



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1237 – 7 de Noviembre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Jorge Day

Marcada disparidad en la performance económica de provincias y regiones en los últimos cuatro años

## En Foco 1 – Marcos O´Connor

En el arranque del cuarto trimestre, empeoran los datos de actividad vinculados con la construcción, pero la recaudación de impuestos mejora en el margen los malos datos de septiembre

## En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

Tendencias de Google: el cepo al dólar, con la mitad de las búsquedas que en 2015

**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:****3*****Marcada disparidad en la performance económica de provincias y regiones en los últimos cuatro años***

- El Monitor de Provincias, que mide la evolución de la actividad económica en cada jurisdicción, registra variaciones positivas o cercanas a neutras en toda la región pampeana entre el primer semestre de 2015 e igual período de 2019. En el resto del país, Neuquén, Mendoza y Tucumán tienen un comportamiento análogo. Entre las provincias con performance más negativa en el período se encuentran Catamarca, Santa Cruz, Chubut y La Rioja
- La masa salarial privada experimentó una caída significativa en el período, con guarismos de todos modos más moderados en La Pampa, Tucumán y Jujuy, pero muy marcados en Tierra del Fuego, Catamarca y Santa Cruz. Hubo cierta compensación por el lado de la política fiscal en algunas provincias (caso de San Juan, Córdoba y La Pampa), pero en el NEA y en el NOA esta variable terminó siendo pro-cíclica
- La diferencia la hizo el impulso exportador, que resultó significativo y positivo en provincias como Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, Corrientes, San Juan, Mendoza, San Luis y Neuquén. En cambio, la contribución del segmento de exportaciones fue negativa para los casos de Santa Cruz, Jujuy, Santiago del Estero, Misiones, Chaco y Catamarca

**En Foco 1:****7*****En el arranque del cuarto trimestre, empeoran los datos de actividad vinculados con la construcción, pero la recaudación de impuestos mejora en el margen los malos datos de septiembre***

- Luego de caer un 6,8% interanual en términos reales en el tercer trimestre de 2019, la recaudación impositiva asociada al mercado interno recortó parcialmente esa merma registrando en octubre un -3,1%
- Los recursos destinados al consolidado de Administración Nacional y Seguridad Social, que en septiembre registraron un aumento en términos nominales de 38,0%, pasaron a 49,0% en octubre. Para el caso de las transferencias a provincias estos guarismos fueron de 48,0% en septiembre y 53,0% en octubre
- El despacho de cemento asociado al mercado interno fue de 948.930 toneladas, un 7,2% menos que igual mes de 2018. Por su parte, la producción nacional de vehículos marcó una caída de 17,7%
- Las exportaciones a Brasil anotaron un aumento de 3,8% interanual en octubre, que compara con una caída del 18,0% interanual en el tercer trimestre

**En Foco 2:****13*****Tendencias de Google: el cepo al dólar, con la mitad de las búsquedas que en 2015***

- Las búsquedas para compra de dólares hicieron un pico hacia fin de 2015, cuando se liberó el anterior cepo, se moderaron en forma significativa en años siguientes, para repuntar en las últimas semanas. Sin embargo, no han alcanzado el nivel observado en el período que va de 2011 a 2015
- Algo similar ocurre con las búsquedas vinculadas con "dólar blue". Para un mayor valor igual a 100, que fue tocado en algunos momentos entre 2012 y 2015, el último guarismo se ubica en 54

## Editorial

### **Marcada disparidad en la performance económica de provincias y regiones en los últimos cuatro años**

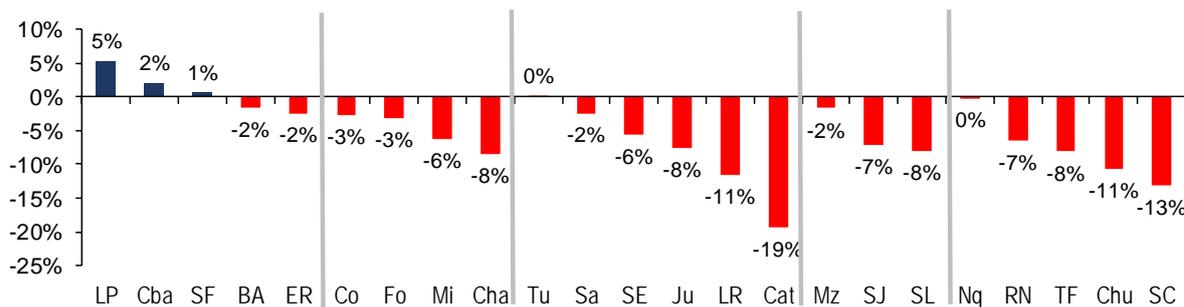
Jorge Day

- El Monitor de Provincias, que mide la evolución de la actividad económica en cada jurisdicción, registra variaciones positivas o cercanas a neutras en toda la región pampeana entre el primer semestre de 2015 e igual período de 2019. En el resto del país, Neuquén, Mendoza y Tucumán tienen un comportamiento análogo. Entre las provincias con performance más negativa en el período se encuentran Catamarca, Santa Cruz, Chubut y La Rioja
- La masa salarial privada experimentó una caída significativa en el período, con guarismos de todos modos más moderados en La Pampa, Tucumán y Jujuy, pero muy marcados en Tierra del Fuego, Catamarca y Santa Cruz. Hubo cierta compensación por el lado de la política fiscal en algunas provincias (caso de San Juan, Córdoba y La Pampa), pero en el NEA y en el NOA esta variable terminó siendo pro-cíclica
- La diferencia la hizo el impulso exportador, que resultó significativo y positivo en provincias como Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, Corrientes, San Juan, Mendoza, San Luis y Neuquén. En cambio, la contribución del segmento de exportaciones fue negativa para los casos de Santa Cruz, Jujuy, Santiago del Estero, Misiones, Chaco y Catamarca

Luego de la bonanza de las commodities de 2003-2011, la economía argentina entró en un período de estancamiento, con sus oscilaciones, y sufriendo ahora una recesión. En ese contexto, y desde una perspectiva regional, nos preguntamos cómo ha sido la performance de las provincias durante el período 2015-2019.

Acorde al Monitor de Provincias, a mitad de 2019 unas pocas terminan mejor que hace cuatro años (La Pampa, Córdoba, Santa Fe). En términos generales, la región Pampeana ha tenido una mejor performance, mientras que han estado más complicados el NOA y buena parte de la región Patagónica, exceptuando Neuquén.

Actividad económica - 1° sem 2019 vs idem 2015



Nota: se utiliza el indicador "Monitor de Provincias", que mide la evolución de la actividad económica regional, teniendo en cuenta indicadores de capacidad de compra (masa salarial, préstamos), de uso de factores productivos (combustible, energía, empleo), financieros y de fondos externos (exportaciones, transferencias nacionales y regalías).

Para comprender el porqué de este desempeño regional, se tomarán en cuenta tres indicadores, que representan los impulsos que han tenido las distintas provincias.

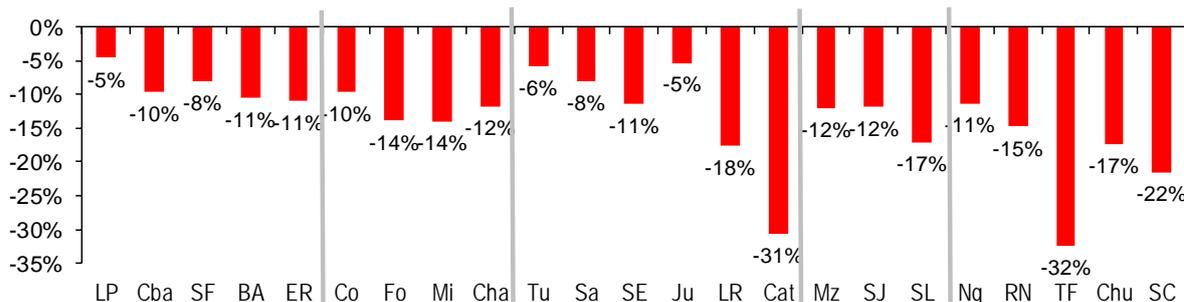
**Impulso privado:** ¿en qué consiste? Si hay más personas empleadas o mejora el poder de compra de sus salarios, la población comprará más, e impulsará la actividad económica, especialmente a través del comercio. En este punto, sólo se considerará sólo la masa salarial privada, puesto que la pública será tenida en cuenta en otro de los vectores de impulso.

En estos últimos años, el estancamiento y las diferentes devaluaciones terminaron generando una significativa caída en el poder de compra de la población en todas las provincias argentinas, que explica la abrupta caída en las ventas comerciales, especialmente en aquellas de bienes de consumo postergable, como los autos. Es decir, hablamos de un impulso privado negativo.

Llamativamente, este fenómeno ha sido menos acentuado en buena parte de la región pampeana, pero muy marcado en otras provincias, caso de Catamarca (minería) y Tierra del Fuego (promoción industrial). Estas diferencias están en parte vinculadas con el capítulo siguiente, que considera el factor exportaciones.

Masa salarial privada (neta de inflación) - 1° sem 2019 vs idem 2015

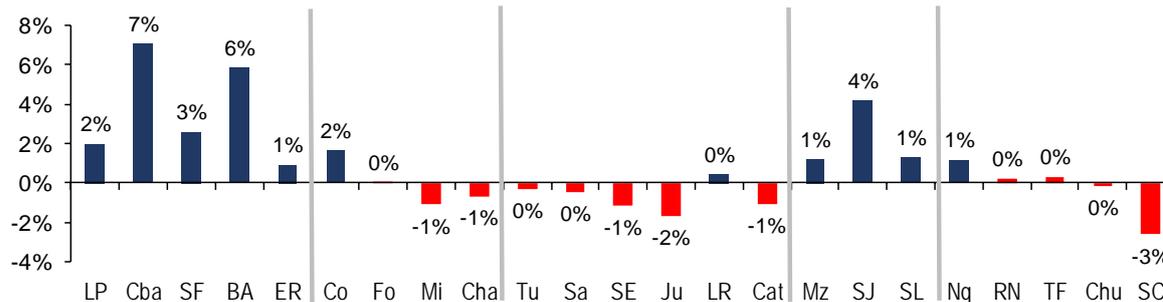
Basado en M. Trabajo



**Impulso exportador:** un 2016 se redujeron impuestos a la exportación y se quitaron distinto tipo de restricciones, mientras que desde mayo de 2018 el dólar se encareció notoriamente. Estos factores repercutieron positivamente en aquellas provincias con mayor sesgo exportador. Aun vendiendo el mismo monto en dólares, se beneficiaron al percibir un dólar más caro. La región más exportadora es la Pampeana.

**Impulso exportador (neto de inflación) - 1° sem 2019 vs idem 2015**

*Estimación basada en INDec*



*Nota: para la estimación de este impulso, se tiene en cuenta la variación de los montos exportados, expresados en moneda constante (netos de inflación), y posteriormente ponderados por la relevancia de las exportaciones en su producción (expo/PBI).*

Podría pensarse que varias provincias petroleras y mineras también son muy exportadoras (por ej, San Juan). Pero si en algunos casos aparecen con un impulso negativo, es señal de una importante disminución en sus exportaciones (por ej. Santa Cruz).

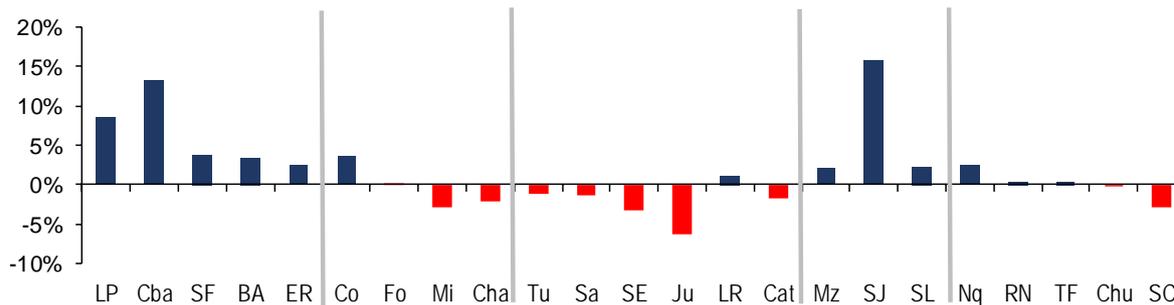
**Impulso fiscal:** el gobierno puede movilizar la actividad económica, quitando menos recursos a la población y empresas (menos impuestos), y otorgado más fondos (vía mayor gasto público). Esta política expansiva es posible cuando el gobierno tiene un margen financiero, sea con superávit fiscal, o reduciendo ahorros o endeudándose.

Las provincias más beneficiadas con las exportaciones, no fueron fiscalmente contractivas, observándose que su recaudación de impuestos se rezaga con respecto a la inflación. En algunos casos también hubo expansión del gasto público.

Esto no ocurrió en varias provincias norteañas, que generalmente son más dependientes de fondos nacionales. Debido a su debilidad financiera, en el periodo de cuatro años, sus gobiernos tendieron a elevar la recaudación de sus impuestos provinciales, y a ser más moderados en su gasto primario. Es decir, fueron contractivos en un periodo recesivo. Su impulso fiscal resultó siendo negativo.

## Impulso fiscal (neto de inflación) - 1° sem 2019 vs idem 2015

Estimación basada en M. Hacienda



*Nota: para estimar ese impulso fiscal, se tiene en cuenta el gasto público primario, excluyendo los intereses, (actúa como indicador de fondos que pone el Estado en la economía) y se le deduce la recaudación de impuestos provinciales (fondos que le quita a la economía). Todos estos conceptos netos de inflación.*

Como caso especial, está San Juan, que había generado finanzas superavitarias en los periodos buenos, y ha des-ahorrado en los malos, realizando así una política contracíclica.

Antes de hacer una síntesis, cabe agregar un **cuarto impulso**, que es el rol que juegan los **principales productos** en algunas provincias poco diversificadas. Por ej., el impulso Vaca Muerta ha movilizó Neuquén, que tuvo una mejor performance que otras provincias. En cambio, la menor extracción de cobre afectó seriamente a Catamarca, y algo similar sucedió con Santa Cruz y su petróleo.

Resumiendo, en estos cuatro años, hubo una caída en la actividad económica en la mayoría de las provincias argentinas (considerando hasta la primera mitad de 2019). En buena parte, se debió a un impulso privado negativo, con población con menor poder de compra, tanto por el estancamiento como por el ajuste generado por las distintas devaluaciones.

En este difícil contexto, algunas provincias pudieron compensar con un impulso exportador positivo, principalmente las que más venden al exterior (región pampeana), que también se beneficiaron con menores retenciones.

Mientras que, por otro lado, aquellas jurisdicciones que no son exportadoras, y más dependiente de fondos nacionales, tendieron a aplicar una política fiscal contractiva (menos gasto y más impuestos), generando un impulso fiscal negativo, agravando la crisis en sus lugares. Entre las más complicadas se hallan varias provincias nortenas.

Como casos especiales, varias provincias se vieron perjudicadas por el pobre desempeño en sus principales productos exportados, como cobre en Catamarca, y petróleo en varias provincias patagónicas, con la notoria excepción de Neuquén, impulsada por el proyecto de Vaca Muerta.

## En Foco 1

### **En el arranque del cuarto trimestre, empeoran los datos de actividad vinculados con la construcción, pero la recaudación de impuestos mejora en el margen los malos datos de septiembre**

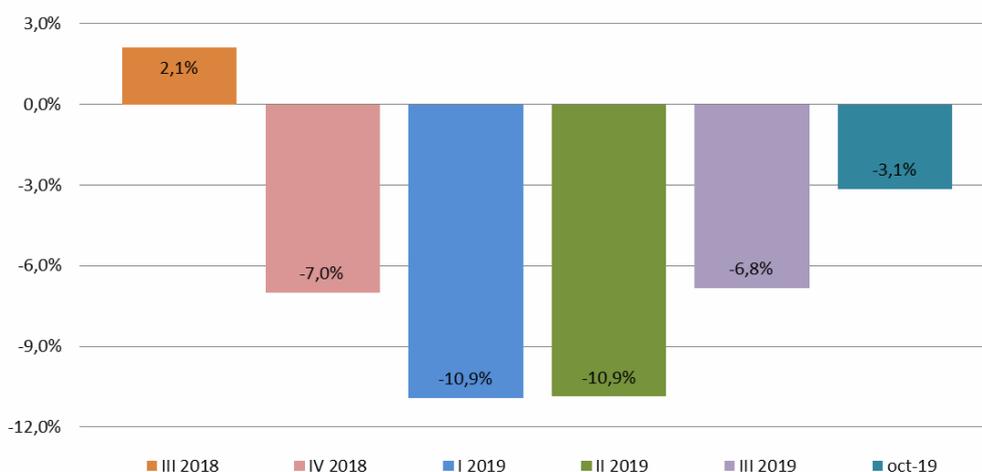
Marcos O'Connor

- Luego de caer un 6,8% interanual en términos reales en el tercer trimestre de 2019, la recaudación impositiva asociada al mercado interno recortó parcialmente esa merma registrando en octubre un -3,1%
- Los recursos destinados al consolidado de Administración Nacional y Seguridad Social, que en septiembre registraron un aumento en términos nominales de 38,0%, pasaron a 49,0% en octubre. Para el caso de las transferencias a provincias estos guarismos fueron de 48,0% en septiembre y 53,0% en octubre
- El despacho de cemento asociado al mercado interno fue de 948.930 toneladas, un 7,2% menos que igual mes de 2018. Por su parte, la producción nacional de vehículos marcó una caída de 17,7%
- Las exportaciones a Brasil anotan un aumento de 3,8% interanual en octubre, que compara con una caída del 18,0% interanual en el tercer trimestre

#### **Recaudación**

La recaudación impositiva asociada al mercado interno es un indicador importante a la hora de analizar la evolución de la actividad económica. Se incluyen en el análisis los siguientes impuestos: aranceles de importación, combustibles, créditos y débitos, aportes personales e IVA. Para los últimos dos casos se ha estimado la recaudación neta de la rebaja temporal de impuestos dispuesta recientemente por el gobierno. Con esa corrección, la recaudación asociada al mercado interno se habría incrementado un 47,0% en términos nominales, recortando la caída en términos reales de 6,8% interanual en el tercer trimestre y 3,1% en el último dato. En el siguiente gráfico se observa la desaceleración en la caída en términos reales de este consolidado de impuestos, que se verifica desde mediados de este año.

### Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno\* Variación interanual en términos reales

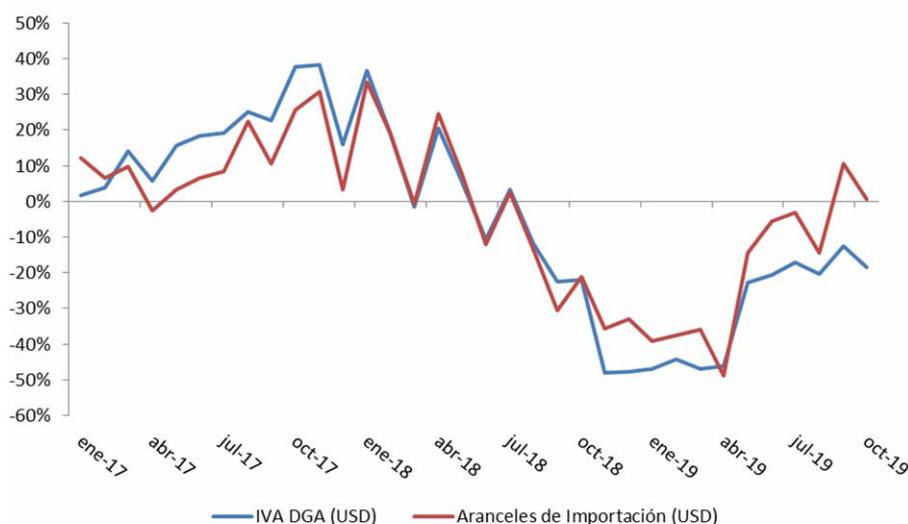


\* Incluye IVA (estimado), aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes personales (estimado).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

La desaceleración en la caída también se observa en la recaudación de impuestos asociados a la importación, más marcada en el caso de los aranceles de importación, que en los últimos dos meses ingresó en terreno positivo (considerando su evolución en dólares).

### Recaudación de impuestos asociados a la importación, en dólares Variación % interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

## Ingresos fiscales de Nación y Provincias

Desde el punto de vista fiscal, la recaudación consolidada de los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, que habían subido sólo un 38,0% en términos nominales en septiembre, repuntaron a una variación de 49,0% interanual en octubre.

### Asignación de los ingresos tributarios

Var interanual, en términos nominales

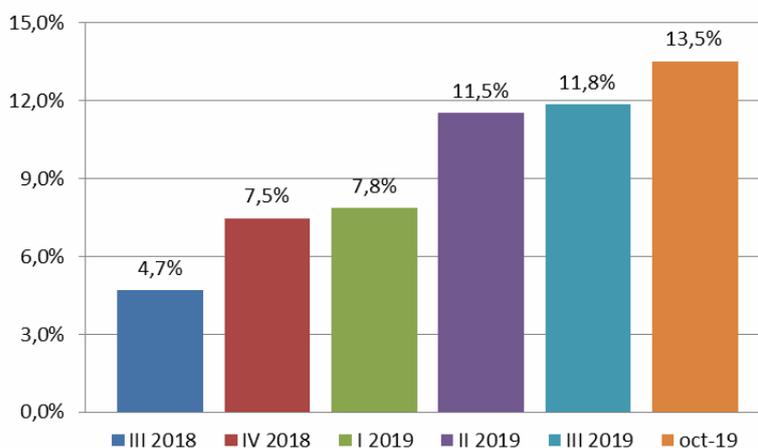


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

En parte, el repuntado de octubre se explica por la incidencia de los derechos de exportación, que de representar el 11,8% del consolidado en el tercer trimestre, pasaron al 13,5% en octubre.

### Recaudación de los Derechos de Exportación

Como porcentaje del consolidado de recursos de Administración Nacional y Seguridad Social

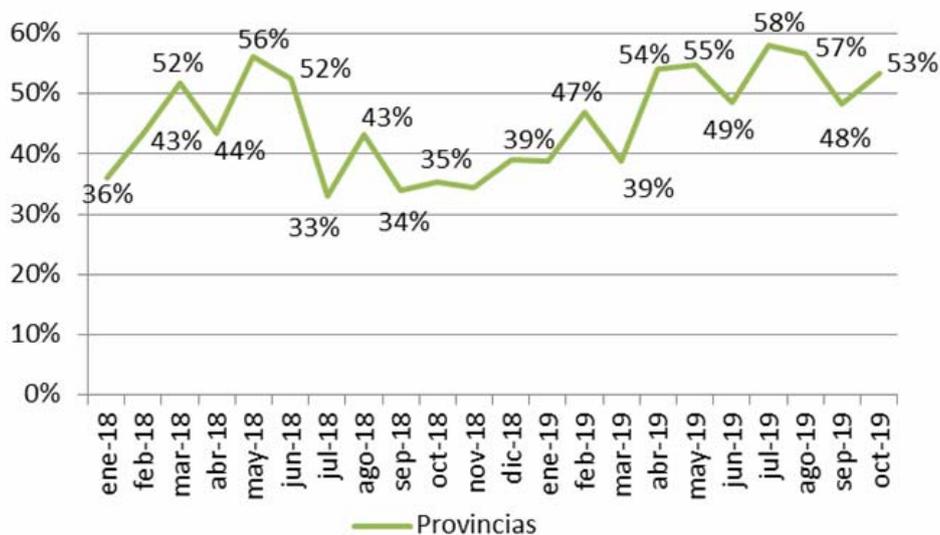


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Para el caso de las transferencias a Provincias, originada en los impuestos coparticipables, se observa que en octubre hubo también cierta recuperación en términos nominales, ya que de una variación interanual de 48,0% en septiembre se pasó a 53,0% en octubre.

### Asignación de los ingresos tributarios

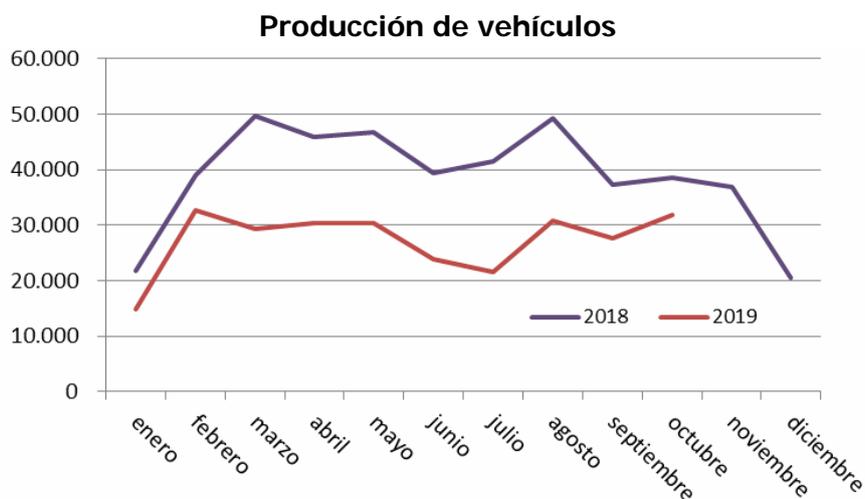
Var interanual, en términos nominales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

### Sector automotriz

Según los datos de la Asociación de Fabricantes de Automotores (Adefa), la producción nacional de vehículos fue de 31.834 unidades en el mes de octubre. Esto marca una caída de 17,7% con respecto a igual mes de 2018.



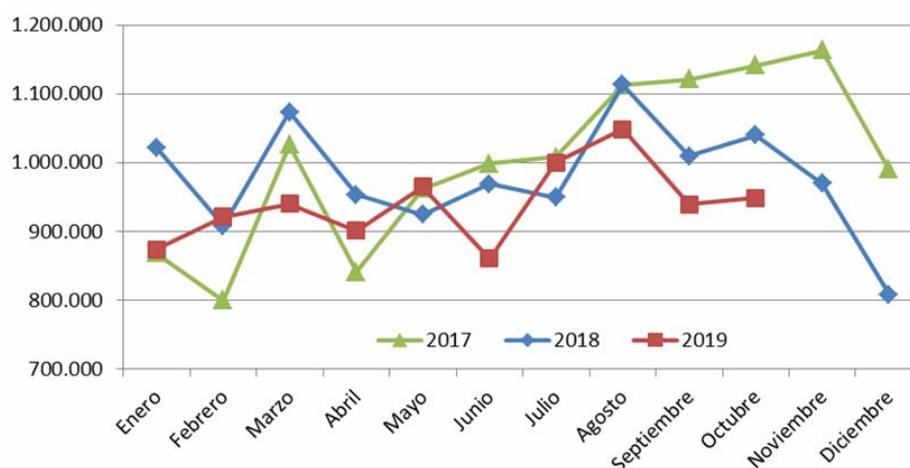
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Despacho de cemento

En el mes de octubre, el despacho nacional de cemento alcanzó un total de 958.949 toneladas según los datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). Este indicador líder para la actividad de la construcción y muy relevante por su ponderación en el empleo presenta una caída interanual de 8,5%.

### Despachos de Cemento en el mercado interno

En toneladas mensuales

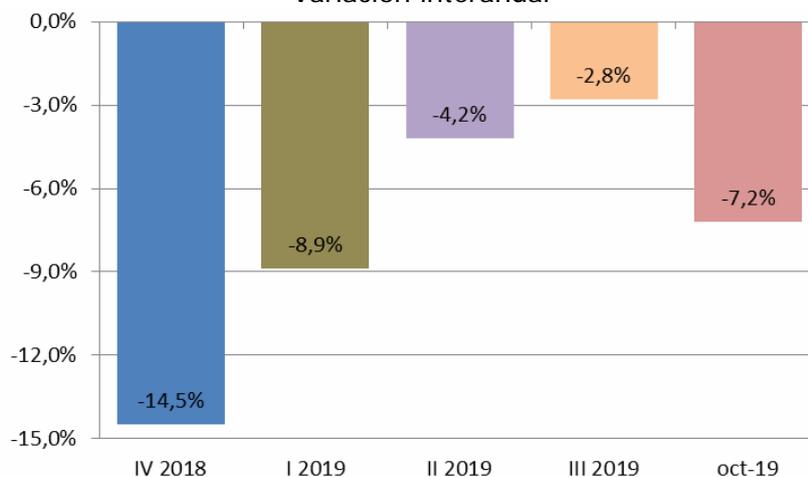


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

El despacho de cemento asociado al mercado interno fue de 948.930 toneladas, sufriendo una merma de 7,2% interanual. En el gráfico adjunto se observa una desaceleración en la caída desde el último trimestre del 2018 hasta el tercero del corriente año, anotando en este último un guarismo de 2,8%. Este proceso se ve interrumpido con los datos de octubre.

### Despachos de Cemento en el mercado interno

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

### Exportaciones a Brasil

En octubre las exportaciones a Brasil fueron de US\$ 978 millones, un 3,8% por encima de las de igual mes de 2018, según datos del país de origen. Se observa un repunte en las exportaciones, considerando que en el segundo y tercer trimestre de 2019 se registraron caídas de 6,0% y 18,0%, respectivamente.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

## En Foco 2

### Tendencias de Google: el cepo al dólar, con la mitad de las búsquedas que en 2015

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

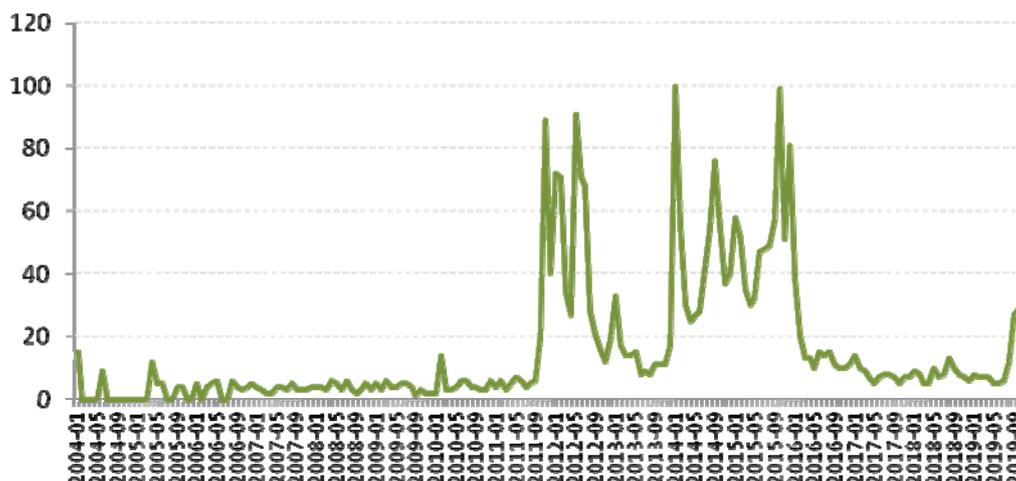
- Las búsquedas para compra de dólares hicieron un pico hacia fin de 2015, cuando se liberó el anterior cepo, se moderaron en forma significativa en años siguientes, para repuntar en las últimas semanas. Sin embargo, no han alcanzado el nivel observado en el período que va de 2011 a 2015
- Algo similar ocurre con las búsquedas vinculadas con “dólar blue”. Para un mayor valor igual a 100, que fue tocado en algunos momentos entre 2012 y 2015, el último guarismo se ubica en 54

Las medidas anunciadas recientemente sobre la compra de dólares – que imponen un límite de 200 dólares para comprar por mes<sup>1</sup> – avivan el constante protagonismo que ha tenido la moneda extranjera en las búsquedas online en los últimos años. Es por esto que resulta de interés medir la evolución de estas variables a través del tiempo.

Así, si se toman las estadísticas provistas por Google, en lo que refiere a las compras de dólares se observa que se vuelve a generar un pico en las búsquedas, aunque el nivel de éste es muy inferior a los observados en el periodo 2011-2015.

---

<sup>1</sup> Luego de las elecciones presidenciales de octubre, Mauricio Macri decidió endurecer el “cepo” pasando de una regla que establecía un tope de 10.000 dólares para personas físicas a un monto máximo de 200 dólares para comprar en el mes (100 dólares en caso de compras en efectivo).

**Búsquedas para compra de dólares en Google. Mayor valor =100.**

*Elaboración Propia sobre Google Trends.*

Cabe destacar, que la historia del “cepo” se remonta al 28 de octubre de 2011, unos pocos días de que Cristina Fernández de Kirchner ganara las elecciones presidenciales. Este cepo fue incorporando nuevas restricciones a lo largo del tiempo que, en la práctica, limitaron el acceso a dólares para atesoramiento.

A diferencia del cepo anterior, el cepo actual no impone la necesidad de pagar impuestos o cargos extras en las transacciones con dólares. En el caso de las empresas, el cepo impuesto por el gobierno anterior disponía un acceso más acotado al mercado de cambios y se restringían los giros de dividendos al exterior. Para comprar divisas, debían contar con aprobación oficial, aunque muchas veces la gestión no llegaba a ser exitosa. En 2012, adicionalmente, se introdujeron las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI), el filtro a través de la cual el gobierno limitaba las importaciones para evitar una mayor salida de divisas. Ahora, si bien las empresas no pueden acceder al mercado de cambios oficial para atesoramiento, el Banco Central planteó que sí pueden comprar divisas para pagar deudas, comprar importaciones o hacer frente a otro tipo de pagos de su operación cotidiana.

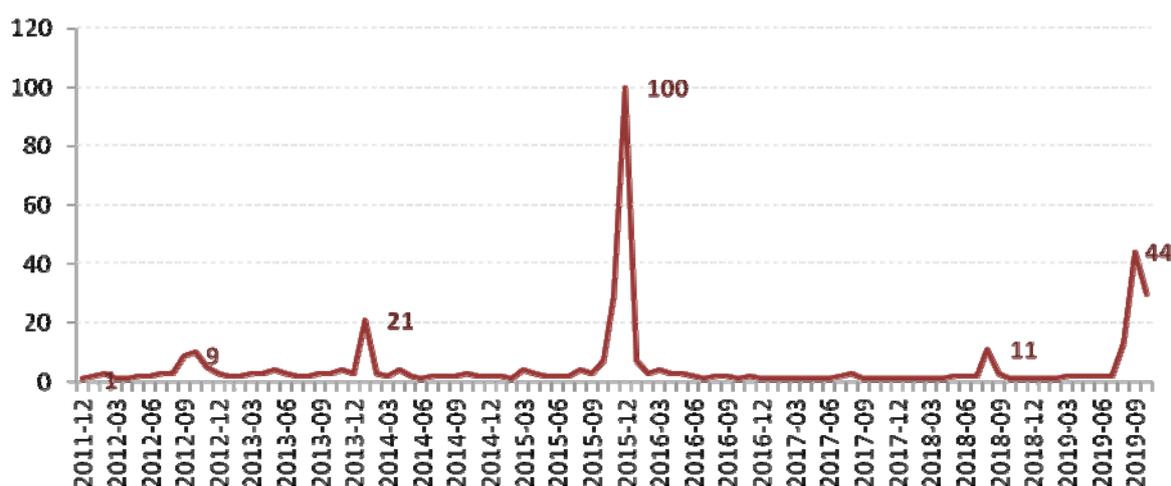
Otra gran diferencia tiene que ver con el alcance del cepo al sector turismo: en 2012 se introdujo un cargo y tope para la compra de dólares para el turismo, en un trámite que debía iniciarse ante la AFIP con una antelación de siete días. Además, se establecieron recargos del 20% (luego subido al 35%) para los consumos realizados en el exterior, que luego se amplió a todos los servicios en moneda extranjera.

Ambos controles cambiarios coinciden si en la política hacia la pesificación de pagos o giros de dinero del exterior: para la versión actual del cepo se anunció un plazo de cinco

días hábiles para que quienes realicen una exportación o recibían el cobro de un servicio en moneda extranjera liquidaran esas divisas en el mercado local.

Si se analiza el interés en estas medidas a partir de las búsquedas de Google, se percibe que el máximo interés en los últimos 15 años se percibió a fines de 2015, con la eliminación de las restricciones por parte de la actual gestión reflejando también un interés significativo en los años 2012, 2014 y 2019. Así, se concluye que – si bien ha aumentado el interés de las búsquedas en los últimos meses – su frecuencia no alcanza el 50% de lo ocurrido al comienzo de mandato.

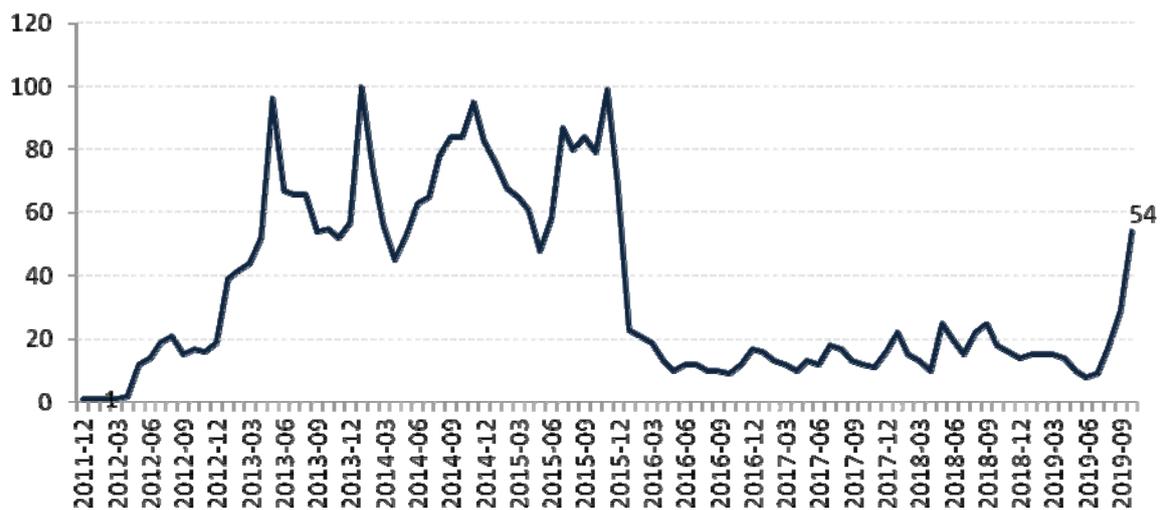
**Búsquedas para “cepo” en Google. Mayor valor =100.**



*Elaboración Propia sobre Google Trends.*

En períodos con restricciones a la moneda extranjera entonces, se desprende el valor de la moneda oficial, del mercado paralelo. Así, el interés por el mercado paralelo, se mantuvo alto en el período 2011-2015, presentando una baja significativa – aunque con algunos altibajos – desde el año 2016, hasta mediados de 2019. Entre septiembre y octubre del corriente, el interés en búsquedas online por el mercado no oficial ha aumentado a valores similares a los del año 2013.

Búsquedas para *dólar blue* en Google. Mayor valor =100.



Elaboración Propia sobre Google Trends.