



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1233 - 24 de Octubre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Marcelo Capello y Agustín Cugno

Sin financiamiento para el sector público en 2020, la necesidad de emisión monetaria podría llegar hasta el 80% de la base monetaria

## En Foco 1 – Jorge Vasconcelos

Una pauta estabilizadora para el gasto corriente y un fondo federal de ahorro, la contribución que el sector público debería hacer para comenzar a salir de la crisis

## En Foco 2 – Marcos O`Connor

Con mejora de exportaciones de 4,9% interanual, la balanza comercial logra un saldo positivo de US\$ 12,2 mil millones en doce meses

## En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En los primeros 8 meses del año, aumentó la ocupación hotelera en casi todas las regiones del país

### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***Sin financiamiento para el sector público en 2020, la necesidad de emisión monetaria podría llegar hasta el 80% de la base monetaria***

- A setiembre de 2019 el Sector Público Nacional alcanzó un superávit primario de 0,1% del PIB que compara con un déficit de 1,1% en igual período de 2018. Con las medidas fiscales post PASO, se espera que el año termine con un déficit primario en torno a 0,7% del PIB, o sea, 0,2 puntos porcentuales por encima de la meta comprometida con el FMI
- Dado el resultado que se proyecta para 2019 y, suponiendo que los vencimientos de deuda intrasector público se refinancian, no debe descartarse una emisión de pesos por parte del BCRA, a favor del Tesoro, equivalente al 22% de la base monetaria. En cambio, los vencimientos en dólares hasta fin de año estarían cubiertos tras el reperfilamiento de la deuda
- Para 2020, con un déficit primario del orden del 0,8% del PIB, la demanda de emisión monetaria podría llegar hasta el equivalente al 80% de la base monetaria. Por la magnitud de este guarismo, se comprueba la necesidad de que el sector público recomponga su capacidad de financiamiento en el mercado. De lo contrario, habrá inconvenientes para bajar la tasa de inflación

**En Foco 1:**

9

***Una pauta estabilizadora para el gasto corriente y un fondo federal de ahorro, la contribución que el sector público debería hacer para comenzar a salir de la crisis***

- Bajo las actuales circunstancias, la convocatoria al pacto social no es suficiente para anclar las expectativas de inflación y, por ende, dar vuelta las tendencias recesivas. Se requiere una “viga maestra” para sostener el andamiaje, y el único instrumento que reúne los requisitos es el de un compromiso firme del sector público en sus tres jurisdicciones para una pauta de variación del gasto corriente en 2020 a un ritmo que recorte entre 15 y 20 puntos porcentuales la inflación acumulada de los últimos doce meses
- Dada la necesidad que tiene la Argentina de recuperar el crédito, y la importancia que para este objetivo tiene la conducta fiscal del estado, exigirle todo el esfuerzo a la Nación, que representa la mitad del gasto público consolidado, es duplicar el peso de la mochila. Reconociendo que hay garantías para provincias y municipios en lo que hace a la transferencia automática de recursos coparticipables, quizá una fracción de éstos pueda derivarse a ahorro e inversiones, si estas jurisdicciones se involucraran en el Pacto Social que se está procurando forjar
- Hasta ahora, el grueso del ajuste ha recaído sobre el sector privado. El sector público se ha visto obligado a recortar también, pero lo ha hecho de modo más parsimonioso, por el uso del crédito del FMI y de la parte correspondiente de las reservas del Central. La asimetría del ajuste no es neutra en términos de empleo y de precarización laboral. Hay que tener en cuenta que por cada 1 empleo público hay 3,8 empleos privados, de los cuales sólo una fracción se encuentra en relación de dependencia, siendo el resto informales o monotributistas

**En Foco 2:**

15

***Con mejora de exportaciones de 4,9% interanual, la balanza comercial logra un saldo positivo de US\$ 12,2 mil millones en doce meses***

- En los últimos doce meses el saldo comercial acumula un superávit de US\$ 12.230 millones, con exportaciones por US\$ 64.044 millones e importaciones por US\$ 51.814 millones
- En septiembre, las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.746 millones, un aumento de 14,1% con respecto a igual mes de 2018. Las importaciones fueron de US\$ 4.002 millones, un 14,9% menos que doce meses atrás
- La balanza comercial energética presenta un déficit de US\$ 273 millones en el acumulado de los últimos doce meses, que compara con un rojo de US\$ 2.950 millones a septiembre de 2018

**En Foco 3:****19*****El dato regional de la semana: En los primeros 8 meses del año, aumentó la ocupación hotelera en casi todas las regiones del país***

- El total de viajeros hospedados en el país aumentó un 2% interanual, variación que se descompone en una caída del 1,5% para el segmento de turistas residentes y una suba de 14,9% para el caso de los no residentes
- Por regiones, la variación de los turistas que ingresaron al país esta liderada por La Patagonia (31,1% de incremento interanual), seguida del Litoral (27,9%), el Norte (19,3%) y Buenos Aires (13,9%)
- Respecto del flujo contabilizado en los aeropuertos, se tiene que el ingreso de turistas al país aumentó un 23,3%, siendo Chile, Uruguay y Brasil los países de origen con mayor incremento en el período

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 N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° 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](mailto:info@ieral.org) [ieralcordova@ieral.org](mailto:ieralcordova@ieral.org).

## Editorial

### **Sin financiamiento para el sector público en 2020, la necesidad de emisión monetaria podría llegar hasta el 80% de la base monetaria**

**Marcelo Capello y Agustín Cugno**

- A setiembre de 2019 el Sector Público Nacional alcanzó un superávit primario de 0,1% del PIB que compara con un déficit de 1,1% en igual período de 2018. Con las medidas fiscales post PASO, se espera que el año termine con un déficit primario en torno a 0,7% del PIB, o sea, 0,2 puntos porcentuales por encima de la meta comprometida con el FMI
- Dado el resultado que se proyecta para 2019 y, suponiendo que los vencimientos de deuda intrasector público se refinancian, no debe descartarse una emisión de pesos por parte del BCRA, a favor del Tesoro, equivalente al 22% de la base monetaria. En cambio, los vencimientos en dólares hasta fin de año estarían cubiertos tras el reperfilamiento de la deuda
- Para 2020, con un déficit primario del orden del 0,8% del PIB, la demanda de emisión monetaria podría llegar hasta el equivalente al 80% de la base monetaria. Por la magnitud de este guarismo, se comprueba la necesidad de que el sector público recomponga su capacidad de financiamiento en el mercado. De lo contrario, habrá inconvenientes para bajar la tasa de inflación

A septiembre de 2019, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) alcanzó un superávit primario acumulado de 0,1% del PBI, versus -1,1% en igual período del año anterior. Por su parte, el resultado financiero resultó de -2,1% del PIB, cuando a septiembre de 2018 acumulaba -2,7%.

La mejora en el resultado fiscal se obtuvo aun cuando los ingresos totales del SPNNF se redujeron en -0,4 pp del PIB, dado que el gasto primario lo hizo en mayor medida (-1,0% del PBI). En lo que va de 2019 bajó el peso del gasto en Personal (-0,3% del PIB), las prestaciones sociales (-0,8% del PIB), los subsidios económicos (-0,2% del PIB) y las Transferencias de capital a provincias (-0,1% del PIB).

## Sector Público Nacional: Ejecución fiscal a Septiembre 2019

	Mensual (\$. corrientes)		Acumulado anual (% del PBI)	
	sep-18	sep-19	sep-18	sep-19
Ingresos tributarios	203.727	288.298	11,9	11,2
Impuestos	108.005	149.144	6	6
Seguridad Social	72.741	96.030	5	4
Comercio exterior	22.981	43.124	1	2
Otros ingresos	23.951	43.394	1	2
<b>Ingresos totales</b>	<b>227.678</b>	<b>331.692</b>	<b>13,4</b>	<b>13,0</b>
Gasto en personal	31.709	44.186	2,0	1,7
Resto del gasto en funcionamiento	11.372	16.093	0,6	0,6
Prestaciones sociales	138.199	214.447	8,4	7,6
Subsidios económicos	29.621	28.789	1,3	1,1
Transferencias corrientes a provincias	6.251	7.984	0,4	0,4
Otros gastos corrientes	45.786	68.434	2,5	2,8
Inversión real directa	6.454	13.110	0,4	0,4
Transferencias de capital a provincias	5.421	4.925	0,3	0,2
Resto del gasto en capital	8.723	9.948	0,3	0,2
<b>Gastos primarios totales</b>	<b>283.536</b>	<b>407.916</b>	<b>16,1</b>	<b>15,1</b>
Resultado Financiero	-55.858	-76.224	-2,7	-2,1
Resultado Primario	-22.854	-25.368	-1,1	0,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda

Con las medidas fiscales post PASO, para el año 2019 se espera que el SPNNF finalice con un déficit primario en torno al 0,7% del PBI, 0,2 p.p. superior a la meta comprometida con el FMI (-0,5%)

## Estimación fiscal para cierre 2019

Ingresos tributarios	3.442.690
Rentas de la propiedad Netas (1)	208.967
Otros ingresos corrientes	125.069
Ingresos de capital	136.083
Prestaciones sociales	2.338.993
Subsidios económicos	399.082
Gastos de funcionamiento y otros	724.952
Transferencias corrientes a provincias	155.012
Otros gastos corrientes	228.709
Gastos de capital	213.655
Resultado Primario	<b>-147.594</b>
Resultado Primario % del PBI	<b>-0,68%</b>

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

En una visión de largo plazo, el total de ingresos del SPNNF (sin rentas de la propiedad) pasó de 12,4% del PIB en 2000, a 17,8% en 2007, 19,8% en 2015 y 17,0% en 2019. Esto es, los ingresos nacionales cayeron 2,8 pp del PIB entre 2015 y 2019, pero aún se hallan este año 4,6 pp del PIB por arriba del nivel que mostraban en el año 2000.

Con relación al gasto del SPNNF, entre 2000 y 2015 las erogaciones subieron 10,3 pp del PIB, aunque bajaron 2,8 pp entre 2015 y 2019. Se destaca la caída observada entre 2015 y 2019 en el gasto en remuneraciones (-0,8 pp del PIB), Inversión Real Directa (-0,3 pp), Transferencias de capital a provincias (1,0 pp). Mientras, el gasto en prestaciones sociales subió 1,7 pp del PIB en ese lapso, y los Intereses lo hicieron en 2,0 pp.

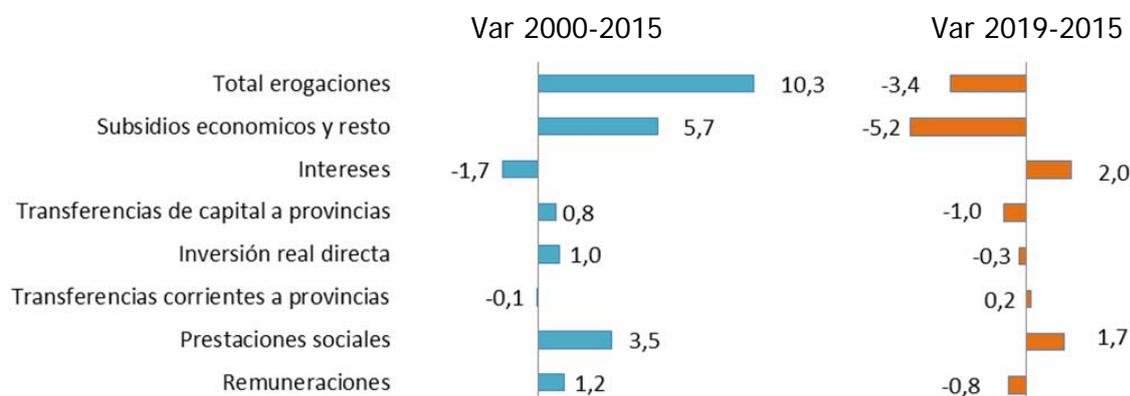
Si se compara 2000 versus 2019, se observa que el gasto en Prestaciones Sociales (jubilaciones, planes sociales y otros) se duplicó en % del PIB, y que en 2019 la cuenta de intereses resulta similar a la de 2000.

### Ingresos y Egresos entre 2000 y 2019 (% PIB)

	2000	2007	2015	2019
Ingresos tributarios	11,5	17,2	18,9	15,8
Otros ingresos	0,9	0,6	0,9	1,20
<b>Total ingresos sin rentas</b>	<b>12,4</b>	<b>17,8</b>	<b>19,8</b>	<b>17,0</b>
Remuneraciones	2,1	2,1	3,3	2,5
Prestaciones sociales	5,5	5,6	9,0	10,7
Transferencias corrientes a provincias	0,6	0,7	0,5	0,7
Inversión real directa	0,1	0,8	1,1	0,8
Transferencias de capital a provincias	0,4	0,8	1,2	0,2
Intereses	3,0	1,8	1,3	3,3
Resto del gasto	3,2	5,4	8,9	3,7
<b>Total erogaciones</b>	<b>15,0</b>	<b>17,3</b>	<b>25,3</b>	<b>21,9</b>
Resultado Financiero sin rentas	-2,6	0,5	-5,5	-4,9
Resultado Primario sin rentas	0,6	2,4	-4,1	-1,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda

### Gasto sector público nacional Variación en puntos porcentuales del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda

Dado el déficit fiscal primario que se proyecta para 2019, y suponiendo que los vencimientos de servicios de la deuda intra-sector público se refinancian en lo que resta del año, la imposibilidad de obtener financiamiento en pesos o dólares podría implicar una emisión de dinero por parte del BCRA del orden del 22% de la actual Base Monetaria. En cambio, no habría mayores problemas para afrontar los vencimientos en dólares hasta fin de año, tras el reperfilamiento de deuda realizado.

### Necesidades de financiamiento para el resto de 2019

	Pesos	Moneda extranjera	Total
<b>1) Fuentes (2+3)</b>	<b>4.001</b>	<b>4.716</b>	<b>8.717</b>
2) Depósitos del Tesoro	4.001	1.389	5.390
3) FMI Fortalecimiento de RRII	0	3.327	3.327
<b>4) Necesidades netas de Sector Público (5+6)</b>	<b>9.227</b>	<b>5.118</b>	<b>14.345</b>
5) Déficit Primario	3.047	0	3.047
6) Vencimientos de Deuda	6.180	5.118	11.298
Sector Privado	6.180	4.084	10.263
Organismos Internacionales	0	1.035	1.035
<b>7) Brecha (4-1)</b>	<b>5.226</b>	<b>402</b>	<b>5.628</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En cambio, si en 2020 el SPN sigue sin posibilidades de financiarse en pesos, el déficit primario resulta de 0,8% del PBI y los vencimientos intra-sector público se refinancian, la necesidad de emisión monetaria podría ascender hasta el equivalente a 80% de la Base Monetaria. Ante la magnitud del desafío monetario, el sector público debería recomponer su capacidad de financiamiento en pesos en el mercado, de lo contrario tendrá serios inconvenientes para bajar la tasa de inflación el año entrante.

## Necesidades de financiamiento para el 2020 (en dólares)

	Pesos	Moneda extranjera	Total
<b>1) Necesidades netas de Sector Público (1+2)</b>	<b>20.192</b>	<b>24.546</b>	<b>44.737</b>
2) Déficit Primario	3.660	0	3.660
3) Vencimientos de Deuda	16.532	24.546	41.077
Sector Privado	16.532	20.329	36.861
Organismos Internacionales	0	4.216	4.216

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.*

## En Foco 1

### **Una pauta estabilizadora para el gasto corriente y un fondo federal de ahorro, la contribución que el sector público debería hacer para comenzar a salir de la crisis**

Jorge Vasconcelos

- Bajo las actuales circunstancias, la convocatoria al pacto social no es suficiente para anclar las expectativas de inflación y, por ende, dar vuelta las tendencias recesivas. Se requiere una “viga maestra” para sostener el andamiaje, y el único instrumento que reúne los requisitos es el de un compromiso firme del sector público en sus tres jurisdicciones para una pauta de variación del gasto corriente en 2020 a un ritmo que recorte entre 15 y 20 puntos porcentuales la inflación acumulada de los últimos doce meses
- Dada la necesidad que tiene la Argentina de recuperar el crédito, y la importancia que para este objetivo tiene la conducta fiscal del estado, exigirle todo el esfuerzo a la Nación, que representa la mitad del gasto público consolidado, es duplicar el peso de la mochila. Reconociendo que hay garantías para provincias y municipios en lo que hace a la transferencia automática de recursos coparticipables, quizá una fracción de éstos pueda derivarse a ahorro e inversiones, si estas jurisdicciones se involucraran en el Pacto Social que se está procurando forjar
- Hasta ahora, el grueso del ajuste ha recaído sobre el sector privado. El sector público se ha visto obligado a recortar también, pero lo ha hecho de modo más parsimonioso, por el uso del crédito del FMI y de la parte correspondiente de las reservas del Central. La asimetría del ajuste no es neutra en términos de empleo y de precarización laboral. Hay que tener en cuenta que por cada 1 empleo público hay 3,8 empleos privados, de los cuales sólo una fracción se encuentra en relación de dependencia, siendo el resto informales o monotributistas

La aceleración de la inflación verificada en estos últimos meses de 2019 tiene un marcado efecto recesivo, por la pérdida de poder adquisitivo de la población. Planes de estabilización como el Austral de 1985 o la Convertibilidad de 1991 mostraron que frenar la inercia inflacionaria tiene un notorio impacto positivo en la demanda agregada de la economía, fenómeno que ocurrió por distintas vertientes, vinculadas tanto con el poder adquisitivo de los trabajadores como con la interrupción de la fuga de capitales a raíz del éxito inicial de esos planes. Sin embargo, en el presente, para estabilizar el precio del dólar en un mercado cambiario sin mayores distorsiones, en un esquema de “cuasi-convertibilidad”, se necesitaría fijar la paridad en un nivel muy superior al actual, debido a

la escasez de reservas del Banco Central, lo que implicaría aceptar un nuevo envión inflacionario. A su vez, encarar un proceso de desindexación de la economía como el Austral o el Real brasileño conlleva una serie de pre-requisitos que no se cumplen actualmente en la Argentina, ya que la cuestión del déficit fiscal no está resuelta, mientras que el set de precios relativos interno se ha vuelto a alejar de los parámetros internacionales, por lo que congelarlo en esta posición implicaría futuras presiones inflacionarias de los ítems que han quedado más rezagados y/o caída en la inversión en aquellos sectores en los que los precios no retribuyen los costos de producción.

A su vez, los indicadores de demanda de dinero muestran que está aumentando la velocidad de circulación y que la población se desprende cada vez más rápido de los pesos que llegan a sus bolsillos. En este contexto, recurrir a la emisión de billetes como forma de intentar recuperar el consumo sería un riesgo mayor, con efectos inversos al perseguido.

Es cierto que los cepos cambiarios apuntan a neutralizar algunos de esos daños colaterales. Pero su efecto es sólo temporal y, si están diseñados sólo para frenar artificialmente la demanda de dólares, los desequilibrios se manifiestan a través de una ampliación persistente de la brecha cambiaria, fenómeno que es igualmente desestabilizante.

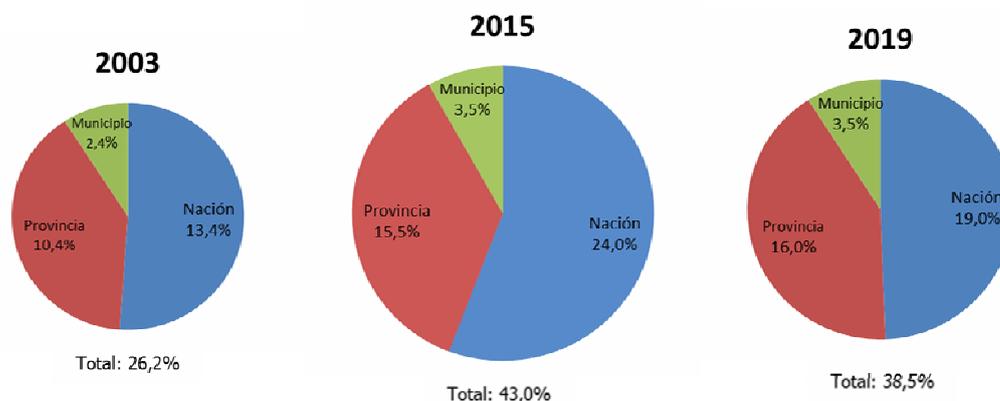
El control de cambios, concebido como un instrumento temporal, necesita de consistencia fiscal y monetaria para no generar más problemas que los que busca solucionar. A su vez, debe estar diseñado de modo que, si la desconfianza comienza a revertirse, los capitales tengan la posibilidad de ingresar al circuito económico local, al mercado de capitales y al sistema bancario.

Esta es una agenda relevante en cualquiera de los escenarios políticos que surja tras las elecciones de este domingo 27.

Con un Estado que se ha quedado sin crédito y que sólo podría volver a usar el instrumento de la emisión de un modo acotado, con suma cautela, el síndrome de la "frazada corta" está operando a pleno. Si el sector público decidiera impulsar el consumo a través de aumentos salariales de estatales por encima de la suba de precios, habría un inevitable salto adicional en las expectativas de inflación, ya que con la recaudación tributaria condicionada por la recesión, el único mecanismo para financiar ese plan sería el de los "adelantos transitorios" del Banco Central a favor del Tesoro.

## Argentina: Gasto Público consolidado

Como porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Si, luego de ese paso inicial, el gobierno intentara contener el nuevo desborde de las expectativas de inflación, debería recurrir a controlar el gasto público en el resto de las partidas presupuestarias, y la víctima serían los proveedores del estado, la inversión pública y las transferencias a las empresas que operan con distintos grados de subsidios en el transporte y en la distribución de energía. El tema es que el ajuste de esas partidas tiene efectos recesivos, ya que el gasto y la inversión de una fracción muy significativa del sector privado está supeditado a la trayectoria del gasto público. Habría un “efecto desplazamiento”, ya que el intento de impulsar la demanda vía el consumo de los estatales sería fagocitado por el deterioro del gasto y de la inversión de aquellos sectores afectados.

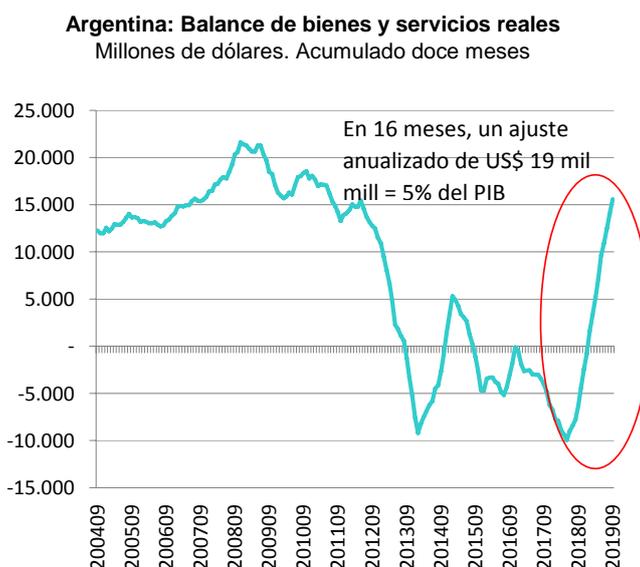
Al final del día, la demanda agregada de la economía terminaría contrayéndose, en lugar de expandirse, por esos hechos encadenados. Y, si eso ocurriera, el gobierno podría verse tentado a relajar la política monetaria, llevar la tasa de interés a niveles muy negativos en términos reales, para contrarrestar la profundización del ciclo recesivo. No hace falta subrayar que esto potenciaría los riesgos inflacionarios, en el contexto descrito de huida del dinero. Y el problema podría agravarse si se percibe que este conjunto de factores aleja, en lugar de acercar, la solución para el canje de deuda pública y las chances de un programa de largo plazo con el FMI.

Bajo las actuales circunstancias, la convocatoria al pacto social no es suficiente para anclar las expectativas de inflación y, por ende, dar vuelta las tendencias recesivas. Se requiere una “viga maestra” para sostener el andamiaje, y el único instrumento que reúne los requisitos es el de un compromiso firme del sector público en sus tres jurisdicciones para una pauta de variación del gasto corriente en 2020 a un ritmo que recorte entre 15 y 20 puntos porcentuales la inflación acumulada de los últimos doce meses.

Esa pauta tendría chances ciertas de anclar las expectativas de inflación, siempre que haya consistencia en el resto de los instrumentos de política económica. Si, además, está diseñada de modo de ubicarse en un andarivel inferior al de la evolución de la

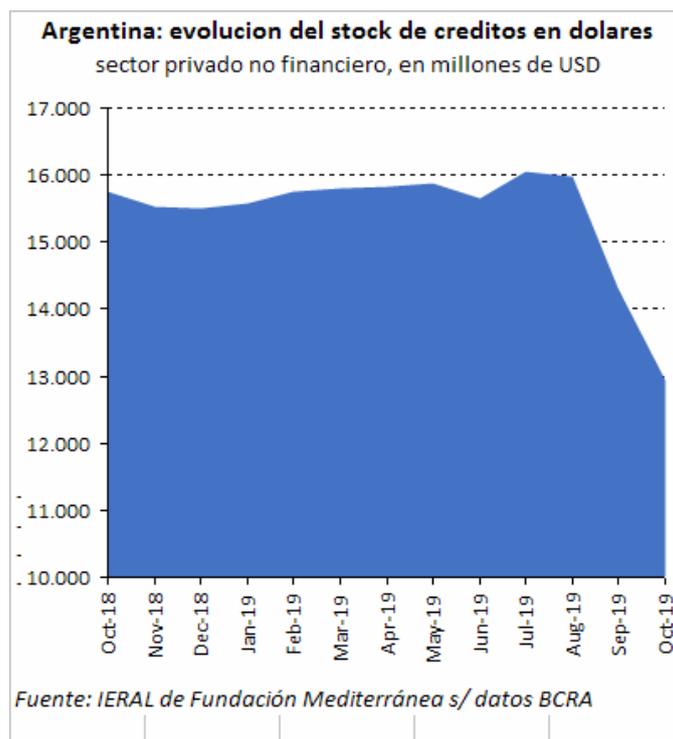
recaudación impositiva, entonces podría ser un factor clave en la recomposición de las cuentas fiscales, que se han deteriorado en esta última parte de 2019.

En el caso del sector público nacional, todo el objetivo debería ser el de lograr un sendero para el resultado primario que permita aspirar a una reapertura de la negociación con el FMI y a la aceptación masiva de los tenedores de bonos a la propuesta de canje que termine efectuándose.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Pero, dentro del gasto público consolidado de todas las jurisdicciones, estimado en 38 % del PIB, la mitad corresponde al sector público nacional (que incluye al grueso de las jubilaciones) y la otra mitad se canaliza a través de provincias y municipios. Dada la necesidad que tiene la Argentina de recuperar el crédito, y la importancia que para este objetivo tiene la conducta fiscal del estado, exigirle todo el esfuerzo a la Nación, que representa la mitad del gasto, es duplicar el peso de la mochila. Reconociendo que hay garantías para provincias y municipios en lo que hace a la transferencia automática de recursos coparticipables, quizá una fracción de éstos pueda derivarse a ahorro e inversiones, si estas jurisdicciones se involucraran en el Pacto Social que se está procurando forjar.



Las transferencias automáticas a provincias derivadas de los impuestos coparticipables recaudados por AFIP suman este año el equivalente a 25,8 mil millones de dólares en nueve meses hasta setiembre. Anualizada, esta cifra alcanza a los 34,4 mil millones, por lo que si provincias y municipios adhirieran a una pauta estricta para el gasto corriente de 2020, una fracción de esas transferencias automáticas podría derivarse a un fideicomiso, un Fondo Federal de Ahorro e Inversión. Cada punto porcentual de ese flujo equivale a 344 millones de dólares/año, por lo que –dependiendo de cuantos puntos puedan comprometerse- este Fondo podría ser de extrema utilidad para financiar proyectos que, por servir para resolver determinados cuellos de botella, tienen alta rentabilidad social y financiera. Por ejemplo, con poco más de dos puntos de esas transferencias podría financiarse el imprescindible gasoducto de Neuquén a Bahía Blanca, sin el cual el potencial de Vaca Muerta se desaprovecha y el resto del país no puede mejorar en competitividad y/o calidad de vida.

La salida de la crisis por la que atraviesa la Argentina no habrá de ocurrir si todos los sectores aspiran a preservar el "statu-quo". Es justamente este estado de cosas el que explica buena parte de las tribulaciones.

Y no hay que olvidar que, hasta ahora, el grueso del ajuste ha recaído sobre el sector privado. En los últimos 16 meses, el balance de pagos (base caja) del Banco Central muestra una brutal reversión del balance de bienes y servicios reales, de un déficit de 9,9 mil millones de dólares a mayo de 2018 (acumulado de doce meses) a un superávit de 15,6 mil millones a setiembre de 2019, equivalente a un ajuste anualizado del orden de los 5 puntos del PIB. De un consumo e inversión que excedía al PIB se ha pasado en poco tiempo a la situación inversa, fenómeno que recae en forma predominante sobre las espaldas del sector privado. El sector público se ha visto obligado a recortar también,

pero lo ha hecho de modo más parsimonioso, por el uso del crédito del FMI y de la parte correspondiente de las reservas del Central.

La asimetría del ajuste no es neutra en términos de empleo y de precarización laboral. Hay que tener en cuenta que por cada 1 empleo público hay 3,8 empleos privados, de los cuales sólo una fracción se encuentra en relación de dependencia, siendo el resto informales o monotributistas. Y la válvula de escape que significa la exportación para las actividades privadas tiene todavía un efecto multiplicador limitado, afectado también por la contracción del crédito en dólares del sistema bancario local, de casi 4 mil millones de dólares en un trimestre. Un ajuste inédito, motorizado por la falta de horizonte, que llevó a los ahorristas a retirar sus depósitos.

Si hay un eslabón de la cadena del cual tirar para comenzar a revertir todo este cuadro de situación, ese eslabón es la política fiscal, acompañada de medidas consistentes en el plano monetario y cambiario.

## En Foco 2

### **Con mejora de exportaciones de 4,9% interanual, la balanza comercial logra un saldo positivo de US\$ 12,2 mil millones en doce meses**

Marcos O`Connor

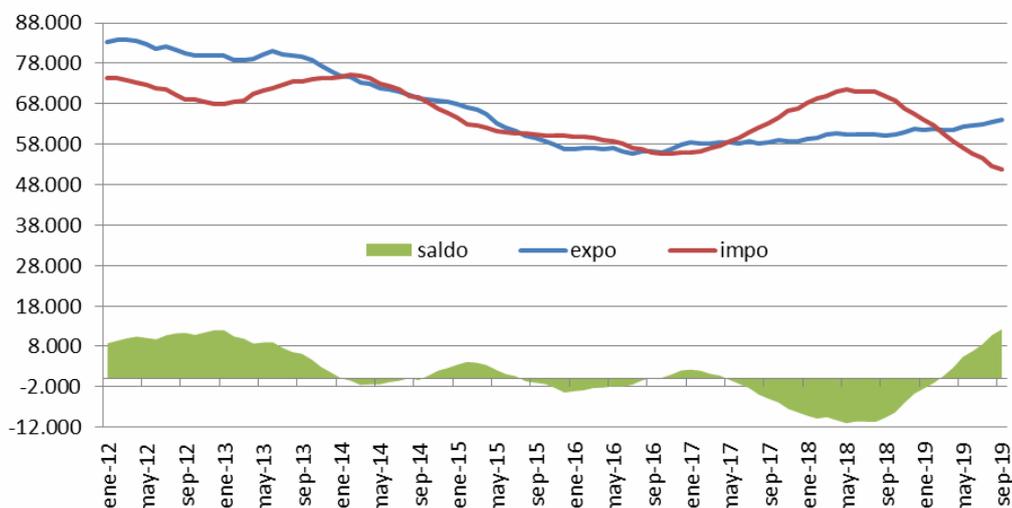
- En los últimos doce meses el saldo comercial acumula un superávit de US\$ 12.230 millones, con exportaciones por US\$ 64.044 millones e importaciones por US\$ 51.814 millones
- En septiembre, las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.746 millones, un aumento de 14,1% con respecto a igual mes de 2018. Las importaciones fueron de US\$ 4.002 millones, un 14,9% menos que doce meses atrás
- La balanza comercial energética presenta un déficit de US\$ 273 millones en el acumulado de los últimos doce meses, que compara con un rojo de US\$ 2.950 millones a septiembre de 2018

En septiembre, la balanza comercial registró un superávit comercial de US\$ 1.744 millones según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC. Este guarismo está explicado por una suba de 14,1% en las exportaciones y una caída de 14,9% en las importaciones.

En los primeros nueve meses del año, las ventas al exterior aumentaron un 4,9% respecto a igual período de 2018, mientras que las compras disminuyeron un 26,2%. En el acumulado de los últimos doce meses hasta septiembre, la balanza comercial alcanza un superávit de US\$ 12.230 millones, con exportaciones por US\$ 64.044 millones e importaciones por US\$ 51.814 millones.

## Balanza Comercial

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Exportaciones

Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.746 millones en septiembre, un aumento de 14,1% con respecto a igual mes de 2018. Se presentan mejoras en todos los rubros, a excepción de los combustibles y energía, que cayeron 32,2% interanual. Destaca el buen desempeño de los productos primarios, con una suba interanual de 70,2%, mientras que para las manufacturas de origen industrial fue de 5,9% y para las manufacturas de origen agropecuario de 4,8%.

En lo que va del año, se observa una tendencia creciente en las exportaciones de productos primarios, anotando en el tercer trimestre un aumento del 53,8% interanual. Por parte de los combustibles y energía, destaca el buen desempeño en el segundo trimestre (30,9%), para luego sufrir una caída de 3,5% en el tercer trimestre. Por su parte, las manufacturas de origen industrial presentan caídas en los tres trimestres del año, aunque en septiembre hayan aumentado un 5,9%.

### Exportaciones por principales rubros

Var. interanual

	Primer trimestre de 2019	Segundo trimestre de 2019	Tercer trimestre de 2019	Septiembre de 2019
<b>Primarios</b>	<b>3,3%</b>	<b>25,8%</b>	<b>53,8%</b>	<b>70,2%</b>
<b>MOA</b>	<b>-0,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>
<b>MOI</b>	<b>-9,8%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Combustibles y energía</b>	<b>2,2%</b>	<b>30,9%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-32,2%</b>
<b>Total</b>	<b>-2,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,7%</b>	<b>14,1%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Importaciones

En septiembre las importaciones totalizaron en US\$ 4.002 millones, que representa una caída de 14,9% con respecto a igual mes de 2018. Los primeros tres trimestres del año presentan guarismos negativos (-28,1%, -27,9% y -22,6%) tanto en el total como en el análisis por rubros. Destaca el caso de los combustibles y lubricantes, anotándose una caída de 40,6% interanual en el tercer trimestre. Por su parte, las ventas de vehículos automotores presentan una desaceleración en la caída de sus importaciones desde el segundo trimestre de este año, llegando a registrar en septiembre el mismo guarismo que en 2018.

### Importaciones por principales rubros

Var. interanual

	Primer trimestre de 2019	Segundo trimestre de 2019	Tercer trimestre de 2019	Septiembre de 2019
<b>Bienes de Capital</b>	<b>-40,1%</b>	<b>-35,4%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-18,6%</b>
<b>Bienes Intermedios</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>-13,6%</b>	<b>-9,1%</b>
<b>Combustibles y lubricantes</b>	<b>-23,0%</b>	<b>-30,0%</b>	<b>-40,6%</b>	<b>-33,6%</b>
<b>Piezas y acc para bb de capita</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-22,1%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-4,1%</b>
<b>Bienes de Consumo</b>	<b>-32,1%</b>	<b>-27,6%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-17,4%</b>
<b>Vehículos automotores</b>	<b>-53,6%</b>	<b>-63,2%</b>	<b>-44,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Resto</b>	<b>3,2%</b>	<b>-20,5%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-4,5%</b>
<b>Total</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-27,9%</b>	<b>-22,6%</b>	<b>-14,9%</b>

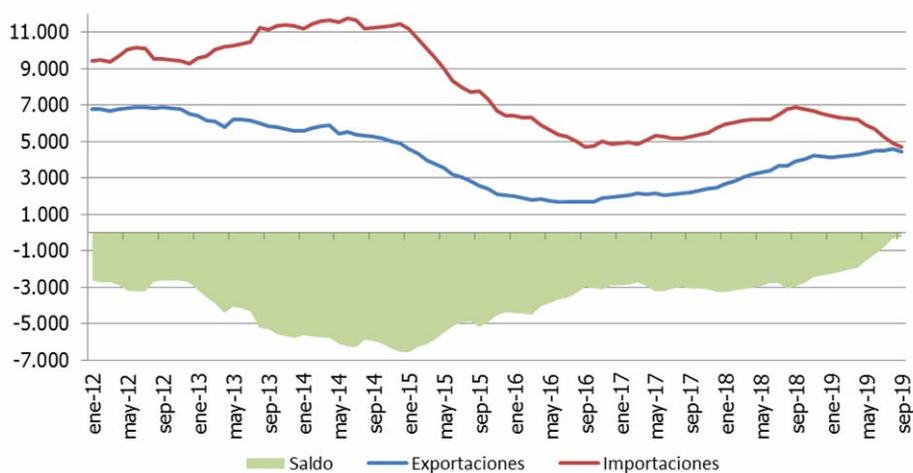
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Balanza comercial energética

El déficit de la balanza comercial energética continúa achicándose, registrando un saldo de US\$ 273 millones para el acumulado de doce meses, que compara con un rojo de US\$ 2.950 millones de septiembre de 2018.

Las exportaciones en combustibles acumulan los US\$ 4.442 millones en el acumulado de los últimos doce meses, mientras que las importaciones alcanzan los US\$ 4.715 millones.

**Balanza comercial energética**  
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 3

### **El dato regional de la semana: En los primeros 8 meses del año, aumentó la ocupación hotelera en casi todas las regiones del país**

**Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

- El total de viajeros hospedados en el país aumentó un 2% interanual, variación que se descompone en una caída del 1,5% para el segmento de turistas residentes y una suba de 14,9% para el caso de los no residentes
- Por regiones, la variación de los turistas que ingresaron al país esta liderada por La Patagonia (31,1% de incremento interanual), seguida del Litoral (27,9%), el Norte (19,3%) y Buenos Aires (13,9%)
- Respecto del flujo contabilizado en los aeropuertos, se tiene que el ingreso de turistas al país aumentó un 23,3%, siendo Chile, Uruguay y Brasil los países de origen con mayor incremento en el período

En el período enero-agosto de 2019, se observó una suba del 2% en el total de viajeros hospedados en nuestro país, con respecto a igual período de 2018, de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) de INDEC. Por su parte, el total de turistas no residentes mostró un incremento del 14,9% interanual, pero éstos representan sólo alrededor del 21,6% del total.

Durante los primeros ocho meses del corriente año, fueron 14.060.120 las personas, residentes (11.017.492) y no residentes (3.042.628), que se movilizaron en el país, cantidad superior a igual período de 2018 (+2%). Los turistas residentes (78,4% del total) registraron una variación interanual de -1,5%, mientras que los no residentes (21,6% del total) aumentaron, aproximadamente, un 15% con respecto al año 2018.

Considerando únicamente al turismo receptivo no residente (extranjero), se destacan entre las regiones que mostraron las mayores variaciones interanuales: la **Patagonia** (+31,1%) y el **Litoral** (27,9%). El **Norte** (+19,3%), la provincia de **Buenos Aires** (+13,9%), **Cuyo** (+9,9%) y la **Ciudad de Buenos Aires** (+8,2%) tuvieron también un bien desempeño. No se puede decir lo mismo para la provincia de **Córdoba**, donde se registró una reducción superior al 10%, en el acumulado a agosto del corriente año.

### Turismo receptivo no residente, por regiones del país. Acumulado a agosto 2019

Total del período y variación Interanual

<b>Total</b>	<b>3.042.628</b>	<b>14,9%</b>
Buenos Aires	19.099	13,9%
Córdoba	66.362	-10,4%
Cuyo	232.906	9,9%
Norte	185.414	19,3%
Litoral	298.103	27,9%
Patagonia	702.049	31,1%
Ciudad de Buenos Aires	1.538.695	8,2%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC.

Otra parte del análisis se centra en contabilizar el flujo de turistas que se movilizan en el país, por vías aéreas, contabilizando el total de los aeropuertos. Con datos provistos por la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) de INDEC, se compara el acumulado a agosto 2019 con igual período del año 2018.

Todos los países considerados en la ETI aumentaron las visitas a Argentina en comparación con los primeros ocho meses del año 2018. Chile, Uruguay, Brasil y Paraguay se destacan como los países de origen de turistas que más eligieron Argentina como lugar de visita: +49,7%, +36,5%, +31,6%, y 31,2% interanual, respectivamente. A ellos los siguen Europa (+13,2%), Estados Unidos y Canadá (+12,7%) y Bolivia (+10,0%). En el resto de América se registró un incremento del 24,0% en el total de turismo no residente durante los primeros ocho meses de 2019.

### Turismo receptivo no residente, por país de origen\*. Acumulado a agosto 2019

Total del período y variación Interanual

<b>Total Turismo Receptivo</b>	<b>2.031.100</b>	<b>23,3%</b>
Bolivia	46.200	10,0%
Brasil	576.400	31,6%
Chile	238.400	49,7%
Uruguay	47.500	36,5%
Paraguay	59.600	31,3%
Estados Unidos y Canadá	241.500	12,7%
Resto de América	295.300	24,0%
Europa	401.400	13,2%
Resto del mundo	124.600	2,6%
<b>Total Turismo Emisivo</b>	<b>2.630.200</b>	<b>0,5%</b>
<b>SALDO DE TURISTAS</b>	<b>-599.100</b>	

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Turismo Internacional de INDEC. (\*) Considerando el flujo del total de aeropuertos.

En suma, el total de turistas extranjeros que me movilizaron en el país, en período enero-agosto de 2019, por vías aéreas, alcanzó los 2.031.100 personas, +23,3% interanual, lo cual, frente a la salida de 2.630.200 personas del país, +0,5% interanual, da como resultado un saldo negativo en el flujo de turistas de -599.100 personas.