

AGOSTO 2020

INFORME DE COYUNTURA



Políticas Públicas

AUTORES:

Nahuel Ríos
Clemente Babot
Gustavo Walberg
Equipo de Políticas Públicas FyL



LA MISMA HISTORIA

A lo largo de la historia Argentina hemos sido testigos de diversos conflictos a la hora de afrontar los compromisos de la deuda externa. Partiendo de la premisa de que todos los países toman deuda externa, se deben examinar otros factores que llevan a nuestro país a no cumplir con sus compromisos.

El proceso de toma de duda de un país puede ser entendido haciendo un paralelismo con un préstamo que cualquier ciudadano tomaría en su hogar. El monto que toma tiene que ser proporcional al tamaño de sus ingresos, el ciudadano debe tener credibilidad para que le otorguen un crédito y además tener algo que entregar a cambio en caso de que no pueda afrontar el pago.

LA DEUDA COMO EN CASA

De la misma manera, para que un país tome deuda debe cumplir con los requisitos de credibilidad y garantías, y mostrar de alguna manera que tendrá un flujo de ingresos futuros tales que prueben que puede honrar las obligaciones contraídas. El único punto que diferencia a un país de un hogar es que la nación no tiene una casa o un auto el cual pueda ser embargado por los acreedores. Por lo tanto, ¿cómo se penaliza a un país por no pagar sus deudas? El primer mecanismo será la salida de los mercados voluntario de créditos; no se compran títulos de deuda del país y al perder poder de financiamiento es de esperar que baje la inversión y el comercio internacional. Cuando el país no logra cubrir su gasto con impuestos y por lo tanto debe financiar su déficit, se da un problema grave. Si el país se encuentra fuera del mercado de créditos, no tiene otro remedio que bajar el gasto o acudir a la emisión de dinero, que acarrea consigo un problema de inflación futura.

Teniendo en cuenta ésta lógica para la deuda externa, podemos examinar la situación Argentina. A lo largo de los últimos meses se habló en reiteradas oportunidades sobre las negociaciones que llevaba adelante el poder ejecutivo con respecto a los vencimientos de deuda.

Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central⁽¹⁾



(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública



UN NUEVO ACUERDO, UNA VIEJA HISTORIA

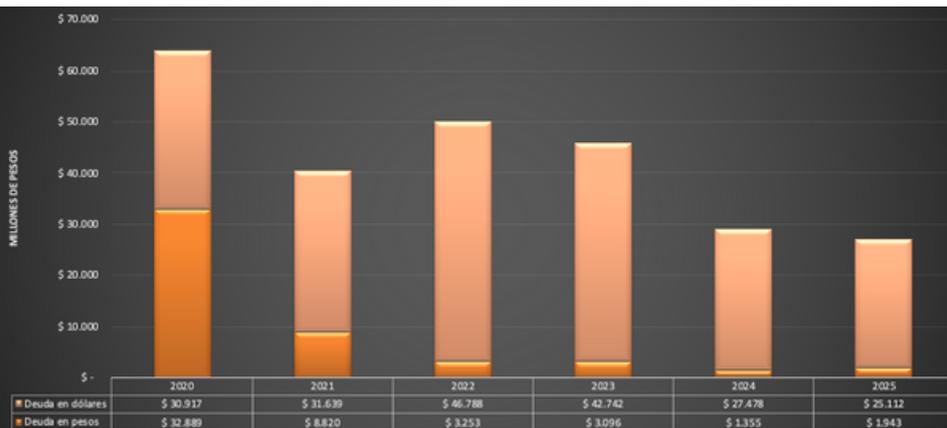
DEUDA Y REPERFILAMIENTO

El porcentaje comprometido del producto aumentó considerablemente de 2017 a 2018. Tener el 90% del producto comprometido con deuda no es lo central, sino sus vencimientos. Mientras no exista vencimiento, no se presenta un problema. Los países pueden realizar el roll over de la deuda, un procedimiento en el cual se intercambia deuda por otra con el fin de solo pagar intereses y no pagar capital en los plazos acordados inicialmente. Este procedimiento solo se puede llevar a cabo cuando el país deudor tiene un determinado nivel de confiabilidad y un horizonte de crecimiento.

Con el cambio de gobierno en 2015 se generó una expectativa de confiabilidad y crecimiento. Lamentablemente, se perdió al tiempo de asumir el gobierno ya que éste no propició las condiciones para el crecimiento y el pago de los vencimientos complicó al gobierno nacional.

Es de esta forma que la administración anterior reperfiló el pago de la deuda. La mayor parte del vencimiento se concentró en años posteriores a la administración de Mauricio Macri, cuya Presidencia tenía 323.193 millones de dólares en deuda a diciembre de 2019.

Perfil de vencimiento de deuda Argentina a octubre 2019 en millones de pesos



La gravedad de la situación radica en los vencimientos postergados sin una perspectiva de crecimiento. Como se verá más adelante, el actual gobierno realizó un procedimiento similar, con una actividad económica que no para de caer.

La economía de Argentina no crece desde 2011, lo que se ve reflejado con el estancamiento del PIB (producto bruto interno) desde dicho año. Actualmente son la burocracia, la falta de reglas claras y las altas tasas impositivas lo que impiden que el país avance. Es de vital importancia generar crecimiento, ya que sin el mismo -acompañado necesariamente de una reducción del gasto público- no se podrán afrontar los pagos futuros.

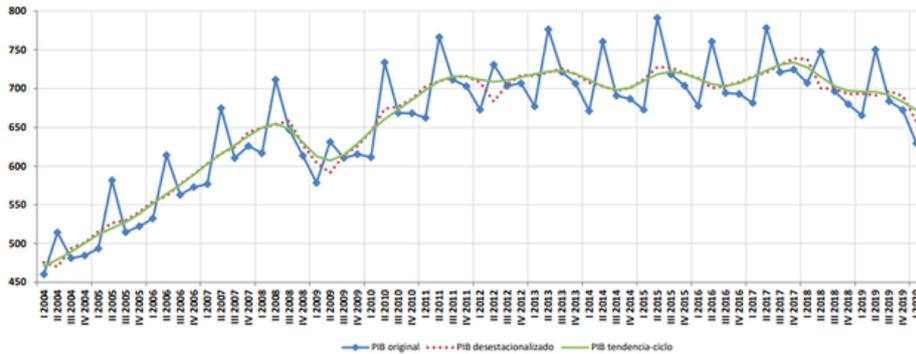
Con el cambio de gobierno en 2015 se generó una expectativa de confiabilidad y crecimiento. Lamentablemente, se perdió al tiempo de asumir el gobierno ya que éste no propició las condiciones para el crecimiento y el pago de los vencimientos complicó al gobierno nacional.

Es de esta forma que la administración anterior reperfiló el pago de la deuda. La mayor parte del vencimiento se concentró en años posteriores a la administración de Mauricio Macri, cuya Presidencia tenía 323.193 millones de dólares en deuda a diciembre de 2019.

UN NUEVO ACUERDO, UNA VIEJA HISTORIA

DEUDA Y CRECIMIENTO

La bancarrota de un país se determina por la cantidad de dinero prestado que éste recibe y su crecimiento. Es importante tener una política fiscal superavitaria, ya que es la sociedad la que paga estos préstamos. Además, se debe tener en cuenta en qué se gastan los fondos adquiridos: gastos corrientes o de capital. Si se toma deuda para hacer frente a los primeros se genera un doble problema, un doble gasto. Por otra parte, si el gasto se destina a inversiones en capital, la situación tiene una lógica distinta: si los fondos se utilizan para aumentar la productividad y generar aumento del flujo futuro de fondos, esto permitirá pagar los préstamos en cuestión.



Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

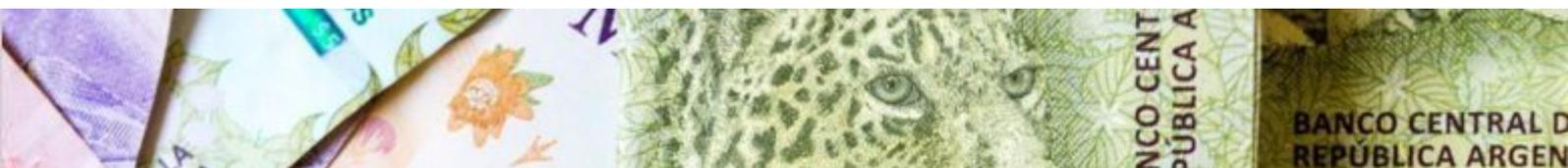
Producto Bruto Interno en
miles de millones de
pesos de 2004

RE RENEGOCIACIÓN

El actual gobierno realizó la renegociación de la deuda pública por 68.000 millones de dólares en bonos. Lo primero que se dio fueron los acreedores los cuales ofrecieron un acuerdo u\$s92 sobre los u\$s100 del valor original de cada título, en febrero ofrecieron u\$s75. La primera oferta por parte del gobierno se realizó en abril, proponiendo pagar u\$s40 por cada u\$s100 que debía el país. Con el pasar de los meses se realizaron varias contraofertas y el acuerdo cerró entre los u\$s54 y u\$s55. Con lo cual, los acreedores redujeron su oferta un 70% y Argentina mejoró su propuesta en un 35%.

Pero esta puja no termina aquí: se debe esperar hasta el 28 de agosto por la recepción de ofertas tanto para tenedores de deuda pública tanto con legislación nacional como extranjera, y al 4 de septiembre para conocer el pasivo actualizado. El actual gobierno, al igual que el anterior, planificó vencimientos para las administraciones venideras. Esta administración se liberó de una gran obligación en el presente, ya que algunos pagos comenzarán a partir del 2023 y para 2027 se tendrá una carga pasada. El comunicado del gobierno especifica lo siguiente.

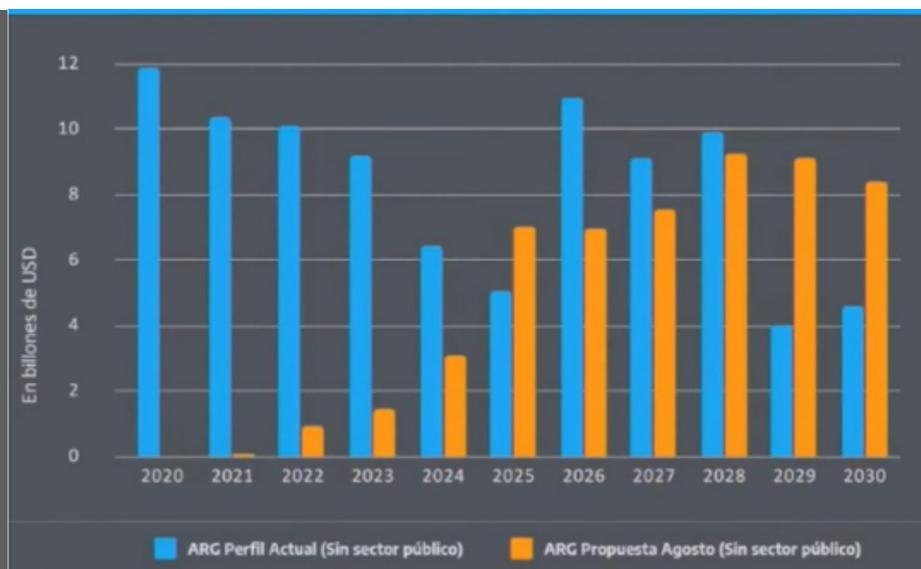
- Las fechas de pago sobre los Nuevos Bonos serán el 9 de enero y el 9 de julio en lugar del 4 de marzo y el 4 de septiembre;
- Los nuevos bonos a ser emitidos como compensación por intereses devengados y compensación por consentimiento adicional comenzarán a amortizar en enero de 2025 y vencerán en julio de 2029;
- Los nuevos bonos 2030 en USD y en Euros comenzarán a amortizar en julio de 2024 y vencerán en julio de 2030, donde la primera cuota tendrá un monto equivalente a la mitad de cada cuota restante; y
- Los nuevos bonos 2038 en USD y en Euros a ser emitidos como contraprestación por los bonos de descuento existentes comenzarán a amortizar en Julio de 2027 y vencerán en enero de 2038.



UN NUEVO ACUERDO, UNA VIEJA HISTORIA

Otro tema se centra en las cláusulas de acción colectivas (CAC). Este instrumento tomó fuerza, luego de que la Argentina enfrentara demandas de acreedores en 2005 y 2010 por no entrar en los canjes. Las CAC establecen que, si el país deudor propone una oferta que la mayoría de los bonistas acepten, esa propuesta se aplica automáticamente al 100% de los acreedores.

Para conseguir este acuerdo se usó la estrategia PACMAN. ¿En qué consiste? Los bonos A y B fueron reestructurados, esos tenedores reciben un nuevo título, llamado D. Ahora, el país puede convocar a un nuevo canje a los acreedores de C (que antes no habían aceptado la reestructuración) y a los tenedores de D (que acaban de ser reestructurados), y les ofrece una mejora mínima en relación con el bono D. De esta forma, conseguirá el 100% de aceptación de los tenedores de D y, si conserva la aceptación del 50% de C, terminará reestructurando todos los bonos con una aceptación total del 75%. Con este mecanismo, el país va haciendo mejoras marginales para acumular bonos a la reestructuración pero éstas van en contra de la CAC.



Perfil comparativo de los distintos acuerdos de deuda por Argentina

CONCLUSIÓN

El actual gobierno, al igual que el anterior, renegoció y tomó más deuda. Ambos hicieron un despilfarro del gasto público y no generaron posibilidades de crecimiento. Con este tipo de políticas solo se compromete el futuro de la sociedad, que tendrá que trabajar para hacer crecer este país y que con el pago de impuestos afrontará la deuda que toman los presidentes en conjunto con el poder legislativo.

Si Argentina no crece, no podrá afrontar los pagos, y la historia continuará con la siguiente administración. Dejamos atrás el noveno default, lo que a los ojos del mundo indica que somos unos incumplidores seriales. Ayer fueron los “fondos buitres”, hoy es Black Rock y mañana será cualquier otro fondo que invierta en el país. Mientras tanto, los gobiernos constantemente inventan y exponen supuestos enemigos que les sirvan como falaz justificación a la “moralidad de no pagar”, y se esmeran en ignorar los errores sistemáticos sobre el gasto público que en realidad llevan a esta situación.

LA CUARENTENA ESTA LIQUIDANDO AL TURISMO

Clemente Babot

LA IMPACTO DEL TURISMO

Según mediciones del World Travel&Tourism Council, en su informe anual elaborado por Oxford Economics, la actividad de viajes y turismo representó en 2019 un 10% del PBI global. En Argentina, representó un 9% del PBI de 2019. Tuvo un crecimiento anual del 0,2%, mientras que la economía argentina caía más del 2%. Según este informe, el sector de viajes y turismo generó en 2019, en forma directa e indirecta, más de 1.4 millones de empleos. Viajes y turismo incluye entre sus principales actividades directas a alojamiento, alimentación y bebidas, comercio minorista, transporte y servicios culturales, deportivos y recreativos.

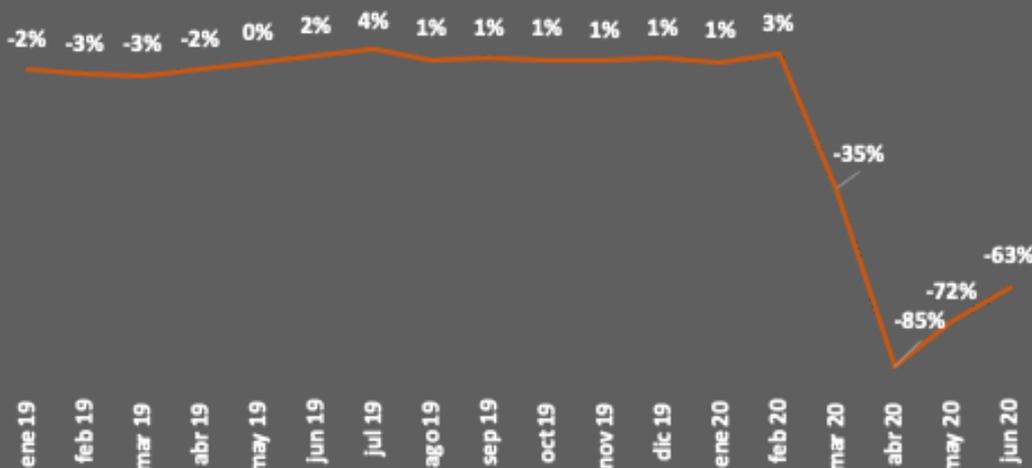
CUARENTENA

La cuarentena decretada por el gobierno tiene un enorme impacto en la economía de la provincia. Sin embargo, en algunas actividades el impacto tiene mayor fuerza que en otras.

El sector turismo es uno de los más golpeados por esta situación. La cuarentena declarada por el gobierno el 20 de marzo de este año y aún vigente provocó el cese absoluto de toda actividad turística.

Para conocer el impacto en sobre la actividad turística se pueden analizar indicadores de algunos sectores que lo componen.

Hoteles y restaurantes es medido dentro del Índice Mensual de la actividad económica EMAE que publica INDEC a nivel nacional. En abril el indicador se derrumbó un 85% interanual. En mayo la caída fue del 72%. En junio, sigue en picada con 62% menos, incluso con el impacto de la reapertura con restricciones de los bares y restaurantes. Dada la imposibilidad de moverse entre provincias para realizar turismo y la prohibición de apertura de hoteles, la recuperación estará supeditada al levantamiento de estas restricciones.



EMAE

H - Hoteles y restaurantes
Var Interanual

LA CUARENTENA ESTA LIQUIDANDO AL TURISMO

EOH

% Ocupación Plazas - Ciudad de Tucumán

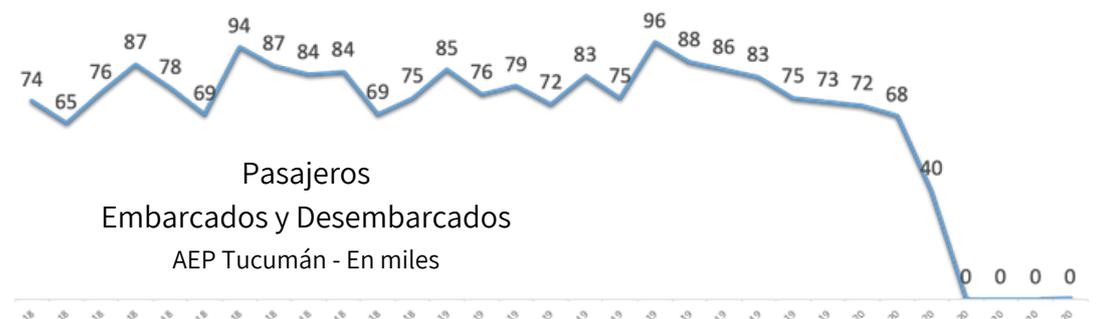


Fuente: INDEC - EOH

En el caso de la ocupación de las plazas disponibles en Tucumán, la situación es similar. Según los datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) pública por INDEC, la ocupación a partir de abril es nula. La temporada invernal, con su pico en el mes de julio, con valores superiores al 50% entre 2015 y 2018, será cero para 2020.

En el caso de los pasajeros transportados por las aerolíneas desde el aeropuerto de la provincia las estadísticas también muestran lo que sucedió: la eliminación de los vuelos de pasajeros. La cantidad de pasajeros creció desde 2015 y hasta 2019 en casi un 70%. Los últimos valores muestran que en febrero embarcaron y desembarcaron 68.000 pasajeros, para bajar a la mitad en marzo y a cero en los meses siguientes.

Según las estadísticas de la Dirección Provincial, solo el sector de servicios de hotelería y restaurantes representó un 3% del valor agregado bruto del producto de Tucumán en 2019.



Fuente: ANAC

Sin embargo, la WTTC calcula que para todo el país el impacto de la actividad turística ronda el 9%.

En el informe GLOBAL ECONOMIC IMPACT & TRENDS 2020, la WTTC explica que en los países del G20, uno de cada diez empleos está relacionado con viajes y turismo. Además, los empleos del sector tienen mayor participación de mujeres y de jóvenes que el promedio de los demás sectores de la economía.

Es claro que la presencia del COVID 19 impide alentar el turismo en forma abierta, pero deben buscarse alternativas para alentar el turismo interno. De otra manera la destrucción del empleo será más seria y tendrá mayor incidencia en grupos más vulnerables.



LA CUARENTENA ESTA LIQUIDANDO AL TURISMO

Para enfrentar esta crisis deben separarse dos aspectos fundamentales: uno enfocado en la coyuntura actual y otro de más largo plazo.

Para transitar la coyuntura, el sector necesita de medidas de asistencia directa. En ese sentido existen medidas en la dirección correcta, como el gobierno nacional y el ATP que subsidia a las PYMEs en general. Por otro lado, el gobierno provincial ha establecido una alícuota cero en IIBB y Salud Pública. Sin embargo, estas medidas parecen no ser suficientes y por supuesto insostenibles en el tiempo.

Tucumán es una de las provincias con mayor carga tributaria. La baja de impuestos otorgada al sector debería sostenerse y ampliarse. Al ser un gran empleador, una política de reducción de impuestos al trabajo sería una contribución al sector por parte de la política.

Las cámaras del sector se esfuerzan por mantener a sus representados con vida. Los subsidios y disminución de impuestos se lograron... pero lo que el sector necesita es volver a trabajar.

Para el mediano y largo plazo, la falta de políticas para el sector es acuciante. La huída de LAN de Argentina, el cierre del aeropuerto El Palomar y el ataque continuo del gobierno nacional a todas las aerolíneas de cabotaje son medidas que atentan directamente contra el turismo y el empleo de los tucumanos. Lo que parece un ataque a grandes empresas, incorrectamente sustentado a la épica de tener una aerolínea “de bandera”, implicará menos vuelos más caros, y por lo tanto menos pasajeros. La competencia en el sector aeronáutico había permitido aumentar los vuelos a la provincia, pero el monopolio de Aerolíneas Argentinas tendrá el efecto contrario. Pocos políticos tucumanos tomaron posición firme sobre este punto.

En conclusión, la cuarentena esta matando al sector turismo, pero también la política es responsable. Todos los indicadores muestran un párate importante en la actividad de la provincia y en todo el país. La temporada de invierno, vital para algunos sectores, se perdió en la cuarentena. Cuando pase el COVID contaremos y mediremos los daños ocasionados, que seguramente no serán pocos. Por lo pronto, el gobierno y las autoridades de Turismo deberían trabajar para armar protocolos sanitarios que habiliten el turismo dentro de la provincia y la preparen para recibir turistas de otras provincias en la próxima temporada de verano.



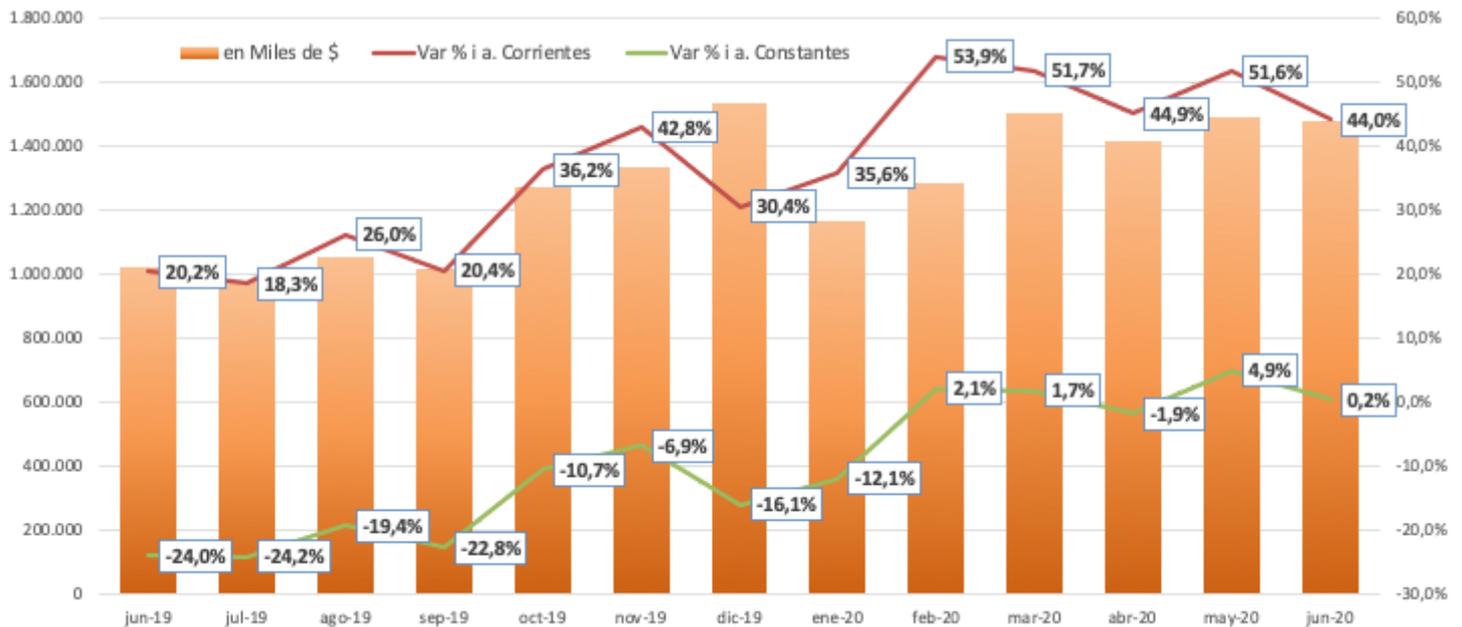


INDICADORES ECONÓMICOS

VENTAS EN SUPERMERCADOS - Junio 2020

Miles de pesos/var nominal y real

VENTAS SUPERMERCADO EN TUCUMAN



1,47 MM \$

Venta en supermercados en Tucuman en Junio

44%

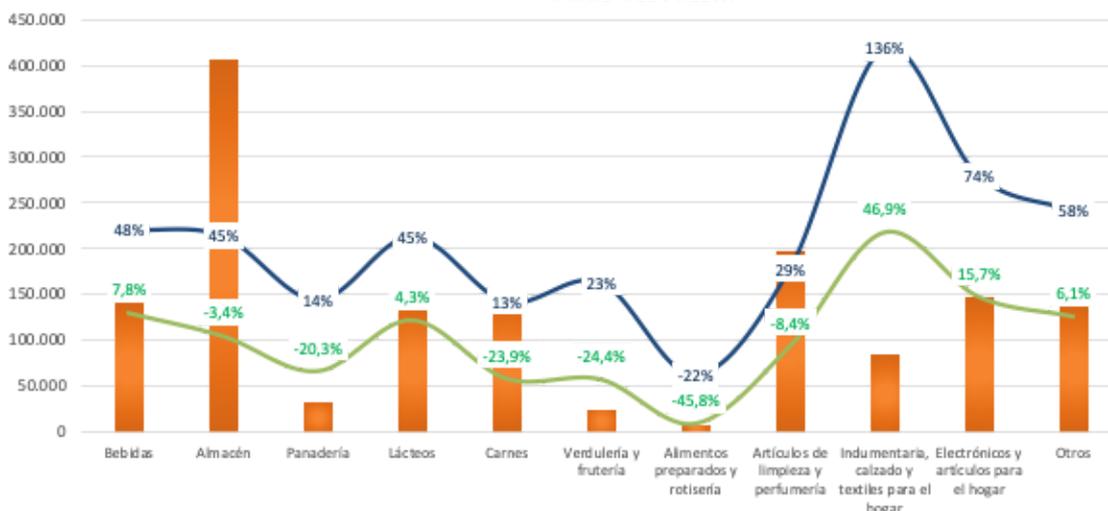
Var. anualizada Junio en pesos corrientes

0,2%

Var. anualizada Junio en pesos constantes

En Tucumán se vendieron \$1.472 mil en las 32 bocas de expediente bajo esta modalidad relevadas por el INDEC, un apenas 0,2% superior al año pasado en términos reales. Desde el comienzo de la cuarentena solo en abril la variación anualizada fue negativa con una caída del 2% en términos reales.

Por rubros, junio en términos reales respecto el año pasado, la mayor caída se da Alimentos con un 46%, seguidos por verduras (24,4%), carnes (23,9%) y panadería (20,3%). En alimentos, solo los lácteos y las bebidas se salvan de la caída. Parece que los tucumanos compraron menos que el año pasado o no lo hicieron en los supermercados. Indumentarias y electrónica muestran aumentos significativos en tiempos de cuarentena.



Miles de pesos/Var nominal/real

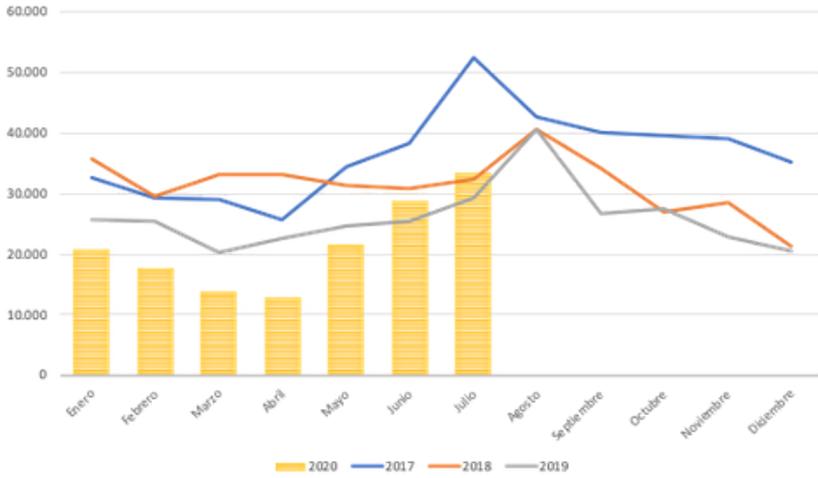
VENTAS POR GRUPO DE ARTICULOS

Fuente: INDEC - Encuesta de Supermercados y autoservicios mayoristas

CONSUMO DE CEMENTO - Julio 2020

TN POR MES

CONSUMO CEMENTO TUCUMAN



148,9 M TN

Consumo acumulado Julio

-14%

Variación anual acumulado a Julio

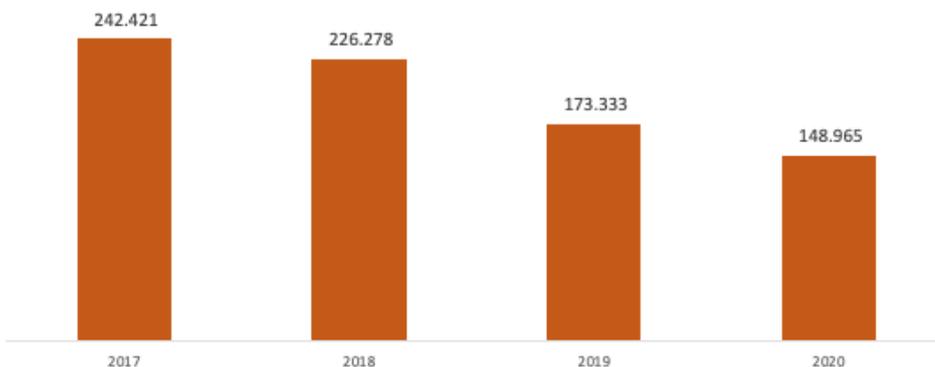
16%

Variación mensual respecto junio

Fte: Elaboración propia en base a AFCP

La caída en el consumo de cemento tiene que dos aristas, la primera esta puesta en la baja de la actividad económica; ya que en los meses de enero y febrero el consumo fue menor al del año 2019. Como segundo punto tenemos el confinamiento por la cuarentena y el paro en la actividad de la construcción y la obra pública.

En julio, las ventas de cemento en Tucumán totalizaron \$391 millones, con una recuperación del 13% con respecto al mes pasado. Las ventas de cemento sufrieron una caída durante los primeros 4 meses del 2020. En lo que vale del año el cemento portland tuvo una variación de precios del 19%, si tenemos en cuenta la variación interanual con respecto a julio del 2019, el mismo tuvo una variación del 59%.



TN acumuladas a Julio

CONSUMO CEMENTO TUCUMAN

The background of the image is a blurred screenshot of a financial trading platform. It shows various data points, including 'Ask', 'Auto', 'SMT', and a price of '1.4508'. There are also some candlestick charts visible on the left side. The overall color scheme is dark with some orange and blue highlights.

COPYRIGHT © FUNDACIÓN FEDERALISMO Y LIBERTAD

TEL. +54 -381 – 4302747 / 4302186

WWW.FEDERALISMOYLIBERTAD.ORG

MENDOZA 815, 1 PISO. SAN MIGUEL DE TUCUMÁN / TUCUMÁN /
REPÚBLICA ARGENTINA

Todas las opiniones vertidas son propias de los autores de los artículos y no necesariamente representan la opinión de Federalismo y Libertad.