



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1146 – 6 de Septiembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Emilia Bullano

Importante mejora del tipo de cambio real, a pesar del cambio en la política comercial

En Foco 1 – Marcelo Capello y Agustín Cugno

Medidas fiscales para la emergencia, que deberían ceder paso en el futuro a políticas de estado, para asegurar el crecimiento de largo plazo

En Foco 2 – Agustín Shehadi

Construcción, producción de autos y exportaciones a Brasil amortiguan el impacto de la recesión

En Foco 3 – Jorge Vasconcelos y Juan Manuel Garzón

Las retenciones son un pésimo impuesto, pero...

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En Agosto, las ventas de autos usados cayeron 2,4% interanual, que compara con el descenso de 26,2% de los Okm

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Importante mejora del tipo de cambio real, a pesar del cambio en la política comercial

- En un contexto macro y de política económica volátil, donde en pocas semanas se ha observado una suba muy importante en el precio local del dólar (y otras monedas) acompañada de cambios en la política comercial (vuelta de las retenciones y recorte de subsidios a la exportación), la medición del tipo de Cambio Real Efectivo (TCRE) resulta útil para analizar cómo se acomoda el negocio exportador de corto plazo, en los principales productos agrícolas y agro industriales del país
- En los 28 productos que se analizan, el TCRE actual (dólar) se ubica por encima del que se observara (en promedio) en los dos gobiernos de CFK y en el tiempo que lleva en mandato MM. Respecto al 1er gobierno de CFK (2007/2011), la brecha oscila entre +17% (garbanzos) y +48% (maíz), con una media de +24% (promedio simple todos los casos); en la comparación con el 2do gobierno de CFK, la brecha es de entre +57% y +96% (mismos productos), con una media de +67%. En la relación con el real de Brasil, el TCRE actual compara bien contra 2do gobierno de CFK (+14% de promedio) y lo que lleva en mandato MM (+24%), pero a diferencia del caso anterior, el nivel actual es más bajo (entre 7% y 27% según productos) del observado durante 1er gobierno CFK
- En otras cuatro paridades que se analizan se encuentra que: a) la relación con el yuan chino muestra un comportamiento muy parecido a la del dólar, un TCRE más alto hoy que en CFK1, CFK2 y MM; b) la relación con el rublo ruso se muestra similar a la del real brasilero (un TCRE bastante más alto que el de los últimos 6 años, pero menor al promedio 2007/2011); c) respecto al euro y el peso chileno, TCRE actual claramente mejor que en 2do gobierno CFK y MM, pero levemente por debajo de 1er gobierno CFK en la mayoría de productos con algunas excepciones (aquellos que fueran muy castigados por los derechos de exportación, caso de cereales y carne bovina)
- En función de los destinos más representativos que tengan los diferentes productos, su situación en materia de TCRE habrá mejorado un poco más o un poco menos. Por caso, el TCRE ha mejorado menos con Brasil que con Estados Unidos o con la UE, por lo tanto actividades más dependientes del socio del Mercosur (ej.: aceitunas donde el 85% de los envíos tienen como destino el vecino) sentirán la situación cambiaria actual menos holgada que sectores que concentran más sus ventas en los segundos mercados mencionados (caso de los limones, con casi el 70% de los envíos a la UE)

En Foco 1:

17

Medidas fiscales para la emergencia, que deberían ceder paso en el futuro a políticas de estado, para asegurar el crecimiento de largo plazo

- Apuntando al déficit cero para el resultado primario (antes de intereses) de 2019, el gobierno anunció un ajuste fiscal que implica un recorte de gasto de 1,6 % del PIB y un aumento de los recursos de 1,2 %. La merma en las erogaciones se logra en un 55 % por ajuste del gasto corriente, pero en un 45 % por menor inversión pública
- De cumplirse el objetivo oficial, en 2019 el sector público nacional habrá logrado llevar a terreno positivo el ahorro corriente (0,9 % del PIB), luego de cinco años de desequilibrios en este indicador. Esto significa que la Argentina dejará de tomar deuda para pagar gasto corriente. El desafío a futuro es mantener el equilibrio fiscal pero, al mismo tiempo, reemplazar el impuesto a las exportaciones y controlar el gasto corriente, de modo de evitar que el ajuste recaiga sobre la inversión
- En 2019, el gasto primario se ubicaría en 20,4 % del PIB, casi 4 puntos porcentuales por debajo del máximo marcado en 2016 (24,1 %), pero todavía muy por encima de guarismos como el de 2007 (15,4 % del PIB). Además, buena parte del ajuste reciente ha recaído sobre el gasto de capital, que está pasando de 2,9 % del PIB en 2014 a 0,9 % en 2019, aunque la merma sería menos significativa en términos físicos

En Foco 2:

26

Construcción, producción de autos y exportaciones a Brasil amortiguan el impacto de la recesión

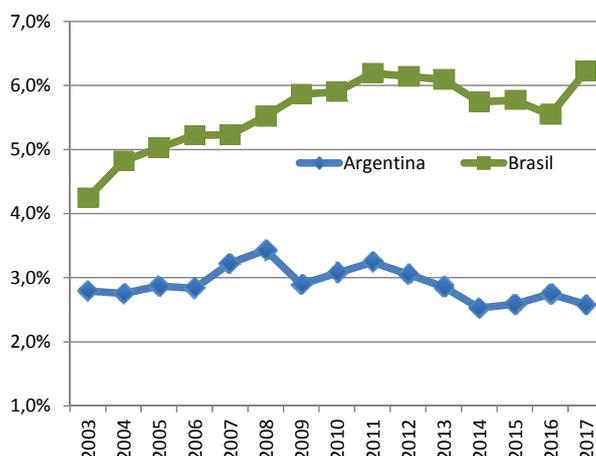
- En agosto, los despachos de cemento portland ascienden a 1,1 millón de toneladas, una variación de 0,1% interanual, que compara con la caída de 5,8% registrada en julio
- La producción de autos aumentó en agosto un 9% interanual, luego de una variación también positiva de 8,6% en julio. Esto contrasta con patentamientos en el mercado interno, que caen 23,3% en lo que va del tercer trimestre
- Las exportaciones a Brasil subieron el mes pasado un 31,7% interanual hasta 1,2 mil millones de dólares FOB. En el periodo enero-agosto, las ventas al vecino del Mercosur suben un promedio de 18,8% interanual

En Foco 3:

36

Las retenciones son un pésimo impuesto, pero...

Market share en exportaciones mundiales de productos agropecuarios y Manufacturas de Origen Agropecuario



En Foco 4:

40

El dato regional de la semana: En Agosto, las ventas de autos usados cayeron 2,4% interanual, que compara con el descenso de 26,2% de los Okm

- Los datos de Agosto muestran un descenso mas pronunciado de las ventas de autos usados en el NEA (-8,8%) y en la zona Pampeana (-3,1%). En cambio, en el resto de las regiones hubo un aumento promedio de 2,1%
- Para el período Enero-Agosto, las ventas de autos usados se mantienen en terreno positivo (4,3% interanual), con subas significativas para provincias como Santiago del Estero (18,6%), San Luis (14,8%), Catamarca (11,7%), San Juan (11,4%), Río Negro (11,2%) y Tucumán (11,1%)
- El comportamiento mas débil de la demanda de autos usados, para el período Enero-Agosto, se observó en Misiones (-3,2%), Santa Cruz (-1,2%), CABA (0,1%) y Buenos Aires (1,1%)

Selección de Indicadores

43

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5353928, ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

Importante mejora del tipo de cambio real a pesar del cambio en la política comercial

Juan Manuel Garzón y Emilia Bullano

- En un contexto macro y de política económica volátil, donde en pocas semanas se ha observado una suba muy importante en el precio local del dólar (y otras monedas) acompañada de cambios en la política comercial (vuelta de las retenciones y recorte de subsidios a la exportación), la medición del tipo de Cambio Real Efectivo (TCRE) resulta útil para analizar cómo se acomoda el negocio exportador de corto plazo, en los principales productos agrícolas y agro industriales del país
- En los 28 productos que se analizan, el TCRE actual (dólar) se ubica por encima del que se observara (en promedio) en los dos gobiernos de CFK y en el tiempo que lleva en mandato MM. Respecto al 1er gobierno de CFK (2007/2011), la brecha oscila entre +17% (garbanzos) y +48% (maíz), con una media de +24% (promedio simple todos los casos); en la comparación con el 2do gobierno de CFK, la brecha es de entre +57% y +96% (mismos productos), con una media de +67%. En la relación con el real de Brasil, el TCRE actual compara bien contra 2do gobierno de CFK (+14% de promedio) y lo que lleva en mandato MM (+24%), pero a diferencia del caso anterior, el nivel actual es más bajo (entre 7% y 27% según productos) del observado durante 1er gobierno CFK
- En otras cuatro paridades que se analizan se encuentra que: a) la relación con el yuan chino muestra un comportamiento muy parecido a la del dólar, un TCRE más alto hoy que en CFK1, CFK2 y MM; b) la relación con el rublo ruso se muestra similar a la del real brasilero (un TCRE bastante más alto que el de los últimos 6 años, pero menor al promedio 2007/2011); c) respecto al euro y el peso chileno, TCRE actual claramente mejor que en 2do gobierno CFK y MM, pero levemente por debajo de 1er gobierno CFK en la mayoría de productos con algunas excepciones (aquellos que fueran muy castigados por los derechos de exportación, caso de cereales y carne bovina)
- En función de los destinos más representativos que tengan los diferentes productos, su situación en materia de TCRE habrá mejorado un poco más o un poco menos. Por caso, el TCRE ha mejorado menos con Brasil que con Estados Unidos o con la UE, por lo tanto actividades más dependientes del socio del Mercosur (ej.: aceitunas donde el 85% de los envíos tienen como

destino el vecino) sentirán la situación cambiaria actual menos holgada que sectores que concentran más sus ventas en los segundos mercados mencionados (caso de los limones, con casi el 70% de los envíos a la UE)

Esta columna analiza la situación de corto plazo del negocio exportador, luego de la fuerte suba del precio del dólar y los cambios de política comercial recientemente anunciados. La herramienta que se utiliza para extraer conclusiones acerca del contexto que enfrentan quienes envían productos al exterior (o compiten con importaciones) es la medición del tipo de cambio real efectivo (TCRE), la determinación de su nivel actual y cómo este compara en perspectiva histórica reciente.

El TCRE es una construcción a partir del tipo de cambio nominal (precio local de una moneda), el nivel general de precios (local y del país de la moneda de referencia) y la política comercial (derechos y reintegros a la exportación). Una suba del tipo de cambio nominal, *ceteris paribus* el resto de variables, incrementa el TCRE y ofrece una mejor condición de precios relativos al negocio exportador. Por el contrario, una suba (baja) de derechos de exportación (reintegros), constante todo lo demás, opera bajando el TCRE y por ende afecta negativamente el negocio externo.

Como derechos y reintegros a la exportación suelen diferir según productos, se estima el TCRE para un conjunto de ellos (28), tratando de incluir representantes de las distintas regiones del país (Pampeana, Patagonia Norte, NOA, NEA y Cuyo). Además de la comparativa entre los propios productos, interesa poner en perspectiva el nivel actual del TCRE (setiembre 2018) con aquel que se observara en distintos sub-períodos de los últimos 10 años (primer y segundo gobierno de CFK y lo que lleva actualmente en gestión MM).

En las últimas dos semanas el gobierno anunció, primero, un ajuste importante en los reintegros a la exportación, una reducción de entre 50% y 70% de las tasas vigentes según productos y posiciones arancelarias¹, y luego, una suba generalizada de derechos de exportación.² Ambas medidas, que como ya se mencionara impactan negativamente sobre el TCRE, generaron bastante sorpresa considerando que, por el lado de los reintegros, no hace tanto tiempo (fines de 2016)³ la decisión había sido justamente la contraria, se había incrementado la transferencia de recursos que se hace a los exportadores en concepto de devolución de impuestos “muy distorsivos” (Ingresos brutos, Débitos y Créditos Bancarios, etc.)⁴ y de promoción de agregado de

¹ Decreto PEN N°767/2018.

² Decreto PEN N°793/2018.

³ Decreto PEN N°1341/2016.

⁴ Impuestos indirectos que se incorporan en forma acumulativa en costos de producción, transporte y distribución, que en general no existen en otros países, y que a diferencia del IVA, no pueden ser devueltos en frontera.

valor⁵, mientras que, por el lado de los derechos de exportación, una promesa fuerte del gobierno había sido reducir la carga que genera esta tributación y de hecho estaba vigente un cronograma de descenso progresivo de las últimas alícuotas que disponía el sistema.⁶

Pero como dice el refrán popular, la *necesidad tiene cara de hereje* y en este caso la necesidad ha sido claramente fiscal. El gobierno ha decidido acelerar el proceso tendiente a equilibrar las cuentas públicas (déficit primario 0 en 2019), obligado en gran medida por un contexto financiero muy complejo (fuerte desconfianza hacia el país); enfrenta enormes desafíos para hacerlo en una economía que está en recesión, y si bien puede ir solucionando el desequilibrio entre sus flujos de ingresos y gastos, debe también conseguir financiamiento para un stock importante de deuda de corto plazo (incluyendo pasivos remunerados del BCRA). En este contexto la dominancia fiscal de las decisiones de política económica ha sido determinante. La herejía es por supuesto el cambio constante de reglas; el ida y vuelta de la política comercial (y de cualquier política) genera una lógica incertidumbre respecto de cuál será el escenario que prevalecerá en el futuro.

Ahora bien para determinar si el negocio exportador ha sido poco o muy golpeado por el cambio de política comercial la herramienta del TCRE es muy útil dado que incorpora al análisis los otros elementos relevantes, el tipo de cambio y los precios de la economía. El precio de las distintas monedas ha subido mucho en Argentina en lo que va de 2018, muy por encima de lo que han crecido los precios de los restantes bienes y servicios de la economía. Y esta suba, como se verá a continuación, compensa la reversión de la política comercial y lleva al TCRE actual a un nivel que no se veía desde hace varios años.

Antes de presentar los resultados del análisis, una advertencia importante: como se sabe, el tipo de cambio define los ingresos de los exportadores, y si bien también influye sobre algunas partidas de costos (materias primas, bienes de capital), en otras no lo hace tanto (por caso, todos los servicios de tipo no transables), por lo que el margen de exportación tiende a mejorar rápidamente con una suba del precio de la moneda extranjera; pero estos efectos positivos sobre márgenes duran hasta tanto todos los precios de la economía, incluidos los servicios, corrigen en la misma magnitud que el tipo de cambio, proceso de convergencia que puede durar sólo pocos meses (como sucediera en 2016/2017) o varios años (2002/2008), dependiendo del

⁵ Reintegros crecientes según valor del producto (por ejemplo, mayores en los envíos fraccionados que en los envíos a granel)

⁶ Decreto PEN N°1126/2017, establecía baja de alícuotas de 0,5 puntos porcentuales mensuales sobre productos del complejo sojero hasta diciembre de 2019.

contexto económico del que se parte y de cómo evolucionen luego otras variables y ciertas decisiones de política económica.⁷

Tipo de cambio real actual, perspectiva con períodos recientes

Esta sección repasa brevemente la situación actual en materia de tipo de cambio real, sin incluir al análisis por ahora la política comercial (impuestos y reintegros).

En lo que va de 2018 el tipo de cambio real muestra una suba importante, particularmente en la relación con determinadas monedas. Considerando valores de comienzos de setiembre y analizando seis casos,⁸ se destaca la suba en la paridad con el dólar (+72%), el euro (+60%), el yuan (+58%) y el peso chileno (+53%) en estos primeros 9 meses del año; en un segundo lote no muy distante aparecen el rublo (+43%) y el real brasilero (+38%).

Tipo de cambio real en distintos períodos recientes, monedas varias

En índices diciembre 2017=100

	Gobierno CFK1 (2007/2011)	Gobierno CFK2 (2011/2015)	Gobierno MM (2015-)	Diciembre 2017	Setiembre de 2018
Tipo de cambio real \$ / Dólar	137.6	101.6	112.1	100.0	171.6
Tipo de cambio real \$ / Real	176.3	119.7	106.6	100.0	138.2
Tipo de cambio real \$ / Euro	166.1	112.0	107.8	100.0	159.9
Tipo de cambio real \$ / Yuan	124.5	106.0	111.3	100.0	158.2
Tipo de cambio real \$ / Rublo	176.8	126.8	104.5	100.0	143.2
Tipo de cambio real \$ / Peso Chileno	150.8	111.4	108.8	100.0	153.1

Nota: Setiembre 2018 refiere al TCR de primeros días de setiembre, se supone un TCN de \$39, una inflación del 4% en Argentina (tanto para agosto como setiembre). Se utiliza IPC de cada país e IPC fuentes combinadas para deflactar Argentina en el período 2007/2018. TCR promedio en cada período reseñado.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Respecto del nivel en perspectiva histórica reciente, el TCR actual luce alto y en todas las monedas consideradas respecto al que se observara (en promedio) en el segundo gobierno de Cristina Fernandez (2011/2015) y en todo lo que va del gobierno de Mauricio Macri (2015/2018). Si la comparación es contra el primer gobierno de Cristina Fernandez (2007/2011), existen matices y diferencias según monedas: el nivel actual se ubica por debajo del que se tuviera en aquel momento en la relación con el real y el rublo, por encima en la comparación con el dólar, el yuan y el peso chileno y prácticamente en el mismo nivel que se tenía con el euro.

⁷ Por caso, la duración de la suba del tipo de cambio en términos reales depende mucho de la capacidad productiva ociosa que dispone el país en el momento de que se produce la depreciación cambiaria y de las decisiones de política fiscal que toma el gobierno en los meses y años siguientes (expansivas o contractivas).

⁸ Países (o regiones) que han sido elegidos por su importancia como destino comercial.

Evolución del tipo de cambio real, monedas varias
En índices diciembre 2007=100



Nota: Setiembre 2018 refiere al TCR de primeros días de setiembre, se supone un TCN de \$39, una inflación del 4% en Argentina (tanto para agosto como setiembre). Se utiliza IPC de cada país e IPC fuentes combinadas para deflactar Argentina en el período 2007/2018.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

La política comercial

En materia de política comercial, y como ya se mencionara, se decidió hace pocos días una suba generalizada de derechos de exportación y una baja de reintegros. Ahora bien, en el período que se analiza (2007/2018) hubo varios cambios, que se incorporan en las mediciones que se realizan a continuación. En efecto, las estructuras de estos instrumentos se modificaron muchas veces, con cambios de alícuotas y bienes afectados en función de la coyuntura, las necesidades fiscales y/o la presión ejercida por cada sector.

Por ejemplo, en el Cuadro 2 pueden apreciarse derechos y reintegros de exportación aplicados sobre 28 productos, incluyendo representantes de las exportaciones agroindustriales de distintas regiones del país, en tres fechas diferentes: noviembre de 2015 (previo al cambio de gobierno), julio de 2017 y setiembre de 2018 (para incluir las últimas modificaciones).

En noviembre de 2015, 27 de 28 productos pagaban derechos de exportación, en julio de 2017 eran sólo 3 los productos gravados (soja, harina de soja y aceite de soja), mientras que en setiembre de 2018 han vuelto todos los productos a quedar alcanzados por este particular impuesto. El nuevo esquema de derechos de exportación plantea varios niveles de alícuotas, básicamente tres, actualmente con los

siguientes valores: a) 28,3% para los productos del complejo sojero; b) 10,3% para productos primarios; c) 7,7% para manufacturas.⁹

Por el lado de los reintegros, 19 de 28 productos tenían reintegros en noviembre 2015, mientras que pasaron a ser 23 productos en julio de 2017, manteniéndose esta cifra en setiembre de este año. Los productos que no tenían reintegros y que pasaron a tenerlo fueron: aceite de oliva, carne bovina, té y yerba mate. Respecto del nivel de los reintegros, las tasas de julio de 2017 eran en promedio levemente superiores a las de noviembre 2015 (4,9% vs 4,6%, considerando sólo los 19 productos con reintegros en 2015), mientras que las tasas de setiembre 2018 se ubican en un promedio (1,9%) bastante por debajo de las fechas de referencia previas. En la última poda de reintegros (agosto de 2018), el ajuste fue de un 60% aproximadamente. Sólo 4 productos de la lista permanecen luego del último cambio mejor que a fines de 2015, son aquellos que en ese momento no tenían reintegros y que actualmente si lo disponen.

Derechos y Reintegros de Exportación según productos en distintas fechas

Producto	Derechos de Exportación			Reintegros de Exportación		
	nov-15	jul-17	sep-18	nov-15	jul-17	sep-18
Maíz	20.0%	0.0%	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Trigo	23.0%	0.0%	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Soja	35.0%	30.0%	28.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Aceite de Soja	32.0%	27.0%	28.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Pellets de Soja	32.0%	27.0%	28.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Aceite de Oliva (envases menos 5 litros)	5.0%	0.0%	7.7%	0.0%	4.0%	1.5%
Aceitunas en salmuera	2.5%	0.0%	10.3%	4.1%	5.0%	2.5%
Aceitunas preparadas (envases < 6 kilos)	5.0%	0.0%	7.7%	6.0%	6.0%	3.3%
Azúcar de Caña	5.0%	0.0%	7.7%	4.1%	5.0%	2.5%
Alcohol Etilico	5.0%	0.0%	7.7%	4.1%	4.1%	1.3%
Vino en botella (envase < 2 litros)	5.0%	0.0%	7.7%	6.0%	6.0%	3.3%
Mosto Concentrado / Sulfitado (envases > 1 litro)	5.0%	0.0%	7.7%	5.0%	5.0%	2.5%
Pomelos (envases entre 16 y 20 kilos)	2.5%	0.0%	10.3%	4.1%	4.1%	1.3%
Limones (envases entre 16 y 20 kilos)	2.5%	0.0%	10.3%	4.1%	4.1%	1.3%
Jugo Congelado Concentrado de Limón	5.0%	0.0%	7.7%	5.0%	5.0%	2.5%
Garbanzos	2.5%	0.0%	10.3%	4.1%	4.1%	1.3%
Arvejas (envases > 1 kilos)	2.5%	0.0%	10.3%	4.1%	4.1%	1.3%
Porotos (envases > 1 kilos)	5.0%	0.0%	10.3%	4.1%	4.5%	1.3%
Maníes confiteria crudos (granel)	10.0%	0.0%	10.3%	3.4%	3.4%	1.0%
Maníes blanqueados o tostados (granel)	5.0%	0.0%	7.7%	4.1%	4.1%	1.3%
Carnes Bovinas Frescas (cortes congelados)	15.0%	0.0%	7.7%	0.0%	4.0%	1.3%
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	5.0%	0.0%	10.3%	8.7%	8.5%	3.5%
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	5.0%	0.0%	10.3%	8.7%	8.5%	3.8%
Té negro (envases < 3 kilos)	5.0%	0.0%	7.7%	0.0%	3.5%	1.3%
Yerba Mate (envases < 3 kilos)	5.0%	0.0%	7.7%	0.0%	3.5%	1.3%
Leche en polvo entera (envases > 2 kilos)	0.0%	0.0%	7.7%	0.9%	3.0%	0.8%
Pollo entero congelado	5.0%	0.0%	7.7%	3.4%	4.0%	1.3%
Papa Congelada (envases > 2,5 kilos)	5.0%	0.0%	7.7%	4.1%	4.1%	1.3%

Nota: en el caso de peras y manzanas el reintegro de noviembre 2015 se estima como un promedio ponderado según importancia de puertos de salida en envíos 2015 (recordar que regía un reintegro adicional por exportaciones vía puertos patagónicos). El esquema de derechos de setiembre de 2018 tiene sus particularidades: en el caso de los productos del complejo sojero rige una alícuota del 18% + una del 12% pero con tope de \$4 por dólar exportado; en el resto de productos, se aplica una tasa del 12% pero con topes de \$3 y \$4 por dólar exportado según los casos y posiciones.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Aduana e INDEC.

⁹ El esquema de derechos de exportación que ha sido recientemente creado tiene sus particularidades: en el caso de los productos del complejo sojero (aceite, harina y grano de soja) se estructura con una alícuota del 18% (15% biodiesel soja) + otra del 12% pero esta segunda con un tope de impuesto pagado de \$4 por dólar exportado (dado el nivel actual del tipo de cambio, el tope está siendo operativo y determina una tasa equivalente adicional de 10,3%); en el resto de productos, sólo rige la tasa del 12% pero con topes de \$3 y \$4 por dólar exportado según casos y posiciones (el tope más bajo aplica en general a las manufacturas).

Tipo de cambio real efectivo

En este apartado se calcula la evolución del tipo de cambio real efectivo para todos los productos bajo análisis entre los años 2008 y la actualidad, es decir, la dinámica del tipo de cambio que incorpora la política comercial,¹⁰ de aquel que tiene en cuenta no sólo lo sucedido con el tipo de cambio nominal y los precios de la economía sino que también la evolución de alícuotas de derechos y reintegros de exportación.

Lo que se obtiene es una medida más integral y correcta de cómo se encuentra el contexto en materia cambiaria y comercial para los exportadores que compiten en los distintos mercados bajo análisis (Estados Unidos, Brasil, Eurozona, China, Rusia y Chile) y/o con empresas de esos países en terceros mercados, que permite comparar entre productos y entre períodos.

Relación con el dólar

En todos los productos bajo análisis, el TCRE actual (setiembre de 2018) se ubica por encima del que se observara (en promedio) en los dos gobiernos de CFK y en el tiempo que lleva en mandato MM.

En la comparación con el 1er gobierno de CFK, el nivel actual se encuentra entre un 17% (garbanzos) y un 48% (maíz) por encima, con una media de +24% (promedio simple); en la comparación con el 2do gobierno de CFK el nivel actual es entre un 57% (garbanzos) y un 96% (maíz) superior, con una media de +67%. Respecto de diciembre de 2017, la mejora de TCRE es de un 60% (promedio).

Respecto del nivel del TCRE según productos, la política comercial genera diferencias. En un extremo se encuentran aceitunas preparadas, vinos embotellados, que tienen reintegros más altos que la media y derechos de exportación más bajos, en el otro extremo los productos del complejo sojero, que no sólo no tienen reintegros sino que además pagan las tasas más altas de derechos de exportación. Así, los primeros tienen un TCR superior a \$36 (a precios de hoy), mientras que los segundos un TCR cercano a los \$28. Paradójicamente, en lo que va del 2018, el TCRE mejora más en los productos del complejo sojero que en los restantes, a consecuencia del nuevo esquema de derechos de exportación, que si bien incrementó alícuotas para todos los productos, lo hizo relativamente menos en los productos del complejo oleaginoso, quedando por caso la soja gravada a una tasa menor a la que tenía a comienzos de año (30% vs 28,3%).

¹⁰ Uno de los cambios de política comercial no ha sido incorporado en los cálculos, la eliminación de regulaciones o restricciones cuantitativas a las exportaciones. Si se considera que estas últimas son equivalentes en sus efectos a un derecho de exportación (aunque sin recaudación para el Estado), puede deducirse que su incorporación al análisis significaría una mejora de tipo de cambio real para los productos donde estas prácticas fueron empleadas con mayor frecuencia (cereales, carnes y lácteos).

En la comparación con los gobiernos de CFK, el TCRE actual muestra las mayores brechas positivas en aquellos productos que eran muy castigados por la política comercial del anterior gobierno, caso de los cereales (maíz y trigo).

Tipo de cambio real efectivo según productos y períodos*

Pesos por dólar, a precios de setiembre de 2018

Producto	Tipo de cambio real \$ / Dólar				
	Gobierno CFK 1 (2007/2011)	Gobierno CFK 2 (2011/2015)	Gobierno MM (2015/)	Diciembre 2017	Setiembre de 2018
Aceitunas preparadas (envases < 6 kilos)	30.25	22.34	25.67	23.02	36.89
Vino en botella (envase < 2 litros)	30.25	22.34	25.67	23.02	36.89
Azúcar de Caña	29.66	21.91	25.34	22.80	36.60
Jugo Congelado Concentrado de Limón	29.95	22.12	25.46	22.80	36.60
Mosto Concentrado / Sulfitado (envases > 1 litro)	29.95	22.12	25.46	22.80	36.60
Aceite de Oliva (envases menos 5 litros)	28.45	21.02	24.81	22.58	36.21
Alcohol Etilico	29.66	21.91	25.19	22.59	36.11
Carnes Bovinas Frescas (cortes congelados)	26.06	19.26	24.91	22.97	36.11
Maníes blanqueados o tostados (granel)	29.66	21.91	25.19	22.59	36.11
Papa Congelada (envases > 2,5 kilos)	29.66	21.91	25.22	22.59	36.11
Pollo entero congelado	29.47	21.77	25.12	22.58	36.11
Té negro (envases < 3 kilos)	28.45	21.02	24.74	22.47	36.11
Yerba Mate (envases < 3 kilos)	28.45	21.02	24.74	22.47	36.11
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	29.57	22.14	26.25	23.56	36.09
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	29.57	22.14	26.25	23.56	35.99
Leche en polvo entera (envases > 2 kilos)	29.64	22.26	24.78	22.36	35.92
Aceitunas en salmuera	30.15	22.42	25.33	22.80	35.61
Arvejas (envases > 1 kilos)	30.15	22.42	25.18	22.59	35.12
Garbanzos	30.15	22.42	25.18	22.59	35.12
Limones (envases entre 16 y 20 kilos)	30.16	22.44	25.18	22.59	35.12
Pomelos (envases entre 16 y 20 kilos)	30.16	22.44	25.18	22.59	35.12
Porotos (envases > 1 kilos)	29.29	21.91	25.20	22.69	35.12
Maníes confitería crudos (granel)	28.20	20.83	24.98	22.45	35.03
Maíz	23.42	17.66	24.26	21.71	34.64
Trigo	24.37	18.14	24.26	21.71	34.64
Aceite de Soja	23.33	17.22	17.93	15.85	27.69
Harina de Soja	23.33	17.22	17.93	15.85	27.69
Soja	23.04	17.00	17.23	15.20	27.69

*Tipo de cambio real ajustado por IPC Argentina (serie combinada), IPC USA, impuestos y derechos de exportación locales. Valores promedios para cada período reseñado.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

Tipo de cambio real efectivo según productos (dólar)*

Setiembre 2018 vs períodos previos (variación %)

Producto	Tipo de cambio real \$ / Dólar			
	Gobierno CFK 1 (2007/2011)	Gobierno CFK 2 (2011/2015)	Gobierno MM (2015/)	Diciembre 2017
Aceitunas preparadas (envases < 6 kilos)	22.0%	65.1%	43.7%	60.3%
Vino en botella (envase < 2 litros)	22.0%	65.1%	43.7%	60.3%
Azúcar de Caña	23.4%	67.0%	44.4%	60.5%
Jugo Congelado Concentrado de Limón	22.2%	65.4%	43.7%	60.5%
Mosto Concentrado / Sulfitado (envases > 1 litro)	22.2%	65.4%	43.7%	60.5%
Aceite de Oliva (envases menos 5 litros)	27.3%	72.3%	45.9%	60.3%
Alcohol Etilico	21.7%	64.8%	43.4%	59.8%
Carnes Bovinas Frescas (cortes congelados)	38.6%	87.6%	45.0%	57.2%
Maníes blancheados o tostados (granel)	21.7%	64.8%	43.4%	59.8%
Papa Congelada (envases > 2,5 kilos)	21.7%	64.8%	43.2%	59.8%
Pollo entero congelado	22.5%	65.9%	43.7%	59.9%
Té negro (envases < 3 kilos)	26.9%	71.8%	46.0%	60.7%
Yerba Mate (envases < 3 kilos)	26.9%	71.8%	46.0%	60.7%
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	22.0%	63.0%	37.5%	53.2%
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	21.7%	62.6%	37.1%	52.8%
Leche en polvo entera (envases > 2 kilos)	21.2%	61.4%	45.0%	60.6%
Aceitunas en salmuera	18.1%	58.8%	40.6%	56.2%
Arvejas (envases > 1 kilos)	16.5%	56.6%	39.5%	55.5%
Garbanzos	16.5%	56.6%	39.5%	55.5%
Limonos (envases entre 16 y 20 kilos)	16.4%	56.6%	39.5%	55.5%
Pomelos (envases entre 16 y 20 kilos)	16.4%	56.6%	39.5%	55.5%
Porotos (envases > 1 kilos)	19.9%	60.3%	39.4%	54.8%
Maníes confitería crudos (granel)	24.2%	68.2%	40.2%	56.0%
Maíz	47.9%	96.2%	42.8%	59.5%
Trigo	42.2%	91.0%	42.8%	59.5%
Aceite de Soja	18.7%	60.8%	54.5%	74.7%
Harina de Soja	18.7%	60.8%	54.5%	74.7%
Soja	20.2%	62.9%	60.7%	82.2%

* Tipo de cambio real ajustado por IPC Argentina (serie combinada), IPC USA, impuestos y derechos de exportación locales. Valores promedios para cada período reseñado.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

Relación con el real brasileño

Al igual que en el caso anterior, en la mirada por productos, se encuentran diferencias en el nivel del TCR que se explican por la política comercial. Se mantienen en un extremo productos como aceitunas preparadas, vinos embotellados, que tienen reintegros más altos que la media y derechos de exportación más bajos, en el otro extremo los vinculados al complejo sojero. Así, los primeros tienen un TCRE cercano a \$8,9 por real (a precios de hoy), mientras que los segundos un TCRE de \$6,7 por real.

Tipo de cambio real efectivo según productos y períodos*

Pesos por reales, a precios de setiembre de 2018

Producto	Tipo de cambio real \$ / reales brasil				
	Gobierno CFK 1 (2007/2011)	Gobierno CFK 2 (2011/2015)	Gobierno MM (2015/)	Diciembre 2017	Setiembre de 2018
Aceitunas preparadas (envases < 6 kilos)	11.60	7.88	7.38	6.89	8.91
Vino en botella (envase < 2 litros)	11.60	7.88	7.38	6.89	8.91
Azucar de Caña	11.38	7.73	7.29	6.83	8.84
Mosto Concentrado (envases > 1 litro)	11.49	7.80	7.32	6.83	8.84
Jugo Congelado Concentrado de Limón	11.49	7.80	7.32	6.83	8.84
Aceite de Oliva (envases menos 5 litros)	10.92	7.41	7.14	6.76	8.74
Alcohol Etilico	11.38	7.73	7.24	6.77	8.72
Maníes blancheados o tostados (granel)	11.38	7.73	7.24	6.77	8.72
Carne Bovina (cortes congelados)	10.00	6.79	7.17	6.88	8.72
Té negro (envases < 3 kilos)	10.92	7.41	7.12	6.73	8.72
Yerba Mate (envases < 3 kilos)	10.92	7.41	7.12	6.73	8.72
Pollo entero congelado	11.31	7.68	7.22	6.76	8.72
Papa Congelada (envases > 2,5 kilos)	11.38	7.73	7.25	6.77	8.72
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	11.35	7.81	7.55	7.05	8.71
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	11.35	7.81	7.55	7.05	8.69
Leche en polvo entera (envases > 2 kilos)	11.39	7.85	7.12	6.70	8.67
Aceitunas en salmuera	11.57	7.91	7.28	6.83	8.60
Pomelos (envases entre 16 y 20 kilos)	11.58	7.91	7.24	6.77	8.48
Limonos (envases entre 16 y 20 kilos)	11.58	7.91	7.24	6.77	8.48
Garbanzos	11.57	7.91	7.24	6.77	8.48
Arvejas (envases > 1 kilos)	11.57	7.91	7.24	6.77	8.48
Porotos	11.25	7.73	7.25	6.79	8.48
Maníes confiteria crudos (granel)	10.82	7.35	7.18	6.72	8.46
Maiz	8.99	6.23	6.97	6.50	8.36
Trigo	9.35	6.40	6.97	6.50	8.36
Soja	8.84	6.00	4.95	4.55	6.69
Aceite de Soja	8.95	6.08	5.15	4.75	6.69
Harina de Soja	8.95	6.08	5.15	4.75	6.69

*Tipo de cambio real ajustado por IPC Argentina (serie combinada), IPC Brasil, impuestos y derechos de exportación locales. Valores promedios para cada período reseñado.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

En la comparación histórica, el TCR actual (setiembre de 2018), se ubica en todos los casos por encima del TCR promedio del 2do gobierno de CFK y de lo que lleva en mandato MM. Respecto de diciembre de 2017, la mejora de TCRE con el socio mayor del Mercosur es de un 29% en promedio, con picos de +40% en soja y sus derivados.

Una diferencia con el caso anterior es que en la comparación con el 1er gobierno de CFK, el nivel actual del TCRE es más bajo, entre un 7% y un 27% más bajo. Puede decirse que la depreciación del peso de los últimos meses permitió acomodar el TCRE en un nivel bastante más alto, pero sin llegar a aquel que se tenía en 2007/2011.

Tipo de cambio real efectivo según productos (real Brasil)*

Setiembre 2018 vs períodos previos (variación %)

Producto	Tipo de cambio real \$ / reales brasil			
	Gobierno CFK 1 (2007/2011)	Gobierno CFK 2 (2011/2015)	Gobierno MM (2015/ /)	Diciembre 2017
Aceitunas preparadas (envases < 6 kilos)	● -23.3%	● 13.0%	● 20.7%	● 29.2%
Vino en botella (envase < 2 litros)	● -23.3%	● 13.0%	● 20.7%	● 29.2%
Azucar de Caña	● -22.4%	● 14.3%	● 21.3%	● 29.4%
Mosto Concentrado (envases > 1 litro)	● -23.1%	● 13.2%	● 20.7%	● 29.4%
Jugo Congelado Concentrado de Limón	● -23.1%	● 13.2%	● 20.7%	● 29.4%
Aceite de Oliva (envases menos 5 litros)	● -19.9%	● 17.9%	● 22.5%	● 29.3%
Alcohol Etilico	● -23.4%	● 12.8%	● 20.4%	● 28.9%
Maníes blancheados o tostados (granel)	● -23.4%	● 12.8%	● 20.4%	● 28.9%
Carne Bovina (cortes congelados)	● -12.8%	● 28.4%	● 21.7%	● 26.8%
Té negro (envases < 3 kilos)	● -20.1%	● 17.6%	● 22.5%	● 29.6%
Yerba Mate (envases < 3 kilos)	● -20.1%	● 17.6%	● 22.5%	● 29.6%
Pollo entero congelado	● -22.9%	● 13.6%	● 20.7%	● 28.9%
Papa Congelada (envases > 2,5 kilos)	● -23.4%	● 12.8%	● 20.3%	● 28.9%
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	● -23.3%	● 11.6%	● 15.4%	● 23.5%
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	● -23.5%	● 11.3%	● 15.1%	● 23.2%
Leche en polvo entera (envases > 2 kilos)	● -23.8%	● 10.5%	● 21.7%	● 29.5%
Aceitunas en salmuera	● -25.7%	● 8.7%	● 18.0%	● 25.9%
Pomelos (envases entre 16 y 20 kilos)	● -26.8%	● 7.2%	● 17.1%	● 25.3%
Limonos (envases entre 16 y 20 kilos)	● -26.8%	● 7.2%	● 17.1%	● 25.3%
Garbanzos	● -26.7%	● 7.2%	● 17.1%	● 25.3%
Arvejas (envases > 1 kilos)	● -26.7%	● 7.2%	● 17.1%	● 25.3%
Porotos	● -24.6%	● 9.7%	● 17.0%	● 24.8%
Maníes confitería crudos (granel)	● -21.8%	● 15.1%	● 17.7%	● 25.8%
Maíz	● -7.0%	● 34.3%	● 19.9%	● 28.6%
Trigo	● -10.6%	● 30.7%	● 19.9%	● 28.6%
Soja	● -24.4%	● 11.4%	● 35.2%	● 46.9%
Aceite de Soja	● -25.3%	● 10.0%	● 29.9%	● 40.9%
Harina de Soja	● -25.3%	● 10.0%	● 29.9%	● 40.9%

*Tipo de cambio real ajustado por IPC Argentina (serie combinada), IPC Brasil, impuestos y derechos de exportación locales. Valores promedios para cada período reseñado.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

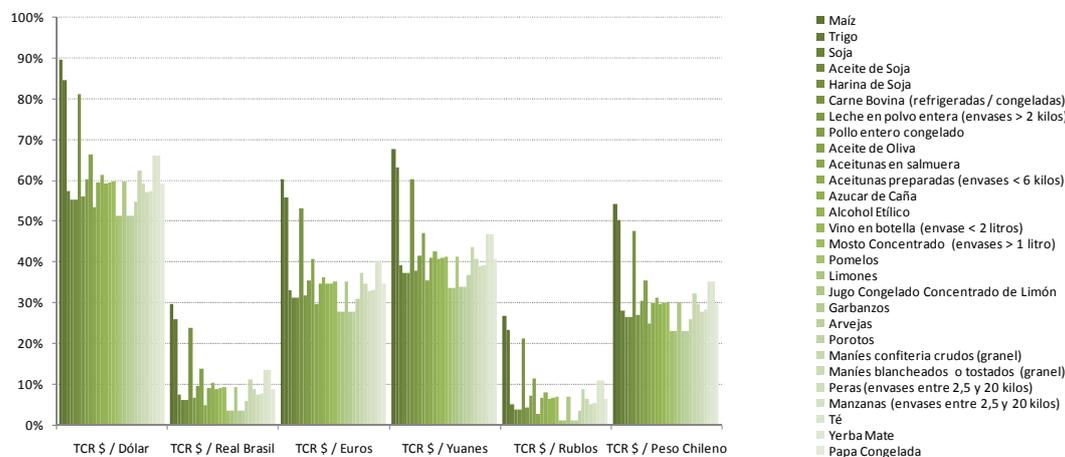
Relación con otras monedas

En los últimos dos gráficos de este informe puede apreciarse el TCRE actual de los distintos productos y las seis monedas bajo análisis, en perspectiva a los valores (promedio) que se observaran durante las dos gestiones de CFK.

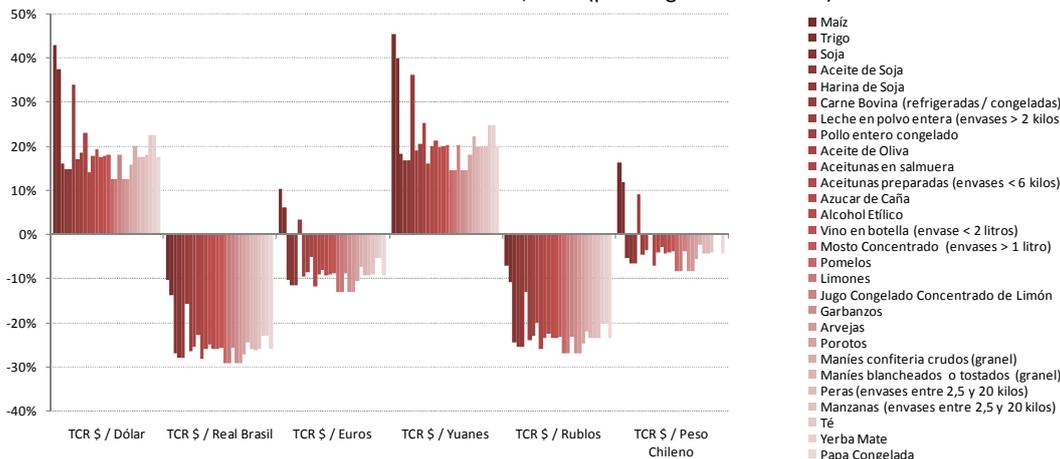
Puede notarse que lo mencionado en el caso de la relación con el dólar aplica también para el yuan chino. También debe advertirse que la relación con el rublo ruso muestra un comportamiento similar a la del real brasilero: el TCRE actual es bastante más alto que el que se tuviera en los últimos 6 años, hay una recuperación importante, pero no se ha vuelto a los niveles 2007/2011. Y esto último también aplica, aunque los números aquí se encuentran más nivelados, con el euro y con el peso chileno, TCRE actual claramente mejor que en 2do gobierno CFK y lo que va de MM, pero por debajo de la media de 1er gobierno CFK, en la mayoría de productos, con algunas excepciones en aquellos que en aquel momento eran muy castigados por los derechos de exportación y actualmente sufren una carga impositiva bastante menor (cereales, carne bovina).

Nivel actual del TCRE en perspectiva*

Setiembre 2018 vs 2011/2015 (segundo gobierno de CFK)



Setiembre 2018 vs 2007/2011 (primer gobierno de CFK)



* Tipo de cambio real ajustado por IPC Argentina (serie combinada), IPC USA, impuestos y derechos de exportación locales. Valores promedios para cada período reseñado. Como referencia, se toma un precio del dólar a \$38,6 en setiembre 2018. Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

Finalmente, en función de los destinos más representativos que tengan los diferentes productos, su situación en materia de TCRE habrá mejorado un poco más o un poco menos. Por caso, el TCRE ha mejorado mucho menos con Brasil que con Estados Unidos o con la UE; actividades más dependientes del socio del Mercosur (ej.: las aceitunas donde el 85% de los envíos tienen como destino el vecino) sentirán la situación cambiaria actual menos holgada que sectores que concentran más ventas en aquellos mercados donde el salto del TCRE ha sido mayor (caso de los limones, con casi el 70% de los envíos en la UE).

En Foco 1

Medidas fiscales para la emergencia, que deberían ceder paso en el futuro a políticas de estado, para asegurar el crecimiento de largo plazo

Marcelo Capello y Agustín Cugno

- Apuntando al déficit cero para el resultado primario (antes de intereses) de 2019, el gobierno anunció un ajuste fiscal que implica un recorte de gasto de 1,6 % del PIB y un aumento de los recursos de 1,2 %. La merma en las erogaciones se logra en un 55 % por ajuste del gasto corriente, pero en un 45 % por menor inversión pública
- De cumplirse el objetivo oficial, en 2019 el sector público nacional habrá logrado llevar a terreno positivo el ahorro corriente (0,9 % del PIB), luego de cinco años de desequilibrios en este indicador. Esto significa que la Argentina dejará de tomar deuda para pagar gasto corriente. El desafío a futuro es mantener el equilibrio fiscal pero, al mismo tiempo, reemplazar el impuesto a las exportaciones y controlar el gasto corriente, de modo de evitar que el ajuste recaiga sobre la inversión
- En 2019, el gasto primario se ubicaría en 20,4 % del PIB, casi 4 puntos porcentuales por debajo del máximo marcado en 2016 (24,1 %), pero todavía muy por encima de guarismos como el de 2007 (15,4 % del PIB). Además, buena parte del ajuste reciente ha recaído sobre el gasto de capital, que está pasando de 2,9 % del PIB en 2014 a 0,9 % en 2019, aunque la merma sería menos significativa en términos físicos

Dado que los dos grandes problemas económicos existentes desde el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner a la actualidad, son el muy alto nivel de déficit fiscal y de cuenta corriente, la combinación óptima de políticas debería haber sido tal que reduzca el déficit fiscal y mejore el resultado de la cuenta corriente, incentivando mayores exportaciones.

Imponer mayores Derechos de Exportación (DE) va en línea con el primer objetivo, pero no con el segundo. Lo óptimo hubiera sido reducir el peso del gasto público más rápidamente en los últimos dos años (especialmente el gasto corriente), lo cual hubiera incidido favorablemente sobre ambos objetivos.

En la actual coyuntura, con un tipo de cambio ya muy depreciado como consecuencia de la nueva corrida cambiaria de las últimas semanas y, ante la necesidad de asegurar solvencia fiscal para el actual año y el próximo, la estrategia del gobierno apunta a bajar a cero el déficit primario en 2019, a través de un ajuste del gasto por 1,6% del PIB, y de un aumento en la recaudación del 1,2%, en este caso aumentando los DE (inclusive a sectores que había antes desgravado) y suspendiendo las rebajas en materia de aportes patronales que correspondía al año 2019. Está claro que en el gobierno deben suponer, para lograr mejorar los resultados fiscales y de cuenta corriente en forma simultánea, que aún luego de esas medidas, el nivel de rentabilidad para los exportadores primarios, industriales y de servicios resultará mayor que el existente previo a la suba del tipo de cambio en estos últimos meses, con los impuestos vigentes en ese momento.

¿Cómo se puede explicar lo anterior? Ocurre que la fuerte depreciación del peso operada en los últimos meses bajará inicialmente, y en forma importante, el peso de los costos que se derivan de los bienes y servicios no transables (entre ellos el salario), sobre los ingresos de los sectores transables de la economía (los que exportan y compiten con las importaciones), de modo que para éstos últimos podría ocurrir que aún con la aplicación de mayores DE aumente inicialmente la rentabilidad, dada la baja en sus costos resultante de la licuación salarial y de otros costos no transables (no se mueven a la par del dólar). Se tratará de una mejora en la rentabilidad por unidad producida, y medida en moneda local, a valores constantes. La caída en las ventas, no obstante, podría generar pérdidas netas en sectores que dependen más del mercado interno, dado que podrán trasladar parcialmente a precios la suba del tipo de cambio.

Claro que se debe tener en cuenta que suele resultar normal que, luego de una fuerte suba del tipo de cambio real y de la rentabilidad en la producción de bienes transables, tras la estabilización y progresiva normalización de la economía, la inflación le gane al dólar por algún tiempo, con lo que el tipo de cambio real comienza nuevamente a apreciarse, y así se podría terminar nuevamente en un problema de competitividad y de cuenta corriente, si a la par no se reducen los nuevos tributos aplicados.

Quizá por la anterior razón, los nuevos DE se han definido como montos fijos por cada dólar exportado, de manera que en la medida que el tipo de cambio nominal se siga deslizando al alza en el tiempo (en un país con inflación todavía alta, ello debería tender a ocurrir, en términos nominales), el peso relativo de los DE caerá en el futuro, medido sobre el monto de exportaciones, sin necesidad de decisiones burocráticas al respecto. Esta medida seguramente fue pensada de ese modo para dar sensación de “transitoriedad” a los nuevos DE, aunque también podría concebir un riesgo: si el plan anunciado funciona, y el tipo de cambio nominal, tras el *overshooting* de las últimas semanas, tiende a bajar, el peso relativo de los DE podría subir por arriba de los niveles iniciales, en lugar de bajar. En este caso, el sector transable quedaría con

mayores impuestos y ya no habría tanta licuación de costos vía salarios y otros costos no transables, lo que podría generar problemas al sector exportador, que paga DE más altos.

Si bien se trata de un plan de emergencia, en la urgencia de contener una corrida cambiaria, en que se apunta a resolver el problema fiscal y de cuenta corriente con instrumentos heterodoxos y en algunos casos transitorios, se debe remarcar que, si se hubiese actuado a tiempo, con un mayor ajuste en el gasto público nacional y provincial, podríamos haber evitado esta situación.

A largo plazo, se requiere una política de estado en materia de equilibrio fiscal e incentivos a las exportaciones. Aplicar nuevamente DE no ayuda para ese objetivo. Por ende, debería tratarse de una solución transitoria, que luego vaya mutando hacia otro tipo de estrategia, con incentivos más claros, efectivos y duraderos para la inserción externa de Argentina, una vez superado el actual trance económico y financiero.

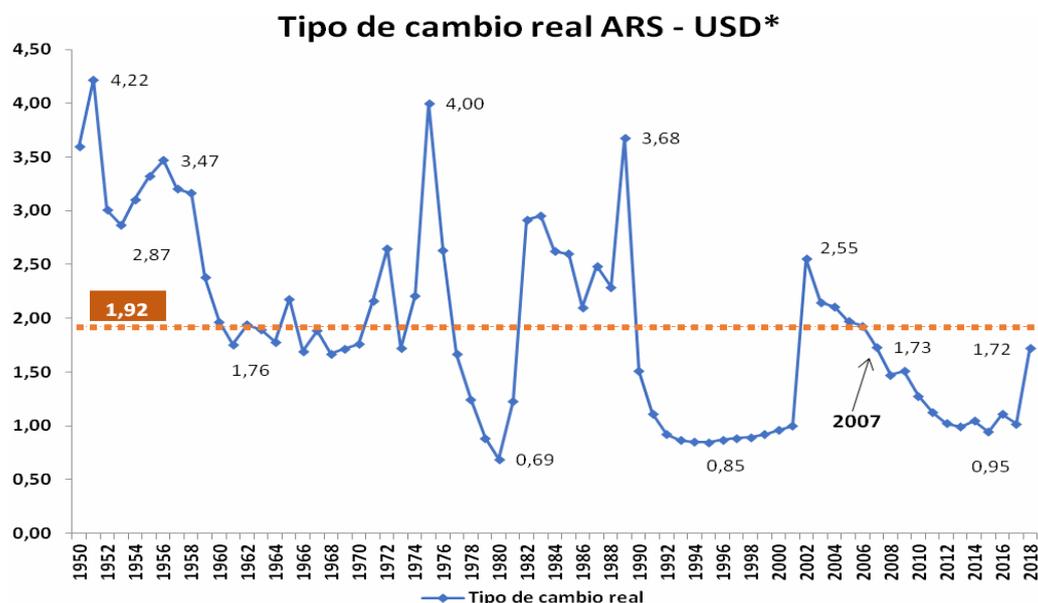
Debe partirse de la idea de que, aun teniendo éxito el paquete de medidas anunciado, y se logre contener el tipo de cambio y asegurar la capacidad de pago de Argentina, luego sobrevendrá un período con alguna apreciación cambiaria, de modo que, si los DE no bajan adicionalmente, podría sobrevenir nuevamente un problema de competitividad, generando dudas respecto a la estrategia exportadora que Argentina necesita a largo plazo.

El tipo de cambio real contra el dólar en niveles de 2007

Con los valores actuales del dólar, el Tipo de Cambio Real (TCR) de Argentina contra dicha moneda se ubica en 1,72, a valores de diciembre de 2001. Se trata prácticamente del TCR bilateral que existía en el año 2007, y no muy lejos del TCR promedio entre 1950 y 2018 (1,92 pesos por dólar).

Vale recordar que en el año 2007 existían algunas variables económicas en niveles muy razonables para la economía argentina, como un superávit primario (Nación más provincias) de 2,9% del PIB, y 0,7% de superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Claro que dicha situación resultó un derivado de la fuerte devaluación del peso ocurrida en 2002 y de los altos precios de las commodities observados desde 2003, mientras que en la actual situación el ajuste cambiario y en el gasto público debió realizarlo la misma administración actualmente en gobierno (con el desgaste político que ello supone), y los precios de las commodities ya no son los existentes hace una década atrás.

Luego de 2007, las variables económicas fundamentales fueron empeorando en forma sostenida, perdiendo sustentabilidad en materia fiscal y de competitividad, error que debe evitarse en las actuales circunstancias.



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea en base a datos de INDEC, BCRA y U.S Bureau of Labor Statistics

*Base: 2001=1

Indicadores económicos en 2007-2017*

Año	Resultado primario N+P	Resultado financiero N+P	Presión tributaria N+P	Gasto N+P	Balanza comercial	Cuenta corriente	Exportaciones (millones de USD)	Importaciones (millones de USD)
2007	2,8	0,7	28,5	28,2	1,26	0,67	55.980	44.707
2008	2,1	0,3	27,4	29,2	1,09	0,47	70.019	57.462
2009	-0,3	-2,5	28,7	33,8	1,35	0,58	55.672	38.786
2010	0,3	-1,3	28,8	33,1	0,68	-0,10	68.174	56.793
2011	-1,3	-3,1	29,1	33,8	0,41	-0,25	82.981	73.961
2012	-1,4	-3,6	30,4	35,2	0,46	-0,08	79.982	67.974
2013	-2,4	-3,9	30,9	36,8	0,05	-0,39	75.963	74.442
2014	-3,2	-5,0	30,8	37,9	0,06	-0,20	68.404	65.736
2015	-4,6	-6,9	31,1	39,8	-0,06	-0,30	56.784	60.203
2016	-5,0	-7,6	30,5	40,0	0,02	-0,18	57.879	55.911
2017	-4,1	-7,4	29,9	39,1	-0,08	-0,29	58.428	66.899

Fuente: IERAL de Fundación mediterránea en base a datos de INDEC, BCRA y Ministerio de Hacienda.

*(En % del PBI, salvo indicación contraria)

El ajuste fiscal anunciado esta semana en contexto histórico

Las nuevas medidas fiscales anunciadas por el gobierno nacional apuntan a lograr el equilibrio fiscal primario en 2019 (en lugar de 2020, como era la meta anterior), apostando con ello a que el FMI apruebe adelantar total o parcialmente para 2019, los fondos que por el acuerdo vigente recibiría en 2020 y 2021, para así despejar cualquier duda sobre la capacidad del gobierno para cumplir con los compromisos por deudas en 2018 y 2019.

Con tal fin, se anunció un ajuste fiscal que consta de un recorte del gasto equivalente a 1,6% del PIB en 2019, y de un aumento en los recursos por 1,2% del PIB, que incluye los mencionados aumentos en los Derechos de Exportación, así como la suspensión en la baja del peso de los aportes patronales el próximo año. El recorte en el gasto, a su vez, se efectuará en un 45% por menor gasto de capital, y 55% por ajuste en el gasto corriente. Si se considera el ajuste fiscal total para 2019, incluyendo la suba de impuestos, ascenderá a 2,8% del PIB, el cual se logrará en un 43% por suba de tributos, 39% por reducción de gasto corriente y 18% por recorte en el gasto de capital.

Balance Fiscal Sector Público Nacional No Financiero 2019

Concepto	2019	
	En millones de pesos	Como % del PBI
Ingresos	3.752.172	20,4
<i>Tributarios</i>	3.371.686	18,3
<i>Otros</i>	380.486	2,1
Gasto primario	3.752.172	20,4
<i>Prestaciones sociales</i>	2.294.336	12,5
<i>Salarios y Universidades</i>	695.431	3,8
<i>Subsidios económicos</i>	312.391	1,7
<i>Gastos de funcionamiento</i>	117.471	0,6
<i>Otros gastos corrientes</i>	172.340	0,9
<i>Gasto de capital</i>	160.202	0,9
Resultado primario	0	0,0
<i>Intereses</i>	608.887	3,3
Resultado financiero	-608.887	-3,3

Fuente: Ministerio de Hacienda

A continuación, se evalúan los números fiscales anunciados para 2019 con una visión a más largo plazo, de modo de comparar con la situación en el período 2007 – 2019. En primer lugar, puede decirse que, si se cumplen los pronósticos fiscales para 2019, se

habrá recuperado el ahorro corriente en el sector público (+0,9% del PIB), tras cinco años de desequilibrio corriente en el sector público nacional. Esto significa que dejaremos de tomar deuda para pagar gasto corriente. No obstante, aun se estará lejos del superávit corriente que se observaba en 2007 (4,8%).

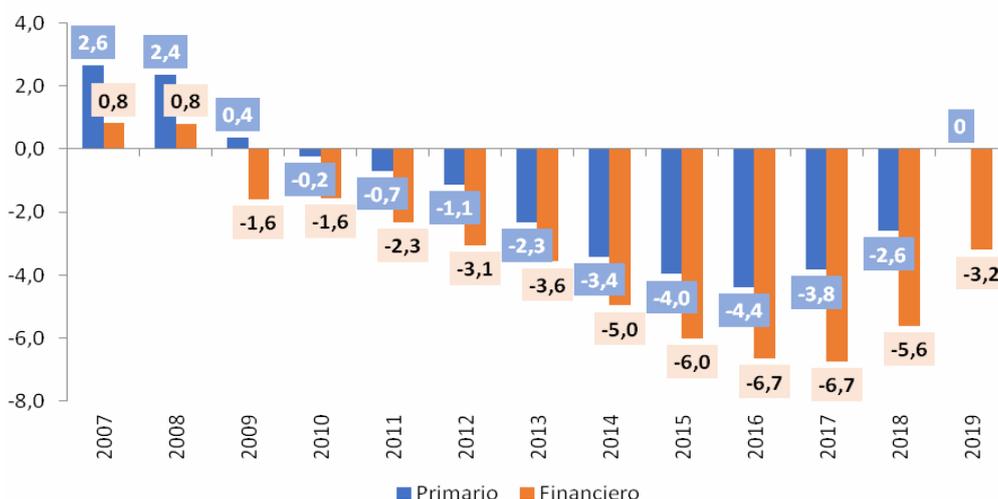
Resultado económico corriente (como % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

Como se anticipó, en 2019 se volvería al equilibrio primario, situación que no existía desde el año 2009. En cambio, se observará aun déficit financiero por 3,2% del PIB, similar al existente en el año 2012.

Resultado primario y financiero (como % del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

Luego de una baja en la presión tributaria en los primeros dos años de la administración actual, con las modificaciones tributarias anunciadas, los ingresos corrientes del sector público nacional ascenderán a 20,4% del PIB en 2019, ratio superior al observado en los años previos. Como se adelantó, una vez que se hayan resuelto las urgencias macroeconómicas, debe retomarse el sendero de reducción de la presión tributaria, y compensar con mayor ahorro en las erogaciones corrientes del estado.

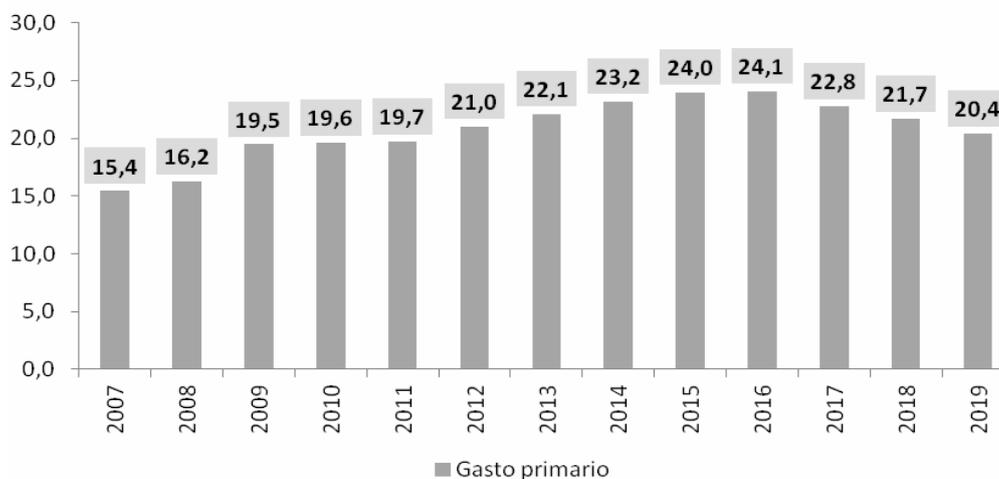
Ingresos corrientes (como % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

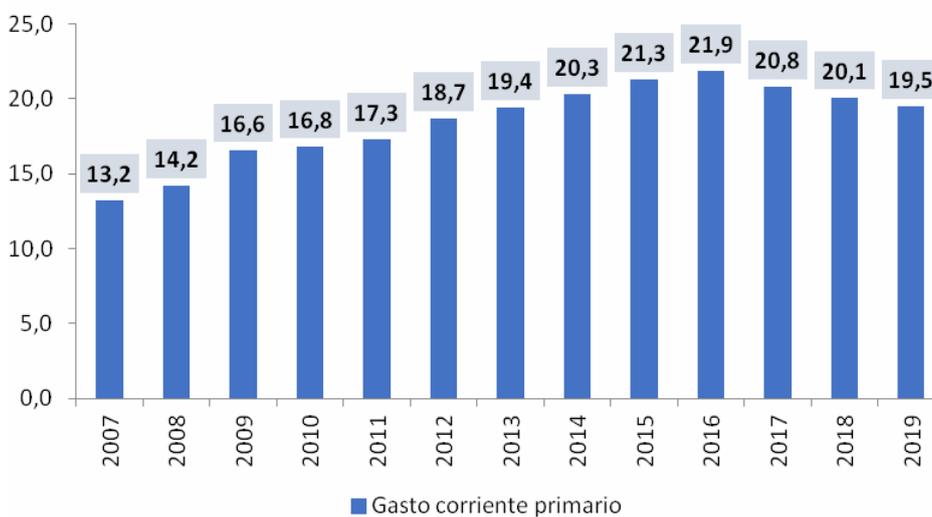
El gasto primario se ubicará en 20,4% del PIB en 2019, cerca de 4 puntos inferior al máximo observado en 2016 (24,1%), pero todavía bastante por arriba del gasto primario que se observaba en 2007 (15,4%). No obstante, no se trataría tanto de un ahorro en erogaciones corrientes, como de un ajuste en el gasto de capital, que pasará de 2,9% del PIB en 2014, a 0,9% en 2019 (caída a un tercio de aquel nivel), aunque probablemente la reducción resultará menos importante en términos físicos.

Gasto primario (como % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

Gasto corriente primario (como % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

Gastos de capital (como % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

El gasto en subsidios económicos, que se realiza para disminuir el impacto sobre las tarifas de energía, transporte y agua, entre otros servicios, resultará de 1,7% del PIB en 2019, contra un máximo de 3,9% en 2014.

Subsidios económicos (como % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ASAP

Junto a las erogaciones de capital, en 2019 se verificará un fuerte ajuste en las transferencias discrecionales a provincias, cuando dichos envíos serán equivalentes a 0,4% del PIB el año entrante, contra 2,4% que representaban en 2010. En este concepto, el ajuste es transmitido a los gobiernos provinciales.

Transferencias discrecionales a provincias (en % del PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda.

En definitiva, si se cumplen las proyecciones del gobierno, en 2019 se alcanzará equilibrio primario en el sector público nacional, lo cual resultaría un elemento imprescindible para el logro de la sustentabilidad fiscal y macroeconómica de Argentina, pero se lo conseguirá con algunas medidas económicas que realizarán un buen aporte con ese objetivo en el corto plazo, pero que deberán ser reemplazadas por otras decisiones de mejor calidad en el largo plazo, cuando el tipo de cambio real ya no resulte tan alto como el actual.

Existirá un gran desafío a futuro: mantener el equilibrio fiscal, pero ir reemplazando los DE y la caída en el gasto de capital por mayor ajuste en el gasto corriente y otras reformas pendientes, de modo de ir compensando la previsible caída en el TCR que se producirá en los próximos meses, con otras medidas que sostengan la competitividad estructural, así asegurar sustentabilidad en los números fiscales y en la cuenta corriente.

En Foco 2

Construcción, producción de autos y exportaciones a Brasil amortiguan el impacto de la recesión

Agustín Shehadi

- En agosto, los despachos de cemento portland ascienden a 1,1 millón de toneladas, una variación de 0,1% interanual, que compara con la caída de 5,8% registrada en julio
- La producción de autos aumentó en agosto un 9% interanual, luego de una variación también positiva de 8,6% en julio. Esto contrasta con patentamientos en el mercado interno, que caen 23,3% en lo que va del tercer trimestre
- Las exportaciones a Brasil subieron el mes pasado un 31,7% interanual hasta 1,2 mil millones de dólares FOB. En el periodo enero-agosto, las ventas al vecino del Mercosur suben un promedio de 18,8% interanual

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	2018 III	ago-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	37,4	36,3	36,3
Situación Personal (índice)	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	39,0	38,3	38,7
Situación Macro (índice)	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,2	50,9	51,1
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,0	2,0	2,0
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	7,5	1,3	1,3
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)*	-4,2	-3,4	4,5	2,9	3,3	2,7	-3,8	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	1,3	3,3	4,4	4,6	3,7	-3,3	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)*	0,2	2,9	5,4	4,9	4,8	-1,2	-1,0	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)*	-2,7	3,5	5,2	1,9	2,9	-1,2	-5,2	s/d
Patentamientos	42,1	26,0	19,8	19,3	13,1	2,7	-23,3	-26,2
Producción de Autos	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	3,8	8,8	9,0
Ventas de Gasoil*	-2,4	-5,7	3,3	6,8	4,1	2,6	s/d	s/d
Despacho de Cemento	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	2,2	-2,9	0,1**
Índice Construya*	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	6,8	-7,5	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)*	1,7	12,6	15,6	20,5	14,6	6,6	s/d	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	6,9	s/d	s/d
Escrituras en CABA*	60,5	34,1	44,7	36,5	33,3	17,4	-17,1	s/d
Exportaciones a Brasil	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	16,5	35,9	38,7
Importaciones desde Brasil	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	0,9	-14,1	-4,7

* Dato correspondiente a mayo-junio

** Dato provisorio

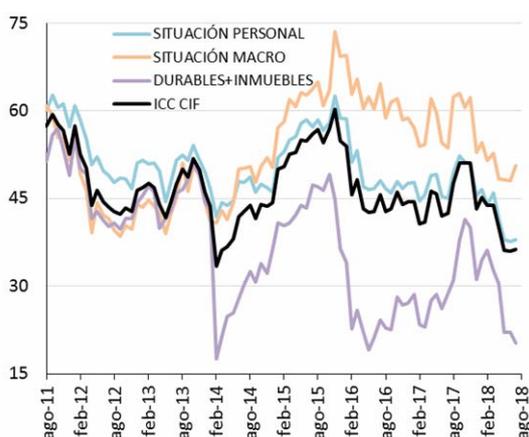
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCEP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

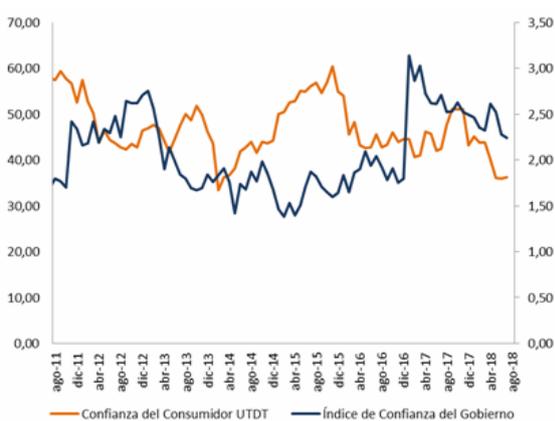
Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de agosto del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 36,25 puntos, denotando un guarismo idéntico al observado en el mes anterior. A su vez, este índice se posiciona 1,3 puntos por debajo del promedio del trimestre anterior (37,38), y 3,4 puntos por debajo del promedio anual (39,68). Por su parte, el segundo semestre se posiciona a la baja con una caída en torno a los 4,58 puntos respecto al primer semestre del año. Reflejando una tendencia decreciente para lo que va del año. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el segundo trimestre: el subíndice de Durables e Inmuebles lo hace en 5,8 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 0,34 puntos y el de Situación Macroeconómica en 2,89 p.p.

Con ocho meses transcurridos, se observa que en 2018 el índice general se ubica 5,87 puntos por debajo de lo anotado en 2017. En tanto, haciendo foco en sus componentes, se observa un retroceso en todos los subíndices: el subíndice de Situación Macroeconómica retrocede en 7,39 puntos porcentuales, Durables e Inmuebles en 3,49, y el de Situación Personal en 6,72 puntos.

Índice de Confianza del Consumidor



Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 1,94 puntos (sobre 5) para el mes de agosto, continuando la merma comenzada en marzo de este año. Tras esta tendencia a la baja, la medición general de agosto registra una variación mensual de -3,48%.

En términos interanuales, el ICG de agosto presenta una caída de 23,8%, reflejando una profunda aceleración de la caída de la imagen del gobierno desde comienzos de año. Haciendo foco en los componentes del ICG, se observa un retroceso en todos los ítems respecto a enero-agosto de este año, destacando la merma de 0,57 y 0,53 puntos porcentuales de los subíndices “Capacidad” y “Evaluación General”, respectivamente.

Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y la variación de los precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno. El ejercicio se realizará excluyendo al ítem Contribuciones Patronales debido a que entró en vigencia la reforma impositiva que reduce en el margen la presión tributaria por esta vía. En efecto, se considerarán los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Total combustibles, Créditos/Débitos y Aportes personales.

Los ingresos tributarios registraron un aumento nominal de 37,5% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+35,8%). Así, la recaudación registra una suba en términos reales de 1,1%, levemente por debajo de la variación interanual contemplada en julio.

Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18
7,8%	3,9%	11,2%	11,7%	4,3%	9,8%	11,0%	11,3%	3,0%	11,7%	7,9%	1,3%	1,1%

*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

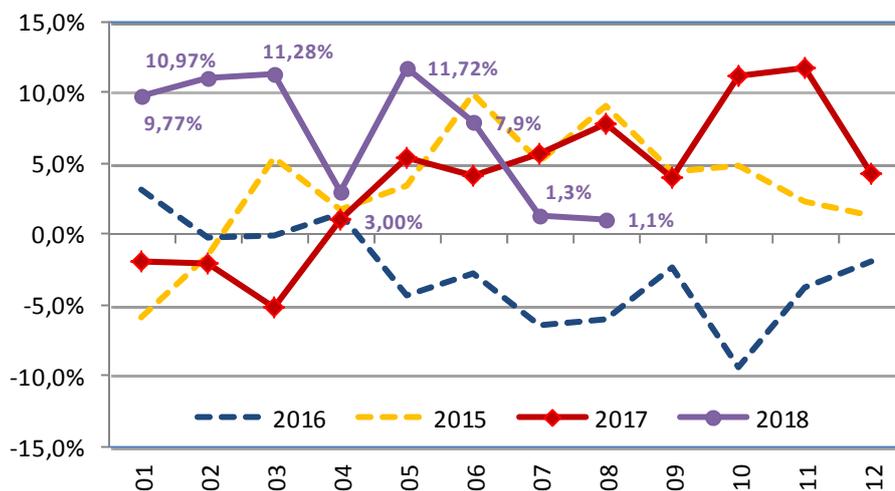
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

$$\text{Proxy Real} = \left[\frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cba}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL})]} \right] - 1$$

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

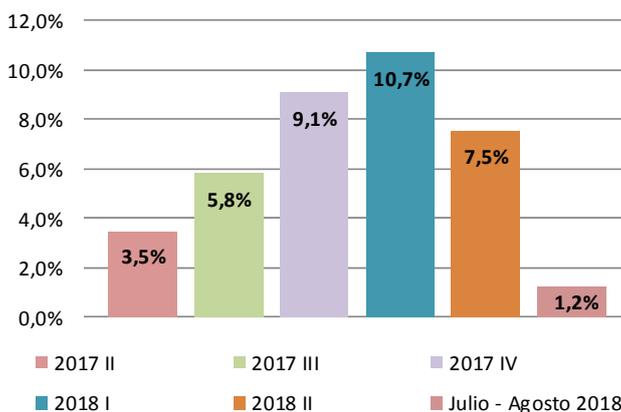
Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna*
Variación Interanual real



*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Respecto al promedio del segundo trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró una fuerte desaceleración de 1,7%, que compara con una suba interanual de 1,2% en lo que va del tercer trimestre de 2018.

Argentina: Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno
(variación interanual en términos reales)

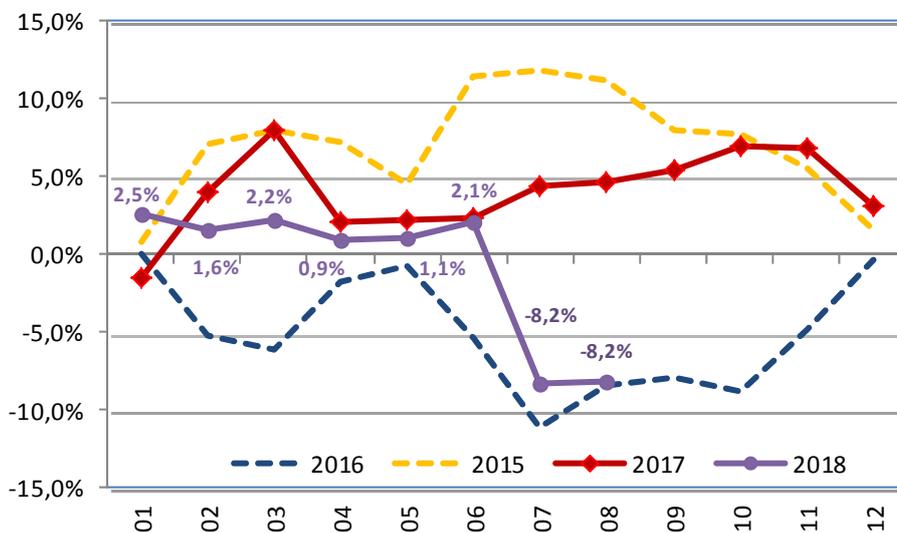


*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A efectos de estudiar la evolución de la masa salarial formal, resulta pertinente excluir del análisis a las Contribuciones Patronales y hacer foco en los Aportes Personales que no fueron alcanzados por la reforma tributaria del sistema previsional. Así, neto del efecto reforma tributaria, los impuestos relacionados a la seguridad social registraron en agosto una caída de 8,2% interanual en términos reales, variación que comparte con la contemplada el mes anterior.

En los primeros cinco meses de 2018, los impuestos asociados a la masa salarial formal cayeron 0,7% interanual en términos reales, guarismo muy por debajo del contemplado en igual periodo de 2017 (+3,3%).

Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo*
Variación Interanual real



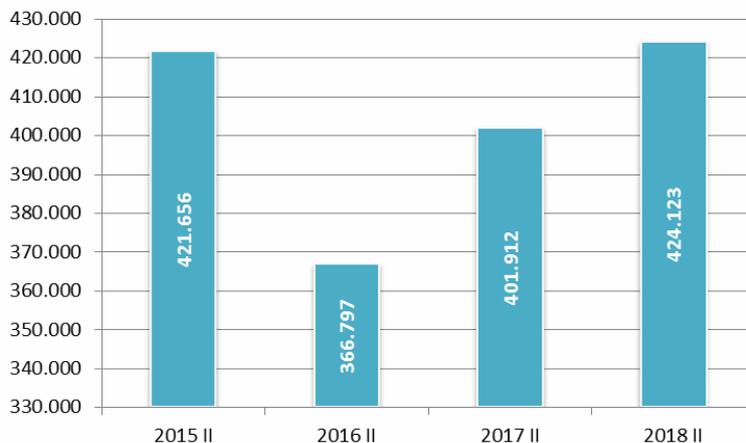
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en junio una caída interanual de 0,1%, desacelerando fuertemente respecto a mayo (+5,8%).

Con datos hasta junio, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) registra un total de 420.740 puestos de trabajo en el sector construcciones, es decir 2,9% por encima de los guarismos anotados en junio de 2017, cifra que asciende a 14,9% si se lo compara para igual periodo de 2016. En línea con esto, el segundo trimestre de 2018 registra una variación de 5,5% respecto a igual periodo de 2017 y 15,6% respecto a abril-junio de 2016.

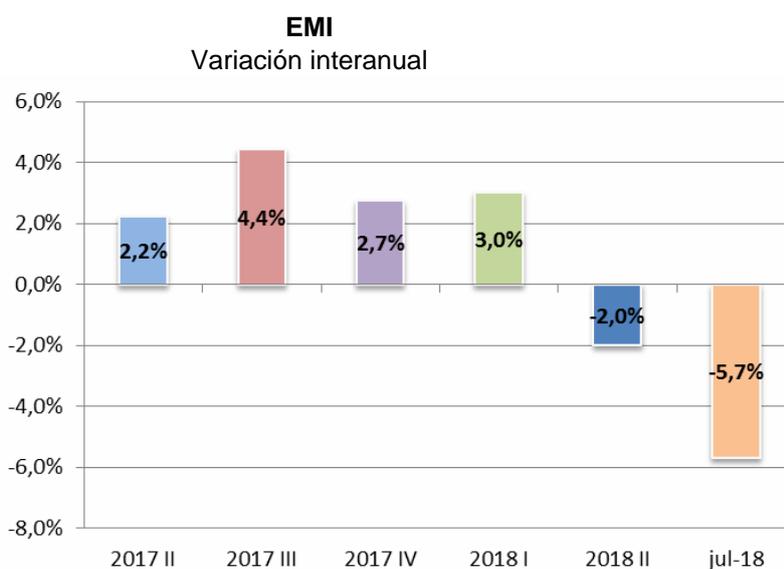
Sector Construcción: cantidad de trabajadores registrados Promedio trimestral



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

Sector manufacturero: Producción de papel y cartón

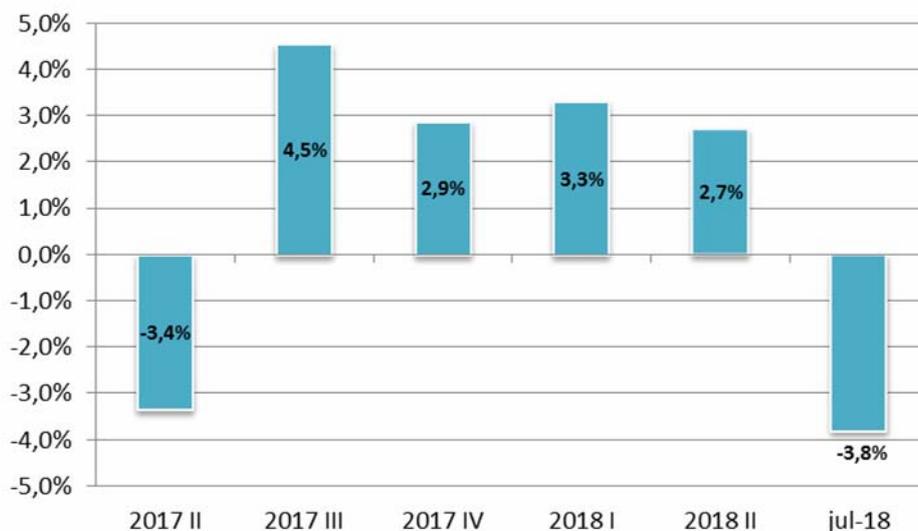
Con el fin de medir el desempeño del sector manufacturero, el INDEC elabora el Estimador Mensual Industrial (EMI) en base a las unidades físicas de producción de distintos sectores industriales. Con guarismos hasta julio, el EMI registra en el séptimo mes del año una variación interanual de -5,7%, desacelerando la caída respecto a junio (-8,1%). A su vez, el guarismo observado en julio se posiciona 3.73 puntos porcentuales por encima del promedio del segundo trimestre en valor absoluto.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Haciendo foco en la industria de papel y cartón, tras haber cedido 1,2% en junio, en julio se profundiza la caída, registrando una variación de -3,8% interanual. En efecto, el guarismo observado en julio se encuentra 6,5 puntos porcentuales por debajo de la variación interanual promedio contemplada en el segundo trimestre.

Producción de papel
Variación interanual

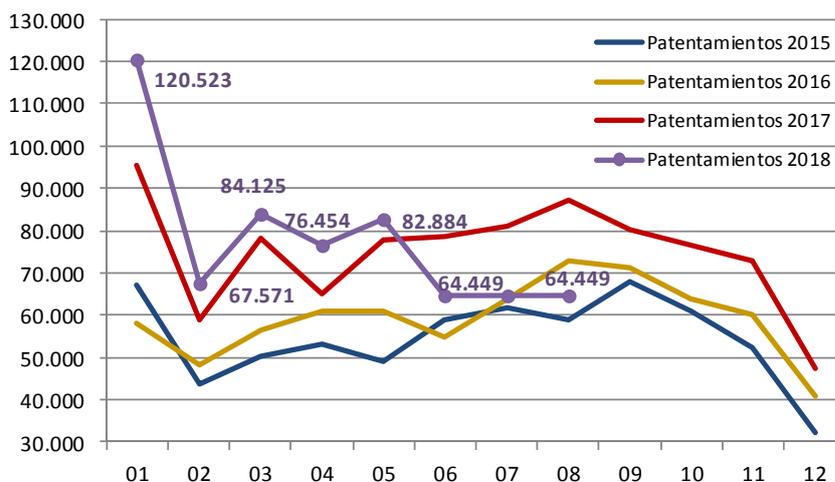


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Patentamientos

En agosto de 2018, el patentamiento de autos 0 KM conserva el volumen contemplado en los dos meses anteriores (64.449 patentamientos), pero lo que es importante destacar aquí es que si observamos las variaciones interanuales salta a la vista una aceleración marcada de la tendencia negativa que comenzó en abril. De esta forma, el mes de agosto presenta una variación interanual de -26,2%, dato muy por debajo del promedio de lo que va del año +1,0%.

Argentina: Patentamientos 0 KM



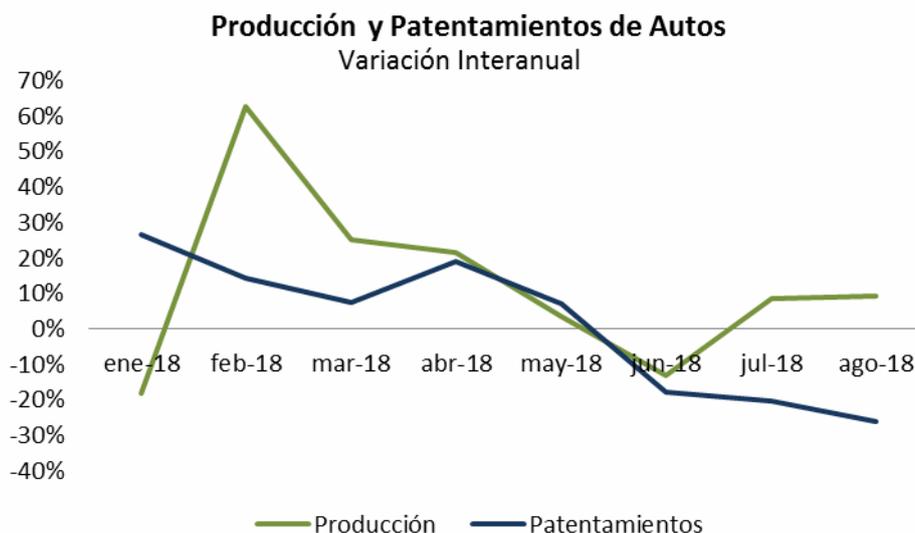
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

**Patentamientos 0km
Variación Interanual**



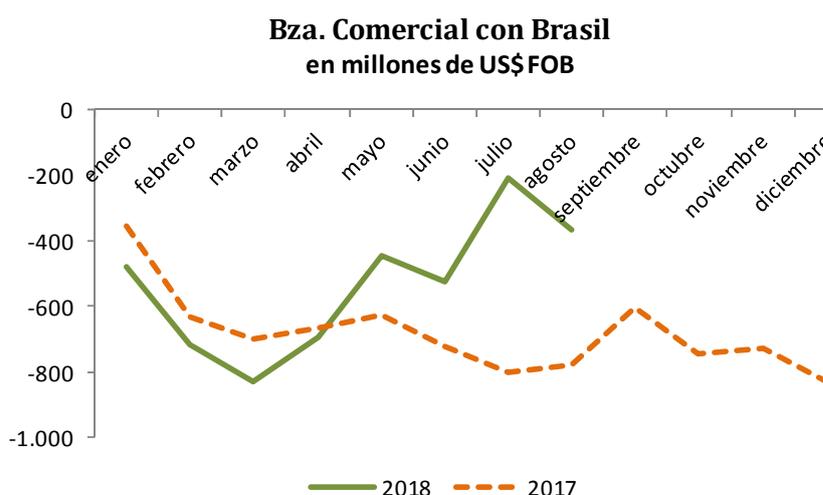
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Vale la pena destacar también que, por más que los patentamientos reflejen caídas notorias, la producción de autos está mostrando una aceleración de un +9,0% interanual. Tendencia que se repite en función a lo que se empezó a ver desde junio pasado.

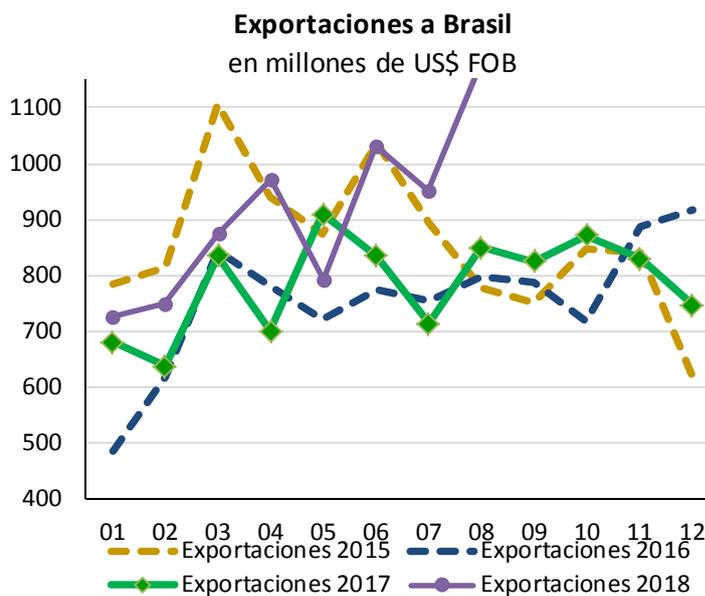


Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para agosto aún refleja la tendencia a la alza que se comenzó a ver desde marzo de este año, más allá de las turbulencias que tanto Brasil como Argentina contemplaron respecto al contexto internacional, el déficit en balanza comercial con el país vecino muestra leve repunte del orden de -369 millones de dólares FOB, que se compara con un -830 US\$ contemplado en marzo de este año. A su vez, la variable que viene marcando la diferencia son las exportaciones, las cuales reflejan una aceleración del orden de 38,7% respecto a agosto del año anterior; dato que ubica muy por encima de la variación interanual promedio enero-agosto de este año (18,8%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC



Por su parte, las importaciones originadas en nuestro vecino del Mercosur registran un total de 1.547 millones de US\$ FOB, un guarismo 33,6% mayor al observado en julio pasado, y a su vez un 4,77% menor respecto a agosto de 2017, variación que denota una fuerte desaceleración respecto a la variación interanual contemplada el mes pasado (-23,5%).

En los ocho meses a agosto, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 7.278 millones, que compara con US\$ 6.161 millones para igual periodo de 2017, una variación de 18,8%. Por su parte, las importaciones suman US\$ 11.545 millones en el periodo de enero-agosto, tan solo 0,9% por encima del registro de 2017.

En Foco 3

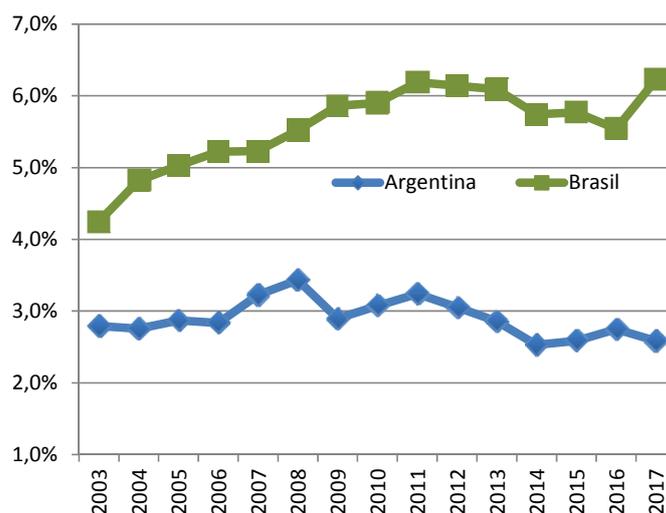
Las retenciones son un pésimo impuesto, pero...

Jorge Vasconcelos y Juan Manuel Garzón

A continuación se transcribe un artículo publicado por Jorge Vasconcelos y Juan Manuel Garzón en el diario La Nación el 13 de Mayo de 2011, "La paradoja de las retenciones como factor de industrialización". En este material que se reedita, se explicaban las razones por las que las retenciones no son un buen instrumento ni para industrializar materia prima ni para expandir al sector agropecuario en conjunto. Al contrario, aquella política generó una pérdida de oportunidades, cuyas consecuencias todavía afectan a la economía argentina.

Esta reedición se efectúa a propósito del artículo publicado por Jorge Vasconcelos el 2 de Septiembre de 2018, "Del gradualismo al shock", previo al anuncio de la política del gobierno de déficit cero. En este artículo se mencionó como una posibilidad para la emergencia, la implementación de modo generalizado un impuesto a las exportaciones de 3 a 4 pesos por dólares exportado (exactamente lo que después terminó siendo una medida oficial).

Market share en exportaciones mundiales de productos agropecuarios y Manufacturas de Origen Agropecuario



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Comtrade

Las retenciones son un mal impuesto y una medida así debería ser temporal. A propósito, obsérvese la participación de Argentina y Brasil en las exportaciones mundiales de productos agropecuarios y manufacturas de origen agropecuario. Mientras que Brasil mejoró su market share de 4,2% en 2003 a 6,2% en 2017, la Argentina redujo su participación en las exportaciones globales de estos productos de 2,8% a 2,6% en igual período. El desaprovechar esa oportunidad fue una consecuencia directa de aquellas políticas. Es por eso que, aceptando que en la actualidad se trata de una emergencia, y apostando a la vigencia temporal de esta medida, se reproduce a continuación el artículo mencionado.

La paradoja de las retenciones como factor de industrialización*

Jorge Vasconcelos y Juan Manuel Garzón

Cuando se reintrodujeron las retenciones a las exportaciones, se argumentó que tendrían efecto positivo: a) sobre la recaudación; b) en la contención de los precios de bienes sensibles; c) en los incentivos a la industrialización de las materias primas.

No se discute el rol fiscal de las retenciones, que habrán aportado unos 68 mil millones de dólares entre 2002 y 2011. Pero es materia muy opinable el logro en los otros dos planos.

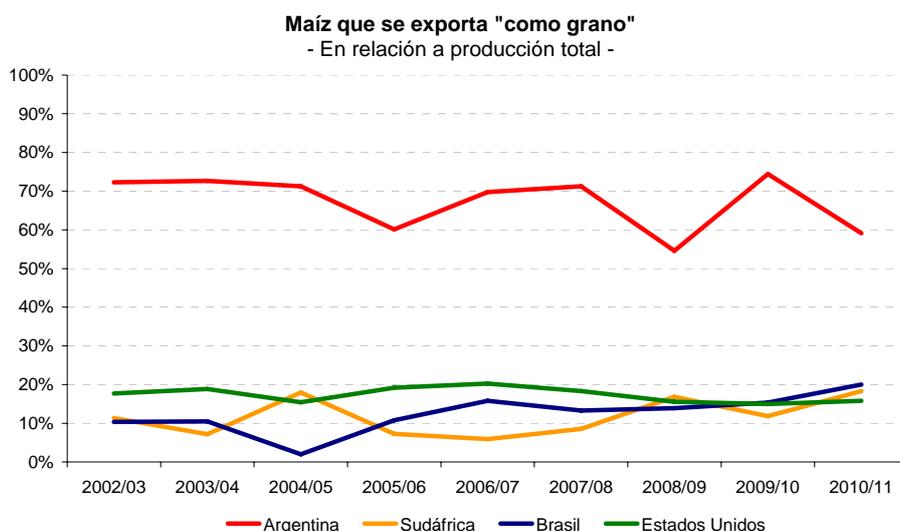
Respecto de la contención de los precios de alimentos y otros bienes sensibles, la introducción de retenciones en su momento produjo un impacto por única vez. Pero de ahí en adelante, todo habría de depender de la política fiscal. Un fondo anticíclico podría haber sido un factor de estabilización, pero derivar esos recursos a gasto corriente agregó presiones inflacionarias, debido a la mayor propensión al ahorro y la inversión de quienes pagan el impuesto.

Lo que se discute aquí es la tercera faceta de las retenciones, vinculada con la industrialización.

Hay dos mecanismos que operan en ese sentido. Por un lado, las retenciones contribuyeron por un tiempo a mantener el tipo de cambio por encima del equilibrio, generando "promoción industrial" para el resto de los sectores. Sin embargo, con la "inflación en dólares" esa ventaja termina diluyéndose.

* Artículo publicado en el diario La Nación el 13 de Mayo de 2011

El otro mecanismo tiene que ver con el abaratamiento de las materias primas para su industrialización local. Para producir cerdos o pollos, una planta instalada en la Argentina enfrenta costos inferiores a sus pares de Uruguay o Brasil para alimentar esos animales. Efectivamente, en los últimos años se han registrado interesantes progresos en la industria aviar y algunos otros sectores. Sin embargo, la Argentina sigue exportando como granos, sin ninguna transformación adicional, entre el 60 y el 65 por ciento de los cereales que produce (maíz y trigo). A diferencia de Brasil, por caso, que utiliza internamente entre 80% y 85% del maíz cosechado, como insumo de distintos procesos productivos. Y Brasil no aplica retenciones.



En la Argentina, en términos macro, la participación de la Industria en el PIB no ha cambiado en forma significativa desde la reintroducción de las retenciones.

¿Qué ha ocurrido? Para analizar este fenómeno conviene recurrir al enfoque de los enlaces, introducido por un economista nada ortodoxo, Albert Hirschman, inspirado por una enriquecedora experiencia profesional que vivió en Colombia a principios de los años '50. Hirschman cuestionó los planes centralizados y defendió la idea de apuntalar actividades con potencial para generar encadenamientos, tanto aguas abajo del núcleo como aguas arriba. El crecimiento, sostuvo, pasa por encauzar energías dispersas o mal aprovechadas.

A la luz de ese enfoque, y focalizando en el sector agropecuario, surgen tres consideraciones:

- Mientras mayor es este impuesto, menores son los incentivos para la producción del bien (sobre todo en regiones poco fértiles y lejanas a los puertos). Así, se estará afectando a toda la cadena "aguas arriba", porque disminuirá la demanda potencial de insumos, máquinas, servicios. En las circunstancias actuales, de muy elevados precios internacionales, este impacto puede verse diluido. Pero, en el mediano y largo plazo, puede ser muy significativo, dada la intensidad tecnológica e industrial de proveedores del sector como la maquinaria agrícola. Además, el efecto desaliento se potencia por los cupos y las restricciones a exportar, que operan como alcuotas plus, de 16 % sobre el trigo y de 14 % sobre el maíz.

- El precio de la materia prima por debajo del internacional significa efectivamente un costo menor (más competitividad) para aquellas actividades que utilizan estos insumos. Sin embargo,

el efecto de este incentivo puede ser limitado en mercados de crecimiento vegetativo. No se va a producir más pan aún cuando el trigo esté más barato si la demanda de este alimento no es dinámica. En otros casos, con mercados dinámicos en el exterior, lo que puede haber pesado es la existencia de restricciones para exportar (caso de la carne) u otras inconsistencias.

- En la medida en que exista la posibilidad de lograr industrializaciones sucesivas aguas abajo del núcleo, entonces nos enfrentaremos a una paradoja: mientras más valor agreguemos, menos relevante será el hecho de contar con materias primas baratas. O sea, el incentivo industrializador de las retenciones se va diluyendo a medida que avanzamos "aguas abajo" en la cadena. Además, pueden encontrarse casos en los que la promoción efectiva es nula o negativa si los bienes finales enfrentan retenciones de 5%, caso de alimentos elaborados.

Para los tres casos, obviamente, vale considerar que las decisiones de inversión no dependen solo de precios relativos sino de un conjunto de factores: el costo del capital, la calificación de los trabajadores, la infraestructura física y tecnológica, la previsibilidad, el acceso a nuevos mercados, etc.

La paradoja explica, por caso, el liderazgo de Italia en panificados y pastas sin tener demasiado trigo y el de Gran Bretaña en alimentos para desayuno, sin contar con maíz. Italia exporta pastas y panificados por US\$ 4.000 millones/año, casi 40 veces más que Argentina en este rubro. Gran Bretaña, por su parte, exporta cereales para desayuno por más de US\$ 600 millones/año.

En la Argentina, retenciones muy moderadas, como las vigentes para el sector aceitero (inferiores al 5%), produjeron una historia de éxito en las cercanías de Rosario a lo largo de las últimas dos décadas.

Retenciones moderadas pueden permitir mucho mayor expansión aguas arriba de los núcleos productivos. Mientras que, aguas abajo, el agregado de valor depende centralmente de la consistencia de las políticas.

En Foco 4

El dato regional de la semana: En Agosto, las ventas de autos usados cayeron 2,4% interanual, que compara con el descenso de 26,2% de los Okm

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Los datos de Agosto muestran un descenso mas pronunciado de las ventas de autos usados en el NEA (-8,8%) y en la zona Pampeana (-3,1%). En cambio, en el resto de las regiones hubo un aumento promedio de 2,1%
- Para el período Enero-Agosto, las ventas de autos usados se mantienen en terreno positivo (4,3% interanual), con subas significativas para provincias como Santiago del Estero (18,6%), San Luis (14,8%), Catamarca (11,7%), San Juan (11,4%), Río Negro (11,2%) y Tucumán (11,1%)
- El comportamiento mas débil de la demanda de autos usados, para el período Enero-Agosto, se observó en Misiones (-3,2%), Santa Cruz (-1,2%), CABA (0,1%) y Buenos Aires (1,1%)

En base a datos de transferencias de autos usados provistos por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA), en el acumulado enero-agosto del año en curso se registró, a nivel nacional, una suba interanual del 4,3%, con total de 1.190.496 de unidades transferidas. Adicionalmente, las cinco regiones argentinas acompañaron dicho aumento, tres de ellas con crecimientos de mayor magnitud que el observado a nivel nacional.

En lo que va del año, la región de **Cuyo** es la destacada, con el mayor incremento interanual: 10,8%, +6,5 puntos porcentuales con respecto al total nacional. Las tres provincias que forman dicha región obtuvieron un buen desempeño en este indicador, con aumentos del 14,8% (San Luis), 11,4% (San Juan) y del 9,6% (Mendoza).

Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- Ago 2018.

Total País	1.190.496	4,3%	Cuyo	97.631	10,8%
Noroeste	69.130	8,9%	San Juan	16.163	11,4%
Catamarca	5.817	11,7%	Mendoza	63.734	9,6%
La Rioja	6.012	3,2%	San Luis	17.734	14,8%
Salta	15.702	3,8%	Noreste	68.572	4,2%
Santiago del Estero	9.716	18,6%	Misiones	20.552	-3,2%
Jujuy	8.623	5,5%	Corrientes	22.082	9,3%
Tucumán	23.260	11,1%	Chaco	19.320	5,9%
Pampeana	862.328	2,8%	Formosa	6.618	8,0%
CABA	111.468	0,1%	Patagónica	92.835	8,5%
Santa Fe	111.941	5,3%	Santa Cruz	9.900	-1,2%
Córdoba	134.716	7,4%	Río Negro	26.254	11,2%
Entre Ríos	48.179	5,5%	Tierra del Fuego	7.280	7,9%
La Pampa	18.982	7,6%	Chubut	24.112	10,2%
Buenos Aires	437.042	1,1%	Neuquén	25.289	8,4%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

A la región de Cuyo la sigue la región **Noroeste** que, con un total de 69.130 de transferencias automotoras realizadas entre enero-agosto 2018, alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+8,9%), superando, también, a la del total nacional (+4,6pp). Las provincias parte obtuvieron variaciones interanuales positivas entre un mínimo de 3,2% (La Rioja) y un máximo de 18,6% (Santiago del Estero).

En tercer lugar se encuentra la región **Patagónica**, con un aumento interanual del 8,5%. En ella, Santa Cruz, evidenció una reducción del -1,2% interanual de las transferencias de autos usados con respecto a los primeros ocho meses del año 2017 – la única provincia con reducciones en este indicador; El resto de las provincias obtuvieron incrementos entre el 7,9% (Tierra del Fuego) y el 11,2% (Río Negro).

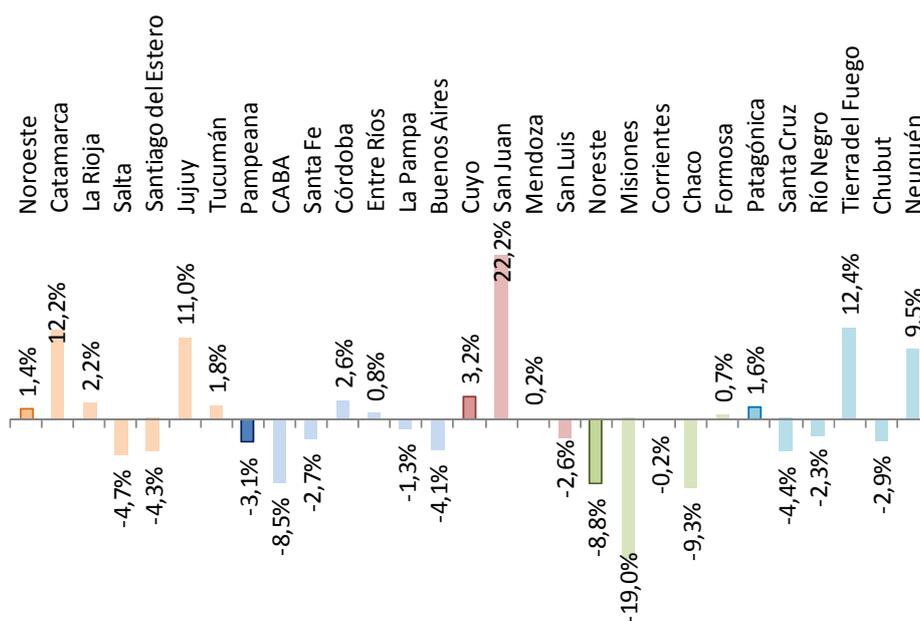
La región **Noreste**, con un incremento del 4,2% interanual, apenas inferior al observado a nivel nacional, ocupa el cuarto lugar en el ranking regional. La provincia de Misiones redujo las transferencias de autos usados en un 3,2% con respecto al acumulado a agosto del año 2017, mientras que las tres provincias restantes obtuvieron un aumento en este indicador (+7,7% promedio interanual).

Por último, la región **Pampeana**, con una participación mayor al 70% del total de transferencias de autos usados a nivel nacional, fue la región con menor aumento interanual durante el periodo considerado: +2,8%, 1,5pp inferior al total país. Se destaca el desempeño de la provincia de La Pampa (+7,6%), Córdoba (+7,4%), entre Ríos (+5,5%) y Santa Fe (+5,3%) con incrementos interanuales superiores al

consolidado nacional, mientras que Buenos Aires (Provincia y Ciudad) evidenció un incremento interanual promedio del 0,6%, al mes de agosto del corriente año.

Al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el pasado mes de agosto, se puede concluir lo siguiente: a nivel nacional se observó una reducción del 2,4% interanual (comparado con una caída de 26,2% para el segmento de cero Km), hubo 13 de 24 provincias que obtuvieron variaciones interanuales negativas (en un promedio de -5,1% interanual); 11 de 24 provincias obtuvieron variaciones interanuales positivas en este indicador (+6,9% promedio interanual); la provincia con mayor reducción fue Misiones (-19,0%), y la de mayor aumento fue San Juan (+22,2%). A nivel regional, 2 de 5 redujeron las transferencias de autos usados en el mes de agosto (-8,8% y -3,1%, en la región Noreste y Pampeana respectivamente); y en las 3 regiones restantes el aumento interanual promedio alcanzó el 2,1%.

Transferencias de automotores. Agosto 2018
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Es posible realizar un análisis similar, pero en el caso de transferencias de motos usadas. En este caso, se observa que, en el acumulado enero-agosto 2018, todas las provincias, salvo Misiones (-2,6%), obtuvieron variaciones interanuales positivas, con respecto a igual periodo del año 2017. Éstas se encuentran entre un mínimo de 3,2% (Tucumán) y un máximo de 33,1% (Jujuy). A nivel nacional, el aumento observado en este indicador alcanzó el 9,2%, superior a aquél correspondiente a transferencias de autos usados.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	jun-18	151,4	-1,3%	-6,8%	-0,6%
IGA-OJF (1993=100)	jul-18	176,0	5,7%	-1,0%	0,4%
EMI (2012=100)	jul-18	92,4	1,2%	-5,7%	2,0%
IPI-OJF (1993=100)	jul-18	162,2	0,9%	-5,2%	-1,7%
Patentes	ago-18	65.417,0	-20,1%	-25,1%	1,8%
Recaudación IVA (\$ mm)	ago-18	98.116,1	7,3%	40,3%	44,3%
ISAC	jun-18	192,6	-1,0%	-0,1%	10,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-18	-	-	-12,5%	4,4%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		2018 I	2017 IV	2017 III	2017 II
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30	pp	0,46
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00	pp	0,40
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60	pp	0,25
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30	pp	0,22
Recaudación de la Seguridad Social	jul-18	89.033	27,57%	21,2%	26,2%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-18	293.894,0	-1,7%	23,8%	28,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ m)	jul-18	85.776,7	-18,2%	35,4%	46,9%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		0,0%	0,0%	23,5%	25,0%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	jul-18	174,3	3,1%	31,1%	26,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jul-18	577,5	2,7%	31,0%	27,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-18	2034,0	3,6%	32,9%	26,8%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-18	143,1	0,8%	-2,8%	-0,4%
TCR Bilateral (1997=1)	ago-18	1,5	0,9%	28,2%	15,7%
TCR Multilateral (1997=1)	ago-18	1,3	0,6%	18,2%	14,3%
		5-sep-18	ago-18	ago-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		39,34	30,92	17,71	18,95
TCN Brecha		-0,4%	0,2%	3,2%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		4,15	3,94	3,15	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,16	1,15	1,18	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	03-sep-18	1.234.645,0	10,5%	39,4%	30,3%
Depósitos (\$ mm)	03-sep-18	3.859.706,7	14,2%	55,7%	38,9%
Sector Público No Financiero	03-sep-18	1.089.688,2	11,6%	69,4%	43,0%
Sector Privado No Financiero	03-sep-18	2.733.077,6	15,1%	49,4%	36,6%
Créditos (\$ mm)	03-sep-18	2.314.703,1	9,5%	52,8%	45,2%
Sector Público No Financiero	03-sep-18	31.897,6	0,8%	-13,6%	-35,9%
Sector Privado No Financiero	03-sep-18	2.221.535,5	10,0%	54,1%	48,5%
	Fecha	Dato	jul-18	30-dic-16	sep-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	03-sep-18	52.389,9	59.848,7	38.772,0	50.893,2
Ratio de cobertura de las reservas	03-sep-18	161,4%	148,5%	53,3%	100,3%
Tasa de interés Badlar PF	04-sep-18	40,1%	35,3%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jul-18	47,6%	45,3%	37,8%	38,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jul-18	47,9%	41,8%	28,5%	25,1%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	29-ago-18	421	386	329	334
EMBI+ Argentina	29-ago-18	728	575	351	420
EMBI+ Brasil	29-ago-18	335	295	240	272
Tasa LIBOR	05-sep-18	2,12%	2,07%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	04-sep-18	1,91%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	04-sep-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	04-sep-18	6,40%	6,40%	13,65%	8,30%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	06-sep-18	29.862,4	-4,06%	38,39%	44,65%
Índice Bovespa	04-sep-18	76.107,5	-3,09%	18,53%	22,79%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jul-18	5.385,0	6,1%	1,7%	4,9%
Primarios	jul-18	1.078,0	-6,1%	-23,2%	-8,3%
MOA	jul-18	2.033,0	5,1%	-2,3%	0,5%
MOI	jul-18	1.924,0	7,4%	16,8%	13,7%
Combustibles	jul-18	350,0	71,6%	215,3%	91,0%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-8,4%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jul-18	6.174,0	13,1%	2,2%	11,3%
Bienes Intermedios	jul-18	1.840,0	13,7%	20,5%	21,2%
Bienes de Consumo	jul-18	775,0	22,6%	8,1%	11,1%
Bienes de Capital	jul-18	1.117,0	18,0%	-20,5%	-1,4%
Combustibles	jul-18	923,0	25,1%	36,9%	20,3%
Importaciones (volumen)	jul-18	-	-	-4,0%	7,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	may-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US\$/barril)	may-18	70,0	5,5%	44,3%	27,4%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	2,8%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	ago-18	30.152,0	-19,5%	-26,7%	16,8%
Región Pampeana	ago-18	14.040,0	-20,5%	-26,7%	19,4%
NOA	ago-18	5.462,0	-20,0%	-21,6%	17,2%
NEA	ago-18	5.575,0	-20,0%	-22,9%	17,0%
Cuyo	ago-18	4.727,0	-20,0%	-18,6%	21,0%
Región Patagónica	ago-18	5.461,0	-20,2%	-22,7%	12,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 II	1.141,0	-11,7%	-4,4%	11,4%
Región Pampeana	2018 II	700,2	-6,7%	6,2%	12,8%
NOA	2018 II	247,1	3,2%	-2,2%	12,7%
NEA	2018 II	277,0	-1,7%	12,9%	11,6%
Cuyo	2018 II	276,8	3,8%	7,0%	3,8%
Región Patagónica	2018 II	202,1	-4,8%	1,6%	1,9%