento 3% en 2017

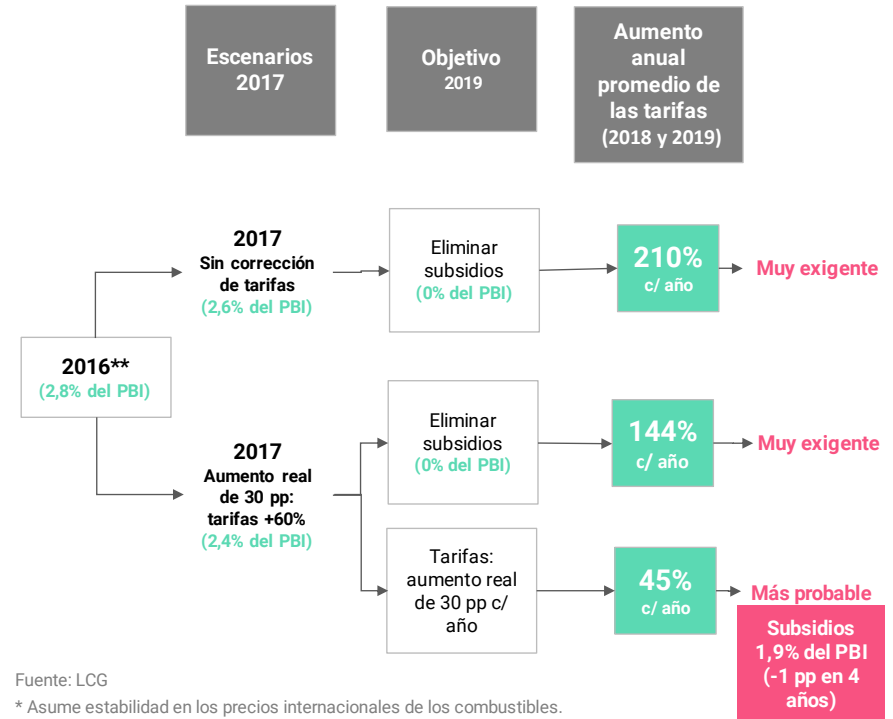


Pilares no tan sólidos: política fiscal expansiva financiada con deuda + apreciación + confianza (mercados)

El fallo de la Corte como una oportunidad

- Fallo adverso por torpezas propias impacta sobre única medida de austeridad fiscal relevante
- **Impacto fiscal moderado en el corto plazo**
 - Si avanzan sin tropiezos audiencias públicas (entre 0,2% y 0,4% PBI)
 - Peor escenario implica costo 0,8% PBI si se retrotraen todas las tarifas (luz y gas para toda la demanda)
- En el mejor escenario se subsidia 80% del consumo (Gobierno aspiraba a 70%)
- Riesgos de posponer aumentos en 2017
- **Impacto mayor en términos políticos y animal spirits** de inversores sobre uno de los pocos nichos atractivos

Escenarios de reducción/eliminación gradual de los subsidios a la energía
Impacto sobre las tarifas*



OPORTUNIDAD:

- Propuesta consensuada desde el Congreso
- Esquema con componentes de actualización automáticos para reducir subsidios gradualmente alineados a una visión estratégica de la energía
- Evitar desgaste continuo por actualización "manual"
- Marco de previsibilidad

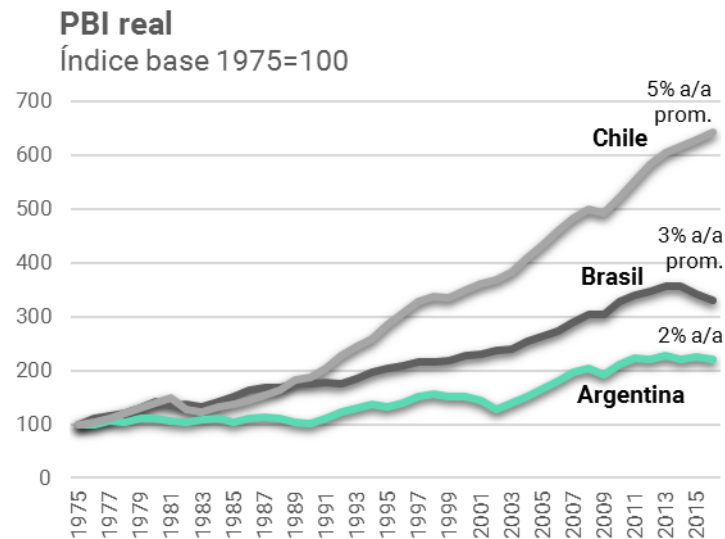
¿Un nuevo punto de partida?

- Independientemente del fallo **metas fiscales post 2016 eran incumplibles**
 - Dificultades estructurales (herencia + peso del gasto previsional) y decisiones propias (rebaja de impuestos y PRH jubilados)
- Fallo CSJ punto de partida para **redefinir política fiscal**
 - Evitar deterioro de expectativas de reducción de déficit
 - **Oportunidad de presentarla en el Presupuesto 2017**
- **Desinflación tiene impacto fiscal negativo.** Gastos ajustan con inflación pasada y recaudación con inflación “presente”
- Déficit primario 2017 entre 5% y 6% (si no hay maquillaje)
- 5% PBI necesidades financieras en 2017 implican menos grados de libertad y depender de la “confianza” del mercado (o del BCRA como prestamista de última instancia del Tesoro)

¿Gradualismo es compatible con corrección macro en 4 años?

Una sociedad con arraigo cortoplacista

- Volatilidad (histórico) y bajo crecimiento (desde los '70)
 - Desde 1975 PBI per cápita argentino creció apenas 0,6% anual
 - Para duplicar los ingresos por habitante se necesitan 113 años
- Inconsistencias macro
 - Cada vez que somos cortoplacistas afectamos la economía
 - Cada vez que afectamos la economía afectamos a la sociedad
- Sociedad pretende que la política solucione todos sus problemas de inmediato



Fuente: LCG en base a WEO

El desafío de abandonar el populismo es mayor

- Frustración + inequidad = mundo populista
- Apoyados por los derrotados por la globalización
- Argentina históricamente populista en un mundo que se vuelve populista



BREXIT

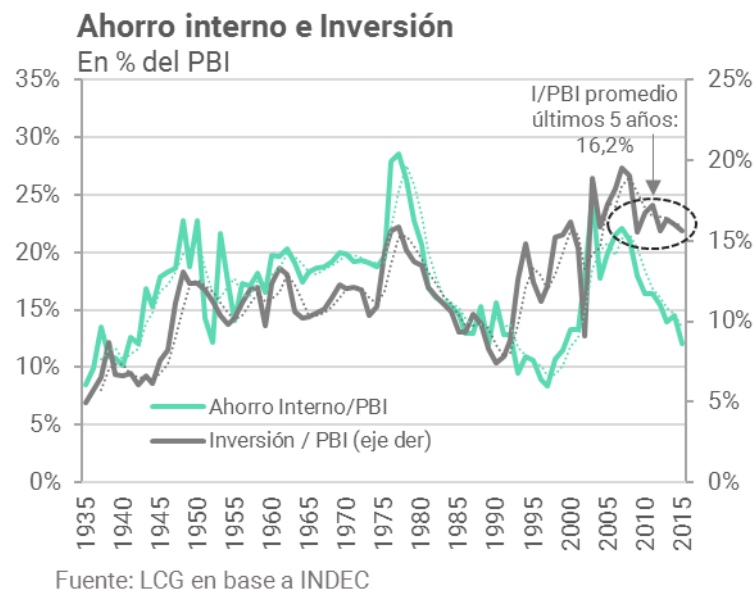
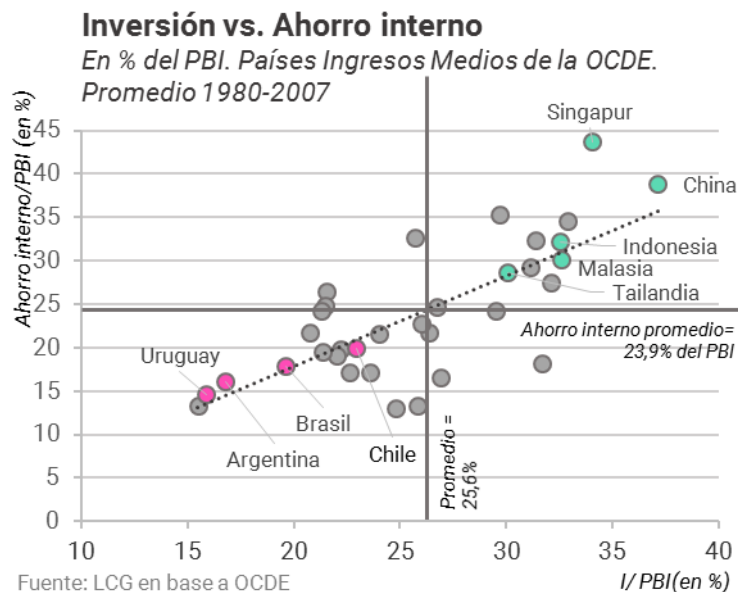


La necesidad de una visión de largo plazo

- Nueva lógica de poder: se requiere **negociación**
 - Aprendizaje tema tarifas (cosa juzgada): mayor participación y negociación con el Congreso y la oposición. Sociedad también podrá castigar errores de la oposición
- Toda medida de corto plazo necesita ser consistente con visión de largo plazo
- Condición necesaria: régimen **macro sustentable**
 - Inversión > Consumo
 - Corrección de precios relativos
 - Reducción costos de producción
 - Apertura comercial gradual
- Pero no suficiente: se necesitan **potenciar los buenos fundamentos**
 - Capital
 - Trabajo
 - Productividad
- ¿De dónde partimos en **educación e infraestructura?**

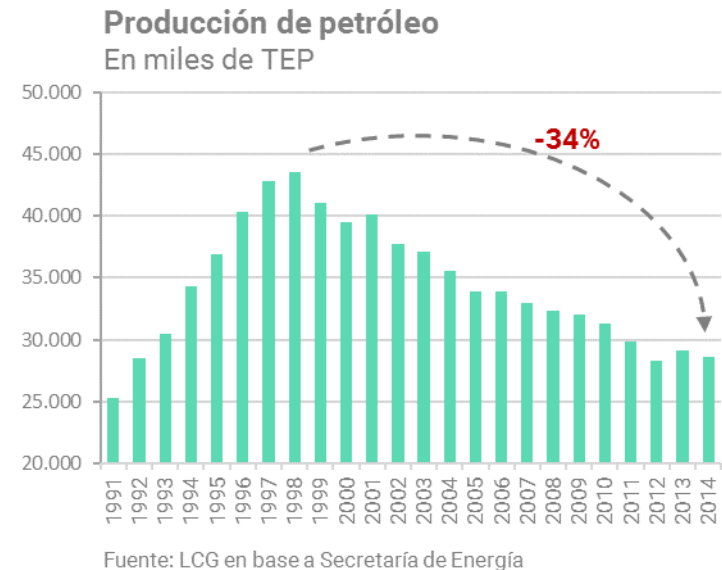
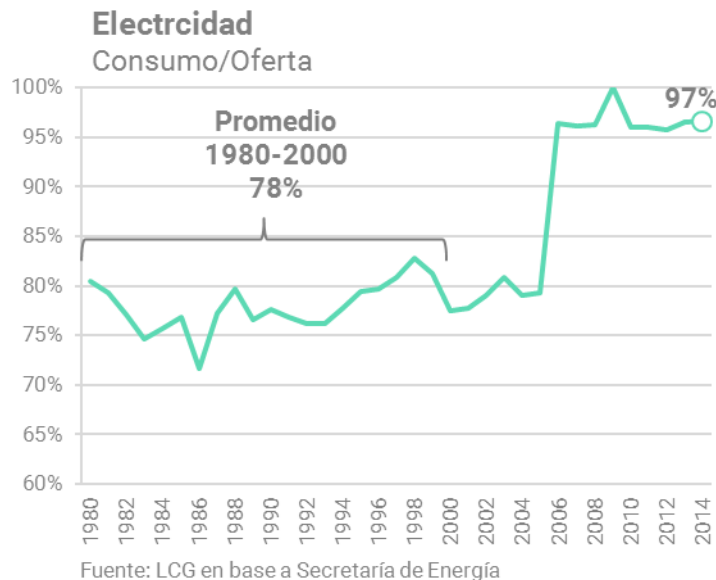
Sociedades que consumen y no ahorran, no invierten

- Argentina **consumió por encima** de sus posibilidades
- Muy **bajo nivel de ahorro** (sector público déficit 43 de los últimos 50 años)
- Una economía que no ahorra crece menos: nivel de capital condiciona la tasa de crecimiento futura
- Comparación internacional y evolución histórica, inversión argentina nivel muy bajo



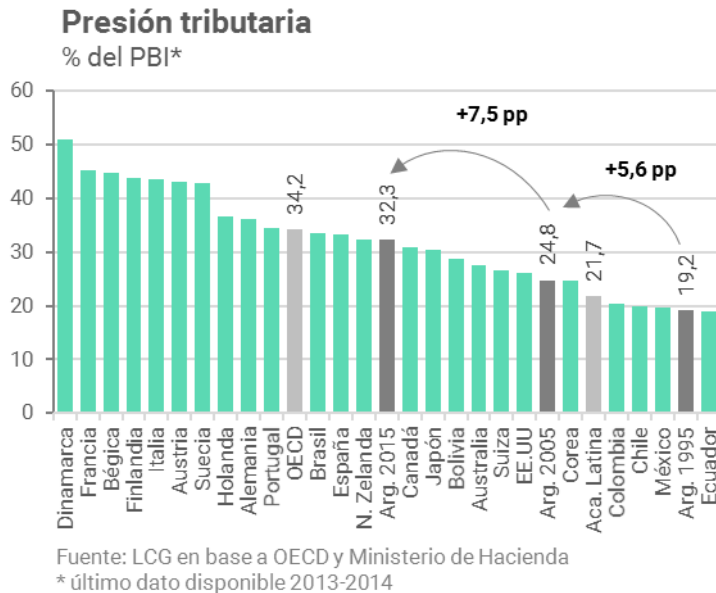
Sin inversión no se puede crecer

- En energía primó la lógica de **consumir por encima de las posibilidades**
- **Sin definición estratégica de largo plazo.** Uso de reservas, caída de la producción y demanda a tope consecuencias de un sector sin inversiones
- Pérdida del autoabastecimiento. Superávit US\$ 6.000 M en 2006 a déficit US\$ 4.700 M en 2015
- Sin energía no se puede crecer



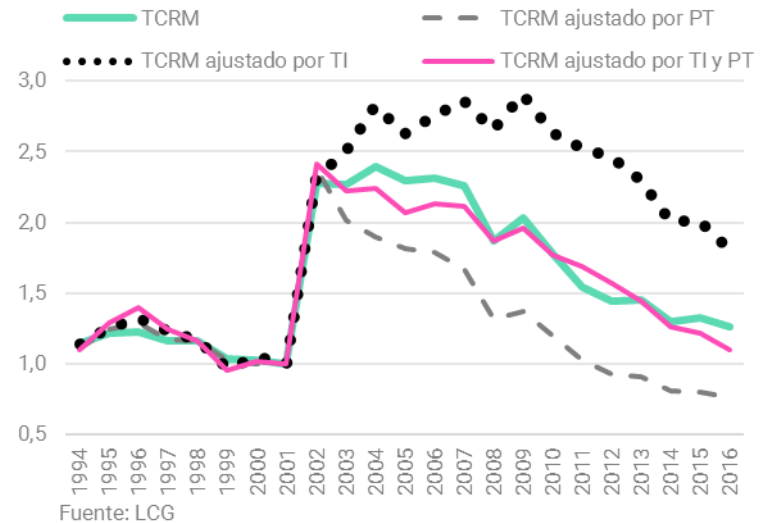
Ni competir

- Excesiva **presión tributaria** quita competitividad a producción local
- Argentina 2º con mayor presión tributaria en Latam. Últimos 20 años presión tributaria aumentó 13 pp (2º de 56 países con mayor incremento)
- En 2015 carga tributaria / utilidades de empresas 137%.
- Sólo sectores dependientes de *commodities* tienen mejor competitividad que 90s



Tipo de cambio real ajustado por términos de intercambio y presión tributaria

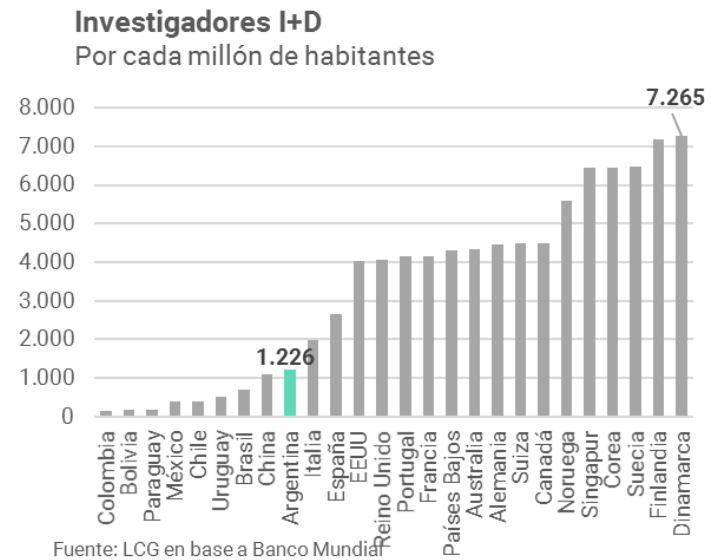
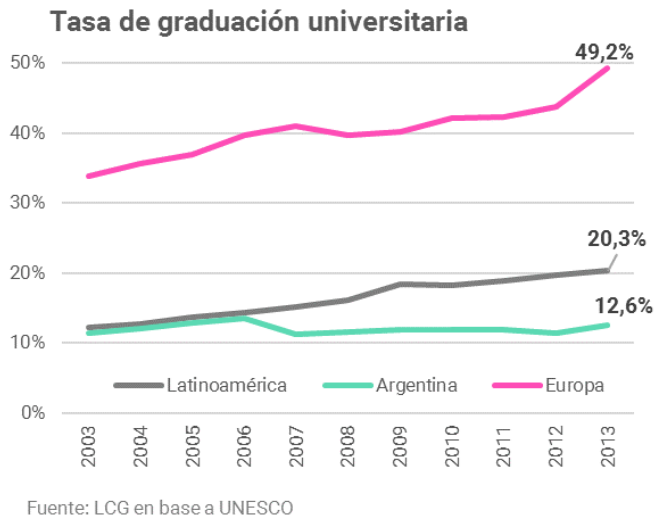
Índice base dic-01=1



Crecimiento participación del Estado (50% de la economía) requiere TCRM más alto para compensar pérdida de competitividad

Ni tampoco prosperar

- Se gasta más, pero los resultados empeoran (al igual que en otras áreas)
- Deterioro y mala asignación de recursos requieren definiciones estratégicas
 - Últimas pruebas Pisa peores resultados que promedio Latinoamérica (Brasil, Chile, Uruguay, México).
 - Tasa de graduación universitaria (13%) similar 10 años atrás e inferior al promedio Latam (20%) y Europa (49%)
 - Únicamente 1 de cada 10 egresa de las carreras de ingeniería y Ciencias Exactas.
- Mejorar el capital humano, mejora uso y productividad factores productivos disponibles



Sólo una visión centrada en lo constitutivo del ser humano puede ser perdurable

La otra agenda pendiente

- **Macro sin inconsistencias** necesaria para evitar la volatilidad (objetivo de esta gestión)
 - La actual presenta desequilibrios:
 - No será posible resolverlos todos en 4 años
 - Priorizar y establecer marco de largo plazo para ver cómo los vamos a solucionar
 - Aun con macro estable tenemos dificultades estructurales (capital físico y humano)
 - Objetivo de largo plazo **crecer sostenidamente para ser una sociedad moderna e igualitaria**
- Otros temas de la **agenda de largo plazo** que el mundo ya discute:
 - Medio ambiente
 - Sistema previsional y envejecimiento
 - Impacto del avance tecnológico sobre el empleo
 - Rol del Estado
 - Cobertura salud