

Informe de Coyuntura del IERAL Mensual

Año 21 - Edición N° 740
28 de Junio de 2012

Tel: (011) 4393-0375
info@ieral.org

Investigadores:

Jorge Vasconcelos
(Coordinador)

Editorial
Marcelo Capello, Gustavo
Diarte y Néstor Grión

En Foco 1
Marcelo Capello, Néstor Grión
y Lucía Valsagna

En Foco 2
Joaquín Berro Madero

En Foco 3
Guadalupe Gonzalez

En Foco 4
Eliana Miranda

Edición y
compaginación:
Karina Lignola

www.ieral.org

Editorial:	<i>Las consecuencias dispares de la inflación sobre el salario: efecto combinado de las Asignaciones Familiares por Hijo y el Impuesto a las Ganancias</i>	2
- Se ha reducido la cantidad de trabajadores que acceden a asignaciones familiares: actualmente, están excluidos del beneficio salarios netos de 5 a 6 mil pesos, algo que no sucedería de haberse actualizado los requisitos -con la inflación- - En ganancias, se ha achatado en forma significativa la pirámide y un trabajador casado con dos hijos afronta el tributo desde los 8 mil pesos de ingresos, mientras que lo haría desde los 12 mil pesos de haberse actualizado el mínimo no imponible - Considerando el afecto combinado de ambos factores, se tiene que el aumento de la presión tributaria neta ha sido mayor para quienes perciben salarios de 5 a 6 mil pesos respecto de aquéllos que reciben entre 7 y 10 mil		
En Foco 1:	<i>Sigue el deterioro de las cuentas públicas, con gastos que suben por encima de los ingresos</i>	7
- En el acumulado de doce meses se tiene un déficit primario (sin computar intereses) de 1,08% del PIB, neteando los ingresos de las transferencias de ANSES y BCRA - En los cinco primeros meses del año, las erogaciones vinculadas a Seguridad Social e Inversión suben en torno a 41% interanual, mientras que las transferencias al sector privado (subsídios en buena proporción) desaceleran hasta un 15,6% interanual - Las transferencias a provincias se incrementan por debajo del promedio, a un ritmo de 21,7% interanual en los primeros cinco meses, con sólo 15,3% en mayo		
En Foco 2:	<i>Comienza a repuntar la operatoria de créditos en pesos, pero en parte es por sustitución de préstamos en dólares</i>	13
- La liquidez del sistema bancario continúa muy elevada, con pases colocados en el BCRA del orden de los 28 mil millones de pesos - La tasa de interés no registra todavía variaciones significativas, con la Badlar poco por encima del 11% anual - En promedio móvil de tres meses, los créditos en dólares se contraen a un ritmo mensual de 5%, lo que es más que compensado por una suba de los préstamos en pesos del orden del 3% mensual		
En Foco 3:	<i>En Mayo las exportaciones al Nafta y a la Unión Europea cayeron entre un 25% y un 30% interanual</i>	19
- La merma no fue tan significativa en las ventas a Brasil, ya que fue de 6,5%, mientras que subieron las exportaciones a China (14,7%) y Chile (21,5%) - Dos récords en el acumulado de doce meses: déficit de la balanza comercial energética de US\$3,2 mil millones y superávit de US\$14,8 mil millones en el saldo neto de combustibles - Los cambios en las normas de liquidación demoraron ventas que podrían mejorar las cifras de exportaciones en meses venideros; mientras que el fenómeno inverso se daría con el complejo agrícola, ya que la merma de ingresos originada en la sequía todavía no se manifiesta en las estadísticas		
En Foco 4:	<i>Mercosur y China, una historia de complementariedad y asimetrías</i>	23
- Brasil tiene superávit con el gigante asiático de 11,2 mil millones de dólares/año pese a que hay varios sectores en los que compiten entre sí - Argentina tiene déficit de 3,3 mil millones de dólares/año con China, pese a que, en teoría, es un país más complementario - La significación del Mercosur en el comercio exterior chino es muy reducida, por lo que la región podría aspirar a mayores cuotas de mercado, aprovechando la abundancia de recursos naturales		

Editorial

Las consecuencias dispares de la inflación sobre el salario: efecto combinado de las Asignaciones Familiares por Hijo y el Impuesto a las Ganancias

- Se ha reducido la cantidad de trabajadores que acceden a asignaciones familiares: actualmente, están excluidos del beneficio salarios netos de 5 a 6 mil pesos, algo que no sucedería de haberse actualizado los requisitos -con la inflación-
- En ganancias, se ha achatado en forma significativa la pirámide y un trabajador casado con dos hijos afronta el tributo desde los 8 mil pesos de ingresos, mientras que lo haría desde los 12 mil pesos de haberse actualizado el mínimo no imponible
- Considerando el afecto combinado de ambos factores, se tiene que el aumento de la presión tributaria neta ha sido mayor para quienes perciben salarios de 5 a 6 mil pesos respecto de aquéllos que reciben entre 7 y 10 mil

En estos días el centro de la discusión política ha sido ocupado por los reclamos sindicales que plantean modificar tanto el impuesto a las ganancias que recae sobre los trabajadores como los criterios establecidos para acceder al beneficio de las asignaciones familiares por hijo. Estos elementos inciden sobre el salario de bolsillo que perciben los asalariados formales y tienen un carácter progresivo. Pero como consecuencia de ajustes por inflación insuficientes en los parámetros de cálculo, cada año más trabajadores resultan alcanzados por el impuesto a las ganancias (actualmente a partir de \$7.988 en el caso de un trabajador casado con dos hijos) y cada vez son menos los que perciben la asignación por hijo (deben tener un salario bruto menor a \$5.200).

Como este aumento en la presión tributaria se da en la parte superior de la escala salarial hay quienes lo evalúan como un hecho positivo, dado que dota de mayor progresividad al sistema tributario. Esta afirmación se enfrenta a dos objeciones. La primera se refiere a que los cambios tributarios deben surgir de un debate parlamentario y no de los efectos arbitrarios de la inflación. La segunda objeción plantea que puede estar deteriorándose la equidad horizontal, ya

que la inflación constituye un mecanismo simple para recaudar más sobre los sectores formales gravados, ampliándose la brecha con aquellos sectores que perciben rentas similares pero que se encuentran exentos u operan en la informalidad.

Efecto combinado sobre el salario de las Asignaciones Familiares por Hijo y el Impuesto a las Ganancias

A continuación se analiza el efecto combinado que tienen las asignaciones familiares (AF)¹ y el impuesto a las ganancias (IG) sobre un trabajador casado con dos hijos. Para ello se considera la presión tributaria neta (PTN = IG-AF) y se evalúa la incidencia de la inflación, comparando marco legal actual con el vigente en el año 1998. Si, por ejemplo, un trabajador no paga el impuesto y percibe la AF, la presión tributaria da un valor negativo debiéndose interpretar como un subsidio. El cuadro siguiente muestra los resultados.

Con respecto a la asignación familiar por hijo se advierten dos hechos. El primero es que ahora menos trabajadores acceden a este beneficio. Si actualmente percibe un salario neto entre \$5.000 y \$6.000 queda excluido, mientras que si estuviesen vigentes los criterios del año 1998 (actualizados por inflación²) sí accederían al beneficio mencionado. Lo segundo surge de considerar que el monto del beneficio depende del nivel de ingreso (existen tres escalas, en el siguiente punto se profundiza esto), y para los trabajadores de menores ingresos la actualización del beneficio ha sido superior a la de la inflación. Por ejemplo, un trabajador con salario neto de \$2.000 percibe ahora \$270 por cada hijo, cuando en el año 1998 el monto era de \$40, equivalentes a \$220 actuales. En consecuencia, un trabajador con dos hijos percibe ahora un subsidio del 27% de su salario neto, cifra que era del 22% en 1998.

¹ Para el ejemplo se considera la asignación por hijo en su valor general (existen regiones geográficas con un tratamiento diferencial).

² Estimada en un 450% entre 1998 y 2012.

Efecto combinado sobre el salario del las Asignaciones Familiares por Hijo y el Impuesto a las Ganancias

Caso de un Trabajador casado con dos hijos

Ingreso Neto en 2012 (a)	Marco Legal Año 2012				Marco Legal Año 1998 (valores expresados a precios de 2012)				Diferencia de tasas 2012-1998 (f = e-e')
	Asignación familiar por Hijos (b)	Impuesto a las Ganancias (c)	Impuesto Neto (d = b-c)	Tasa efectiva del Impuesto (e = d/a)	Asignación familiar por Hijos (b')	Impuesto a las Ganancias (c')	Impuesto Neto (d' = b'-c')	Tasa efectiva del Impuesto (e' = d'/a)	
2.000	540,0	-	-540,0	-27,0%	440,2	-	-440,2	-22,0%	-5,0%
3.000	408,0	-	-408,0	-13,6%	330,1	-	-330,1	-11,0%	-2,6%
4.000	272,0	-	-272,0	-6,8%	330,1	-	-330,1	-8,3%	1,5%
5.000	-	-	-	0,0%	220,1	-	-220,1	-4,4%	4,4%
6.000	-	-	-	0,0%	220,1	-	-220,1	-3,7%	3,7%
7.000	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%	0,0%
8.000	-	0,2	0,2	0,0%	-	-	-	0,0%	0,0%
9.000	-	101,9	101,9	1,1%	-	-	-	0,0%	1,1%
10.000	-	265,1	265,1	2,7%	-	-	-	0,0%	2,7%
11.000	-	482,9	482,9	4,4%	-	-	-	0,0%	4,4%
12.000	-	712,9	712,9	5,9%	-	19,1	19,1	0,2%	5,8%
13.000	-	958,4	958,4	7,4%	-	79,1	79,1	0,6%	6,8%
14.000	-	1.228,4	1.228,4	8,8%	-	139,1	139,1	1,0%	7,8%
15.000	-	1.501,5	1.501,5	10,0%	-	199,1	199,1	1,3%	8,7%
20.000	-	3.162,4	3.162,4	15,8%	-	662,5	662,5	3,3%	12,5%
25.000	-	4.912,4	4.912,4	19,6%	-	1.381,5	1.381,5	5,5%	14,1%
30.000	-	6.662,4	6.662,4	22,2%	-	2.281,5	2.281,5	7,6%	14,6%
30.000	-	6.662,4	6.662,4	22,2%	-	2.281,5	2.281,5	7,6%	14,6%
50.000	-	13.662,4	13.662,4	27,3%	-	6.539,0	6.539,0	13,1%	14,2%
60.000	-	17.162,4	17.162,4	28,6%	-	9.339,0	9.339,0	15,6%	13,0%
70.000	-	20.662,4	20.662,4	29,5%	-	12.515,5	12.515,5	17,9%	11,6%

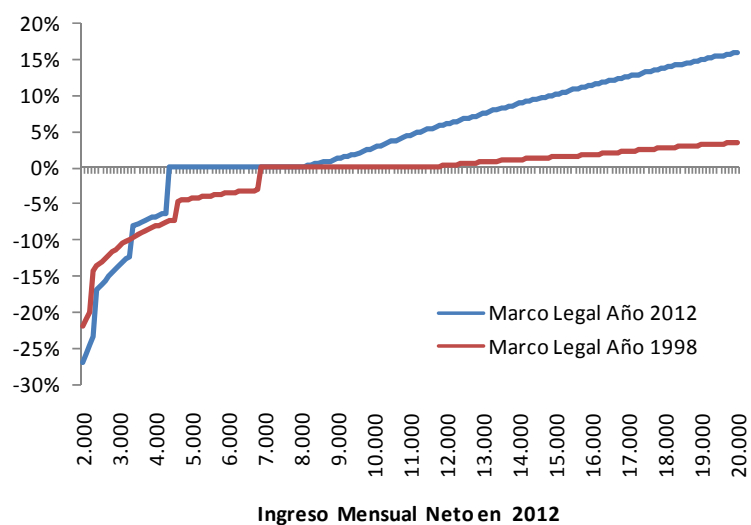
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Con respecto al impuesto a las Ganancias que deben afrontar los trabajadores asalariados se destacan dos hechos. El primero indica que son más los trabajadores alcanzados con respecto al año 1998. Un trabajador casado con dos hijos debe hacerlo si gana \$8.000 mientras que en el año 1998 para estar alcanzado se debía percibir, en valores actuales, \$12.000. El segundo hecho a resaltar es el fuerte aumento en la presión tributaria en los rangos intermedios de ingresos, debido a la inadecuada actualización de las escalas de ingresos que determinan la alícuota marginal aplicable. Por ejemplo, alguien que gana \$15.000 paga ahora el equivalente al 10% de sus ingresos netos, mientras que con los criterios de 1998 debería abonar apenas el 1,3% (suba de 8,7 puntos porcentuales). El achatamiento de la pirámide es evidente si se observa que la suba en la presión tributaria fue mayor para alguien que gana \$25.000 (+14,1 pp) respecto a asalariados con ingresos de \$70.000 (+ 11,6%).

Realizando una evaluación conjunta y comparando la situación actual con la del año 1998, se advierte que para ingresos bajos (\$2.000 y \$3.000) el beneficio es ahora mayor. Y que el aumento en la presión tributaria neta (impuesto menos beneficio) ha sido mayor para quienes ahora perciben entre \$5.000 y \$6.000 que para los que perciben entre \$7.000 y \$10.000.

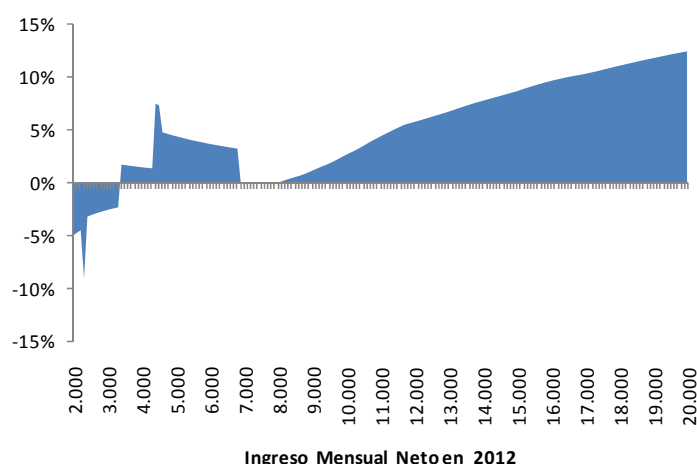
Los gráficos siguientes muestran con más detalle estas cuestiones. Un trabajador casado con dos hijos que percibe ingresos netos de hasta \$3.300 tiene un subsidio 3 puntos porcentuales mayor que en 1998 (considerando un ingreso equivalente en poder de compra). Esto se debe a un aumento del monto de la Asignación Familiar por Hijo superior a la inflación. Por el contrario, los que se encuentran con ingresos entre \$4.600 y \$6.800 soportan una presión tributaria 4 pp. superior a la establecida en 1998. Esto se explica porque en aquel momento percibían la AF y ahora ya no lo hacen, como consecuencia del insuficiente ajuste por inflación de los tramos de ingresos. También se advierte que los asalariados situados en un rango superior de ingresos (los que se encuentran entre \$6.900 y \$8.000) no han sufrido cambios, concluyéndose que el aumento en la presión tributaria no ha sido homogéneo.

Efecto combinado de las asignaciones familiares por hijo y el impuesto a las ganancias
Caso de un Trabajador casado con dos hijos
Impuesto Neto de Beneficio en Porcentaje del Ingreso Neto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

**Efecto combinado de las asignaciones familiares por hijo
y el impuesto a las ganancias
Caso de un Trabajador casado con dos hijos
Aumento en la Presión Tributaria Neta entre 1998 y 2012
En puntos Porcentuales**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

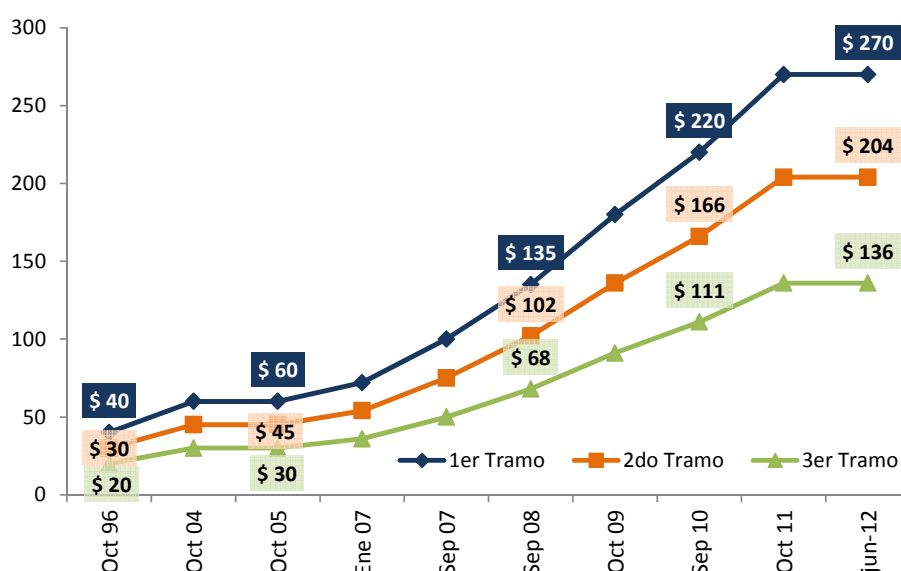
Evolución de las Asignaciones Familiares

Las Asignaciones Familiares forman parte del sistema de seguridad social como un subsistema que contempla una unidad contributiva y una no contributiva. La primera se aplica a los trabajadores ocupados que presten servicios remunerados en relación de dependencia y los desocupados beneficiarios de un seguro de desempleo. La segunda abarca a los pasivos del sistema de jubilaciones nacional. La asignación por hijo es una de las principales asignaciones pero no la única, también contempla asignaciones prenatales, de ayuda escolar, por maternidad, adopción, nacimiento, matrimonio y cónyuge.³

A continuación se describe la evolución de las asignaciones por hijo para los trabajadores en relación de dependencia, desde la instauración del régimen actual al presente. Desde la incorporación de límites salariales para el acceso al beneficio en 1996 en el marco de la ley

24.714, el valor de los montos de la asignación general como los tramos de ingresos de los trabajadores que tienen derecho a la misma fueron modificados 8 veces. Los valores que rigen desde octubre del año pasado son de \$270 mensuales para trabajadores con ingresos brutos inferiores a \$2.800, \$204 para ingresos mayores a \$2.800 pero inferiores a \$4.000 y \$136 para ingresos por arriba de \$4.000 pero inferiores a \$5.200.

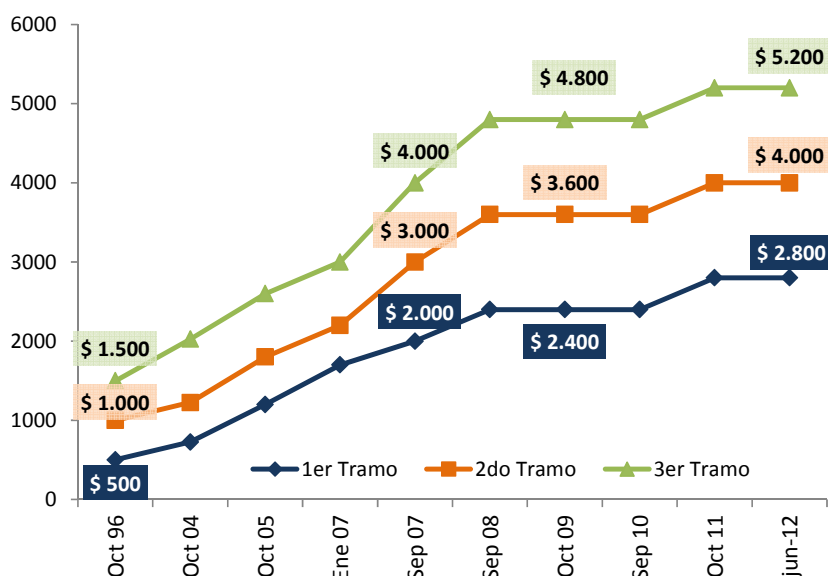
**Evolución Asignaciones Familiares por Tramo de Ingresos
Valores Nominales**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

³ Se las puede clasificar en asignaciones de pago único (matrimonio, nacimiento y adopción), asignaciones de corta duración (maternidad y prenatal), periódicas mensuales (hijos menores a 18 años a cargo, hijo con discapacidad y cónyuge) y periódica anual (ayuda escolar).

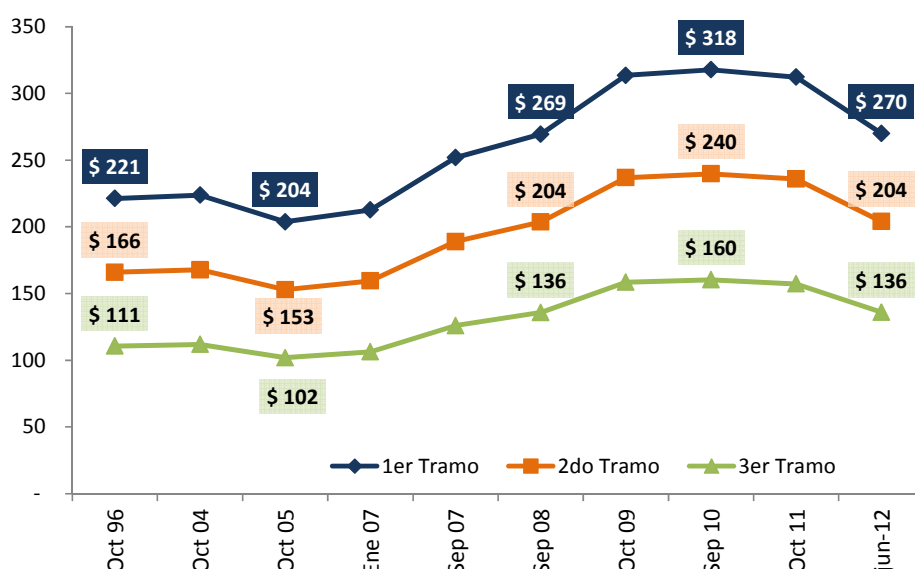
Evolución Tramo de Ingresos de Asignaciones Familiares Valores Nominales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

El crecimiento observado responde en gran medida a ajustes por inflación. Para evaluar si han sido suficientes se repiten los gráficos pero expresando los valores a precios de junio de 2012. Se observa así que los montos de asignación vigentes están por encima de su equivalente a los fijados en octubre de 1996, resultado explicado porque en el periodo los precios subieron un 453% mientras que la asignación por hijo del primer tramo lo hizo en 575% y en un 580% en los restantes.

**Evolución Asignaciones Familiares por Tramo de Ingresos
Valores Reales a Precios Abril 2012**

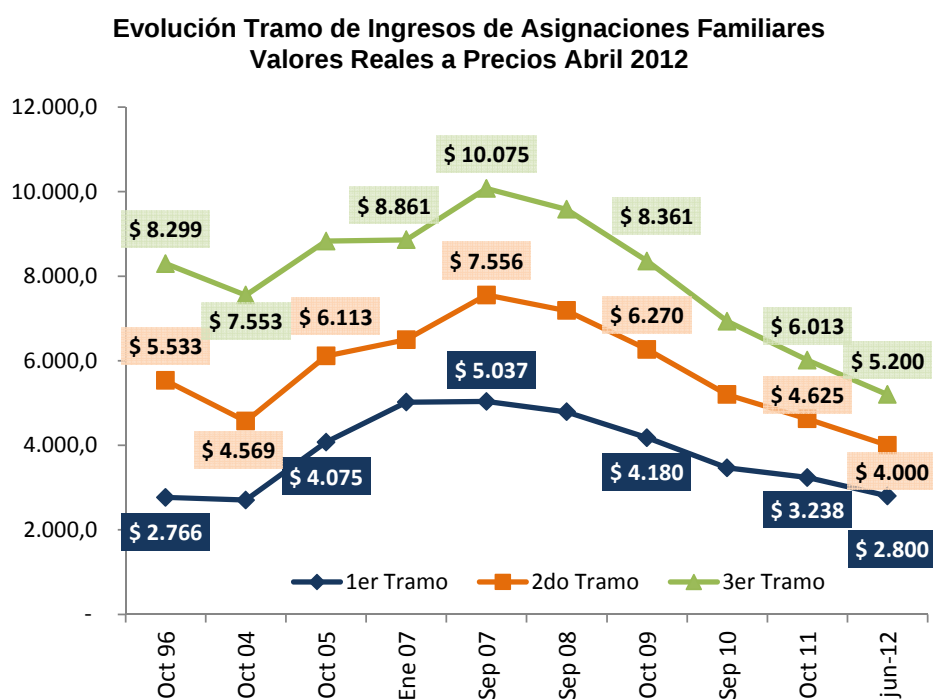


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Sin embargo, los tramos de ingresos que delimitan el universo de beneficiarios los montos de beneficios siguieron, a excepción del primer tramo, un ritmo de actualización por debajo de la inflación. Por ejemplo, el límite superior del último tramo (\$5.200) se encuentra atrasado en un 37%, debiendo ubicarse próximo a los \$8.300 si se desea situarse en la situación al inicio del sistema de asignaciones.

Como consecuencia de la combinación de estos efectos sobre los tramos de ingresos y montos del beneficio, el universo de beneficiarios presento una tendencia decreciente, pero con un mayor monto de beneficio en términos reales para los trabajadores de menores ingresos. En efecto, en el año 2007, el 77,3% de los casos de asignaciones por hijo otorgadas se encontraba en el rango salarial inferior, el 17,2% en el tramo medio y tan sólo el 5,6% en el tramo superior. En cambio, para el año 2011 la situación se modificó sustancialmente, ya que en el

tramo inferior el número de casos descendió al 39,0%, mientras que el medio pasó al 40,1% y el superior al 20,8%



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

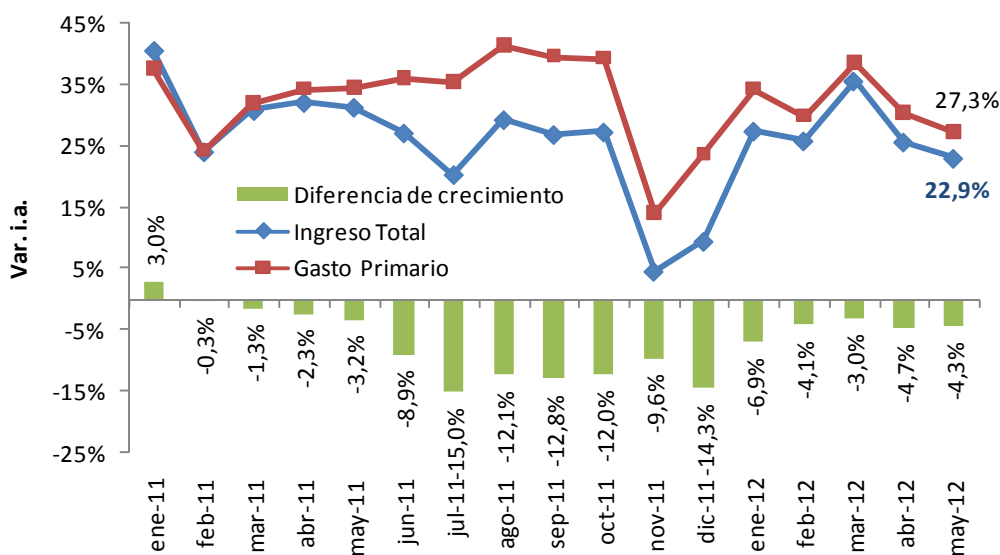
En Foco 1

Sigue el deterioro de las cuentas públicas, con gastos que suben por encima de los ingresos

- En el acumulado de doce meses se tiene un déficit primario (sin computar intereses) de 1,08% del PIB, neteando los ingresos de las transferencias de ANSES y BCRA
- En los cinco primeros meses del año, las erogaciones vinculadas a Seguridad Social e Inversión suben en torno a 41% interanual, mientras que las transferencias al sector privado (subsidios en buena proporción) desaceleran hasta un 15,6% interanual
- Las transferencias a provincias se incrementan por debajo del promedio, a un ritmo de 21,7% interanual en los primeros cinco meses, con sólo 15,3% en mayo

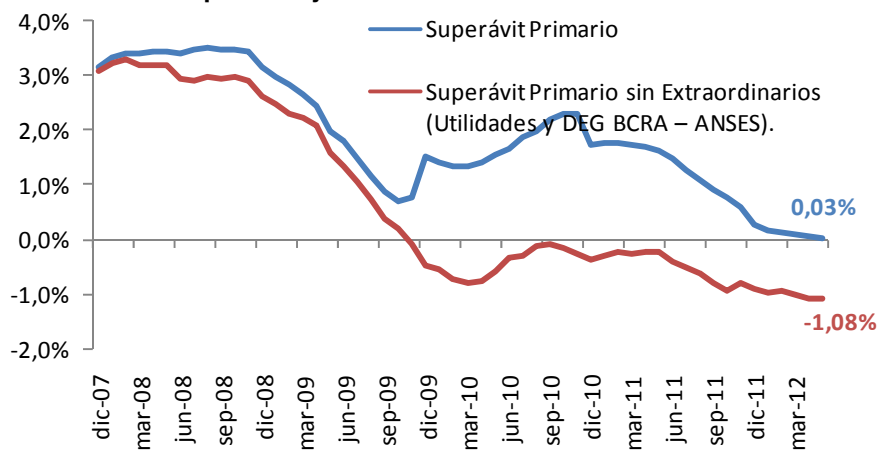
Durante los primeros 5 meses del 2012 se observa como regularidad un gasto primario creciendo 5 puntos porcentuales más que los ingresos (27,3% contra 22,9% en mayo). Si bien esta brecha es menor a la observada en la segunda parte del 2011, la desaparición del superávit primario nacional parece un hecho inexorable. En mayo fue de \$2.390 millones, cayendo un 23,9% con respecto a igual período de 2011. Y considerando el acumulado en los últimos 12 meses, equivale a un 0,03% del PIB. Esta cifra se transforma en déficit de 1,08% del PIB si se netean los recursos extraordinarios de la ANSES y el BCRA). Por su parte, el superávit financiero tuvo una caída del 94,3%, como consecuencia de los mayores intereses pagados (\$2.282 millones, 87,3% de aumento).

Crecimiento de Ingresos y Gastos y diferencial entre ambos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Evolución del Superávit Primario En porcentaje del PIB – Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.



La ejecución presupuestaria nacional en mayo de 2012

Considerando los componentes de los ingresos, en mayo se destacaron las Contribuciones a la Seguridad Social con un aumento interanual de 32,9%, mientras que los ingresos tributarios crecieron un 19,5%. Por el contrario, la Rentas de la Propiedad fueron de \$245 millones, sufriendo una caída interanual de 28,4%, donde la utilidades del Banco Central disminuyeron 25,1% y las transferencias de Anses lo hicieron en un 40,4%.

Ejecución Presupuestaria Nacional en mayo

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	May-11	May-12	\$	Var %
Ingreso Total	37.086	45.597	8.511	22,9%
Ingresos Tributarios	25.552	30.524	4.972	19,5%
Comercio Exterior	5.813	6.966	1.152	19,8%
Resto	19.739	23.558	3.820	19,4%
Contribuciones a la Seg. Social	10.141	13.480	3.338	32,9%
Rentas de la Propiedad	343	245	-97	-28,4%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	124	93	-31	-25,1%
Anses	59	35	-24	-40,4%
Resto	160	118	-42	-26,5%
Resto de Ingresos	1.050	1.348	298	28,4%
Gasto Total	35.188	45.488	10.301	29,3%
Gastos Corrientes	30.672	40.446	9.774	31,9%
Remuneraciones	4.259	5.758	1.499	35,2%
Bienes y Servicios	1.643	1.823	179	10,9%
Intereses	1.242	2.282	1.039	83,7%
Prest. de la Seguridad Social	11.130	16.160	5.030	45,2%
Transf. ctes al Sector Privado	8.664	9.583	919	10,6%
Transf. ctes al Sector Público	2.368	3.054	685	28,9%
Resto de Gastos Corrientes	1.366	1.787	421	30,9%
Gastos de Capital	4.516	5.043	527	11,7%
Inversión Real Directa	2.149	2.289	140	6,5%
Transferencias de Capital	2.309	2.748	439	19,0%
Fondo Federal Solidario	888	858	-30	-3,4%
Resto	1.421	1.890	469	33,0%
Inversión Financiera	57	5	-52	-90,5%
Gasto Primario	33.946	43.207	9.261	27,3%
Superávit Primario	3.140	2.390	-750	-23,9%
Superávit Financiero	1.898	108	-1.790	-94,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Dentro del Gasto Primario, las Prestaciones de la Seguridad Social y las Remuneraciones presentaron un alza importante, del 45,2% y 35,2%, respectivamente. Por el contrario, se observa una clara desaceleración respecto a los meses previos en los Gastos de Capital (11,7%) y en la Transferencias al sector privado (10,6%), que incluyen los subsidios económicos a empresas.

La ejecución presupuestaria nacional en los primeros 5 meses de 2012

Transcurrido los cinco primeros meses del año, se aprecia un mayor incremento interanual en el gasto primario (30,0%) con relación a los ingresos totales (27,3%), cayendo el superávit primario un 43,6%. Dentro de los ingresos se destaca el crecimiento del 31,1% de las Contribuciones a la Seguridad Social. Le siguen los derechos al comercio exterior (29,7%) y las Rentas de la Propiedad (28,5%). Dentro de estas últimas se destacan las provenientes de la Anses, cuyo crecimiento fue de 169% interanual.

Ejecución Presupuestaria Nacional en los primeros 5 meses de 2012

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	ene-may11	ene-may12	\$	Var %
Ingreso Total	161.381	205.458	44.077	27,3%
Ingresos Tributarios	99.604	125.180	25.577	25,7%
Comercio Exterior	25.253	32.756	7.503	29,7%
Resto	74.351	92.425	18.074	24,3%
Contribuciones a la Seg. Social	51.899	68.048	16.149	31,1%
Rentas de la Propiedad	4.729	6.075	1.346	28,5%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	3.126	2.688	-438	-14,0%
Anses	977	2.627	1.651	169,0%
Resto	627	760	133	21,3%
Resto de Ingresos	5.150	6.154	1.005	19,5%
Gasto Total	160.243	212.325	52.082	32,5%
Gastos Corrientes	141.641	188.233	46.591	32,9%
Remuneraciones	21.367	28.903	7.535	35,3%
Bienes y Servicios	7.449	9.351	1.902	25,5%
Intereses	8.821	12.488	3.667	41,6%
Prest. de la Seguridad Social	51.682	73.123	21.440	41,5%
Transf. ctes al Sector Privado	37.248	43.043	5.795	15,6%
Transf. ctes al Sector Público	10.842	13.405	2.563	23,6%
Resto de Gastos Corrientes	4.232	7.921	3.689	87,2%
Gastos de Capital	18.602	24.092	5.490	29,5%
Inversión Real Directa	8.388	11.846	3.458	41,2%
Transferencias de Capital	9.636	12.172	2.536	26,3%
Fondo Federal Solidario	2.784	3.458	675	24,2%
Resto	6.852	8.714	1.862	27,2%
Inversión Financiera	577	74	-503	-87,2%
Gasto Primario	151.422	199.837	48.415	32,0%
Superávit Primario	9.959	5.621	-4.338	-43,6%
Superávit Financiero	1.138	-6.867	-8.005	-703,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Por el lado del gasto, en el acumulado del año lideran el pago de Intereses, las Prestaciones de la Seguridad Social y la Inversión Real Directa, todas ellas con un aumento interanual próximo al 41%. Le siguen las Remuneraciones con un incremento del 35%. Por su parte, las Transferencias corrientes al sector privado crecen al 15,6% y el gasto de capital un 29,5%. En resumen, se aprecia una desaceleración en las partidas más discrecionales, pero el elevado incremento de las partidas más inerciales (respecto a los ingresos) explica el deterioro del saldo fiscal.

Las Transferencias a Provincias

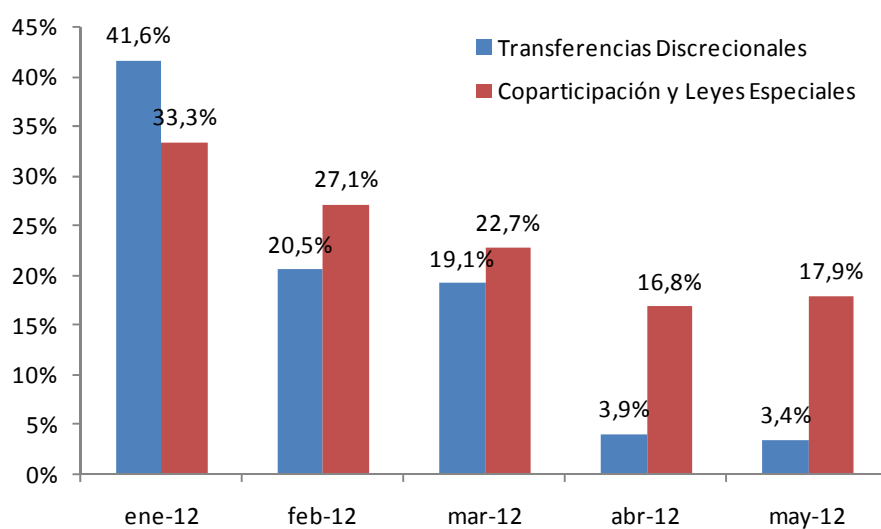
Dentro de las erogaciones que realiza el gobierno nacional están las transferencias corrientes y de capital que tienen como destino las jurisdicciones subnacionales. En mayo se aprecia una clara desaceleración de las mismas (3,4% de aumento interanual), repercutiendo sin dudas sobre las finanzas provinciales. Si se le añaden los recursos de transferencia automática (Coparticipación y Leyes Especiales) se tiene que el total de recursos transferidos a las provincias creció un 15,3% en mayo.

Transferencias a Provincias y CABA en Mayo de 2012

	En Millones de Pesos		Variación % i.a.	
	May-11	May-12	May	Ene-May
Coparticipación y Leyes Especiales	14.089	16.609	17,9%	23,0%
Transferencias Discrecionales	3.128	3.234	3,4%	16,3%
Corrientes	1.018	1.016	-0,2%	5,3%
Capital	2.111	2.219	5,1%	22,2%
FFS	888	858	-3,4%	24,2%
Resto	1.222	1.361	11,3%	21,1%
Total	17.217	19.843	15,3%	21,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon

Transferencias de Recursos a Provincias y CABA durante 2012



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon

En Foco 2

Comienza a repuntar la operatoria de créditos en pesos, pero en parte es por sustitución de préstamos en dólares

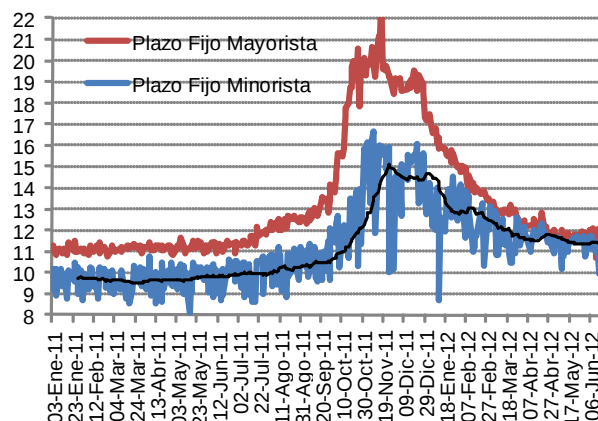
- La liquidez del sistema bancario continúa muy elevada, con pasivos colocados en el BCRA del orden de los 28 mil millones de pesos
- La tasa de interés no registra todavía variaciones significativas, con la Badlar poco por encima del 11% anual
- En promedio móvil de tres meses, los créditos en dólares se contraen a un ritmo mensual de 5%, lo que es más que compensado por una suba de los préstamos en pesos del orden del 3% mensual

En términos interanuales, los créditos al sector privado han pasado de crecer por encima de 52% a fines del año pasado a 34,6% este mes. Por su parte, los depósitos -principal fuente de fondeo de los bancos- pasaron de crecer al 36% interanual a 23,7% en el mismo lapso. Sin embargo, dentro de esta merma coexisten comportamientos disímiles. Los instrumentos denominados en moneda extranjera se contraen significativamente y están siendo remplazados por instrumentos en moneda local, al menos parcialmente.

Para visualizar de manera más nítida este fenómeno, se trabajará con las variaciones intermensuales.

En primer lugar, los depósitos del sector privado en el sistema financiero, que se expandían a un promedio de 2,4% intermensual hasta agosto de 2011, hoy crecen apenas 0,6%, para el promedio móvil de tres meses de las variaciones. Dentro de esta variación, se observa que las colocaciones en moneda extranjera caen 10% intermensual en junio.

Tasas de Interés Pasivas t.n.a. (%)

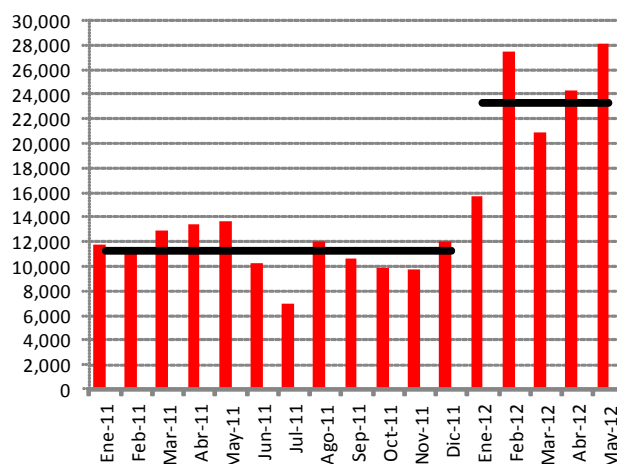


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA

En términos de dinero, durante mayo la merma en los depósitos en dólares (-US\$1.462 millones), fue más que compensada por el incremento de los depósitos en pesos (+\$9.509 millones). Posiblemente aquí operó el traspaso de una moneda a otra. Sin embargo, en junio la tendencia varía: aún con datos parciales, los depósitos en dólares continúan cayendo (-US\$1.138 millones), pero los denominados en pesos también (-\$1.685 millones).

En este contexto, las tasas de interés aún no han registrado movimientos significativos. Si bien -como muestra el gráfico- han dejado de caer como lo venían haciendo desde principios de año, se estabilizaron en torno a 11% nominal anual tanto para los plazos fijos minoristas como los mayoristas (BADLAR).

Pases Pasivos del BCRA en millones de \$



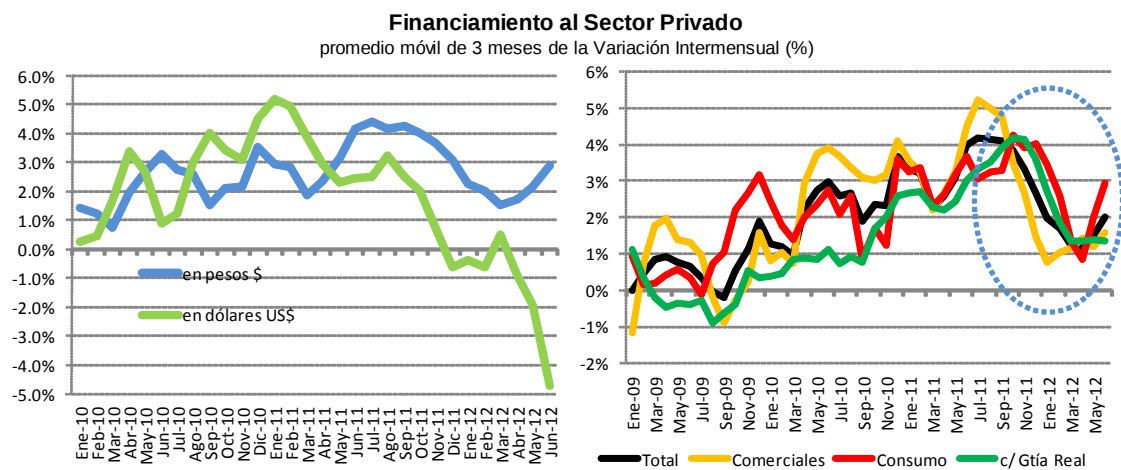
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/datos BCRA



Por otro lado el sistema financiero pareciera, a pesar del goteo en los depósitos, tener muy buen nivel de liquidez. Esto se refleja en los Pases Pasivos que colocan las entidades en el Banco Central. Como puedo observarse en el segundo gráfico, mientras que durante 2012 los Pases Pasivos promediaron \$11.209 millones, este año promedian \$23.309, con un pico de \$28.111 millones en mayo. Si bien este es un indicio de la liquidez del sistema, también reflejar capacidad prestable disponible.

La contrapartida a los fenómenos detallados anteriormente la conforman los préstamos bancarios al sector privado. Para el detalle de variaciones intermensuales, se tiene que se ha revertido la desaceleración que venía observándose desde principios de año. Aunque posiblemente, aquí también, esté operando un reemplazo de las líneas en dólares por las denominadas en pesos.

Como refleja el gráfico de la izquierda, mientras que los créditos en pesos se expanden al 3% intermensual en junio; los denominados en dólares caen 5%, siempre para el promedio móvil de tres meses. En el neto, aún el resultado es positivo. Como muestra el gráfico de la derecha, las curvas de variación mensual por tipo de líneas, que venían mermando el ritmo desde fines de 2011, en los últimos meses han revertido la tendencia. Hoy los créditos privados se expanden al 2% intermensual, con un fuerte rebote de las líneas de consumo (+3%). Por su parte, los créditos comerciales también incrementaron su ritmo de expansión, pero en menor cuantía (+1,6%) y; los con garantía real, permanecen estabilizados (en torno a +1,4% intermensual).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En Foco 3

En Mayo las exportaciones al Nafta y a la Unión Europea cayeron entre un 25% y un 30% interanual

- La merma no fue tan significativa en las ventas a Brasil, ya que fue de 6,5%, mientras que subieron las exportaciones a China (14,7%) y Chile (21,5%)
- Dos récords en el acumulado de doce meses: déficit de la balanza comercial energética de US\$3,2 mil millones y superávit de US\$14,8 mil millones en el saldo neto de combustibles
- Los cambios en las normas de liquidación demoraron ventas que podrían mejorar las cifras de exportaciones en meses venideros; mientras que el fenómeno inverso se daría con el complejo agrícola, ya que la merma de ingresos originada en la sequía todavía no se manifiesta en las estadísticas

Las exportaciones argentinas registraron, por segundo mes consecutivo, una caída respecto del año pasado. Sin embargo, y a diferencia de los últimos meses, las importaciones totales se contrajeron a un ritmo menor, provocando una pequeña reducción del superávit comercial que en doce meses acumula US\$11,6 mil millones. Neto de combustibles, el saldo comercial alcanza un récord de US\$14,8 mil millones/año.

En Mayo, las exportaciones totales de Argentina volvieron a caer un 6,5% interanual, al igual que lo habían hecho en el mes de Abril. Respecto de la trayectoria de los primeros cinco meses del año, cuando las ventas subieron 1,2% interanual, la brecha asciende a 7,7 puntos porcentuales. Todos los rubros, salvo combustibles y energía, registraron caídas interanuales. En el caso de las manufacturas industriales (MOI), la variación respecto de Mayo del año pasado fue de -12,2%, mientras que en las exportaciones de productos primarios la caída fue de 10,5%. Por último, las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) se



redujeron 1,6% interanual. Hay que tener en cuenta que, debido a los cambios en los plazos de liquidación de exportaciones, hubo postergaciones en los despachos de ciertos productos, caso de la minería, que posiblemente comiencen a normalizarse en meses venideros, lo que puede incidir positivamente en los ítems respectivos. En la dirección contraria, debe anotarse el hecho que las exportaciones agrícolas este año, por motivo de la sequía, serán inferiores a las del año pasado en una cifra estimada por IERAL de US\$4,8 mil millones, fenómeno que no se ha manifestado en forma significativa hasta Mayo, por lo que su efecto se concentrará en el segundo semestre del año.

Respecto de las importaciones, Mayo marca el cuarto mes consecutivo de caídas interanuales, aunque esta vez a un ritmo menor al que lo hicieron las exportaciones, de -5,2%. En comparación con la trayectoria de los primeros cinco meses del año, la merma en las importaciones totales es de 1 punto porcentual. Nuevamente se tiene una contracción en todos los rubros, salvo en combustibles. En el caso de las compras de bienes de capital, la caída asciende a 29,7% interanual marcando una diferencia de 12,7 puntos con respecto a los cinco primeros meses cuando la caída había sido de 17%. Por su parte, las importaciones de vehículos automotores se redujeron un 19,1% y marcaron una brecha de 18,7 puntos porcentuales respecto de la trayectoria promedio de lo que va del año. A su vez, el rubro de bienes de consumo marcó una caída de 9,3% mientras que en piezas y accesorios la contracción fue de 9,4%.

Comercio exterior argentino 2012

variación interanual

	Enero - Mayo 2012	Mayo 2012	Diferencia en p.p.
Exportaciones	1,2%	-6,5%	-7,7
Primarios	3,7%	-10,5%	-14,2
MOA	-1,2%	-1,6%	-0,3
MOI	0,9%	-12,2%	-13,1
Combustibles	5,5%	14,8%	9,3
Importaciones	-4,2%	-5,2%	-1,0
Bienes de capital	-17,0%	-29,7%	-12,7
Bienes intermedios	-5,8%	-6,0%	-0,2
Combustibles	20,9%	38,9%	18,0
Piezas y accesorios	-1,0%	-9,4%	-8,3
Bienes de consumo	-11,5%	-9,3%	2,2
Vehículos automotores	-0,4%	-19,1%	-18,7

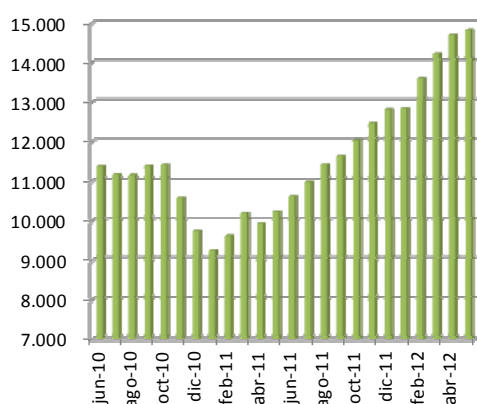
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial y sector energético

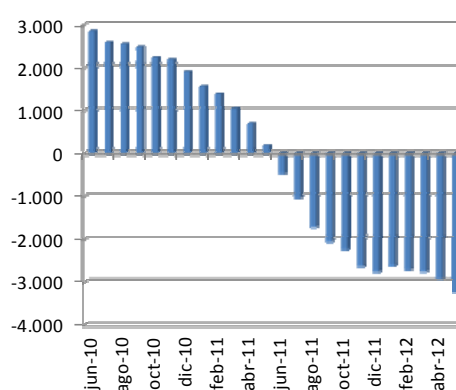
Las importaciones de combustibles aumentaron en Mayo un 38,9% interanual mientras que las exportaciones del sector lo hicieron en 14,8%. Así, la balanza comercial del sector energético acumula un déficit de US\$3,2 mil millones en un año.

Como contrapartida del déficit en la balanza energética, la economía argentina se encuentra haciendo un enorme esfuerzo en materia comercial. En doce meses, el superávit comercial neto de combustibles alcanza un máximo histórico, de US\$14,8 mil millones. Como se observa en el gráfico de la derecha, la balanza comercial del sector energético se deterioró rápidamente y a mediados de 2011 pasó a terreno negativo. En el último año, el déficit del sector pasó a superar los US\$3 mil millones. Por tal motivo, la economía argentina sufre desde hace algunos meses un enorme ajuste en el resto de las importaciones de manera de sostener el superávit comercial. El problema es que el grueso del ajuste se concentra en la variable más relevante para el largo plazo, el de las importaciones de bienes de capital.

Saldo de la balanza comercial neta de combustibles
Acumulado 12 meses. Millones de dólares



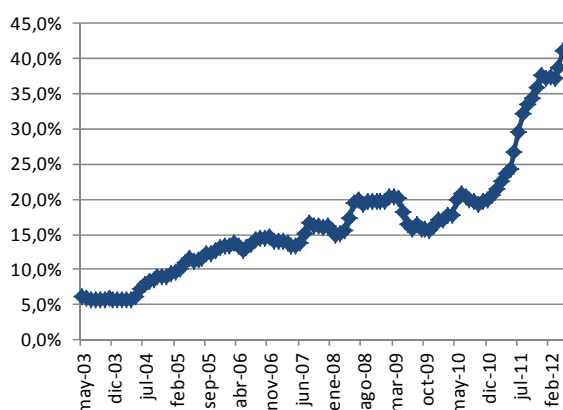
Saldo de la balanza comercial energética
Acumulado 12 meses. Millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A su vez, la relación entre las importaciones de combustibles y las liquidaciones de divisas del sector agropecuario continúa aumentando (Ver En Foco 1 del Informe de Coyuntura del 04/06/12). A principios de 2003 las importaciones argentinas de combustibles y energía acumuladas en doce meses representaban aproximadamente un 6% de las liquidaciones de divisas por la venta de productos agroindustriales. Esta relación se incrementó fuertemente desde mediados de 2004, llegando a alcanzar el 20% a fines de 2008. En 2009 el ratio cayó producto de una caída en las liquidaciones que fue mucho mayor a la caída en las importaciones. Con los datos actualizados hasta Mayo, las importaciones de combustibles ya representan un 41,2% de las liquidaciones de divisas.

Importaciones de combustibles y energía como porcentaje de las liquidaciones de divisas de exportadores agroindustriales
Acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Ciaracac

Exportaciones por destino

En Mayo, las exportaciones de Argentina mostraron caídas interanuales hacia la mayoría de sus principales clientes, a excepción de Chile y China. En el caso de las ventas hacia la Unión Europea se tiene una reducción de 29%, marcando una desaceleración de 36 puntos porcentuales respecto de la trayectoria de los cinco primeros meses del año. Hacia el Nafta, las exportaciones argentinas cayeron 24,2% mientras en los últimos cinco meses la merma fue de 1,7%. A su vez, las ventas hacia Brasil se redujeron un 6,5% interanual.

Por el contrario, las exportaciones argentinas hacia China todavía muestran una variación positiva, de 14,7% interanual en Mayo, aunque desaceleran 9,3 puntos respecto del promedio de los últimos cinco meses cuando las ventas crecieron 23,9%. En el caso del comercio bilateral con Chile, Mayo marca una suba de 21,5%, mejorando la performance de los primeros cinco meses del año.

Exportaciones argentinas por destino

variación interanual

	Enero - Mayo 2012	Mayo 2012	Diferencia en p.p.
Chile	10,6%	21,5%	10,9
Brasil	-6,7%	-6,5%	0,1
China	23,9%	14,7%	-9,3
NAFTA	-1,7%	-24,2%	-22,4
UE	7,0%	-29,0%	-36,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 4

Mercosur y China, una historia de complementariedad y asimetrías

- Brasil tiene superávit con el gigante asiático de 11,2 mil millones de dólares/año pese a que hay varios sectores en los que compiten entre si
- Argentina tiene déficit de 3,3 mil millones de dólares/año con China, pese a que, en teoría, es un país más complementario
- La significación del Mercosur en el comercio exterior chino es muy reducida, por lo que la región podría aspirar a mayores cuotas de mercado, aprovechando la abundancia de recursos naturales

Si evaluamos la viabilidad de un tratado de comercio del Mercosur con China. Como se mencionó en los últimos días, tenemos que partir de la base que una decisión de estas características no afecta a todos los países de la misma forma, como tampoco a los distintos sectores dentro de un mismo país. Las economías de nuestra región son complementarias con China, porque tienen abundancia de recursos naturales, algo que China demanda, pero dentro de cada una de estas economías algunas actividades exportadoras compiten directamente con las exportaciones de productos chinos. En este sentido, el país más complicado de la región es México, mientras que el más complementario parece ser Venezuela. Esto último está íntimamente relacionado con la necesidad de China de importar un producto como el petróleo, dado que su matriz energética depende en un 20% de este hidrocarburo, pero sólo produce

Competitividad con exportaciones de China (porcentaje)

	Coefficiente de especialización
Venezuela	10
Chile	14
Uruguay	18
Perú	19
Argentina	20
Colombia	25
Brasil	30
México	52

Fuente: Blazquez-Lidoy, Rodríguez y Santiso (2006)

menos de la mitad de sus necesidades de consumo. En el medio de estos extremos encontramos situaciones heterogéneas. Brasil se encuentra en una posición más complicada que países como Chile, Uruguay, Perú, y también que Argentina; y su posición será muy relevante a la hora de posibles conversaciones. La discusión es interesante si se aprovecha, no para resolver necesidades coyunturales (en nuestro caso una balanza comercial deficitaria con el gigante asiático y necesidad de inversiones), sino para delinear estrategias de inserción de mercado en el mediano y largo plazo; y, a la luz de esa estrategia, evaluar los costes y beneficios de una mayor apertura con China, con quien ya tenemos relaciones comerciales de peso para nuestro país.

En el cuadro se muestra el coeficiente de especialización construido por Blazquez-Lidoy, Rodriguez y Santiso (2006), que mide la competitividad de las exportaciones de los países de la región respecto de las exportaciones chinas. Un coeficiente igual a 100 significa que la canasta exportadora es idéntica y, por lo tanto, la competencia será más intensa. Allí se puede apreciar la heterogeneidad antes mencionada. Los países que conforman el Mercosur muestran diferencias: un coeficiente de 30 para Brasil, frente a 18 para Uruguay y 20 para Argentina (no se calcula para Paraguay) ponen de relieve que los integrantes del mercado común podrían tomar posturas dispares frente a un eventual acuerdo de libre comercio con China, dado las diferentes condiciones de las que parten.

Vale la pena destacar el peso de China en el comercio mundial y en el de nuestra región. China vende al mundo el 10,4% de las exportaciones mundiales, y sus importaciones representan el 9,5% de las importaciones globales. Sin duda su peso en el comercio internacional es significativo. Para tomar dimensión, si sumamos las exportaciones de Argentina y Brasil, alcanzan 1,9% de las exportaciones globales y el 1,7% de las importaciones. Es decir que las dos mayores



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WTO

economías del Mercosur ponderan menos de una quinta parte de lo que representa China. La posición de China en el comercio internacional ha ido avanzando considerablemente en los últimos años, tal como puede observarse en el gráfico: pasando desde casi 2% en 1990, tanto para exportaciones como para importaciones, su participación se ha quintuplicado en ambos casos.

Además, China tiene un peso relevante en el comercio exterior tanto de Argentina como de Brasil. En los últimos 12 meses, el 8,3% de las exportaciones argentinas tuvo a China por destino, el segundo destino más importante de nuestras exportaciones (en el primer lugar está Brasil). Además de haberse convertido en el motor de nuestro complejo sojero. El peso de China en nuestras exportaciones se ha sostenido en los últimos años en un rango entre 6% y 10%. Por su parte, el peso de China como origen de nuestras importaciones ha aumentado significativamente, pasando del 4% de nuestras importaciones totales en el año 2003, hasta el 14,3% actual. Como resultado, y pese a la complementariedad teórica, nuestro país registra un déficit bilateral con China de 3,3 mil millones de dólares en el acumulado de doce meses.

En el caso de Brasil, China ha ganado peso tanto en sus exportaciones como en sus importaciones. En los últimos 12

Argentina: Intercambio comercial con China



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Brasil: Intercambio comercial con China



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

meses, el vecino país destinó a China el 17,4% de sus exportaciones; mientras que el 14,7% de sus importaciones provino de China. Así, registra un superávit bilateral de 11,2 mil millones de dólares en el acumulado de doce meses.

Así como China parece ser un destino y origen muy importante para Argentina y Brasil, no ocurre lo mismo en el otro sentido. En los números, ninguno de los dos países parece tener un peso significativo para el gigante asiático. De sus exportaciones, China vende sólo el 0,6% a Argentina, y el 1,7% a Brasil. Y de sus importaciones totales, sólo el 0,4% tiene por origen a Argentina, y el 2,5% a Brasil.

Como se ve, hay diversas asimetrías a tener en cuenta, en un proyecto que tendría su atractivo para la región pero que inevitablemente requerirá análisis cuidados de factibilidad y reformas para mejorar en forma sustancial la competitividad de los miembros del Mercosur. Entre esas asimetrías está la distinta significación que tienen las contrapartes cuando se pondera por el tamaño del comercio. Esto es, a su vez, compensando por la complementariedad de los socios. En este plano aparece otra particularidad y es el hecho que, entre Brasil y Argentina, el país con sectores que más podrían sufrir la competencia China es Brasil, pero éste a su vez registra superávit con el país asiático, mientras nuestro país registra déficit. Hay un buen número de piezas sueltas para armar este rompecabezas.