



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1245 – 19 de Diciembre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello

Efectos fiscales y sobre el sector externo de las primeras medidas del gobierno: ¿cuál es el objetivo?

En Foco 1 – Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi

En 2020, el poder adquisitivo del salario expresado en "dólar turismo" será el más bajo de la década

En Foco 2 – Gerardo García Oro y Laura Caullo

Continúa en alza la participación laboral y el desempleo, con pérdidas de puestos de trabajo plenos

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

La caída de depósitos en dólares parece hacer un piso en las últimas semanas

En Foco 4 – Marcos O'Connor

La anatomía del estancamiento que experimenta la economía Argentina desde 2011

En Foco 5 – Vanessa Toselli, Lucía Iglesias y Sabrina González del Campo

El dato regional de la semana:

En el acumulado hasta noviembre, el consumo de cemento cae un 10,5% interanual en el promedio país (Patagonia es la única región con guarismo positivo)

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*****Efectos fiscales y sobre el sector externo de las primeras medidas del gobierno: ¿cuál es el objetivo?***

- Se estima que los cambios tributarios tengan un impacto positivo sobre la recaudación bruta equivalente a 1,6 puntos del PIB, siendo que 1 punto del PIB corresponde a la Nación y 0,6 a las Provincias. Al suspenderse rebajas de impuestos previstas, se intenta evitar una pérdida de recursos en 2020 equivalente a 1,3 puntos del PIB. A esto se adiciona la mayor recaudación esperada por derechos de exportación, bienes personales y el impuesto al dólar turismo/atesoramiento
- En caso que se modifique la movilidad previsional y se gasten 0,3 puntos del PIB menos en prestaciones de seguridad social (respecto de 2019), el sector público podría pasar de un déficit primario de 0,7 puntos del PIB en 2019 a un superávit de 0,7 puntos en 2020, equivalente al 25,3% de los intereses por deuda en moneda extranjera que se habrán de devengar en 2020
- Con las medidas conocidas hasta el momento y la suspensión del consenso federal para el año próximo, puede estimarse que la presión tributaria consolidada (Nación más provincias) subirá del 28,0% del PIB en 2019 a 29,6% en 2020. Como referencia, este guarismo había alcanzado el 31,1% del PBI en 2015
- El aumento de la alícuota de las retenciones (no coparticipable) afecta negativamente al consolidado de provincias por una menor recaudación del impuesto a las ganancias, que es coparticipable. Sin embargo, los fiscos provinciales se habrán de beneficiar por la suspensión de la rebaja de impuestos locales (Ingresos Brutos) y por la suspensión de la baja de alícuotas de Ganancias a sociedades, junto con la suba de alícuotas en Bienes Personales. La suma y resta de estas distintas variables arroja un resultado neto positivo a favor de las provincias estimado en 0,8% del PIB para 2020

En Foco 1:**17*****En 2020, el poder adquisitivo del salario expresado en "dólar turismo" será el más bajo de la década***

- El valor del salario expresado en dólar turismo varía cada año en función de lo ocurrido con las remuneraciones en pesos, el tipo de cambio, el impuesto a las ganancias y los tributos específicos sobre el turismo al exterior
- Los egresos de divisas vinculados a viajes al exterior, gastos de turismo y compras, caería a una cifra entre 4,5 y 5,5 mil millones de dólares en 2020, luego de alcanzar los 7,0 mil millones en 2019 y haber superado los 10 mil millones en 2018. El resultado neto del balance cambiario de este rubro se habrá de beneficiar por este factor, aunque los ingresos de dólares asociados a turistas extranjeros en el país resultan más difíciles de proyectar
- La contracción del turismo emisor (residentes que viajan al exterior) puede tener consecuencias indirectas sobre el turismo receptor: la rentabilidad de las rutas internacionales podría disminuir en forma significativa y afectar su sustentabilidad, acotando la posibilidad de recibir turistas del extranjero

En Foco 2:**22*****Continúa en alza la participación laboral y el desempleo, con pérdidas de puestos de trabajo plenos***

- Comparado con igual período de 2018, el tercer trimestre de 2019 mostró un aumento de la tasa de actividad de 0,5 puntos porcentuales, llegando al 47,2% de la población; mientras que la tasa de desempleo se incrementó 0,7 puntos porcentuales, hasta el 9,7% del último dato. En un contexto de insuficiencia de ingresos, aumenta el número de habitantes que se vuelca al mercado de trabajo, pero a un ritmo mayor al del empleo
- En los últimos doce meses solo en CABA hubo caída en la tasa de desempleo (de 8,4% a 7,9%), mientras que en el resto del país hubo un deterioro de este indicador. Esto en el marco de la subsistencia de significativas brechas en el funcionamiento del mercado de trabajo: mientras en el NEA solo hay un 40,8% de participación laboral, en CABA ese guarismo alcanza al 56,9% de la población
- Actualmente, uno de cada cuatro habitantes del país sufre inconvenientes en términos de empleo, considerando no solo la falta de trabajo sino también inserciones laborales deficientes, ligadas a la economía informal y empleos de baja e inestable retribución

- Una mejora en la actividad económica podría impactar positivamente en actividades pro-cíclicas como construcción, comercio y algunos servicios. Pero, para resolver problemas de larga data, se necesita incorporar criterios federales sobre regulaciones y estatutos laborales, así como dar prioridad a la preparación de capital humano, atendiendo los requerimientos de cada entorno productivo

En Foco 3:

28

La caída de depósitos en dólares parece hacer un piso en las últimas semanas

- Los depósitos en dólares del sistema se contrajeron 45% desde las PASO; aunque las salidas intradiarias pasaron de US\$1.092 millones en el pico de la crisis, a US\$48 millones en las últimas semanas
- Para hacer frente a esta salida de depósitos, los bancos restringieron sus líneas de créditos en dólares, fenómeno que persiste en diciembre, con una caída de 7,2% mensual
- Las colocaciones en pesos muestran preferencia por la liquidez, en un contexto de baja sostenida de las tasas de interés, tanto activas como pasivas

En Foco 4:

32

La anatomía del estancamiento que experimenta la economía Argentina desde 2011

- En el tercer trimestre de 2019, el PIB se encuentra 4,03% por debajo del nivel de igual periodo de 2011. La clave se encuentra en el comportamiento de la inversión, que actualmente se ubica 23,51% por debajo de ocho años atrás
- Se observa una caída tendencial en las exportaciones medidas a precios constantes, que hicieron piso en 2018, en un nivel 17,4% inferior al del tercer trimestre de 2011. Hubo una importante recuperación de 2018 a 2019 y depende de las medidas de política económica que se adopten de aquí en más, que esta tendencia pueda perdurar
- La participación en el PIB del consumo privado es de 69,8% en 2019, con una variación negativa de 1,8 puntos respecto de 2011. Asimismo, el consumo público pasó de 11,5 a 13,8 puntos del PIB entre 2011 y 2019

En Foco 5:

35

El dato regional de la semana: En el acumulado hasta noviembre, el consumo de cemento cae un 10,5% interanual en el promedio país (Patagonia es la única región con guarismo positivo)

- La suba de la región Patagónica (1,8% interanual) se explica por el empuje de consumo de cemento en Chubut (7,5%) y de Neuquén (5,5%)
- En el NOA, la caída fue de 15,7% interanual, en la zona Pampeana de 11,8%, en el NEA de 8,7% y en Cuyo de 5,8%
- Por provincias, las caídas más significativas se observaron en Tucumán (-20,4%), La Pampa (-17,4%), Catamarca (-16,8%) y Jujuy (-16,7%)

Editorial

Efectos fiscales y sobre el sector externo de las primeras medidas del gobierno: ¿cuál es el objetivo?¹

Marcelo Capello

- Se estima que los cambios tributarios tengan un impacto positivo sobre la recaudación bruta equivalente a 1,6 puntos del PIB, siendo que 1 punto del PIB corresponde a la Nación y 0,6 a las Provincias. Al suspenderse rebajas de impuestos previstas, se intenta evitar una pérdida de recursos en 2020 equivalente a 1,3 puntos del PIB. A esto se adiciona la mayor recaudación esperada por derechos de exportación, bienes personales y el impuesto al dólar turismo/atesoramiento
- En caso que se modifique la movilidad previsional y se gasten 0,3 puntos del PIB menos en prestaciones de seguridad social (respecto de 2019), el sector público podría pasar de un déficit primario de 0,7 puntos del PIB en 2019 a un superávit de 0,7 puntos en 2020, equivalente al 25,3% de los intereses por deuda en moneda extranjera que se habrán de devengar en 2020
- Con las medidas conocidas hasta el momento y la suspensión del consenso federal para el año próximo, puede estimarse que la presión tributaria consolidada (Nación más provincias) subirá del 28,0% del PIB en 2019 a 29,6% en 2020. Como referencia, este guarismo había alcanzado el 31,1% del PBI en 2015
- El aumento de la alícuota de las retenciones (no coparticipable) afecta negativamente al consolidado de provincias por una menor recaudación del impuesto a las ganancias, que es coparticipable. Sin embargo, los fiscos provinciales se habrán de beneficiar por la suspensión de la rebaja de impuestos locales (Ingresos Brutos) y por la suspensión de la baja de alícuotas de Ganancias a sociedades, junto con la suba de alícuotas en Bienes Personales. La suma y resta de estas distintas variables arroja un resultado neto positivo a favor de las provincias estimado en 0,8% del PIB para 2020

La economía argentina ha mostrado siempre una asombrosa capacidad para recuperarse, pero también una gran ineptitud para conseguir crecimiento sostenido. Por eso a largo plazo no avanza, y la tasa de pobreza crece.

Seguramente, la nueva administración de gobierno tendrá *in pectore* un esquema similar al del período 2003 - 2007, en que tras el ajuste realizado por Duhalde (Macri), comenzó un período de recuperación de la actividad económica. Y es probable que así ocurra, porque la economía ya cayó mucho y la administración anterior arregló o morigeró algunos de los desequilibrios de fondo.

¹ Agradecemos la colaboración de Agustín Cugno y Lucía Iglesias

En 2003 el tipo de cambio real era muy alto, generaba fuerte superávit comercial y fiscal, con escaso peso de los intereses de deuda (default) y con exportaciones y sustitución de importaciones que empezaban a traccionar. El superávit comercial derivó en aumento de reservas del BCRA, luego en mayor oferta de pesos, que ayudó a reactivar el crédito y el consumo.

Pero sería bueno aprender y no repetir los errores que se dieron luego de 2003 (especialmente después de 2007): como la expansión económica a partir de 2007 fue especialmente por aumento de consumo y gasto público, además de lo que aportó la suba en el precio de la soja, sin reforma del estado, con mayor inflación y caída del tipo de cambio real, sin compensar con mejor competitividad estructural, se generó un progresivo sesgo anti-exportador, que terminó en un modelo exclusivamente mercado internista.

El precio de la soja no fue tan importante al comienzo del proceso (2003), sino posteriormente, cuando alcanzó sus máximos en 2007-2008 y 2011-2012. En este sentido, en la nueva administración hay quienes piensan que Vaca Muerta puede ser la "nueva Soja" de este período. Pero hay que tener en cuenta que el gas y petróleo no convencional son muy intolerantes a la inconsistencia dinámica: alcanzan su máxima producción rápido, y luego de dos años los pozos se vuelven poco productivos.

Así, al contrario de las inversiones en gas y petróleo que se produjeron en los años noventa, que se pudieron aprovechar durante muchos años, la actual inversión en Vaca Muerta, de contraerse fuertemente (como ya lo está haciendo en estos últimos meses de incertidumbre), en dos años ya habría mucha caída de producción, y podría devolvernos al déficit energético. Esto es, si no se generan atractivos y seguridad jurídica para las inversiones en Vaca Muerta, ya en este mismo gobierno se verán las malas consecuencias, y no una década después.

Así las cosas, lo difícil no será lograr alguna reactivación inicial, cuando se viene de muy abajo, sino que difícil será obtener lo que siempre le costó mucho a Argentina, una economía competitiva, exportadora, que asegure crecimiento y desarrollo a largo plazo.

En este sentido, las primeras medidas anunciadas por la nueva administración apuntan especialmente a "cuidar" las reservas del BCRA, y a mejorar los recursos del Estado, en principio para mejorar el resultado fiscal. Así, algunas medidas apuntan hacia ambos objetivos, como el nuevo tributo del 30% a la compra de divisas y a los gastos en el exterior. Otras medidas, como la suba en los Derechos de Exportación, mejoran la ecuación fiscal, pero desalientan las exportaciones, especialmente a mediano y largo plazo. Lo mismo puede decirse de la suspensión en la reducción de impuestos y contribuciones (Ganancias, Contribuciones patronales, Ingresos Brutos), mejoran la caja fiscal, pero empeoran la competitividad de la producción local. Existen también medidas que van en contra de ambos objetivos, como el congelamiento de tarifas por seis meses: significará mayor gasto en subsidios y desincentiva inversiones en sectores que a futuro

mejorarían la balanza comercial del país (mayores exportaciones y sustitución de importaciones), como es el caso principalmente de Vaca Muerta.

		¿A qué apuntan las medidas económicas conocidas hasta el momento?		
		Reservas BCRA		
		SI	Neutro	NO
Superavit Fiscal	SI	- Impuesto a la compra de divisas		
		- Impuesto a las compras en exterior		
			- Eliminación movilidad previsional (*)	
			- Bienes Personales (**)	
			- Moratoria a PyMEs	
				- Derechos de exportación
				- Pausa en Ganancias y Contrib. Patronales
				- Pausa en reducción IIBB
		Neutro		
	NO		- Devolución de IVA	
			- Plan Alimentar	
				- Congelamiento tarifas servicios
		(*) El impacto fiscal dependerá de las decisiones discrecionales que se tomen		
		(**) Incentiva entrada de capitales, pero a la vez incentiva también la salida		

Una primera aproximación de los efectos fiscales de las medidas anunciadas

Las primeras medidas de la nueva administración apuntan especialmente a subir la recaudación: suben algunos impuestos (Derechos de Exportación, Bienes Personales), se congelan tanto la baja de alícuotas y subas de mínimo no imponible en ciertos tributos previstas en la reforma tributaria de 2017 (Ganancias y Contribuciones Patronales), y se crean algunos impuestos nuevos (el que grava la compra de moneda extranjera ya sea por atesoramiento o por tarjeta de crédito/débito). A continuación, un detalle de las principales medidas incorporadas al proyecto de Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva:

- Incrementa las alícuotas del impuesto a los bienes personales, volviendo al esquema vigente en 2015, y agrega un “castigo extra” para bienes en el exterior (máxima alícuota del 2,5% para dichos bienes).
- La alícuota del impuesto a las ganancias para sociedades, que iba a bajar al 25% en 2020, queda en 30%.
- Exención de bonos y plazos fijos en pesos de pagar el impuesto cedular (renta financiera).
- El Poder Ejecutivo tiene la potestad de fijar retenciones hasta 31/12/21 con tope máximo para cualquier tipo de exportación en 33%. Para las exportaciones que no

pagaban derechos de exportación antes de septiembre de 2018, el tope será de 15%, y de 5% para los bienes industriales y servicios.

- Se suspende la baja en las alícuotas de las contribuciones patronales, además de congelar el mínimo no imponible.
- Habrá un recargo del 30% para compra de dólares para atesoramiento por parte del sector privado, así como para los pagos con tarjeta en moneda extranjera.
- Se suspende por 180 días la fórmula de movilidad jubilatoria, y el Poder Ejecutivo podrá fijar trimestralmente el incremento de los haberes previsionales.
- Se congelan las tarifas de energía por 180 días.

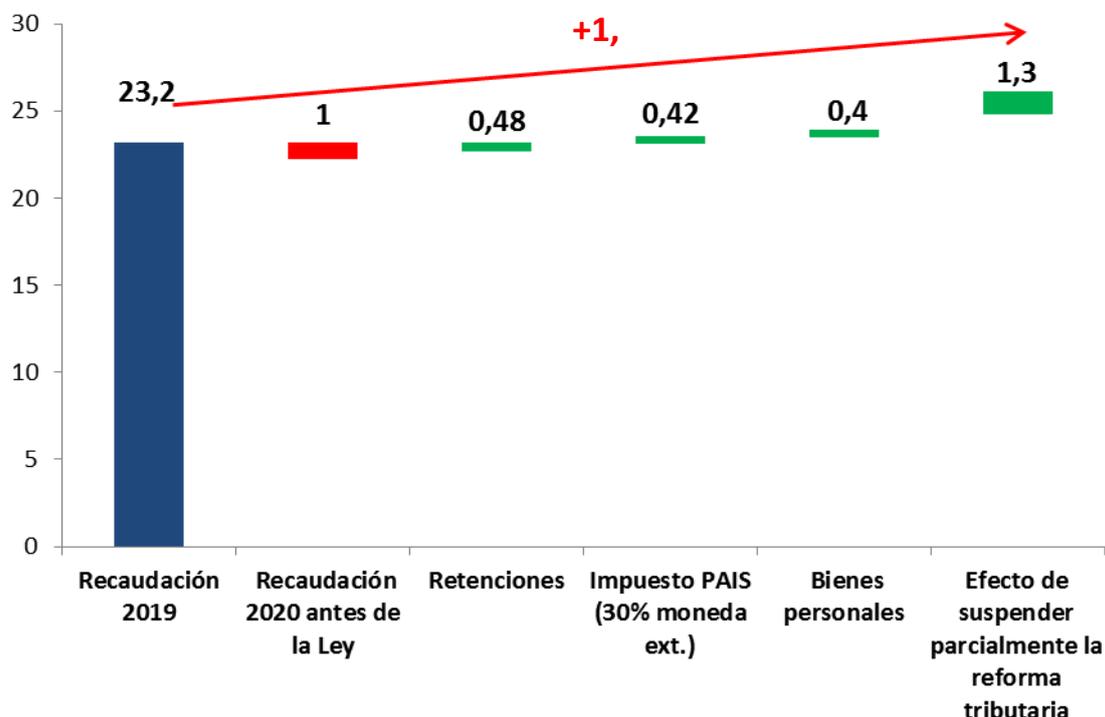
Con los cambios tributarios anunciados, se puede estimar un aumento de la recaudación nacional bruta (es decir, antes de coparticipar a las provincias) de 1,6 pp. del PIB, explicado por la suspensión parcial de la reforma tributaria de 2017 (no bajar alícuota de Ganancias evita perder recursos por 0,79% del PIB (un impuesto que se coparticipa a las provincias), mientras que el impacto de suspender la suba del mínimo no imponible de las contribuciones patronales evita una pérdida de 0,71% del PIB (no coparticipado). El efecto total es evitar una pérdida de recursos por 1,3 pp. del PIB en 2020, respecto a lo que se hubiera recaudado de no implementarse la Ley. Además, el incremento en los Derechos de Exportación aportará 0,48% del PIB, y la recaudación por dólar turismo/atesoramiento podría resultar de 0,42 pp. del PIB. Bienes personales, por su parte, podría aumentar la recaudación en 0,4 pp. del PIB.

Cambios en la recaudación nacional (% PIB)

1) Recaudación 2019	23,20
2) Recaudación 2020 antes de la Ley	22,20
a) Retenciones extras	0,48
b) Dólar turismo + dólar atesoramiento	0,42
c) Bienes personales	0,40
d) Efecto de suspender parcialmente la reforma tributaria	1,30
4) Recaudación 2020 después de la Ley (2+a+b+c+d)	24,80
5) Variación interanual de recursos tributarios (4-1)	1,60

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

Cambios en la recaudación nacional (% PIB)



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

El incremento en la recaudación nacional bruta principalmente beneficia a la Nación, ya que ni los Derechos de Exportación ni el impuesto que grava la compra de divisas y gastos en el exterior, son coparticipables. Así, el Sector Público Nacional no Financiero podría aumentar sus recursos tributarios netos (de coparticipación a provincias) en 1,01% del PIB.

Cambios en la recaudación nacional neta de coparticipación (% PIB)

1) Recaudación neta 2019	15,81
a) Retenciones extras	0,48
b) Impuesto PAIS	0,42
c) Bienes personales	0,20
d) Efecto caída en el PIB	-0,09
2) Recaudación neta 2020 (1+a+b+c+d)	16,82
3) Variación interanual de recursos tributarios (2-1)	1,01

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

Vale señalar, además, que la caída del PIB proyectada para 2020 de 1% impacta en la recaudación con una caída de 0,09 puntos porcentuales del PIB.

Escenarios para el resultado fiscal primario

Con el probable impacto neto de +1% del PIB en la recaudación nacional (neto de coparticipación a provincias), surge el interrogante sobre cuál podría resultar el saldo primario en 2020, en función de lo que ocurra también con las erogaciones. Se plantean diversos escenarios:

- Las prestaciones de la seguridad social suben 0,3 pp. del PIB, que sería el caso en que no se modifique la Ley de Movilidad Previsional (y la inflación en 2020 resulta menor que en 2019), y el resto del gasto permanece en los niveles de 2019. Aquí habría en 2020 un superávit primario de 0,1% del PIB, equivalente a 4,4% de los intereses por deuda en moneda extranjera, que vencen en 2020.
- Se modifica Movilidad Previsional y el gasto en prestaciones de seguridad social resulta en 2020 igual que en 2019, es decir, 10,7% del PIB, con el resto del gasto en los niveles de 2019. Habría un superávit primario de 0,4% del PIB, equivalente a 14,1% de los intereses por deuda en moneda extranjera, que vencen en 2020.
- Se modifica Movilidad Previsional, como en (a), pero se gasta en prestaciones de seguridad social 0,3 pp. del PIB menos que en 2019, con el resto del gasto en los niveles de 2019. Habría un superávit primario de 0,7% del PIB en 2020, equivalente a 25,3% de los intereses por deuda en moneda extranjera, que vencen en 2020.
- Se gasta en seguridad social 11 pp del PIB (con o sin reforma de movilidad), y se gasta 0,2 pp del PIB adicional en subsidios por el congelamiento de tarifas. El superávit primario sería de 0%.

Proyecciones de las cuentas del Sector Público Nacional no Financiero (% PIB)

	2019	2020 (a)	2020 (b)	2020 (c)	2020(d)
Ingresos totales	18,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Tributarios	15,8	16,8	16,8	16,8	16,8
Otros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Gastos primarios	18,6	18,9	18,6	18,3	19,0
Prestaciones sociales	10,7	11,0	10,7	10,4	11,0
Subsidios económicos	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0
Resto	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0
Resultado primario	-0,7	0,1	0,4	0,7	0,0
Intereses en USD que se pueden pagar (%)		4,4	14,1	25,3	0,0

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

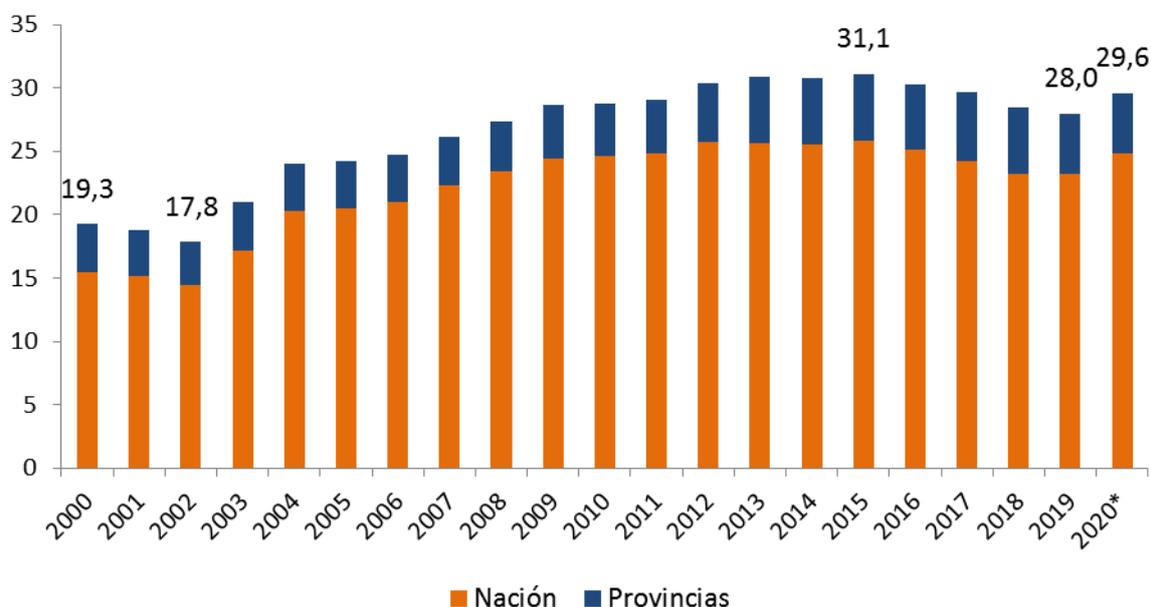
En definitiva, con los anuncios conocidos hasta el momento se podría alcanzar superávit primario, si el gasto permanece en el nivel de 2019 (en % del PIB). Si el gasto aumenta su peso en el PIB, el superávit tendería a cero. Si se lee atentamente el discurso del nuevo Ministro de Hacienda, podría especularse que la nueva administración apunta a un escenario como el b o c, para tener margen para negociar con mayores chances con FMI

y bonistas privados. En el ala política del gobierno, en cambio, probablemente se inclinen por un escenario como el d, con mayor gasto público.

Presión tributaria Nación y Provincias

Con las medidas tributarias conocidas hasta el momento, y la suspensión del Consenso Federal con provincias en materia tributaria, puede estimarse que la presión tributaria nacional más provincial, en el año 2020, subirá hasta 29,6% del PIB, cuando es del 28% en 2019, y era del 31,1% en 2015.

Presión tributaria consolidada (Nación + Provincias, en % del PIB)



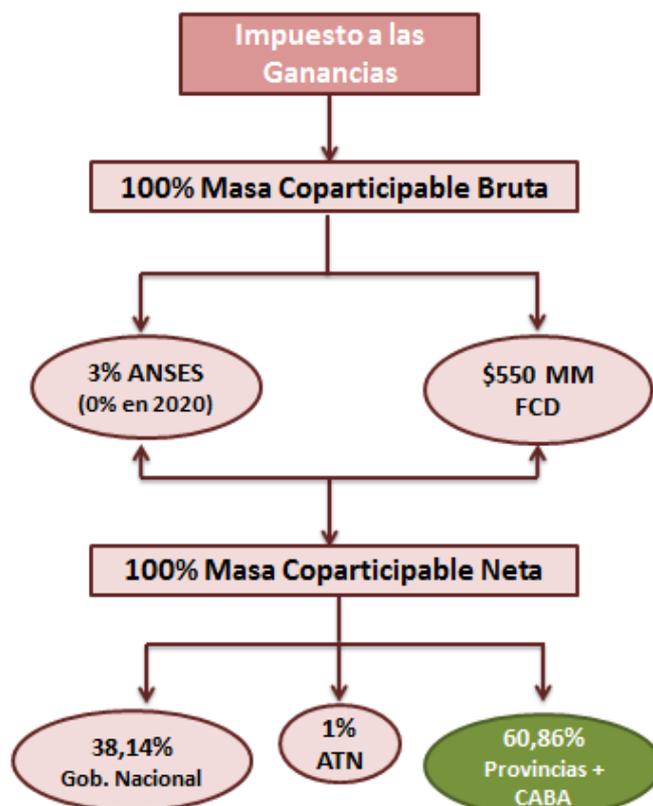
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Hacienda, DNAP y Estimaciones propias.
*Estimación

Posible impacto sobre los recursos provinciales

Como se anticipó, existirán cambios en la recaudación tributaria nacional, algunos de los cuales afectan a **impuestos coparticipables**. Entre ellos se encuentran:

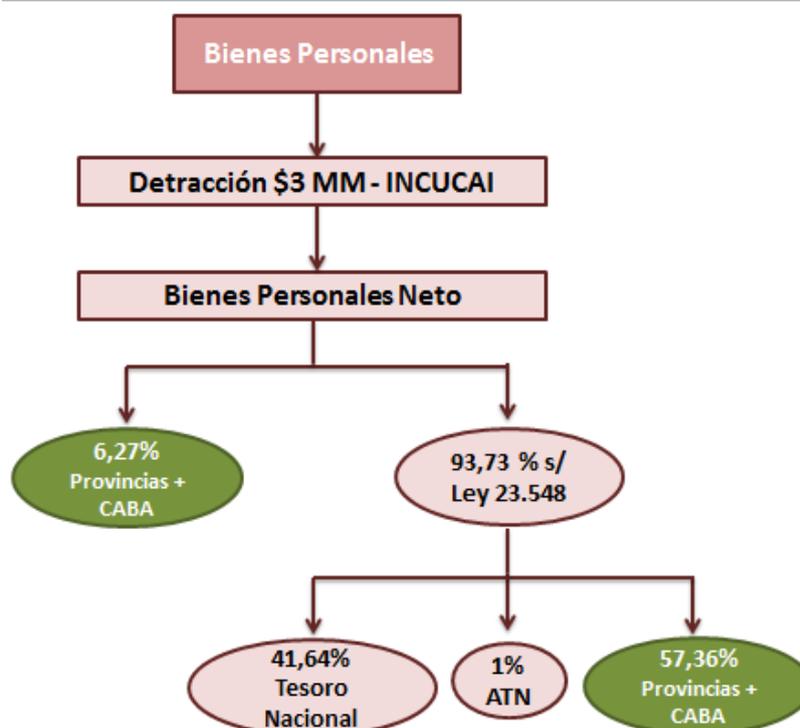
- Suspender la baja de la alícuota de Ganancias a sociedades del 30% al 25%. Ésta medida implica que la recaudación de dicho impuesto no caiga en \$229.966 millones en 2020.

El impuesto a las ganancias se coparticipa a las provincias según el siguiente esquema:



- Duplicación de las alícuotas de bienes personales, y para bienes en el exterior una alícuota máxima de 2,5%. Esta medida resultaría en un aumento de, aproximadamente, \$116.439 millones de la recaudación del impuesto sobre los bienes personales.

La recaudación de bienes personales se coparticipa a provincias según el siguiente esquema:



Para el caso de impuestos **no coparticipables**, se discuten los siguientes cambios:

- Congelar la baja de la alícuota de contribuciones patronales y la suba del Mínimo no imponible.
- Un aumento de los derechos de exportación (Complejo soja tributará 30% y se busca que tribute 33%, y los restantes granos un 12%, mientras que un conjunto específico de productos agroindustriales como carnes, leche en polvo, etc., un 9%). Esta medida resultaría en un aumento de, aproximadamente, \$140.000 millones de lo recaudado por retenciones. Este es un caso especial: a pesar que los derechos de exportación no son coparticipables, tienen un efecto indirecto sobre la recaudación del impuesto a las ganancias que sí es coparticipable.

Adicionalmente, se crea un impuesto a la compra de divisas en moneda extranjera (y pagos con tarjeta), llamado impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS), pero la recaudación del mismo no será coparticipada con las provincias.

Transferencias automáticas a provincias

A partir de la proyección de la recaudación nacional para el año 2020, es posible calcular los recursos que recibirá cada provincia en concepto de coparticipación federal de impuestos y leyes especiales.

Al comparar la recaudación con y sin los cambios mencionados previamente, se observa que todas las provincias se benefician recibiendo, en suma, un 0,6% del PBI adicional (a precios del año 2020).

Impacto en las transferencias automáticas en el año 2020

A precios del año 2020 – En millones de pesos

Antes y después de los cambios en la recaudación nacional

Provincias	Transferencias Automáticas		Diferencia (2) - (1)
	Antes (1)	Después (2)	
Buenos Aires	380.478,3	427.672,5	47.194,3
Catamarca	46.100,4	49.378,1	3.277,7
Córdoba	153.023,9	170.782,8	17.758,9
Corrientes	63.636,1	70.359,6	6.723,5
Chaco	84.582,5	92.327,3	7.744,8
Chubut	26.932,1	29.521,3	2.589,3
Entre Ríos	83.606,5	92.424,8	8.818,3
Formosa	61.446,7	66.620,7	5.174,1
Jujuy	47.550,3	50.931,1	3.380,8
La Pampa	31.827,7	34.672,0	2.844,4
La Rioja	34.662,5	37.126,5	2.464,0
Mendoza	69.781,8	74.744,2	4.962,3
Misiones	55.898,8	60.817,2	4.918,4
Neuquén	29.327,1	31.799,8	2.472,8
Rio Negro	42.237,7	45.240,3	3.002,6
Salta	64.147,0	68.708,2	4.561,2
San Juan	56.571,8	60.594,4	4.022,6
San Luis	38.206,6	40.922,7	2.716,1
Santa Cruz	26.850,0	29.307,5	2.457,5
Santa Fe	153.759,8	170.289,6	16.529,8
Santiago del Estero	69.137,5	74.053,9	4.916,5
Tucumán	79.608,8	85.270,2	5.661,4
Tierra del Fuego	20.698,7	22.217,1	1.518,4
CABA	105.587,4	113.389,1	7.801,7
Total	1.825.659,9	1.999.171,0	173.511,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y proyecciones propias.

Aumento de las retenciones a las exportaciones

Sin embargo, la recaudación del impuesto a las ganancias se ve afectada, indirectamente, por el aumento previsto en las retenciones a las exportaciones. Esto se debe a que el monto abonado por retenciones se pierde de la base imponible del impuesto a las ganancias, por lo que, un aumento en las retenciones a las exportaciones (un impuesto no coparticipable) generaría una reducción de lo recaudado por el impuesto a las ganancias (un impuesto coparticipable).

Para el año 2020, se espera que las retenciones se incrementen en un 27%², lo que equivale a \$140.000 millones, aproximadamente (0,5% del PBI) – a precios del año 2020. Entonces, la pérdida en las transferencias automáticas a provincias – por motivo de la reducción del impuesto a las ganancias - rondaría los \$16.000 millones (0,05% del PBI). La siguiente tabla muestra el impacto por provincia.

Impacto sobre la coparticipación de Ganancias del aumento en Retenciones en 2020

A precios del año 2020 – En millones de pesos

Antes y después del aumento de las retenciones a las exportaciones

Provincias	Distribución del impuesto a las ganancias		Diferencia (2) - (1)
	Antes (1)	Después (2)	
Buenos Aires	170.644,0	167.448,9	-3.195,1
Catamarca	21.429,5	21.028,7	-400,7
Córdoba	69.004,6	67.712,6	-1.291,9
Corrientes	28.904,6	28.363,7	-540,9
Chaco	38.771,0	38.045,1	-725,8
Chubut	12.325,3	12.095,2	-230,1
Entre Ríos	37.963,3	37.252,9	-710,4
Formosa	28.314,4	27.784,7	-529,7
Jujuy	22.103,0	21.689,6	-413,4
La Pampa	14.623,0	14.349,8	-273,2
La Rioja	16.116,1	15.814,9	-301,3
Mendoza	32.430,4	31.823,6	-606,7
Misiones	25.695,1	25.214,5	-480,6
Neuquén	13.516,7	13.264,1	-252,5
Río Negro	19.637,0	19.269,9	-367,1
Salta	29.814,7	29.257,0	-557,7
San Juan	26.293,8	25.802,0	-491,8
San Luis	17.762,5	17.430,4	-332,1
Santa Cruz	12.325,3	12.095,2	-230,1
Santa Fe	69.453,6	68.153,3	-1.300,3
Santiago del Estero	32.131,0	31.529,9	-601,1
Tucumán	36.995,4	36.303,2	-692,2
Tierra del Fuego	9.619,8	9.440,4	-179,4
CABA	49.367,5	48.443,2	-924,3
Total	835.241,6	819.613,0	-15.628,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y proyecciones propias.

Suspensión de la reducción de Ingresos Brutos

Adicionalmente, se prevé pausar la reducción del impuesto sobre los ingresos brutos correspondientes al año 2020, acordada en el Consenso Fiscal. Se esperaba que, con el esquema de reducción gradual de las alícuotas de este impuesto, la presión tributaria cayera 0,3 pp del PIB cada año, para el conjunto de las provincias. En suma, en 5 años la presión tributaria de ingresos brutos hubiera caído en 1,5 pp del PIB.

² Con respecto a las retenciones del año 2020 sin modificaciones.

Si se suspende ese esquema, las provincias no perderían esos recursos provenientes del impuesto sobre los Ingresos Brutos el año próximo (0,3% del PBI), lo que implica una mejora en sus ingresos. Lo que podría significar para cada provincia se expone en la siguiente tabla.

Impacto de la suspensión de la baja de ingresos brutos

A precios del año corriente – En millones de pesos

Provincia	Recursos conservados de IIBB	
	A precios de 2019	A precios de 2020
Buenos Aires	22.085,0	29.516,6
Catamarca	303,1	405,1
Córdoba	4.826,9	6.451,1
Corrientes	612,6	818,7
Chaco	790,5	1.056,5
Chubut	1.060,0	1.416,7
Entre Ríos	1.368,0	1.828,4
Formosa	273,0	364,9
Jujuy	456,1	609,6
La Pampa	550,7	736,0
La Rioja	208,1	278,1
Mendoza	2.510,9	3.355,8
Misiones	1.376,9	1.840,2
Neuquén	2.386,4	3.189,5
Río Negro	937,5	1.253,0
Salta	1.315,9	1.758,7
San Juan	457,4	611,4
San Luis	577,2	771,5
Santa Cruz	893,5	1.194,1
Santa Fe	4.778,8	6.386,8
Santiago del Estero	395,7	528,9
Tucumán	1.777,6	2.375,8
Tierra del Fuego	503,2	672,5
CABA	14.896,3	19.908,9
TOTAL	65.341,5	87.328,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y proyecciones propias.

Resultado neto sobre provincias

La siguiente tabla muestra los resultados netos por provincia, indicando si el impacto de cada medida es favorable (+) o desfavorable (-) para las provincias. En su conjunto, podrían significar recursos adicionales para el conjunto de provincias por el equivalente a 0,8% del PIB en 2020.

Impacto neto de las reformas sobre los recursos provinciales

A precios del año 2020 – En millones de pesos

Provincias	RON	Retenciones	IIBB	Neto
	(+)	(-)	(+)	
Buenos Aires	47.194,3	-3.195,1	29.516,6	73.515,8
Catamarca	3.277,7	-400,7	405,1	3.282,0
Córdoba	17.758,9	-1.291,9	6.451,1	22.918,1
Corrientes	6.723,5	-540,9	818,7	7.001,4
Chaco	7.744,8	-725,8	1.056,5	8.075,5
Chubut	2.589,3	-230,1	1.416,7	3.775,8
Entre Ríos	8.818,3	-710,4	1.828,4	9.936,2
Formosa	5.174,1	-529,7	364,9	5.009,4
Jujuy	3.380,8	-413,4	609,6	3.577,1
La Pampa	2.844,4	-273,2	736,0	3.307,2
La Rioja	2.464,0	-301,3	278,1	2.440,8
Mendoza	4.962,3	-606,7	3.355,8	7.711,4
Misiones	4.918,4	-480,6	1.840,2	6.277,9
Neuquén	2.472,8	-252,5	3.189,5	5.409,7
Rio Negro	3.002,6	-367,1	1.253,0	3.888,5
Salta	4.561,2	-557,7	1.758,7	5.762,2
San Juan	4.022,6	-491,8	611,4	4.142,1
San Luis	2.716,1	-332,1	771,5	3.155,5
Santa Cruz	2.457,5	-230,1	1.194,1	3.421,5
Santa Fe	16.529,8	-1.300,3	6.386,8	21.616,2
Santiago del Estero	4.916,5	-601,1	528,9	4.844,2
Tucumán	5.661,4	-692,2	2.375,8	7.345,0
Tierra del Fuego	1.518,4	-179,4	672,5	2.011,5
CABA	7.801,7	-924,3	19.908,9	26.786,2
Total	173.511,1	-15.628,6	87.328,9	245.211,4
En % del PBI	0,6%	-0,1%	0,3%	0,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y proyecciones propias. RON: Recursos de Origen Nacional.

En Foco 1

En 2020, el poder adquisitivo del salario expresado en “dólar turismo” será el más bajo de la década

Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi

- El valor del salario expresado en dólar turismo varía cada año en función de lo ocurrido con las remuneraciones en pesos, el tipo de cambio, el impuesto a las ganancias y los tributos específicos sobre el turismo al exterior
- Los egresos de divisas vinculados a viajes al exterior, gastos de turismo y compras, caería a una cifra entre 4,5 y 5,5 mil millones de dólares en 2020, luego de alcanzar los 7,0 mil millones en 2019 y haber superado los 10 mil millones en 2018. El resultado neto del balance cambiario de este rubro se habrá de beneficiar por este factor, aunque los ingresos de dólares asociados a turistas extranjeros en el país resultan más difíciles de proyectar
- La contracción del turismo emisor (residentes que viajan al exterior) puede tener consecuencias indirectas sobre el turismo receptor: la rentabilidad de las rutas internacionales podría disminuir en forma significativa y afectar su sustentabilidad, acotando la posibilidad de recibir turistas del extranjero

Desde 2012 a 2015 se aplicó el conocido recargo a los consumos con tarjeta en el exterior (turismo, compras online), que se consideraba un adelanto a cuenta de impuesto a las Ganancias o Bienes Personales, según la condición tributaria de cada contribuyente.

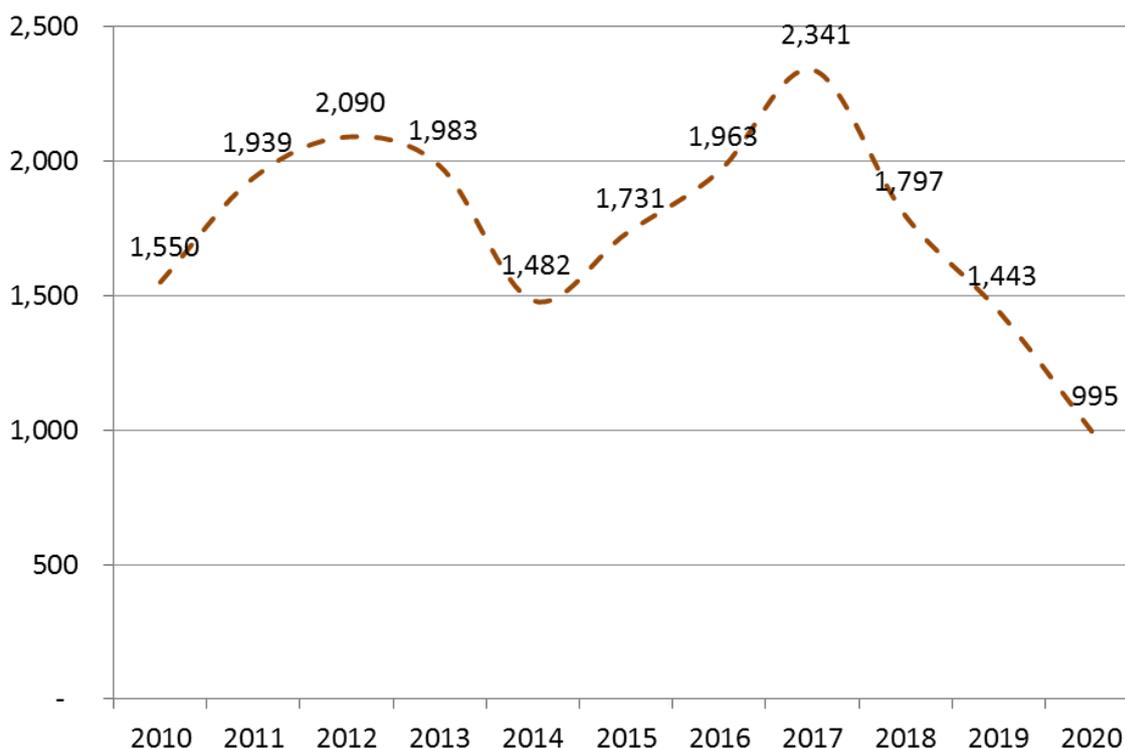
En la actualidad el proyecto de ley de solidaridad social y reactivación productiva prevé la creación de un nuevo impuesto, el “IMPUESTO PARA UNA ARGENTINA INCLUSIVA Y SOLIDARIA (PAIS)”, por el término de 5 años, con una alícuota de 30%. No afectará sólo a los consumos turísticos, aunque en este foco se atiende especialmente a los efectos en ese tipo de consumos.

A los fines de analizar los efectos sobre el turismo emisor, en primer lugar, se construyó una estimación del valor del salario expresado en “dólares turismo”, en los últimos años. El “dólar turismo” se construyó incorporando el recargo a la cotización del dólar, asumiendo que la percepción aplicada en 2012-2015 afectó los precios inmediatos de las decisiones de consumo y por ello afectó los precios relativos. Esto especialmente cierto en el caso de los contribuyentes que no tenían perspectivas ciertas de recuperar la percepción. En la estimación se considera, además, el efecto del impuesto a las ganancias y la evolución salarial.

Como puede apreciarse, la introducción de recargos al turismo deterioró la capacidad adquisitiva para el consumo de viajes y otros artículos del exterior, en un efecto combinado con subas del dólar y de la presión fiscal sobre personas en el impuesto a las ganancias. Esto ocurrió especialmente en 2014, cuando todos los factores apuntaron en contra de la capacidad adquisitiva señalada. En 2018 y 2019, el factor preponderante fue la devaluación de la moneda, ya sin recargos al turismo, y en menor medida contribuyó el peso del impuesto a las ganancias.

En 2020 el salario utilizado es de US\$ 995 (calculados con el “dólar turismo”), que resulta 31% inferior al de 2019 y 57% menor al máximo observado en el periodo bajo análisis que fue en el año 2017. Para el año 2020 se ha considerado un incremento salarial de 35% y una suba del tipo de cambio oficial de 30%, en forma de escenario tentativo para este ejercicio. El valor de salario en “dólares turismo” en cada año varía en función de lo ocurrido con los salarios en pesos, con el tipo de cambio, con el impuesto a las ganancias y con los impuestos sobre el turismo en el exterior.

Salario neto de referencia en “dólares turismo”

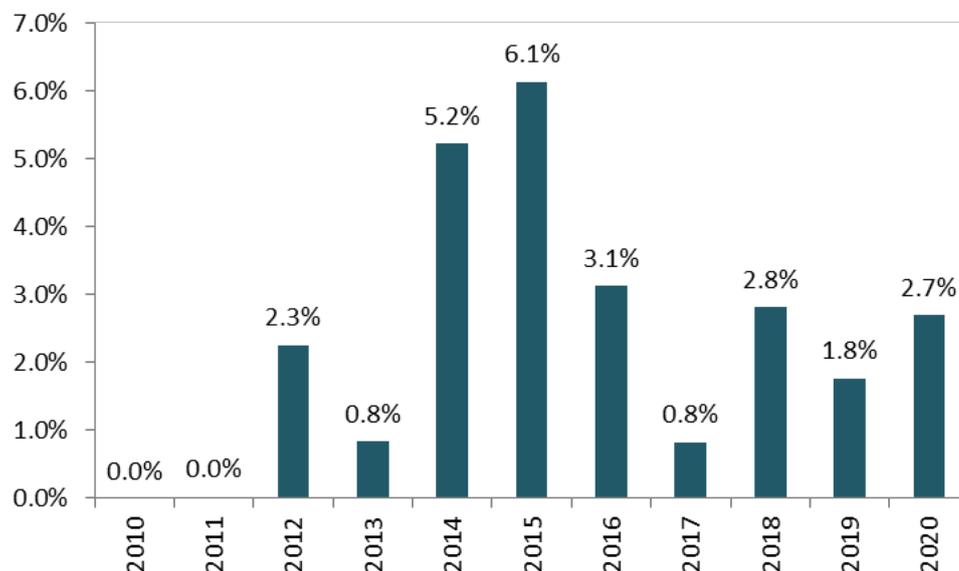


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea *Nota: se considera un nivel salarial equivalente a \$60.000 netos en enero 2019, considerando la evolución salarial promedio y los diversos tratamientos en Imp. A las Ganancias que rigieron cada año (se considera casado con dos hijos).*

El efecto del impuesto a las ganancias en cada año, para el caso de referencia utilizado se muestra a continuación. Se considera la situación de una persona con ingresos netos de \$60.000 en enero 2019, se incorpora una evolución de salarios acorde al promedio del sector privado. En lo que respecta a la estructura del impuesto, se considera que deduce

mínimo imponible y cargas de familia (dos hijos y cónyuge). Estos ajustes están incorporados en los cálculos de evolución del salario neto en dólares que se utilizan en los análisis.

Presión impositiva impuesto a las ganancias de personas sobre caso de referencia*

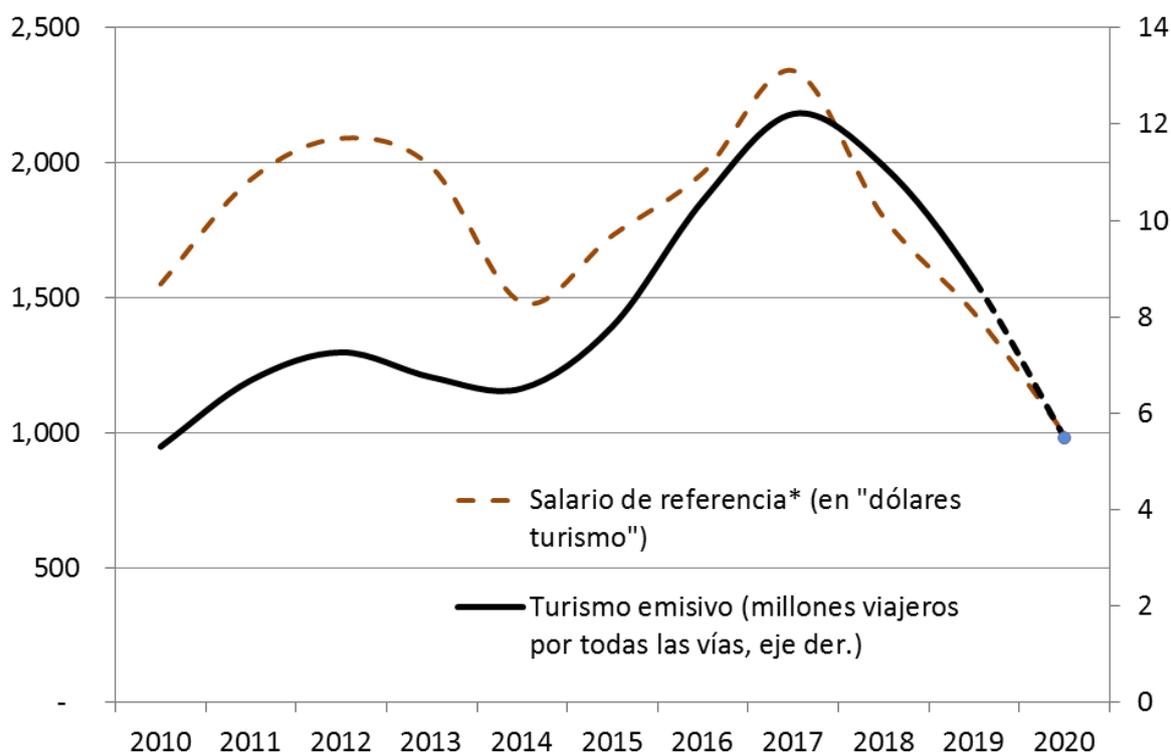


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Legislación vigente. *Nota: se considera un nivel salarial equivalente a \$60.000 netos en enero 2019, considerando la evolución salarial promedio y los diversos tratamientos en Imp. a las Ganancias que rigieron cada año (se considera casado con hijos).*

Para el año 2020, en caso de aprobarse el nuevo impuesto que afectará entre otros a los consumos de turismo en el exterior, por tercer año consecutivo se observará una contracción de la capacidad de pago en términos de "turismo emisor", lo cual dará lugar a una nueva reducción en la cantidad de viajeros residentes al exterior.

Considerando la relación entre el indicador de salarios en "dólares turismo" y el flujo emisor (existen otros factores explicativos de menor orden de relevancia), este último podría reducirse más de 30%. De esta forma, por primera vez en 12 años la cantidad de viajeros que salen del país sería menor a la cantidad de turistas que ingresan al país (turismo receptor).

Salario neto de referencia en "dólares turismo" versus turismo emisor



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea *Nota: se considera un nivel salarial equivalente a \$60.000 netos en enero 2019, considerando la evolución salarial promedio y los diversos tratamientos en Imp. A las Ganancias que rigieron cada año (se considera casado con hijos). 2019-2020 se utilizan estimaciones de cantidad de turistas emitidos.

Es importante observar que la contracción del turismo emisor puede tener consecuencias indirectas sobre el turismo receptor, por efecto adverso sobre la rentabilidad de las rutas aerocomerciales internacionales. Con una menor cantidad de viajeros saliendo del país, la rentabilidad de las rutas internacionales podría disminuir considerablemente y afectar su sustentabilidad, afectando las posibilidades de recibir turistas del extranjero. Este impacto indirecto aún es incierto y también puede depender de otros factores.

Por lo señalado, es difícil realizar una estimación certera de cuál será el volumen de turistas que lleguen al país, y consecuentemente conocer el saldo de divisas que implicará. Se estima, no obstante, que se podría acercarse más al equilibrio de lo que ya lo habrá hecho en este año. Ya en 2019 se espera que el déficit de divisas se reduzca alrededor de 60% respecto del que prevaleció en 2018 (por efecto de la devaluación), y en 2020 se volvería a reducir por la introducción del impuesto.

En términos de egresos de divisas, lo que se atribuye principalmente a gastos de turismo realizados por residentes en el exterior y compras internacionales online, es posible afirmar que luego de alcanzar (también estimativamente) un egreso de alrededor de US\$ 7.000 millones en 2019 (10.600 millones en 2018), en el año 2020 la salida de divisas se situaría entre US\$ 4.500 y US\$ 5.500 millones. La razón de este margen se explica en que pueden existir algunos efectos de compensación, a saber: menor cantidad de viajes

podrían hacer que se reduzcan las tarifas en dólares para algunos vuelos, efectos de arrastre por viajes contratados con antelación, promociones de países que normalmente reciben grandes inlfujos de turistas argentinos, entre otros. Con esas cifras en vista, la recaudación del nuevo impuesto se ubicaría entre 0,32% y 0,40% del PIB.

En Foco 2

Continúa en alza la participación laboral y el desempleo, con pérdidas de puestos de trabajo plenos

Gerardo García Oro y Laura Caullo

- Comparado con igual período de 2018, el tercer trimestre de 2019 mostró un aumento de la tasa de actividad de 0,5 puntos porcentuales, llegando al 47,2% de la población; mientras que la tasa de desempleo se incrementó 0,7 puntos porcentuales, hasta el 9,7% del último dato. En un contexto de insuficiencia de ingresos, aumenta el número de habitantes que se vuelca al mercado de trabajo, pero a un ritmo mayor al del empleo
- En los últimos doce meses solo en CABA hubo caída en la tasa de desempleo (de 8,4% a 7,9%), mientras que en el resto del país hubo un deterioro de este indicador. Esto en el marco de la subsistencia de significativas brechas en el funcionamiento del mercado de trabajo: mientras en el NEA solo hay un 40,8% de participación laboral, en CABA ese guarismo alcanza al 56,9% de la población
- Actualmente, uno de cada cuatro habitantes del país sufre inconvenientes en términos de empleo, considerando no solo la falta de trabajo sino también inserciones laborales deficientes, ligadas a la economía informal y empleos de baja e inestable retribución
- Una mejora en la actividad económica podría impactar positivamente en actividades pro-cíclicas como construcción, comercio y algunos servicios. Pero, para resolver problemas de larga data, se necesita incorporar criterios federales sobre regulaciones y estatutos laborales, así como dar prioridad a la preparación de capital humano, atendiendo los requerimientos de cada entorno productivo

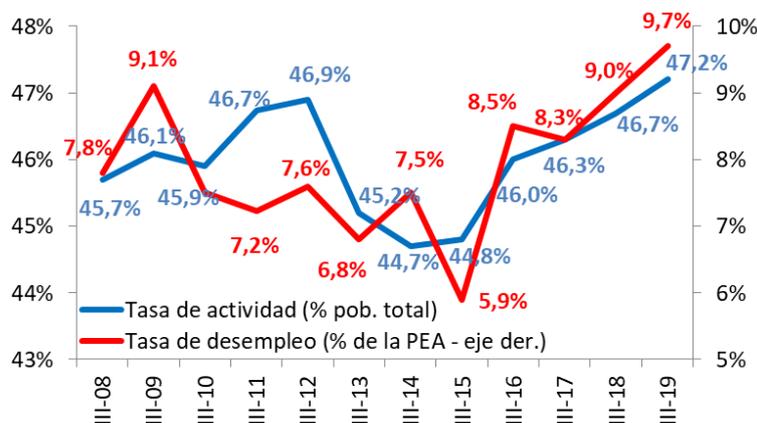
Desde hace más de una década el mercado de trabajo ha perdido dinamismo y la apremiante situación coyuntural se manifiesta en un empeoramiento generalizado de los indicadores de empleo.

En este sentido, la postergación de discusiones relativas a las adecuaciones institucionales y legales de los estatutos laborales impidió revertir esta trayectoria, y en el presente contexto resulta difícil pensar en que una reforma laboral generalizada pueda tener viabilidad. Como alternativa, podrían desarrollarse mecanismos que brinden mayor flexibilidad y capacidad a nivel microeconómico para adaptarse al contexto, tales como la descentralización a nivel empresas de ciertas aristas de la negociación, de manera que se permita promover acuerdos y entornos de mayor productividad, competitividad y mejoras en las condiciones laborales.

Las últimas cifras de empleo difundidas, referidas al tercer trimestre de 2019, marcan que continúa en ascenso la tasa de actividad, la cual alcanzó al 47,2% (0,5 puntos porcentuales más alta que en el mismo trimestre de 2018).

Este incremento en la participación laboral se ha venido produciendo desde 2015 y en sintonía con la elevación interanual en la tasa de desempleo, la cual alcanzó al 9,7% de la población activa en esta última medición. Esto marca que frente a un contexto de insuficiencia de ingresos, mayor proporción de habitantes se vuelcan al mercado de trabajo en búsqueda de oportunidades de empleo, y dadas las restricciones latentes en la demanda laboral, también se produce una suba simultánea en los niveles de desocupación.

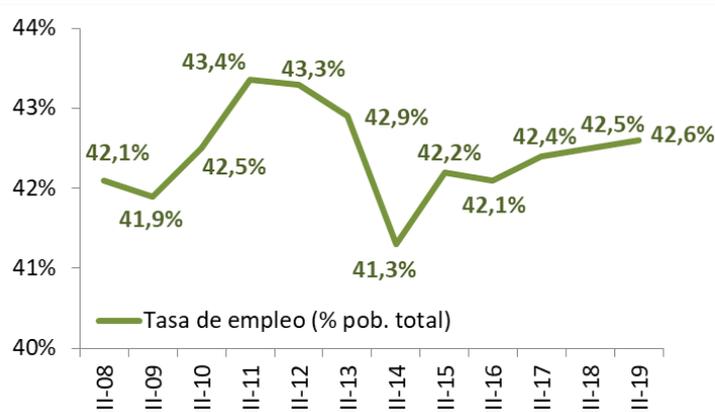
Tasa de actividad y Tasa de desempleo (Tercer trimestre de cada año, Periodo 2008-2019)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Estas restricciones también se visualizan en el estancamiento observado en los niveles de tasa de empleo informada (proporción de ocupados respecto a la población total), la cual ascendió en el tercer trimestre de 2019 al 42,6% de la población.

Tasa de empleo (Tercer trimestre de cada año, Periodo 2008-2019)

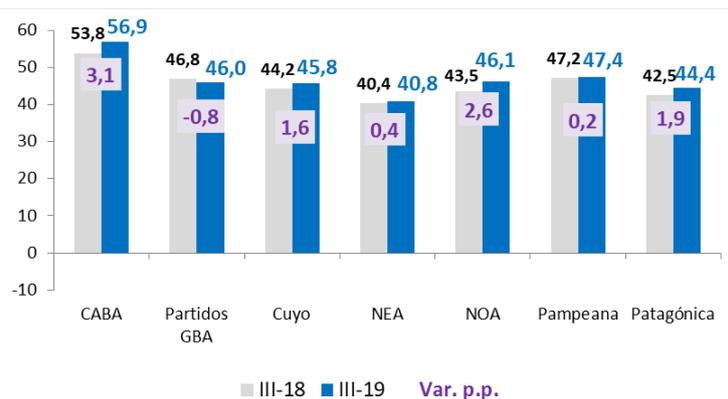


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

A nivel regional se observa que sólo en los Partidos del Gran Buenos Aires se contrajo la participación laboral, pese a ello, en este aglomerado se incrementó la tasa de desempleo, que alcanzó al 12,1% de su población activa.

Por su parte, sólo en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se contrajo la tasa de desempleo en términos interanuales (del 8,4% al 7,9% de la PEA), en las demás regiones del país la proporción de población desocupada se acentuó.

Tasa de actividad por región – Comparación III Trim. 2018 y 2019

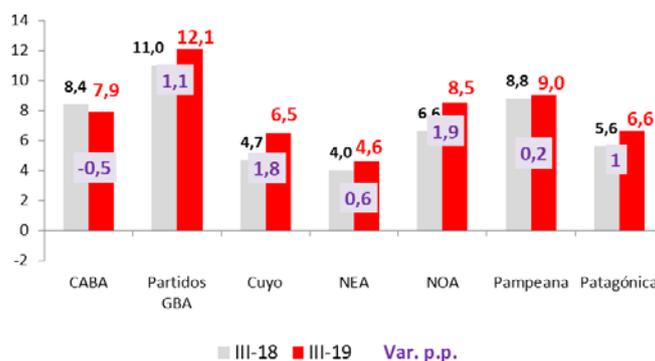


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Cabe destacar las significativas brechas regionales estructurales que presentan en el país y no han podido ser aminoradas. Aglomerados como el NEA presentan una participación laboral del 40,8%, en tanto que en Ciudad de Buenos Aires alcanza al 56,9% de la población.

Esto indica que el problema no tiene que ver únicamente con las personas que declaran estar desocupadas (de hecho, en el NEA la tasa de desempleo alcanza al 4,6% de su escasa PEA) y manifiestan desarrollar estrategias de búsqueda, sino también con la falencia estructural por promover mercados laborales más promisorios e inclusivos que atiendan los requerimientos de cada región.

Tasa de desempleo por región – Comparación III Trim. 2018 y 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Por su parte, cabe destacar la tendencia en ascenso que presentó a lo largo de los últimos años la proporción de personas por fuera de empleos plenos, es decir, en situación de subocupación (indicador que refleja, en porcentaje de la PEA, la proporción de personas que declaran trabajar menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestos a trabajar más horas).

De acuerdo a las últimas cifras difundidas, la tasa de subocupación alcanzó al 12,8% de la PEA, el antecedente más alto de los últimos 10 años (comparable al de niveles de años como el 2006, en pleno proceso de recuperación del empleo).

Este hecho manifiesta, por un lado, mayor presión de la oferta de trabajo por trabajar un mayor número de horas en un contexto económico adverso, y por otro, crecientes restricciones de demanda, especialmente en sectores como la industria en los que las suspensiones y la reducción en el número de horas han sido hechos observados.

Tasa de subocupación (Tercer trimestre de cada año, Periodo 2008-2019)

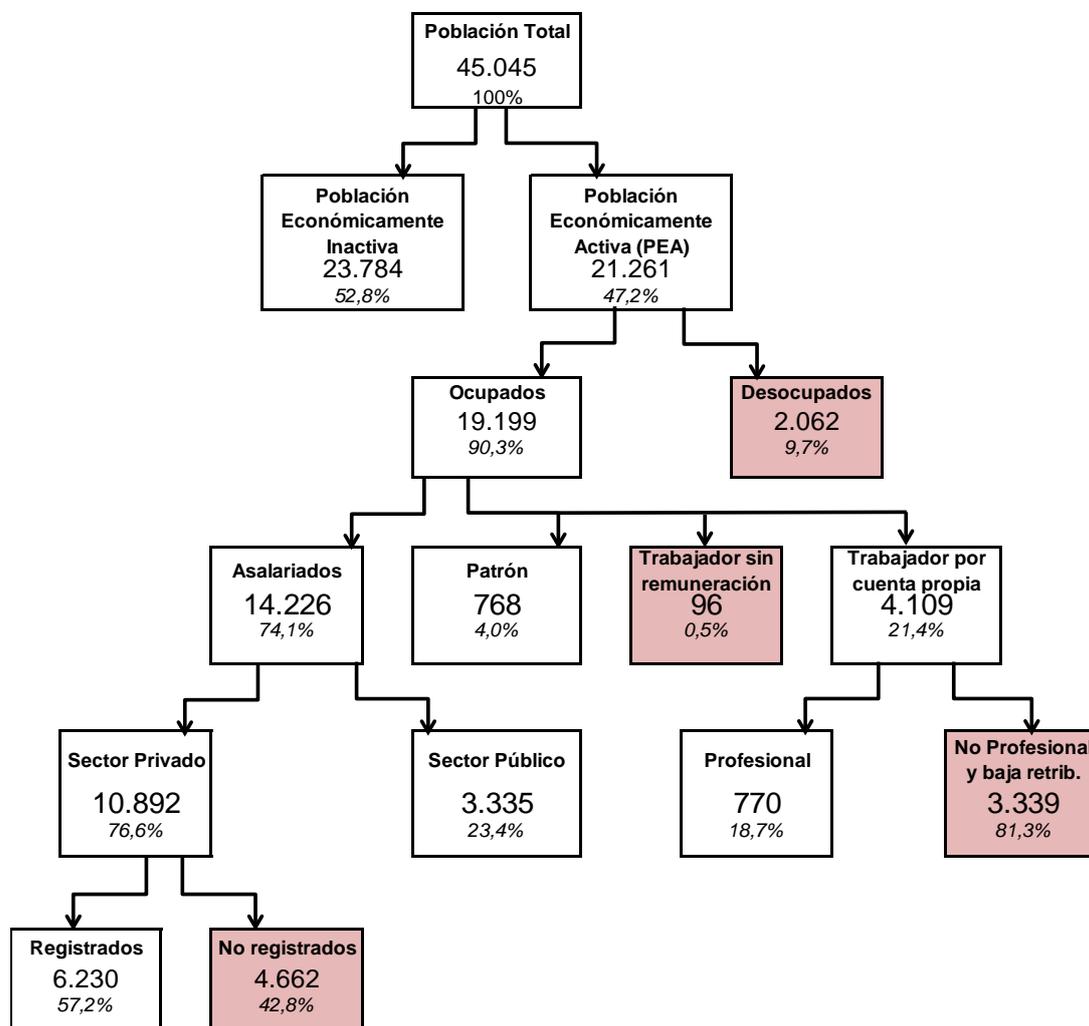


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En suma, proyectando estos resultados al total poblacional, podría indicarse que al menos 10,1 millones de personas atraviesan inconvenientes de empleo en la actualidad, esto es, uno de cada cuatro habitantes. Esto considerando no sólo la falta de trabajo sino también inserciones laborales deficientes, ligadas a la economía informal y empleos de baja e inestable retribución.

De esta manera, la problemática (que combina la situación coyuntural y dualidades estructurales) involucra a más de 2 millones de personas en situación de desempleo, casi 4,7 millones de asalariados no registrados y 3,4 millones de trabajadores que se desempeñan en actividades de cuentapropismo no profesional y de baja e irregulares retribuciones.

Situación ocupacional proyectada para la población total – III Trim. 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En este sentido, una mejora en la actividad económica podría traducirse en una mejora en los indicadores laborales analizados, especialmente entre aquellos sectores de actividad pro-cíclicos, como la construcción, el comercio y los servicios en general. Sin embargo, es necesario pensar en una estrategia de promoción laboral que permitan avanzar, aunque sea en una segunda ronda, sobre los desafíos estructurales pendientes.

Para este propósito, debieran incorporarse criterios federales sobre las regulaciones y estatutos laborales, así como la priorización de instrumentos que permitan alinear regionalmente la preparación y acumulación de capital humano por parte de la población activa con los requerimientos característicos del entorno productivo próximo (perfiles ocupacionales más buscados por las empresas en cada región).

La discusión de este tipo de instrumentos, en el marco de un abordaje integral, articulado con las provincias y los actores claves de los diferentes sectores productivos, puede

permitir la consolidación de una estrategia eficiente para la promoción de entornos laborales más promisorios e inclusivos, con especial foco en la generación de empleo de calidad, mejora en las retribuciones reales de los trabajadores, adecuación de perfiles ocupacionales con la preparación de los trabajadores locales, mayor competitividad y la promoción de economías regionales; permitiendo obtener resultados positivos en este terreno, tanto a corto como a mediano plazo.

En Foco 3

La caída de depósitos en dólares parece hacer un piso en las últimas semanas

Joaquín Berro Madero

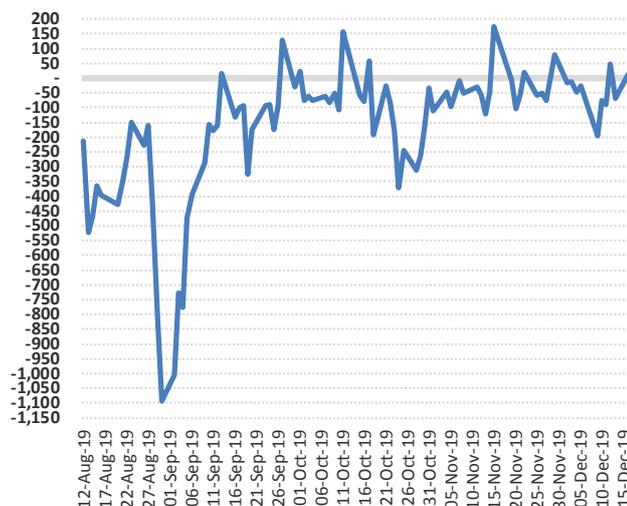
- Los depósitos en dólares del sistema se contrajeron 45% desde las PASO; aunque las salidas intradiarias pasaron de US\$1.092 millones en el pico de la crisis, a US\$48 millones en las últimas semanas
- Para hacer frente a esta salida de depósitos, los bancos restringieron sus líneas de créditos en dólares, fenómeno que persiste en diciembre, con una caída de 7,2% mensual
- Las colocaciones en pesos muestran preferencia por la liquidez, en un contexto de baja sostenida de las tasas de interés, tanto activas como pasivas

Los datos parciales de diciembre muestran hacia fin de año, una tenue aceleración de los créditos privados en pesos. Por su parte, los créditos denominados en moneda extranjera continúan cayendo. Todo esto en un contexto en el cual, los depósitos en pesos del sector privado reflejan buen ritmo de expansión, principalmente en colocaciones a la vista y; las tasas de interés presentan movimientos a la baja. Asimismo, la merma de depósitos en dólares pareciera haber encontrado un piso.

El inesperado resultado de las elecciones PASO del 11 de agosto pasado, produjo una fuerte depreciación de la moneda que pasó de 45,4 \$/US\$ el 9 de agosto a 63 \$/US\$ desde ese momento. Esta presión sobre el tipo de cambio se vio reflejada en el mercado de depósitos en dólares del sector privado, que se contrajeron un 45% desde aquella fecha; esto es más de US\$14,6 MM. Dicha merma se explica en un 79% por una salida de las colocaciones en Cajas de Ahorro y el 21% restante, por la merma en los depósitos en dólares a Plazo Fijo.

Como se mencionara anteriormente, gran parte de la salida de depósitos en dólares se dio en las primeras semanas luego de las PASO. En este sentido, como refleja el gráfico de más abajo, la salida intradiaria de depósitos en dólares llegó a alcanzar US\$1.092 millones. Luego se estabilizó, con un paréntesis en torno a las elecciones del 27 de octubre, donde la merma se reavivó; aunque dentro de un andarivel mucho más moderado (entre US\$300 y US\$400 intradiario). Y en las últimas semanas, transcurrido el cambio de gobierno, la merma pareciera haber encontrado un piso -por ahora- en torno a US\$48 millones.

Variación intra-día de depósitos en USD del Sector Privado
en millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

De esta forma, los depósitos del sector privado en dólares promedian US\$18.184 millones en diciembre; lejos del récord alcanzado en julio pasado: US\$31.726 millones.

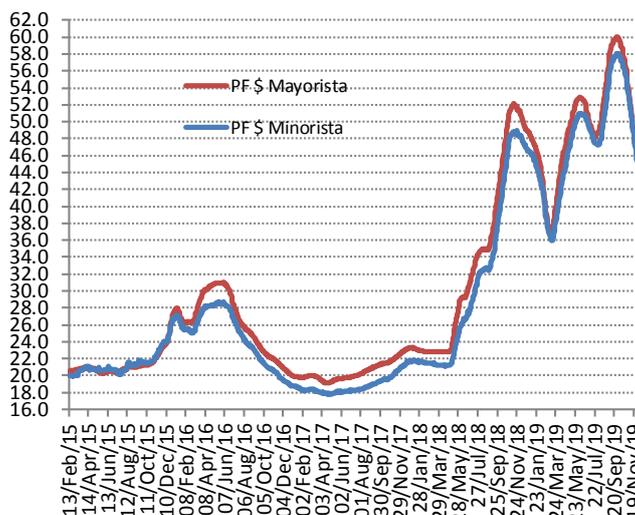
En el caso de los depósitos en pesos del sector privado, se observa un incremento de 5% del stock desde las PASO. Aunque se verificó un significativo corrimiento hacia colocaciones más líquidas (Cuentas Corrientes). En este sentido, se tiene que los depósitos en Cuenta Corriente crecieron 55% desde las Primarias; mientras que las colocaciones en Caja de Ahorro y Plazo Fijo cayeron 5% y 7%, respectivamente.

Asimismo, puntualmente diciembre refleja un incremento de 7% m/m de los depósitos en pesos. Con variaciones de 1,3% m/m en Plazos Fijos; 14,4% en Cajas de Ahorro y de 11,1% m/m en Cuentas Corrientes. Otra vez, la dinámica es positiva, pero apunta a colocaciones más líquidas.

Este fenómeno está en línea con un proceso de recorte de tasas de interés que se viene verificando en las últimas semanas. Las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- tuvieron una suba significativa luego de las PASO; para luego verificar un recorte las últimas semanas. Por un lado, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) alcanzó 61% a mediados de septiembre y ahora se ubica en 41,3%; mientras que la tasa de interés por depósitos a plazo minorista tocó 59,8% a principios de septiembre y ahora se ubica en 41,4%.

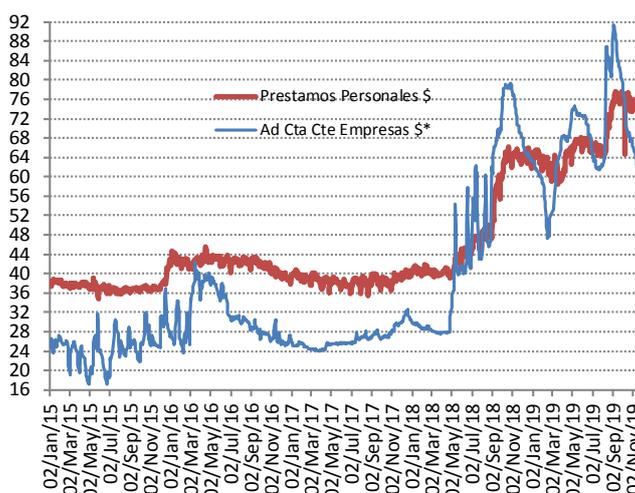
Por el lado de las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, el comportamiento es similar: marcaron nivel máximo para ambas series a inicios de septiembre pasado y ahora recortan hasta 72,7% y 58,8% anual, respectivamente.

Tasas de Interés Pasivas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Tasas de Interés Activas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Como se mencionó en informes anteriores, la salida de depósitos en dólares fue atendida principalmente mediante el recupero de líneas crediticias pautadas en moneda extranjera (prefinanciación de exportaciones). En este sentido, mientras las financiaci3nes a privados en pesos crecen impulsadas por las líneas comerciales, las en moneda extranjera se contraen significativamente.

En diciembre, aún con datos parciales, se registra un aumento de 3,1% m/m en los créditos al sector privado en pesos. En detalle, los créditos comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) crecen 6,4% m/m, mientras que los vinculados al consumo (Personales

y con Tarjeta de Crédito) lo hacen en 2,2% nominal. Por último, las líneas pautadas con garantía real en pesos (Hipotecarios y Prendarios), reflejan una caída de 0,5% m/m en diciembre.

Por su parte, los créditos en dólares al sector privado caen 7,2% m/m en lo que va del mes; explicado principalmente por la merma de 8% m/m en las líneas comerciales. Por su parte, aquellas vinculadas al consumo en dólares suben 3,2% m/m (previo al nuevo impuesto) y las con garantía real en dólares decrecen 1,1% m/m.

En Foco 4

La anatomía del estancamiento que experimenta la economía Argentina desde 2011

Marcos O`Connor

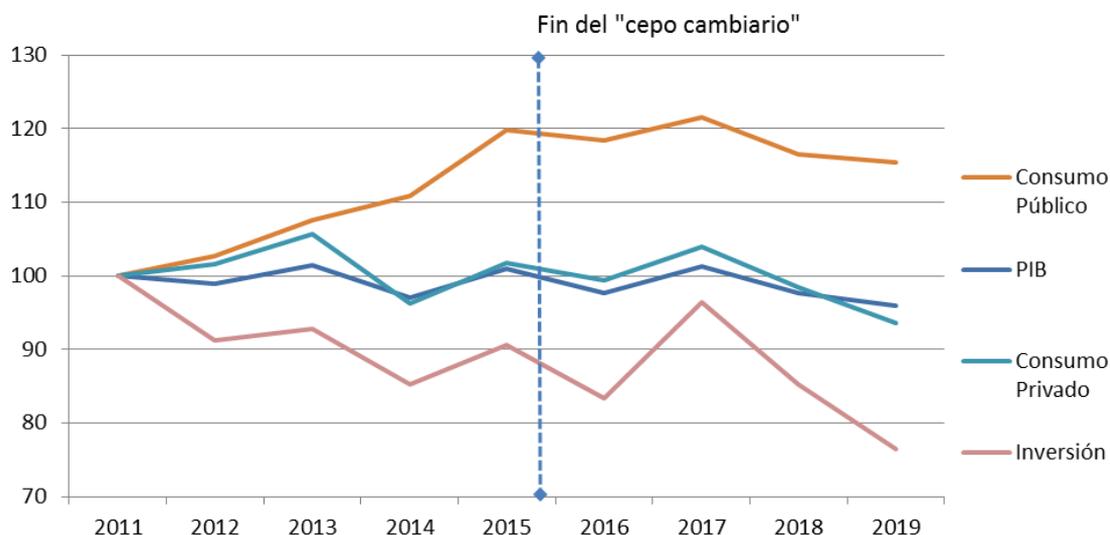
- En el tercer trimestre de 2019, el PIB se encuentra 4,03% por debajo del nivel de igual período de 2011. La clave se encuentra en el comportamiento de la inversión, que actualmente se ubica 23,51% por debajo de ocho años atrás
- Se observa una caída tendencial en las exportaciones medidas a precios constantes, que hicieron piso en 2018, en un nivel 17,4% inferior al del tercer trimestre de 2011. Hubo una importante recuperación de 2018 a 2019 y depende de las medidas de política económica que se adopten de aquí en más, que esta tendencia pueda perdurar.
- La participación en el PIB del consumo privado es de 69,8% en 2019, con una variación negativa de 1,8 puntos respecto de 2011. Asimismo, el consumo público pasó de 11,5 a 13,8 puntos del PIB entre 2011 y 2019

En el tercer trimestre de 2019, el producto interno bruto (PIB), medido a precios de 2004, cayó un 1,7% con respecto a igual período de 2018, según los datos publicados por el INDEC. Si descomponemos los guarismos, se tiene que en todos los componentes de la demanda agregada se registraron caídas, a excepción de las exportaciones, que presentaron un aumento interanual de 14,2%. El consumo privado y el consumo público, cayeron un 4,9% y 0,9%, respectivamente, mientras que la formación bruta de capital fijo registró una merma de 10,2%. Por su parte, las importaciones también registraron números negativos, anotando un 13,4% menos que igual período de 2018.

En una mirada de largo plazo, se hace nítido el estancamiento de la actividad económica, con un PIB que en el tercer trimestre de 2019 se ubicó unos 4,03 puntos porcentuales por debajo del tercer trimestre de 2011. El consumo público, que se encuentra unos 15,44 puntos porcentuales por encima del PIB en el tercer trimestre de 2019, fue incapaz de cambiar la tendencia, mientras que la clave se encuentra en el comportamiento de la inversión, que actualmente se ubica 23,51% por debajo del nivel registrado ocho años atrás.

Producto Bruto Interno a precios constantes

Tercer trimestre de cada año. Base 2011=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

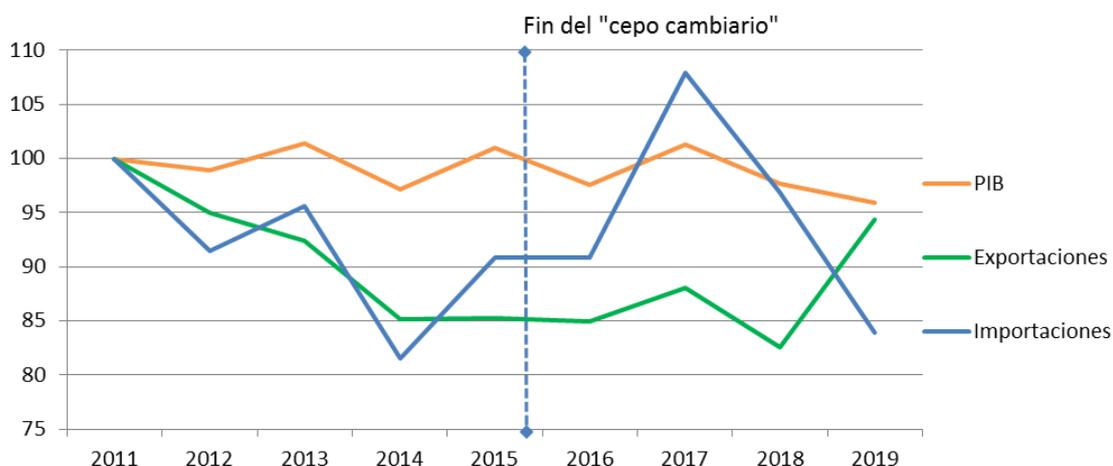
PIB, exportaciones e importaciones

En el siguiente gráfico, se observa la relación entre los componentes de la balanza comercial con el producto interno bruto. Así como en el gráfico anterior se mostró la caída tendencial de la inversión a partir de 2011, algo análogo ocurrió con la dinámica de las exportaciones que hicieron piso en 2018 en un nivel 17,4% inferior al del tercer trimestre de 2011. Hubo una importante recuperación en las exportaciones medidas a precios constantes de 2018 a 2019 y depende de las medidas de política económica que se adopten de aquí en más que la tendencia del último período pueda perdurar.

Por otra parte, el comportamiento del PIB analizado a partir de 2011 junto con el deterioro de las exportaciones a 2018 explican que las importaciones se ubiquen actualmente un 16,1% por debajo del nivel de ocho años atrás. Sin embargo, la variable importaciones a resultado la más volátil de las analizadas aquí, fenómeno que tiene que ver con los violentos cambios de ciclo, recurrentes en la Argentina.

Producto Bruto Interno a precios constantes

Tercer trimestre de cada año. Base 2011=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En relación al PIB, y no al año base, se tiene que actualmente el consumo privado representa un 69,8 puntos del PIB, con una variación negativa de 1,8 respecto de su participación en el PIB de 2011 (tercer trimestre). Asimismo, el consumo público pasó de 11,5 a 13,8 puntos del PIB entre 2011 y 2019, y la inversión redujo su participación un 4,69%. Por otra parte, las exportaciones pasaron de 24,3 a 23,9 puntos del PIB, mientras que la participación de las importaciones fue de 29,9 a 26,1.

Participación en el PIB de los componentes de la Demanda Agregada

	2011 III	2019 III	Diferencia en puntos porcentuales
Consumo Privado	71,6%	69,8%	-1,80
Consumo Público	11,5%	13,8%	2,33
Inversión	23,1%	18,4%	-4,69
Exportaciones	24,3%	23,9%	-0,41
Importaciones	29,9%	26,1%	-3,74

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En Foco 5

**El dato regional de la semana:
En el acumulado hasta noviembre, el consumo de cemento cae un 10,5% interanual en el promedio país (Patagonia es la única región con guarismo positivo)**

Vanessa Toselli, Lucía Iglesias y Sabrina González del Campo

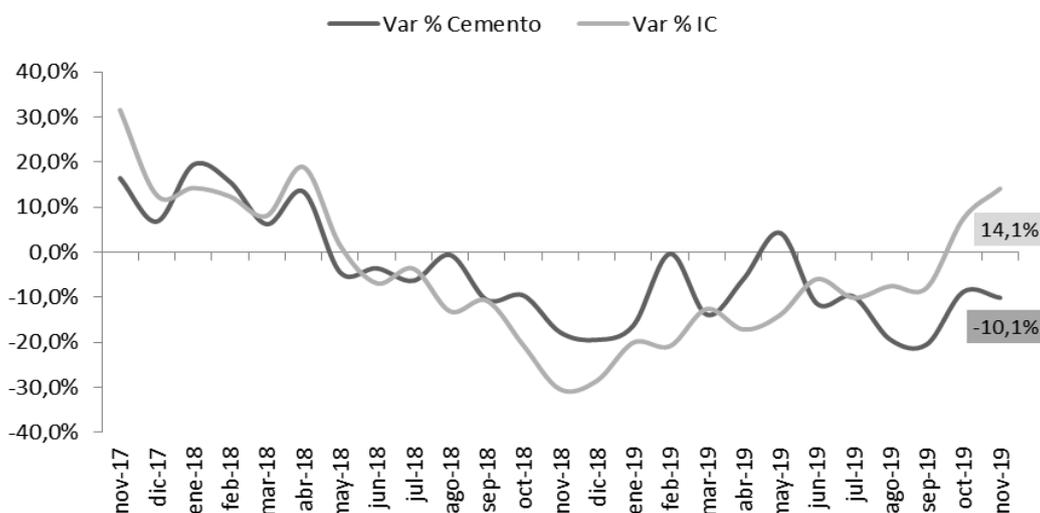
- La suba de la región Patagónica (1,8% interanual) se explica por el empuje de consumo de cemento en Chubut (7,5%) y de Neuquén (5,5%)
- En el NOA, la caída fue de 15,7% interanual, en la zona Pampeana de 11,8%, en el NEA de 8,7% y en Cuyo de 5,8%
- Por provincias, las caídas más significativas se observaron en Tucumán (-20,4%), La Pampa (-17,4%), Catamarca (-16,8%) y Jujuy (-16,7%)

En noviembre, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 872.207 toneladas, un 10,1% inferior a lo observado en igual mes de 2018. Este indicador, se encuentra alineado al comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya, y funciona como una buena aproximación del comportamiento del sector, aunque existe cierta divergencia en los últimos datos.

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes.

A partir del año 2017, tanto el Índice Construya como el consumo de cemento total, presentaron variaciones interanuales positivas, revirtiéndose esta tendencia desde el mes de mayo de 2018. Desde comienzos del corriente año la evolución de estos indicadores se volvió más volátil, aunque siempre ubicándose en valores negativos. Sin embargo, si se observa el Índice Construya (desestacionalizado) para el mes de noviembre del corriente, éste registró una suba del 14,1% con respecto a igual mes del 2018.

Tomando los valores consumidos en el acumulado al mes de noviembre y comparándolos con los de igual período del 2018, puede observarse que cuatro de las cinco regiones argentinas registraron reducciones en este indicador, en un promedio de 9,2% interanual. La región patagónica fue la única en registrar una variación positiva, con el 1,8% interanual. A nivel provincial, solo 2 de 24 jurisdicciones (23 + CABA) aumentaron el consumo de cemento con respecto al año 2018: Chubut (7,5%) y Neuquén (5,5%).

El norte del país presentó la reducción más significativa en el indicador mencionado: con una baja del 12,2% interanual. En la región **Noroeste** la caída fue del 15,7% interanual, una reducción más fuerte que la registrada a nivel nacional (-10,5%). Tucumán se ubicó como la provincia con mayor caída del consumo de cemento, con un 20,4% interanual, seguida de Catamarca (-16,8%) y Jujuy (-16,7). En el **Noreste**, la caída en el indicador fue del 8,7%, donde se destaca la provincia de Chaco que registró una variación negativa del 16,3% interanual.

Consumo de cemento por provincias. Acumulado a noviembre 2019
En toneladas y variación interanual

Total País	9.845.591	-10,5%	Cuyo	875.320	-5,8%
Noroeste	1.056.530	-15,7%	San Luis	136.375	-3,2%
Jujuy	128.122	-16,7%	Mendoza	520.983	-6,9%
Tucumán	283.959	-20,4%	San Juan	217.962	-4,7%
Santiago del Estero	238.606	-11,5%	Noreste	669.880	-8,7%
Catamarca	67.729	-16,8%	Formosa	100.106	-0,5%
Salta	254.565	-14,9%	Misiones	207.229	-8,6%
La Rioja	83.549	-9,3%	Corrientes	172.733	-3,7%
Pampeana	6.424.005	-11,8%	Chaco	189.812	-16,3%
Entre Ríos	350.981	-0,3%	Patagónica	819.857	1,8%
Córdoba	1.176.075	-10,8%	Río Negro	179.667	-5,2%
Buenos Aires	3.588.714	-13,6%	Neuquén	265.002	5,5%
Santa Fe	805.429	-13,6%	Santa Cruz	98.238	-1,4%
La Pampa	62.255	-17,4%	Chubut	242.402	7,5%
CABA	440.551	-2,4%	Tierra del Fuego	34.548	-12,5%

Fuente: IERAL en base a AFCP.

En la región **Pampeana**, el consumo de cemento cayó un 11,8% en el acumulado al mes de noviembre. Todas las provincias que la componen evidenciaron reducciones, entre las que se destaca La Pampa con la mayor caída: -17,4%. Se diferenciaron Entre Ríos y CABA con valores significativamente por debajo de la media de la región: -0,3% y -2,4% respectivamente.

La región de **Cuyo** registró una caída del 5,8% en el consumo de cemento en lo que va del año con las tres provincias que forman esta región en terreno negativo.

Finalmente, la región **Patagónica** marcó una suba del 1,8% en el consumo de cemento, explicado principalmente por la provincia de Chubut (+7,5%) y Neuquén (+5,5%). El resto de las provincias registraron una reducción en el indicador, destacándose Tierra del Fuego, con una caída del 12,5% interanual promedio.