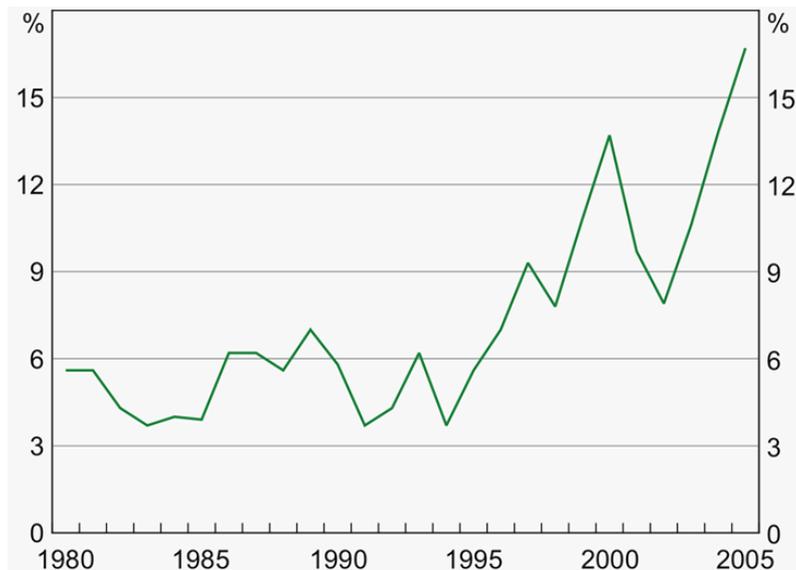


CURSO PATRIA: Impuestos y Distribución del Ingreso 18-11-2020

- El imperio de las finanzas.
- Los desbalances externos.
- Dependencia financiera estructural.
- Dinámica macroeconómica
- Desafíos

El imperio de las finanzas

Flujos de capitales, en perspectiva



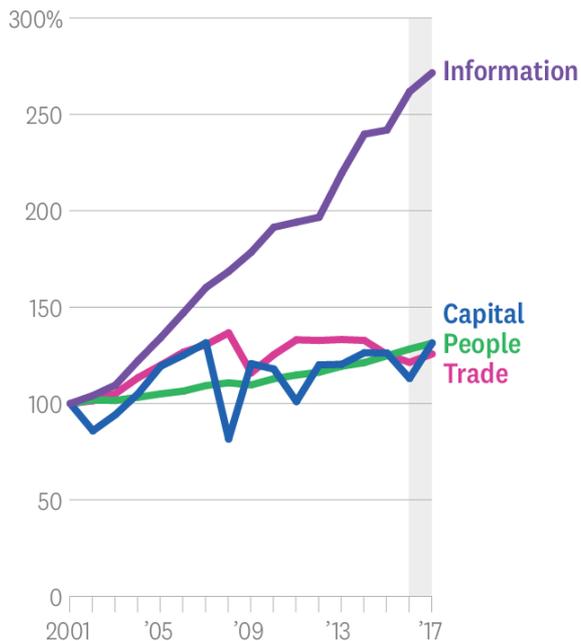
Fuente: FMI

Desde la década de los '90, los flujos de capitales registraron una tendencia creciente y acelerada.

Buena parte está explicada por las operaciones financieras, que ganaron participación en el PBI global.

El imperio de las finanzas

Flujos, según tipo



Fuente: HBR

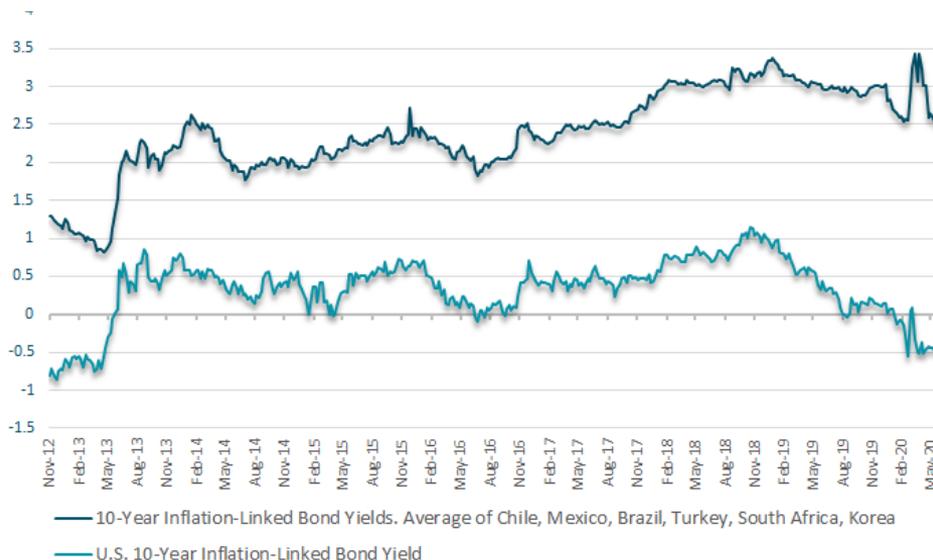
En los últimos años, los intercambios de bienes muestran un virtual estancamiento.

Los flujos de capital, verifican una dinámica errática, con fuerte volatilidad por las fuertes crisis.

En lo que va del siglo, los flujos de información casi se triplicaron en lo que va de siglo XXI.

El imperio de las finanzas

Tasas de interés reales, por bloque

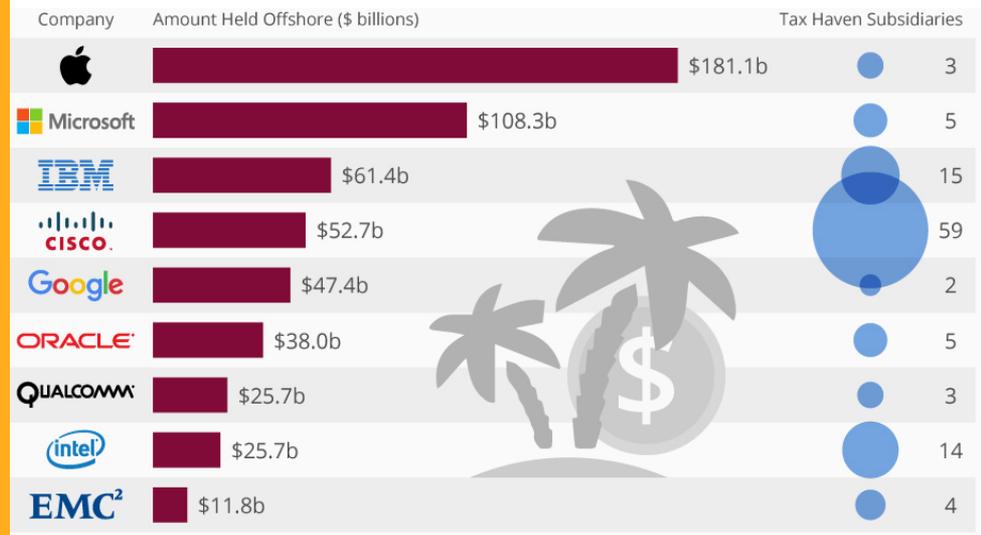


Fuente: ICON

Hoy las tasas de interés en EEUU y el mundo desarrollado son virtualmente nulas. Los países emergentes siguen ofreciendo niveles de rentabilidad tentadores, para atraer flujos de capitales.

Desafíos para la integración financiera

Fondos off shore de empresas tecnológicas



Fuente: Citizens for Tax Justices y US PIRG Education Fund

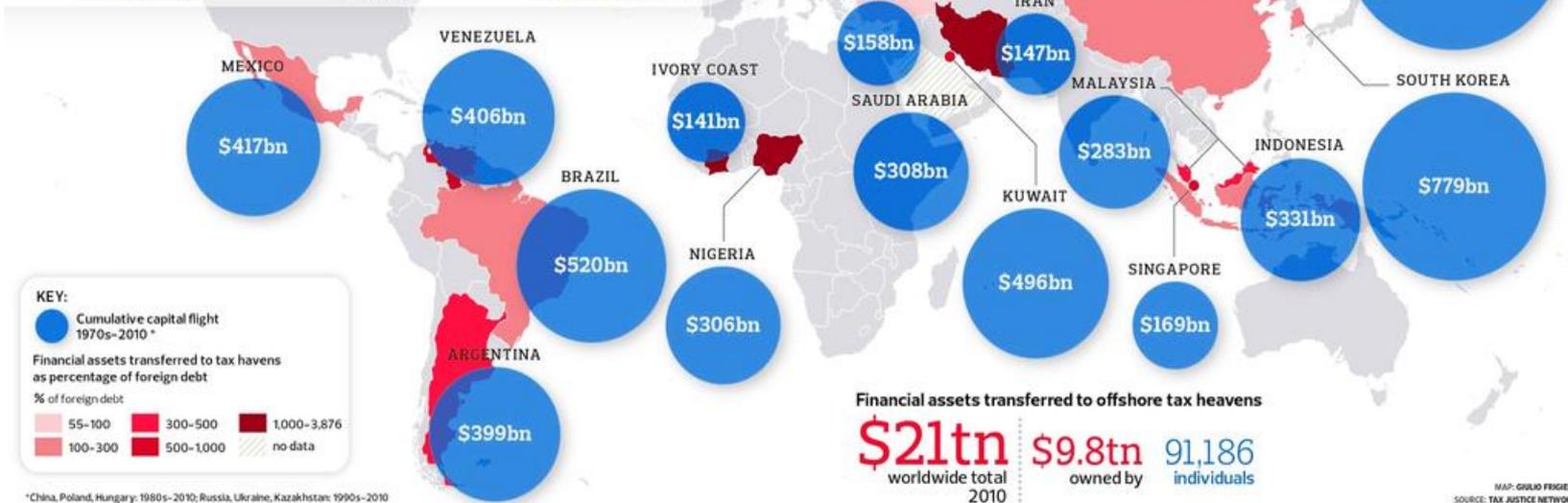
La radicación de ingresos en jurisdicciones de baja o nula tributación es una práctica habitual en el capitalismo moderno.

Son las empresas más competitivas y de mayor escala, las que más incurren en estas prácticas.

CAPITAL FLIGHT FROM DEVELOPING COUNTRIES: THE TOP 20 LOSERS

WHERE AND WHAT ARE TAX HAVENS?

A tax haven is any jurisdiction that uses the promise of secrecy for overseas investors to compete for financial flows. As well as a low-tax regime, or special rules that allow foreigners to slash their liabilities, a tax haven often has a network of lawyers and accountants who help the wealthy shield assets from their home country's tax authorities

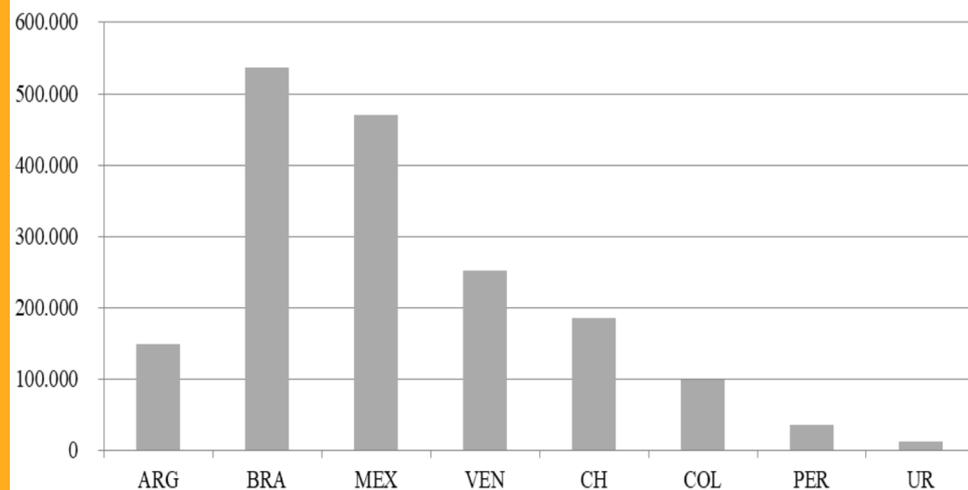


Fuente: The Justice Network

Los desbalances externos

Fuga de capitales en la región

(en millones de dólares, acumulado 2002/17)



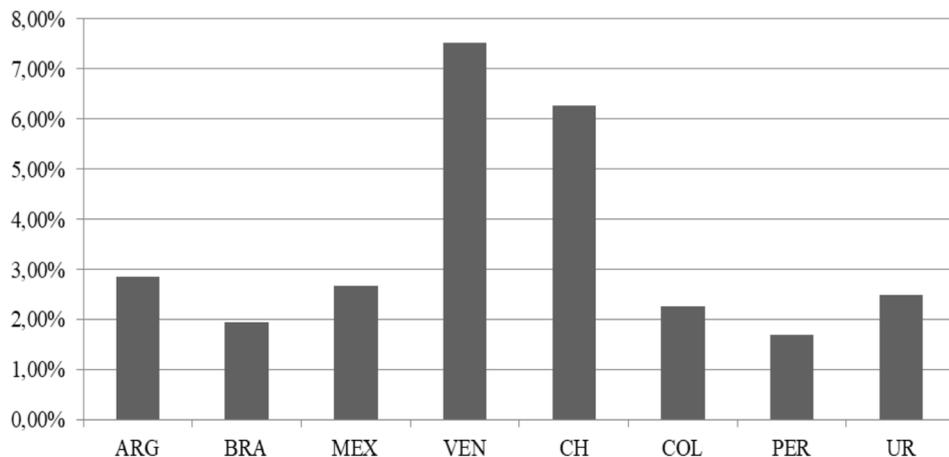
Fuente: Rúa, en base a FMI

La fuga de capitales no es un fenómeno únicamente argentino. Todos los países de la región registraron niveles importantes de formación de activos externos en las últimas décadas.

Los desbalances externos

Fuga de capitales en la región

(como % del PBI, acumulado 2002/17)



Fuente: Rúa, en base a FMI

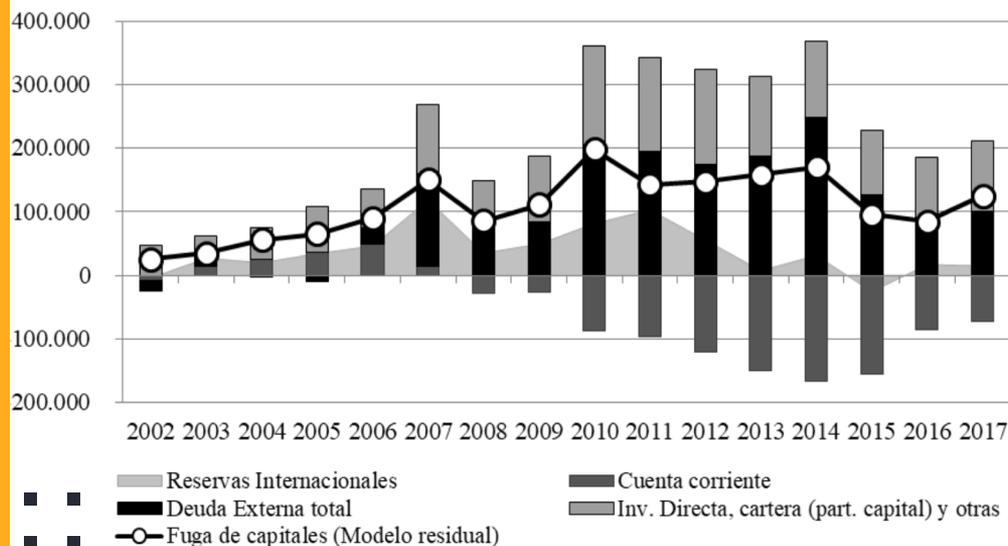
En relación al tamaño de la economía, Argentina es el tercer país con mayor fuga de capitales de la región.

No obstante, países como México, Uruguay, Perú, se encuentran en niveles similares.

Los desbalances externos

Fuga de capitales y reservas en la región

(en millones de dólares)



Fuente: Rúa, en base a FMI

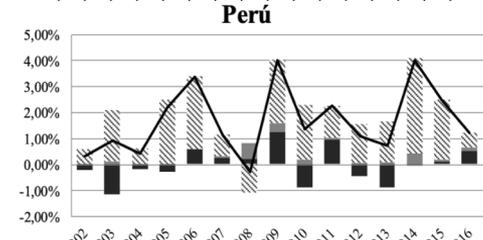
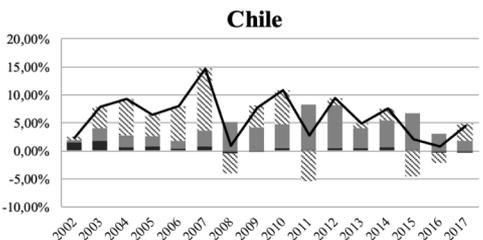
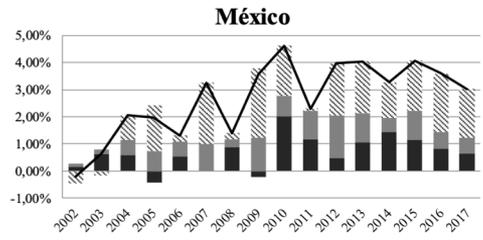
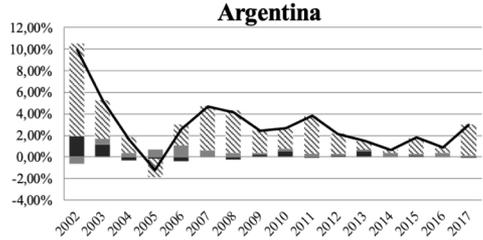
En los últimos años en Latinoamérica:

Cayó la acumulación de reservas.

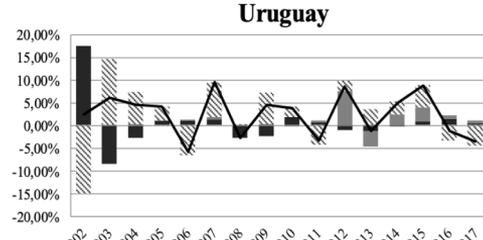
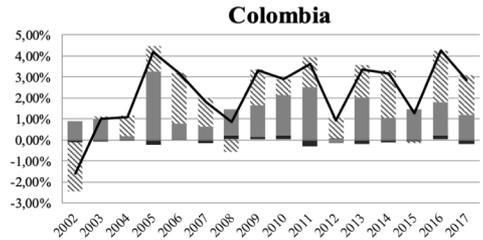
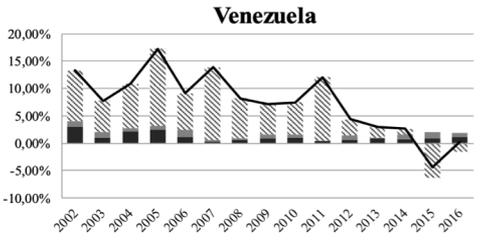
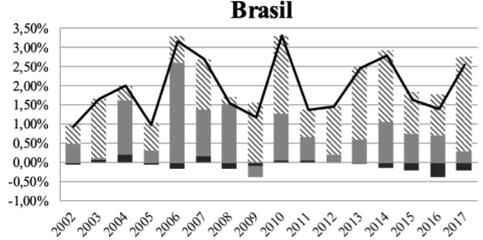
Cayó la inversión extranjera directa.

Cayó el saldo de cuenta corriente.

Se sostuvo la fuga de capitales.



■ Errores y Omis. % PIB ■ Inv. directa res. % PIB
 ▨ Inv. cartera y otras de res. % PIB — Total Fuga % PIB



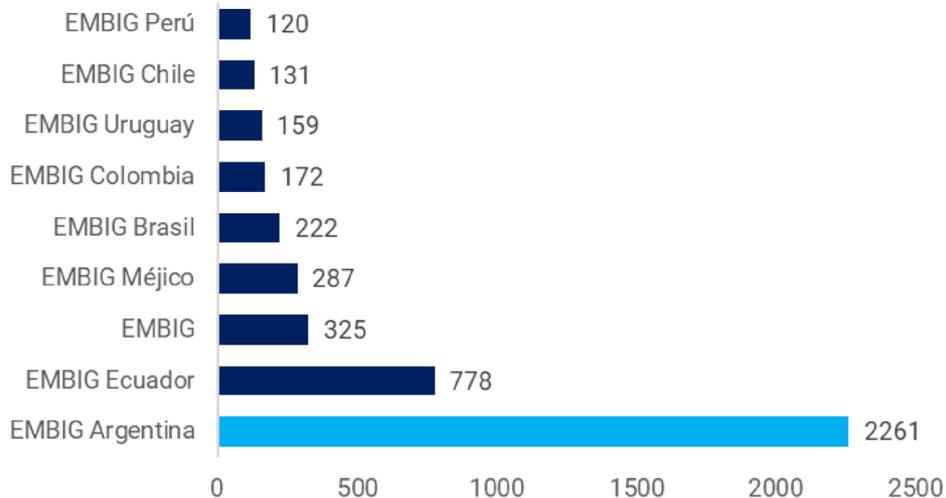
■ Errores y Omis. % PIB ■ Inv. directa res. % PIB
 ▨ Inv. cartera y otras de res. % PIB — Total Fuga % PIB

- Nuestro país se destaca por una baja participación de inversiones extranjeras, como porcentaje del PIB.
- La fuga presenta una dinámica errática en todos los países, incrementándose en los períodos de crisis macro y alta volatilidad internacional.

Dependencia financiera estructural

Riesgo país (pre pandemia) en la región

(en cantidad de puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

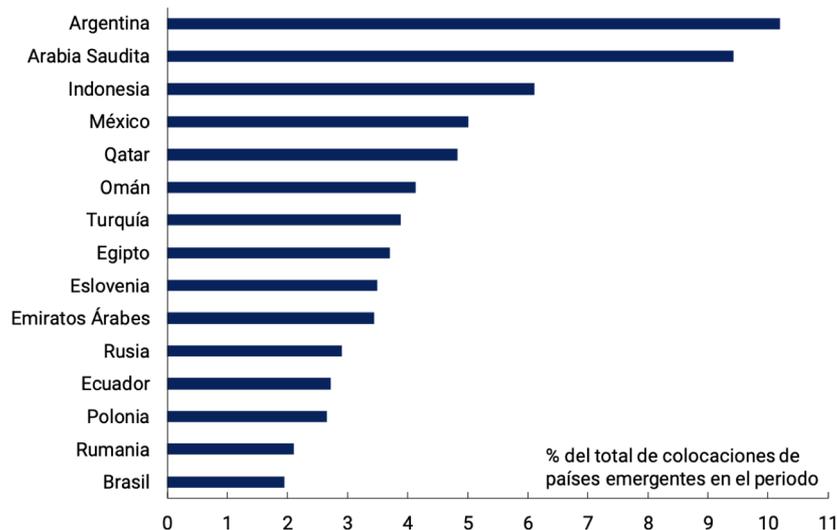
La región actualmente promedia un riesgo país de 325 puntos.

Muchos países aprovecharon las bajas tasas a nivel global, para financiar sus respuestas ante el Coronavirus en los mercados.

Solo Argentina y Ecuador muestran desequilibrios marcados.

Dependencia financiera estructural

Emisiones de países emergentes 2016/18



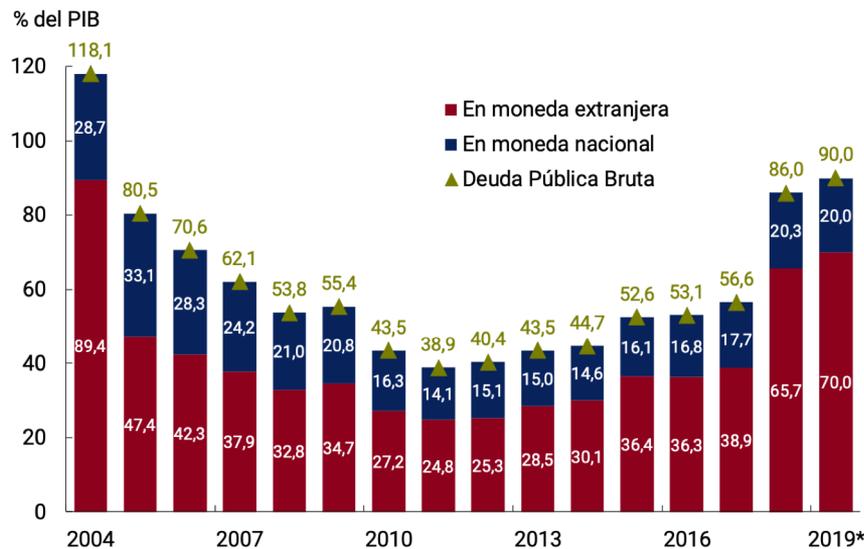
Fuente: Bloomberg

Argentina es el país emergente que más deuda captó en los últimos años.

Nuestro país explica más de uno de cada diez dólares que se tomaron entre el 2016 y 2018.

Dependencia financiera estructural

Deuda pública nacional, por moneda



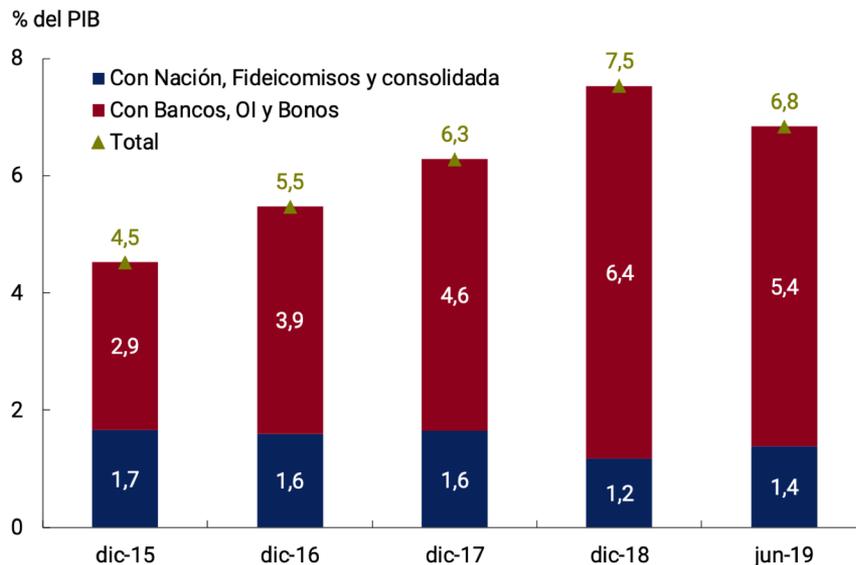
Fuente: Ministerio de Economía

La deuda en moneda extranjera casi se duplicó entre 2015 y 2019.

Tras la reversión del desendeudamiento del macrismo, nuestro país volvió a niveles de deuda superiores a los de 2005.

Dependencia financiera estructural

Deuda pública provincial, por tipo



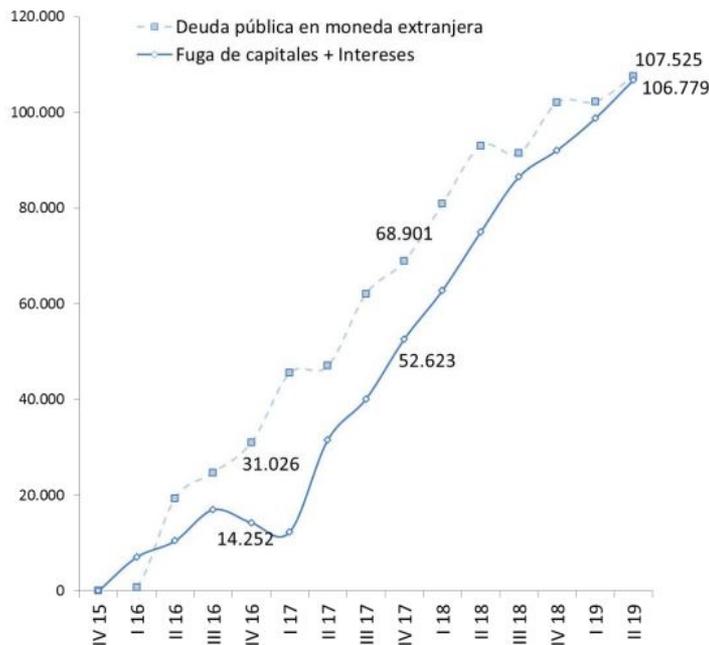
Fuente: Ministerio de Economía

El endeudamiento acelerado también afectó a las Provincias, muchas de las cuales hoy tienen problemas para refinanciar.

La deuda tomada en los mercados, casi se duplicó en cuatro años.

Dependencia financiera estructural

Correlación entre deuda y fuga

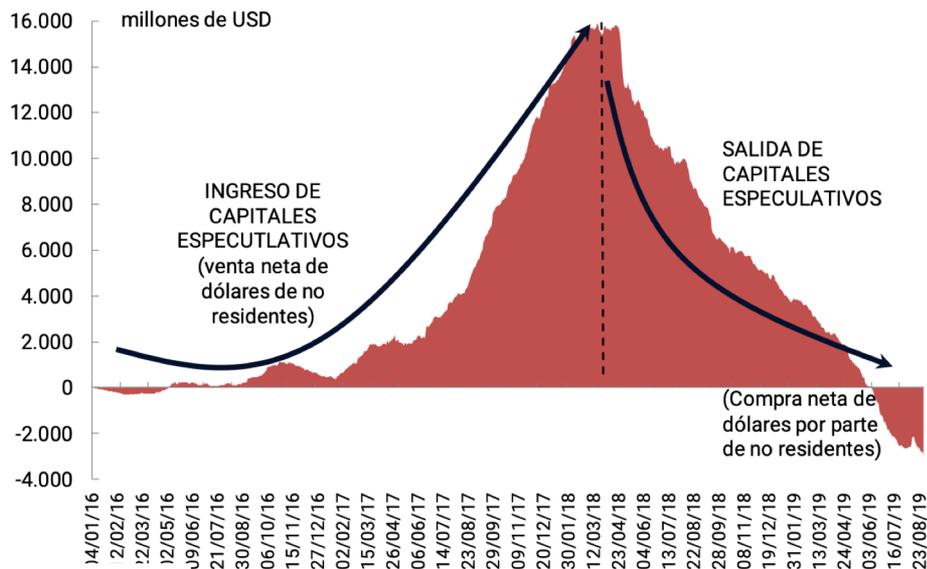


Fuente: Banco Central de la República Argentina

La deuda constituyó el combustible ideal para el proceso de valorización financiera, basado en un diferencial de tasa elevado, para atraer capitales externos.

Dependencia financiera estructural

Flujo de no residentes y títulos valores



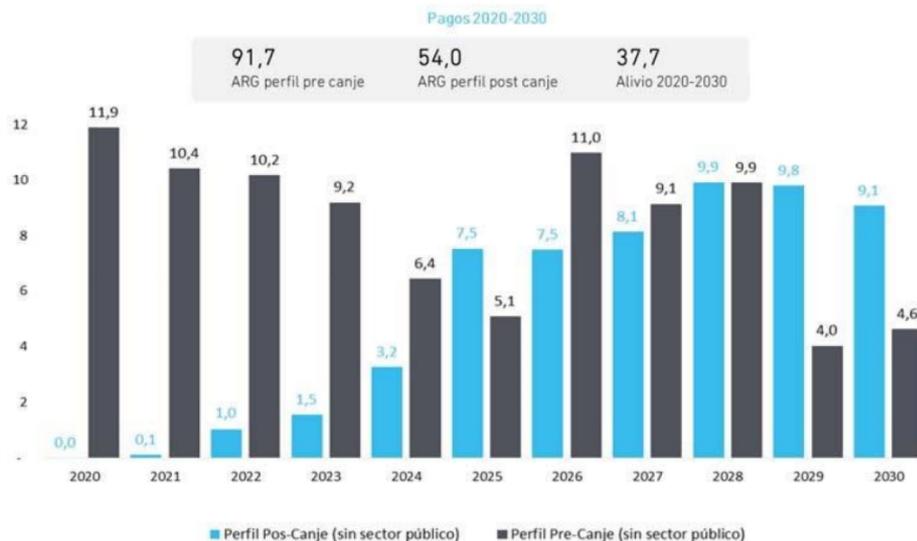
Fuente: Banco Central de la República Argentina

La contracara del endeudamiento acelerado, fue la fuga de capitales.

Después de dos años de furor con ingreso de capitales especulativos, la salida fue completa.

DEUDA EXTERNA – PERFIL DE VENCIMIENTOS

Perfil proforma de Títulos en moneda extranjera (en miles de millones de USD)



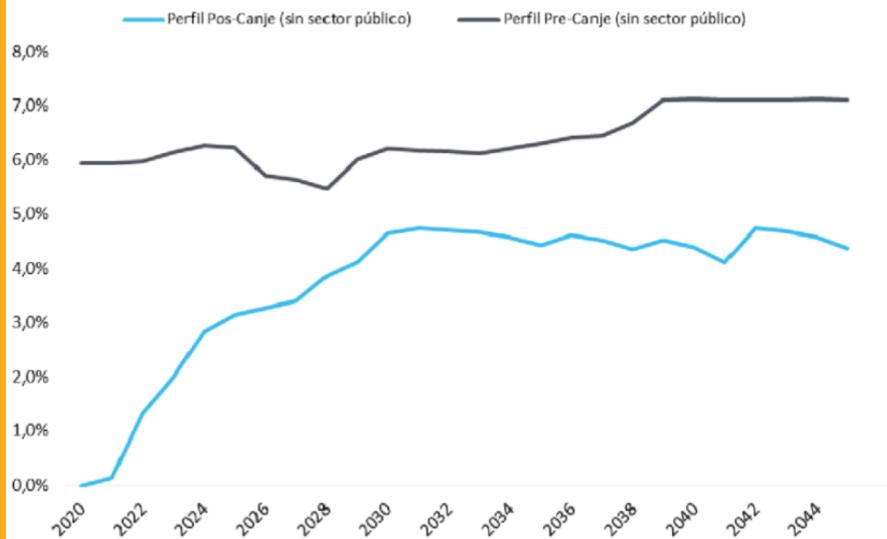
Fuente: Ministerio de Economía

La renegociación de la deuda descomprimió vencimientos, que eran muy extenuantes en los primeros años.

En la próxima década, se alivian pagos de deuda por U\$S 37.7 millones.

DEUDA EXTERNA – TASA DE INTERÉS

Comparación de cupones de Títulos bajo Ley Externa. % ponderado



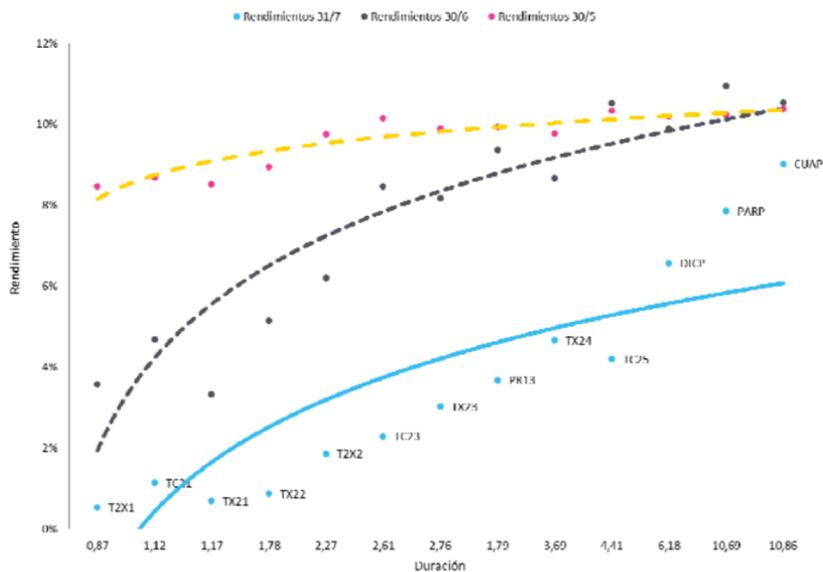
Fuente: Ministerio de Economía

El gran éxito de la renegociación de la deuda en dólares con acreedores privados, fue la baja en el costo de financiamiento.

Se pasó de una tasa promedio del 7% a otra del 3,1% promedio.

FINANCIAMIENTO

Evolución de los rendimientos de los de bonos ajustables por CER



Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía

El financiamiento en el mercado interno, fue bajando la tasa de interés. Hoy el Estado Nacional está cerca de financiarse a tasas reales del 0%, abaratando el costo de financiamiento de las empresas.

FINANCIAMIENTO

Uno de los puntos más fuertes de este año y hacia delante, es la normalización de la deuda en pesos, con porcentajes de refinanciamiento por arriba del 100%.

Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS

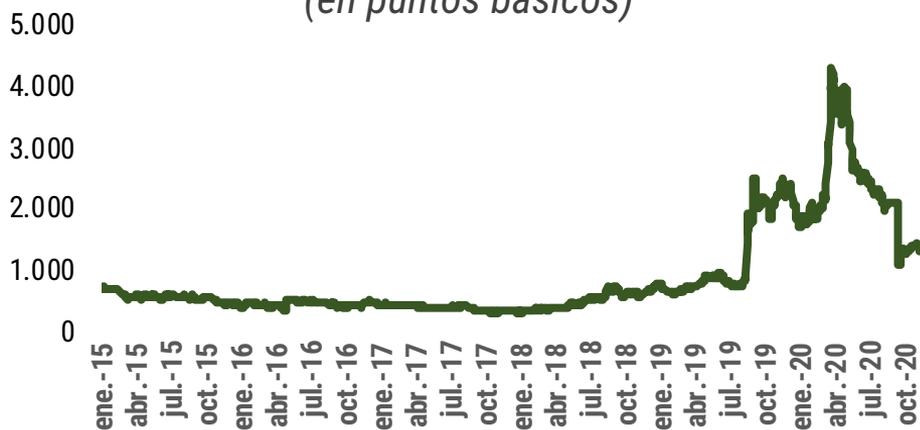
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Pagos	62,361	64,824	109,764	121,896	95,706	243,418	201,758	139,884
Emisiones	35,935	29,853	78,004	117,666	130,809	223,850	240,751	220,690
% Roll Over	58%	46%	71%	97%	137%	92%	119%	158%

* En valor efectivo (valor nominal ajustado por precio)

Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía

POSICIÓN FINANCIERA – RIESGO PAÍS

Riesgo País en Argentina
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Macri recibió un riesgo país por debajo de los 500 puntos básicos, y lo dejó arriba de los 2.000 puntos.

Converger a niveles más normales para los números de la región (alrededor de 400 puntos) puede tardar años.

POSICIÓN FINANCIERA – BONOS

AL30D BONO USD 2030 L.A.

Tipo de bono: Bonos Dolarizados | [Ver más »](#)

39,74

-1,10%

(18/11 17:04)

Anterior:	40,18	Vol. Nominal:	39.842.182
Apertura:	40,00	Vol. Efectivo:	15.898.851
Máximo:	40,15	Vol. promedio:	30.677.643
Mínimo:	39,60	Volumen %:	0%

ver volumen

ocultar volumen



Volume



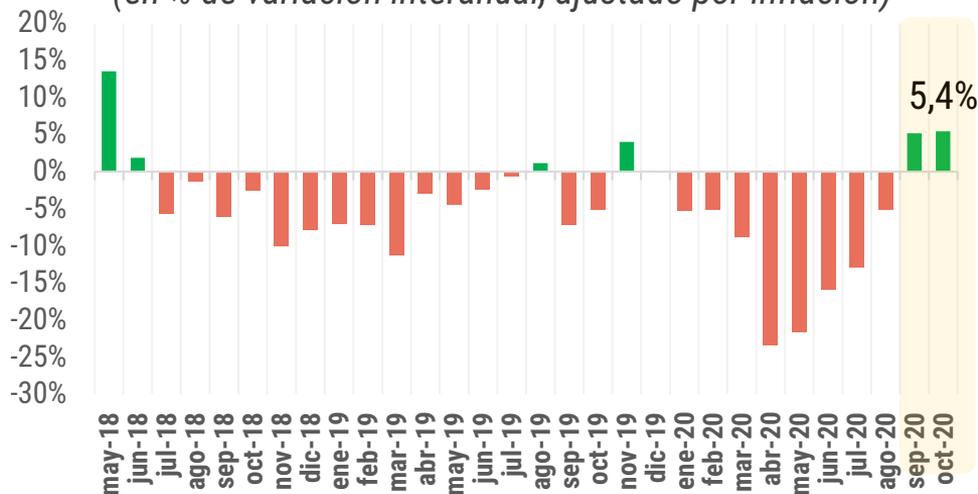
Fuente: Rava Bursátil

Hoy los títulos públicos argentinos cotizan alrededor de 40 centavos por dólar. Tras la renegociación con los bonistas privados, los precios no repuntaron y la renta que pagan está en el orden del 16%/17%.

RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

Recaudación Impositiva

(en % de variación interanual, ajustado por inflación)



Fuente: BCRA

Con la reactivación económica de los últimos meses, el Estado recuperó espacio recaudatorio.

El último bimestre fue el primero con dos meses de aumento consecutivo por primera vez desde 2018.

POLÍTICA MONETARIA



Fuente: BCRA

El stock de Leliqs creció un 170% en el último año.

No obstante, es la forma de mantener equilibrada la política monetaria a un costo relativamente bajo.

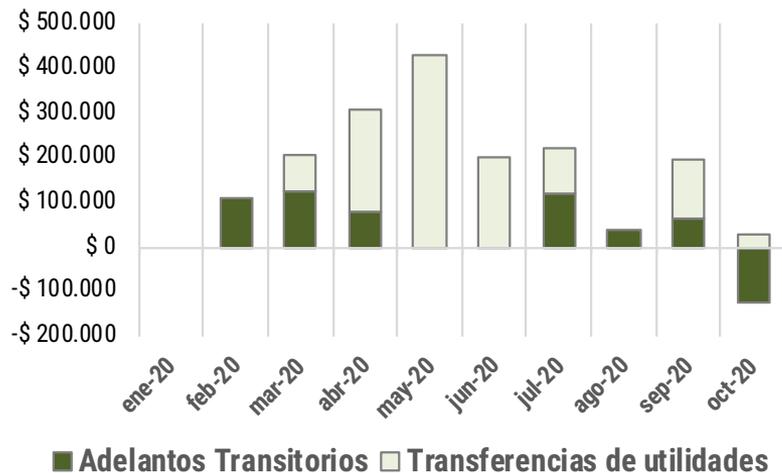
38% TNA

45% TEA

POLÍTICA MONETARIA

Transferencias del BCRA al Tesoro

(en millones de \$)



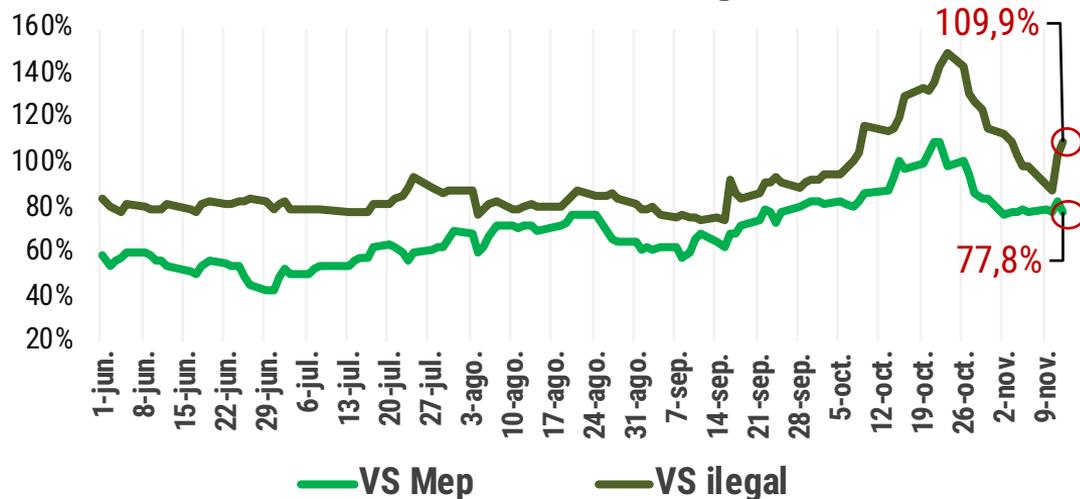
Fuente: BCRA

La monetización del déficit fue la principal fuente del déficit público en lo que va del año.

No obstante, los niveles de transferencias se redujeron los últimos meses.

POLÍTICA CAMBIARIA

Brecha cambiaria en Argentina



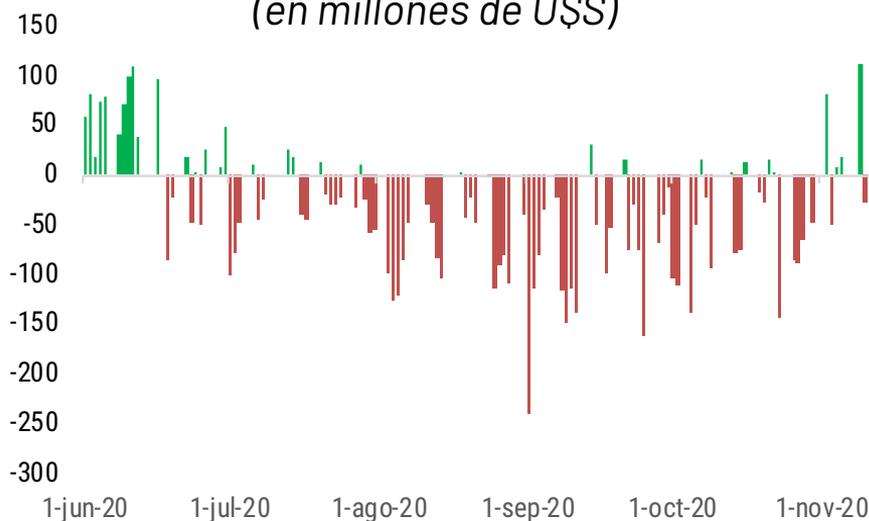
Fuente: BCRA

El gran problema para tranquilizar el mercado de cambios sigue siendo los altos niveles de brecha entre el dólar oficial y las cotizaciones alternativas.

Respecto al Blue, supera el 100%.

DINÁMICA MACRO

Compra/venta de dólares del BCRA (en millones de U\$S)



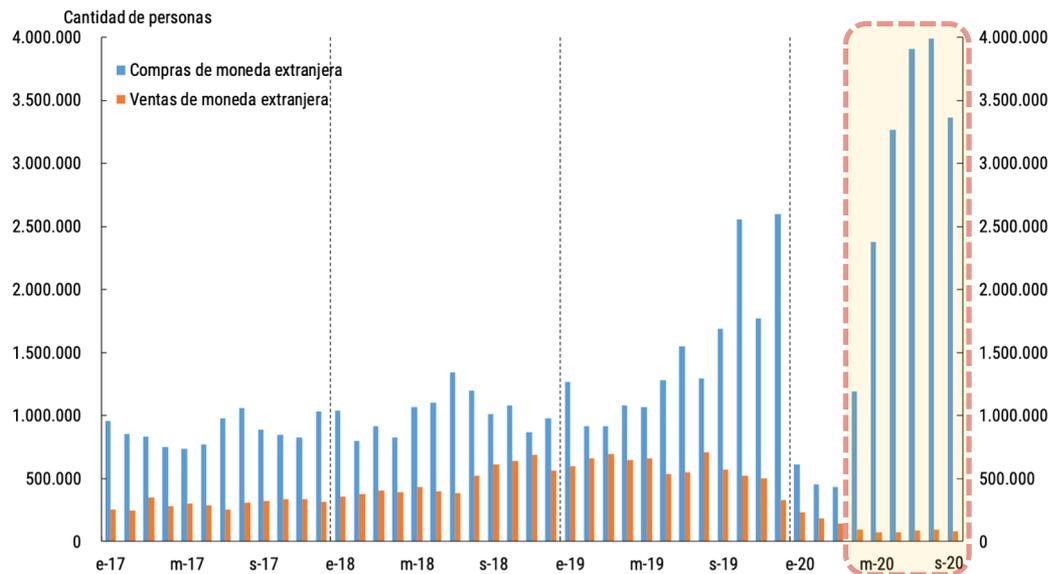
Fuente: BCRA

Dos de cada tres días en el último cuatrimestre hubo venta neta de dólares del BCRA.

Hasta que no se revierta esta dinámica, las presiones cambiarias van a predominar.

DÓLAR AHORRO

Cantidad de personas que compran dólares



Fuente: BCRA

En agosto se alcanzó el récord histórico, con cuatro millones de compradores de dólares billete al Banco Central.

Esta cifra empezó a caer fuerte en los últimos meses.

DÓLAR AHORRO

¿Quiénes no pueden acceder hoy al dólar ahorro?

Personas sin ingresos estables.

Personas que cobran el IFE o reciben alguna ayuda estatal.

Empleados del sector privado cuyos empleadores accedieron al ATP.

Quiénes refinanciaron la tarjeta de crédito.

Beneficiarios de créditos a tasa 0%-

Los que tienen las cuotas de sus créditos congeladas-

Los "coleros" digitales que prestaron su cupo y ahora tienen bloqueado el CUIL.

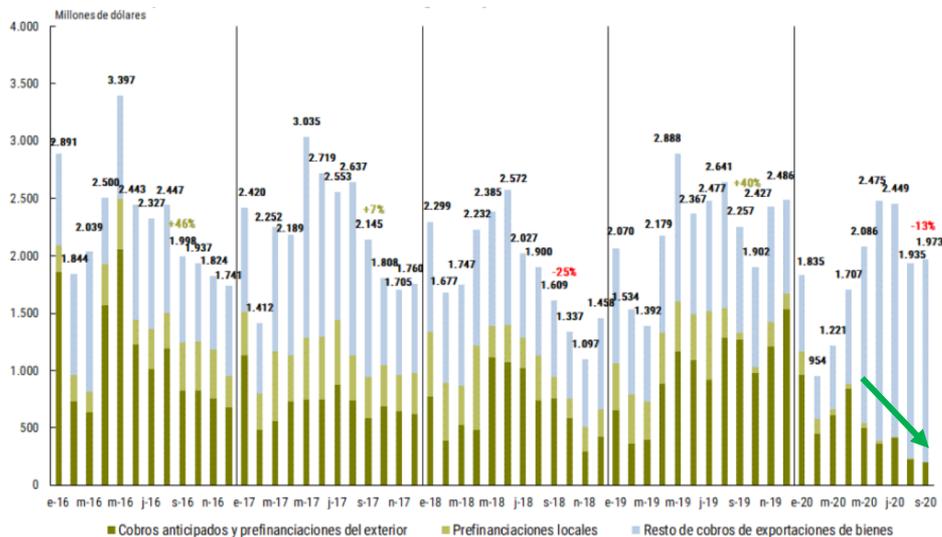
Directivos de empresas que cobran ATP.

Los que operaron con bonos (parking de 90 días).

Funcionarios desde el nivel de subsecretario.

SECTOR EXTERNO

Cobros de exportaciones de bienes (en millones de U\$S)



Fuente: BCRA

La brecha cambiaria también modifica la estrategia financiera de las empresas exportadoras.

El nivel de prefinanciaciones y cobros anticipados de exportaciones está en mínimos históricos.

ALGUNOS PUNTOS A DEBATIR...

Estabilizar la macroeconomía, disponiendo regulación para evitar desequilibrios sistémicos en la balanza de pagos y dependencia crónica de flujos externos.

Trabajar estrategias para canalizar el ahorro de largo plazo.

Instrumentos

Cultura

Crear institucionalidad para evitar la tentación del endeudamiento y el ingreso de capitales especulativos.



Gracias!

schouza@gmail.com