

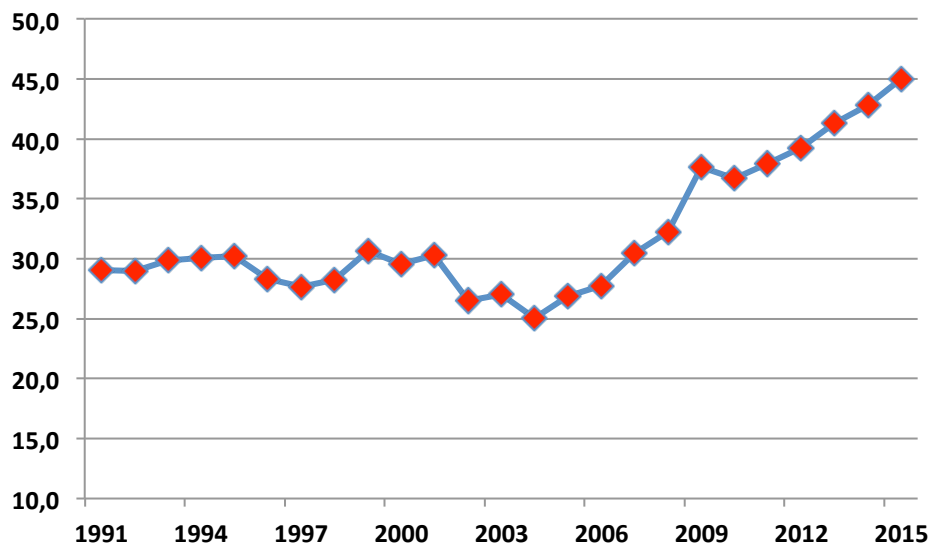
## **Reflexiones sobre la situación económica.**

Carlos Alfredo Rodríguez  
Rector UCEMA  
Mayo 31, 2017

<https://www.ucema.edu.ar/u/car/ConferenciaMayo2017.pdf>

La Verdadera Herencia Recibida : el Gasto Público subió de un promedio de 29,4% del PBI en el período 1992-2001 a 45% en 2015. Son 15,6% del PBI de aumento de Gasto sin que haya habido guerras o comunismo: *Simplemente POPULISMO. Entre 2005 y 2015 subió 2% del PBI por año!*. Esto sólo se normaliza con la colaboración de TODA la clase política. La alternativa es la destrucción del tejido social y económico del país. Esta situación sólo se sostiene temporariamente con deuda explosiva.

### Gasto Público Primario Consolidado como % del PBI



Fuente: Subsecretaría de Programación Macroeconómica.

## **Datos Fiscales Primer Cuatrimestre 2017**

Enero-Abril 2017=> Gasto sube al 36% .

PBI subiría 26% nominal: 23%(inflación)+3%(real).  
(estimados)

O sea que Gasto/PBI subiría mas rápido que con Cristina. No cierra....

Los ingresos subieron al 40% en el 1er Q, pero si sacamos el Blanqueo, subieron al 31,1%, menos que los gastos, pero ambos muchísimo mas que la inflación proyectada.

Cálculo Estimativo de la Carga Fiscal para el que paga todo.		
Valor del Trabajo		133
-Aportes Patronales 33% /sBruto	-33	
Bruto		100
-Aportes Personales 16% s/Bruto	-16	
Neto		84
-Ganancias 35% s/Neto	-29.4	
Bolsillo		54.6
Otros Impuestos sobre Ganancia de Bolsillo)		
-IVA 21% s/Bolsillo	-11.47	
-Ingresos Brutos(est.4% Bolsillo)	-2.18	
-Trans.Fin.(4% Bolsillo)	-2.18	
-Aranceles/Protección(est.3% s/Bosillo)	-1.64	
-Internos, Comb. Bs.Pers. (est.5% Bolsillo)	-2.73	
-ABL(est.1% Bolsillo)	-0.55	
-Imp.Inflacionario al 35%(M/Y=10%)	-1.92	
TOTAL OTROS IMPUESTOS	-22.66	
Valor Consumo Final (Bolsillo - Otros Imp.)		31.94
IMPUESTO sobre Valor Trabajo	$100*(1-31.94/133)$	76%

<b>Política Monetaria Reciente</b>	<b>DOLARES</b>		<b>PESOS</b>	
	<b>Abril 2016</b>	<b>Abril 2017</b>	<b>Abril 2016</b>	<b>Abril 2017</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>34,380</b>	<b>48,217</b>	<b>490,194</b>	<b>743,830</b>
<b>BASE MONETARIA (creció 39%)</b>	<b>40,157</b>	<b>51,593</b>	<b>572,568</b>	<b>795,910</b>
<b>CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS en BCRA Sec.Privado (est.)</b>	<b>6,166</b>	<b>14,186</b>	<b>87,910</b>	<b>218,845</b>
<b>LEBAC+PASES (creció 79%)</b>	<b>36,142</b>	<b>59,972</b>	<b>515,317</b>	<b>925,179</b>
<b>Tipo de Cambio (creció 8.2%)</b>			<b>14.26</b>	<b>15.43</b>
<b>Tipo de Cambio de Conversión</b>			<b>38.6</b>	<b>50.6</b>
<b>Precios CPE-UCEMA(creció 27%)</b>			<b>100</b>	<b>127</b>
<b>Base+Lebac+Pase(Creció 58%)</b>			<b>1,088,000</b>	<b>1,721,000</b>
<b>TdC de Conversion: (Base+Lebac+Pase)/(RInetas de Ccprivadas en otras monedas en BCRA)</b>				

Tipo de Cambio Fijo (o Tablita de tanto % semanal de devaluación)

1-El Tesoro se endeuda en 1000Mill de Dls.

2-Se los vende a 15 al BCRA que los compra con emisión

3-Hay 15000 Mill de pesos extras en el Mercado que el publico no quiere.

4-Los pesos extra se van por BdePagos: se pierden los 1000 mill de dls y se van los pesos. Dolar y Base siguen igual que antes. FIN.

Politica seguida por el BCRA:

4'-El BCRA saca los 15000Mde pesos con LEBACS al 25% y se queda con los 1000 M de dls.

5-El BCRA acumula Reservas emitiendo LEBACS. Esa es la situación actual.Las Reservas dan casi 0% en dls.y pagan 25%. Y el dolar esta casi fijo. Sale caro.

## **Sobre los Lags de la Política Monetaria.**

**El BCRA pretende instalar la idea que la Política Monetaria tiene lags de varios meses. Eso es falso en Argentina. El retraso es cortísimo**

**Más aún, con Expectativas Racionales el mercado descuenta YA mismo las futuras políticas monetarias y de déficits fiscales y lo refleja en los precios de HOY.**

**El BCRA en 1982 se equivocó con un cambio en Política Monetaria en Junio y lo pagamos en Julio: la inflación mensual se fue de 7.9% a 16.3%. Esa desafortunada experiencia sugiere que los errores en Política Monetaria se pagan muy caro y muy rápido.**

**Pueden ver mi análisis del caso en un Documento de Trabajo de UCEMA:**  
<https://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/52.pdf>

## **Política de Acumular Reservas con Emisión.**

**Acumular Reservas con crecimiento lleva tiempo.**

**Con crecimiento de 3% anual y usando todo el señoriaje para acumular reservas, se acumula cada año la inversa de la velocidad de circulación de la Base ( $k=1/10$ ) multiplicado por la tasa de crecimiento, o sea  $3\%/10=0.3\%$  por año. Prueba:**

**(1)  $B = k \cdot Y$ , donde Y: PBI nominal (y real porque supongo que no hay inflación)**

**Tomando primeras diferencias en (1):**

**$\Delta B = (1/10) \cdot \Delta Y$ ,  $\Delta Y = g \cdot Y$  (donde g es la tasa de crecimiento y no hay INF) o sea:**

**(2)  $\Delta B = (1/10) \cdot g \cdot Y$**

**Además, el aumento en Base se usa para comprar Reservas:**

**(3)  $\Delta B = E \cdot \Delta R$ , donde E: tipo de cambio y R: Reservas.**

**Igualando (2) y (3) se obtiene la tasa anual de acumulación de Reservas=>**

$$E \cdot \Delta R / Y = g / 10$$

**Para  $g=3\%$ , la tasa anual de acumulacion de reservas usando todo el señoriaje sería 1/3 de 1%.**

***O sea que para numeros razonables (y sin inflación) tardaríamos unos 15 años en acumular 5 puntos del PBI en reservas.***



## Tres Estabilizaciones Comparadas

Tablita Cambiaria, Convertibilidad y Macri comparten atraso cambiario inicial, baja gradual de la inflación y entrada de capitales. ***Pero sólo Macri tiene caída de actividad.*** Creo que la razón es debilidad política y falta de estrategia económica. En los dos primeros casos hubo inversión privada, boom de consumo y confianza. En el caso actual cayeron el consumo y la inversión privada, y la entrada de capitales no es privada sino que es el sector público financiando su déficit sostenido para postergar decisiones de ajuste.

El PRO no muestra una estrategia clara y lidera una alianza políticamente débil y heterogénea que enfrenta elecciones pronto: mucha incertidumbre para una recuperación rápida y sostenible del consumo y la inversión.

## **Argentina: Un Modelo Para Armar**

**Objetivos inmediatos:** Inflación, Crecimiento, Desempleo, Dolar Real, Pobreza.

**Instrumentos Usados:** Lluvia de dólares, Tasa de Interés.

**Instrumentos Faltantes hoy:** Flexibilidad Laboral (Paritarias, formas de contratación medievales, industria del juicio, rol de Sindicatos, convenios colectivos ultraactivos), Impuestos al Empleo, Apertura Comercio Exterior, Equilibrio Fiscal, Reforma Impositiva, Reducción Gasto Público Improductivo, y muchos más para tener un país en normal funcionamiento.

Y después vendrían las ***Reformas de segunda generación:***

Educación, Salud, Drogas, Seguridad, Justicia, Sistema político/electoral/parlamentario, Transporte, Empresas públicas, Coparticipación, Regionalización...