



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1540 - 14 de Diciembre de 2023

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Marcada disparidad en 2023 en el nivel de actividad por sectores y regiones; ¿qué puede esperarse para 2024?

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

El desafío de sincerar variables fuertemente reprimidas y canalizar, con pocos instrumentos, las expectativas de inflación y devaluación, más allá de los primeros impactos

En Foco 2 – Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli

Aun si se revirtieran las reformas de IVA y Ganancias, el consolidado de provincias debería ajustar el gasto entre 0,8 % y 1,2 % del PIB para lograr superávit en 2024

En Foco 3 – Marcos Cohen Arazi, Bautista Martina Baldi y Ana Laura López Carballo

La lluvia y los anuncios de Caputo apuntalan el repunte de los “fierros del campo”

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:

5

Marcada disparidad en 2023 en el nivel de actividad por sectores y regiones; ¿qué puede esperarse para 2024?

- Con datos a septiembre, se pronostica que el PBI en Argentina disminuirá un 2% en 2023, en parte afectado por la sequía. Si se excluye al sector agropecuario, la actividad terminaría creciendo casi 1% en este año
- En cuanto a sectores, se observan dos casos extremos: el sector agropecuario, con peor performance 2023, debido a la mala cosecha en la región pampeana (un hecho transitorio), y la minería (incluyendo extracción petrolera), el mejor, con impulso de Vaca Muerta, que viene desde hace varios años
- Otros datos para destacar son los signos de estancamiento en la industria, y una recuperación en servicios, con la notoria excepción en el financiero. En turismo ha continuado la recuperación, con mayor participación de extranjeros (aprovechando el blue)
- Comparando con 2017, sorprende la mayor actividad en servicios (excepto financieros), puesto que son sectores más vinculados al mercado interno, y en seis años, la masa salarial privada, neta de inflación, ha disminuido un 8%
- En provincias, comparado con seis años atrás, las jurisdicciones con mejor performance son Neuquén (Vaca Muerta) y Catamarca (regreso de la minería). Entre las que presentan peor desempeño en ese periodo están dos petroleras (Chubut y Santa Cruz), Tucumán y Santiago del Estero. Y en 2023, están las más vinculadas a la menor cosecha (Santa Fe, Córdoba y La Pampa)
- Perspectivas: dadas las muchas distorsiones a resolver por el nuevo gobierno, es probable que no haya políticas expansivas en el corto plazo (menor actividad económica) y un dólar oficial más caro (menor poder de compra de la población). En ese sentido han ido las primeras medidas anunciadas. Más complicado para el mercado interno, y quizá mejor para el externo
- En cuanto a provincias, sufrirán la caída de ventas en el mercado interno. En ese contexto difícil, debiera verse menos afectadas aquellas más exportadoras, especialmente las vinculadas a los commodities de la región Pampeana (y con mayor cosecha), y también las mineras y petroleras. Más complicada será la situación de las jurisdicciones más dependientes del mercado interno y de los fondos nacionales

En Foco 1:

15

El desafío de sincerar variables fuertemente reprimidas y canalizar, con pocos instrumentos, las expectativas de inflación y devaluación, más allá de los primeros impactos

- La inevitable aceleración de la tasa de inflación demanda anclas firmes para evitar la espiralización, y no todos los instrumentos apropiados están disponibles. La política cambiaria está supeditada a la necesidad de reconstituir reservas, la política monetaria está siendo condicionada por la obsesión por "desarmar la bomba" de las Leliqs y la política fiscal comienza a achicar el déficit más por el lado de la recaudación que por la contención de los gastos
- La necesaria corrección de los distorsionados precios relativos encuentra a algunos de ellos en el piso, y a otros más cerca del techo. La variación acumulada en los últimos doce meses, incluyendo los ajustes de los últimos días, marca una suba de 332,1 % para la hacienda vacuna y de 260 % para el gasoil, guarismos que comparan con una variación estimada para el IPC de 222,6 % (incluyendo diciembre)
- Tomando la nueva mezcla para exportadores (80 y 20), la paridad de 800 pesos para el oficial, pero también la flamante escala de las retenciones, se tienen incrementos nominales del dólar de exportaciones del 39 % para los despachos al exterior de soja, respecto de los valores del

1ro de diciembre. Siembre sobre esa base comparación, los aumentos del tipo de cambio de exportación resultan de 29 % para el trigo y el maíz, de 25 % para carnes y productos lácteos, pero de sólo el 13 % para productos industriales y de economías regionales

- La implementación de retenciones de 15 % a las exportaciones, y la suba del "impuesto País" a importaciones hasta una alícuota de 17,5 %, genera "sesgo antiexportador", parcialmente atenuado por el hecho que bajo el régimen de "admisión temporaria" las importaciones están exentas del Impuesto País. Pero, en regla general, el tipo de cambio efectivo de exportación muestra una relación de 77 a 100 con el dólar de importación
- El anuncio de una pauta del 2 % para la variación mensual del tipo de cambio no luce consistente con el ritmo de inflación de diciembre y meses subsiguientes. El ROFEX muestra un sendero distinto para la variación del tipo de cambio, ya que los contratos a futuro se pactan con una variación implícita de 7,2 % para enero y más cercana al 10 % mensual para el período de febrero a abril
- Otro anuncio controvertido es el de la emisión del BOPREAL para la regularización de la deuda de importaciones. Es posible que el gobierno aspire que, para su suscripción, ingresen dólares por el CCL de modo de mantener acotada la brecha cambiaria, dado lo limitado del monto de depósitos a plazo fijo en el sistema. Pero, al asumir el BCRA una deuda en "hard dollar", la política económica se estaría alejando todavía más de la ruta de la dolarización: estos bonos no son "licuables" como las Leliqs, y empeoran significativamente el balance del Central

En Foco 2:

22

Aun si se revirtieran las reformas de IVA y Ganancias, el consolidado de provincias debería ajustar el gasto entre 0,8 % y 1,2 % del PIB para lograr superávit en 2024

- En la planilla oficial distribuida por el gobierno nacional a propósito del panorama fiscal de 2024, se incluye la reversión de los cambios en el impuesto a las ganancias aprobados al calor de la campaña electoral de 2023. Seguramente los gobernadores, que en esa oportunidad mayoritariamente apoyaron la reforma (y así lo hicieron sus legisladores en la Cámara de Diputados y Senadores), ahora deben presionar para que se revierta, porque también afecta los ingresos de las provincias, vía coparticipación federal de impuestos
- Se trata de reformas aplicadas en los últimos meses de 2023 con claros objetivos electoralistas, sin sustento teórico y empírico, por lo que sería razonable dar marcha atrás con ellas. Más bien, habría que reformularlas, para dotarlas de mayor racionalidad y que signifiquen un costo fiscal menor al original
- En este sentido, se analizan los cambios fiscales que podrían ocurrir en provincias en 2024, en línea con lo presentado para el sector público nacional por la nueva administración de gobierno, incorporando explícitamente el impacto de la reforma del IVA de fin de 2023
- De acuerdo al análisis previo, el consolidado de provincias podría terminar el año 2023 con un déficit primario de 0,4% del PIB. Aunque la inercia fiscal para el año próximo, por la pérdida de recursos ocasionada por las reformas en IVA y Ganancias aprobadas en los últimos meses del año pasado, indicaría un déficit primario de 1,5% del PIB
- Aún si se revierten las reformas en IVA y Ganancias, y con el resto de las medidas anunciadas por el gobierno nacional, si las provincias desean contar con un superávit primario de al menos 0,5% del PIB en 2024, deberían efectuar recortes en sus erogaciones por entre 0,8 y 1,2 puntos del PIB. Ese ajuste debería necesariamente provenir del lado del gasto provincial, por cuanto el nivel de presión tributaria general y la situación fiscal del SPN no dejan margen para aumentos de nuevos impuestos ni para coparticipar impuestos adicionales a provincias

La lluvia y los anuncios de Caputo apuntalan el repunte de los "fierros del campo"

- Durante el 3er trimestre de 2023 se registraron caídas interanuales en venta de unidades de maquinaria agrícola: lidera el ranking el segmento de cosechadoras (-45%) seguido por implementos (-34%), sembradoras (-27%) y tractores (-16%)
- Así, en el periodo se vendieron solo 11 cosechadoras por semana (en mismo periodo en 2022 se habían vendido 21), 131 implementos agrícolas (año previo 199 unidades), 36 sembradoras (año previo 49), y 172 tractores (año previo 206)
- No obstante, ya se observan signos de mejoría. Las 635 unidades patentadas en el mes de noviembre implican un aumento del 2% con respecto al mismo mes del año anterior
- Este desempeño magro en las ventas durante el 2023 motivó una merma en fabricación de máquinas, que había comenzado ya desde septiembre del 2022 (la macroeconomía adversa limitaba el desempeño del sector, y luego le pegó de lleno el efecto de la sequía). El mayor impacto de la crisis sectorial se registró recién en julio del 2023, cuando la merma en la producción llegó al 20%. Sin embargo, considerando de manera completa el año, la industria de maquinaria agrícola evidencia en términos acumulados una caída del 5%
- En suma, las ventas de maquinaria agrícola registraron una caída del 23% durante el año 2023, los patentamientos mostraron una disminución del 10%, la producción cayó 5% y a esto debe agregarse que el empleo del sector se ubica 1% por encima del año anterior, es decir, si bien dejó de crecer como lo hacía en años previos, se sostiene. Ello refuerza la idea que las empresas del sector observaron los shocks de este 2023 como meramente transitorios
- La mejor expectativa climática, la suba del tipo de cambio y la posible mejoría en el flujo de insumos importados, permiten anticipar un mejor desempeño sectorial en 2024, aun cuando se presenten factores negativos compensadores como el escenario inflacionario, marcado por incertidumbre macro y otras medidas que podrían mitigar la mejoría esperada, además de posibles menores precios internacionales de los commodities

Editorial

Marcada disparidad en 2023 en el nivel de actividad por sectores y regiones; ¿qué puede esperarse para 2024?

Jorge Day

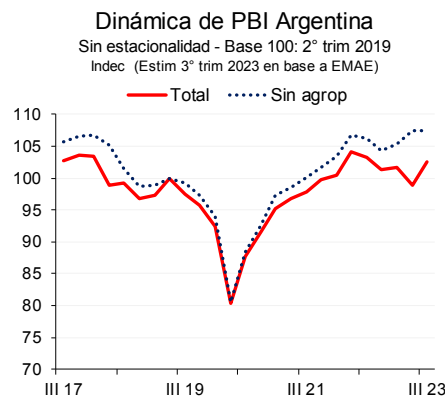
- Con datos a septiembre, se pronostica que el PBI en Argentina disminuirá un 2% en 2023, en parte afectado por la sequía. Si se excluye al sector agropecuario, la actividad terminaría creciendo casi 1% en este año
- En cuanto a sectores, se observan dos casos extremos: el sector agropecuario, con peor performance 2023, debido a la mala cosecha en la región pampeana (un hecho transitorio), y la minería (incluyendo extracción petrolera), el mejor, con impulso de Vaca Muerta, que viene desde hace varios años
- Otros datos para destacar son los signos de estancamiento en la industria, y una recuperación en servicios, con la notoria excepción en el financiero. En turismo ha continuado la recuperación, con mayor participación de extranjeros (aprovechando el blue)
- Comparando con 2017, sorprende la mayor actividad en servicios (excepto financieros), puesto que son sectores más vinculados al mercado interno, y en seis años, la masa salarial privada, neta de inflación, ha disminuido un 8%
- En provincias, comparado con seis años atrás, las jurisdicciones con mejor performance son Neuquén (Vaca Muerta) y Catamarca (regreso de la minería). Entre las que presentan peor desempeño en ese periodo están dos petroleras (Chubut y Santa Cruz), Tucumán y Santiago del Estero. Y en 2023, están las más vinculadas a la menor cosecha (Santa Fe, Córdoba y La Pampa)
- Perspectivas: dadas las muchas distorsiones a resolver por el nuevo gobierno, es probable que no haya políticas expansivas en el corto plazo (menor actividad económica) y un dólar oficial más caro (menor poder de compra de la población). En ese sentido han ido las primeras medidas anunciadas. Más complicado para el mercado interno, y quizá mejor para el externo
- En cuanto a provincias, sufrirán la caída de ventas en el mercado interno. En ese contexto difícil, debiera verse menos afectadas aquellas más exportadoras, especialmente las vinculadas a los commodities de la región Pampeana (y con mayor cosecha), y también las mineras y petroleras. Más complicada será la situación de las jurisdicciones más dependientes del mercado interno y de los fondos nacionales

Visión global

Con datos a Septiembre, se pronostica que el PBI en Argentina disminuirá un 2% en 2023, en parte afectado por la sequía. Si se excluye al sector agropecuario, la actividad terminaría creciendo casi 1% en este año.

Sorprende esta última cifra, en un contexto de inflación creciente y de alta incertidumbre. A favor jugó un dólar oficial que, en promedio, se rezagó con respecto a la inflación, lo cual implicó una cierta mejora en el poder adquisitivo de la población. También estuvo el plan "platita" en el periodo electoral, con mayor gasto público y reducción de impuestos.

Ahora, luego de la recesión 2018/19, la pandemia, y su rápida recuperación, los datos muestran que la actividad global es similar a la de seis atrás. En ese periodo, el empleo privado creció un poco más que la producción, señal de menor productividad. Eso es compatible en una economía más cerrada, con baja inversión reproductiva.



a. Sectores

Acorde a los datos de septiembre (y estimaciones a octubre¹), se observan dos casos extremos: el **sector agropecuario**, con peor performance 2023, debido a la mala cosecha en la región pampeana (un hecho transitorio), y la **minería** (incluyendo extracción petrolera), el mejor, con impulso de Vaca Muerta, que viene desde hace varios años.

Llamativo el último caso, porque sigue en baja la producción en las otras zonas petroleras. Le juega en contra un precio local menor al internacional, un dólar oficial relativamente bajo, y el cepo que desalienta las inversiones extranjeras. El éxito de Vaca Muerta se explica por otros factores (alto precio del gas, y un sector de alta productividad, con un futuro promisorio).

A continuación, se analizan otros sectores de la economía nacional.

- **Industria:** cayó fuertemente durante la recesión y la pandemia, y luego tuvo una importante recuperación. Sin embargo, en 2023 comenzó a mostrar signos de

¹ Provenientes del IGA de Ferreres.

estancamiento, en parte explicado por los problemas para conseguir insumos importados.

Vinculado con el punto anterior, la **refinación de petróleo** ha presentado mejor desempeño. El rubro de **maquinarias y equipos** también venía con una buena performance, asociado a los buenos precios de los commodities pampeanos, en los dos últimos años anteriores, pero cayó en 2023, debido a la baja cosecha. Además, le ha ido mejor al sector **automotriz**, que ha sido uno de los pocos sectores con incremento en exportaciones durante este año. Cabe aclarar que, aun así, su producción está muy por debajo de los niveles de hace diez años atrás.

- **Construcción:** en empleo se ha notado un importante incremento (no así en producción) durante 2023, posiblemente vinculado a la obra pública, en pleno periodo electoral.

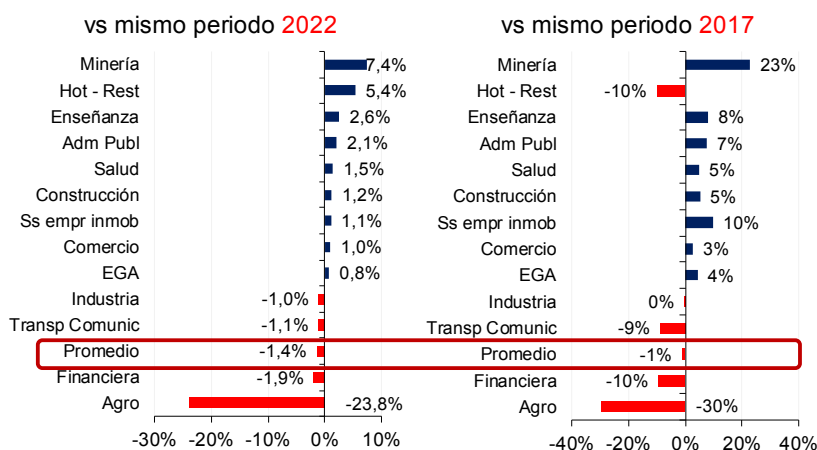
En servicios: se destacan los siguientes:

- En general, ha habido una mejora relativa en casi todos sus rubros, con la notoria excepción en el **financiero**. En este rubro, se combina la tecnología "home-banking", que requiere menos empleo, y la situación de menos préstamos al sector privado, con fondos que se destinan más al Estado (vía Leliqs, pases y bonos).
- **Servicios inmobiliarios y empresariales:** es notoria su buena performance, vinculado a trabajos en estudios profesionales (jurídicos, contables, y otros).
- **Hoteles y restaurantes:** continúa la recuperación, pero sigue por debajo de hace seis años atrás. En parte beneficiado por mayor turismo extranjero, aprovechando el dólar blue. En cuanto al turismo nacional, ha habido una leve disminución (más viajes al exterior), aunque hubo una cierta recuperación (Previaje incluido).

Indicador de actividad económica - por sector

Indec (EMAE) y OJF (estimación octubre 2023)

Ene/Oct 2023

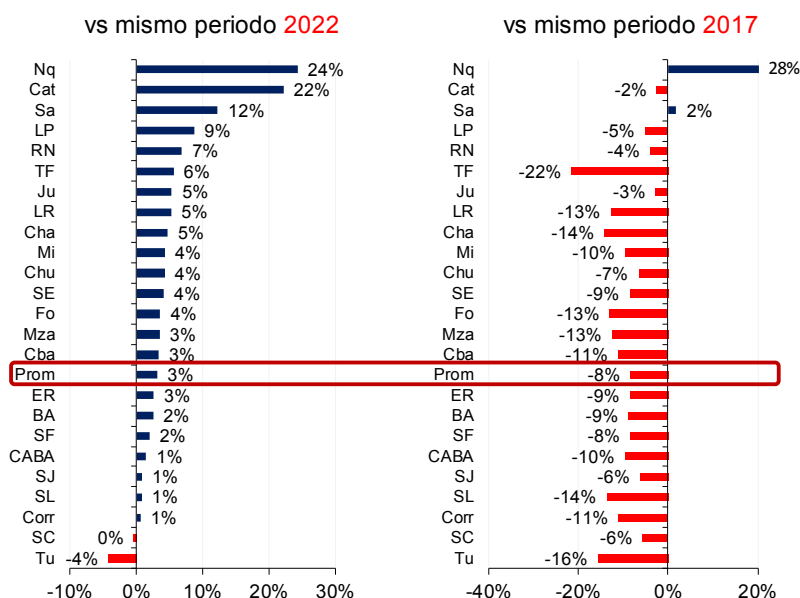


Comparando con seis años atrás, la actividad global es similar, con heterogeneidad en el desempeño sectorial. Notoria la performance minera (petrolera por Vaca Muerta). Dejando de lado el agro, con sus oscilaciones, han perdido fuerza el sector financiero, hoteles y restaurantes (muy afectado con la pandemia) y transporte y comunicaciones.

Sin embargo, los otros sectores, en especial vinculados a **servicios**, han presentado un incremento en su actividad económica. Este es un fenómeno llamativo, porque son sectores más vinculados al mercado interno, y en seis años, la **masa salarial privada**, neta de inflación, ha disminuido un 8%, y la pública en provincias lo ha hecho en un 5%.

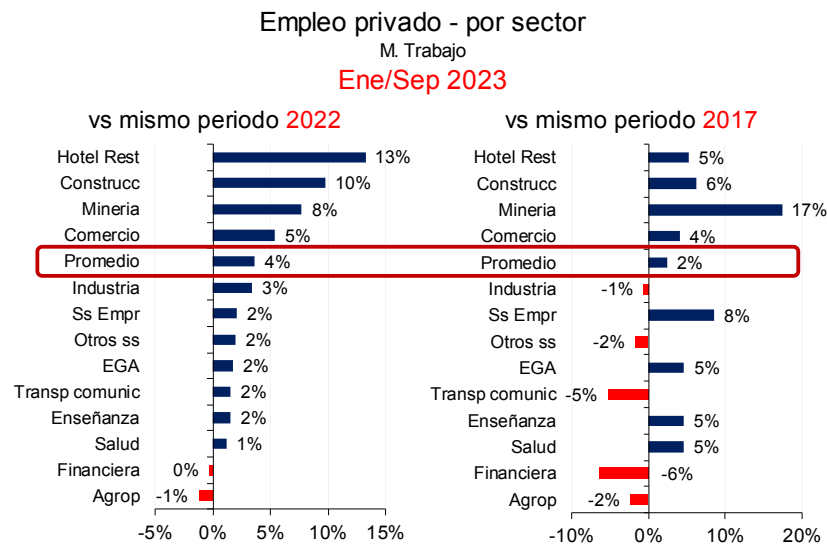
Masa salarial **privada** (neta de inflación) - M. Trabajo

Ene/Jun 2023



Un comentario sobre el empleo privado por sectores. En los primeros nueve meses de este año, aumentó más el empleo en aquellos sectores dinámicos como Hoteles y Restaurantes y Construcción. También se observa un importante incremento en Minería.

Comparando con seis años atrás, el mismo comentario anterior, importante incremento en servicios, en una economía con menor poder de compra.



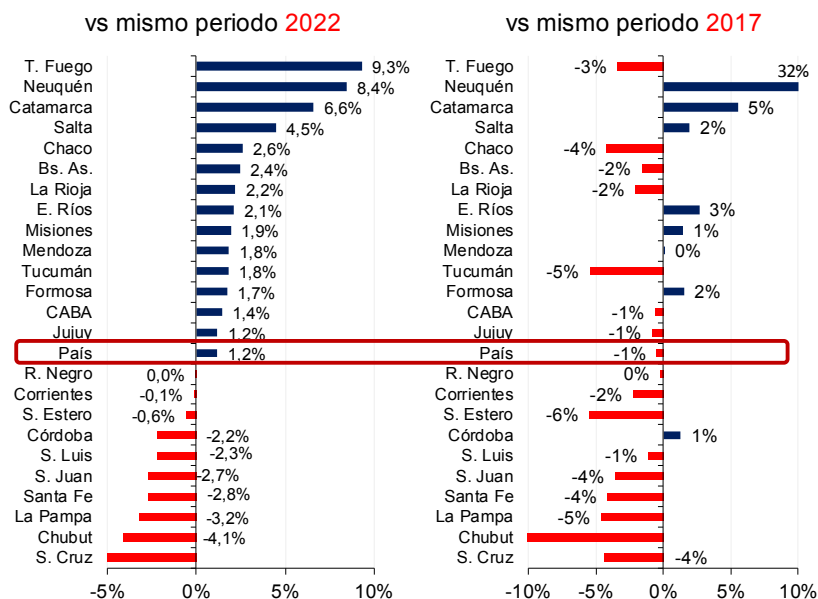
b. Panorama en provincias

Al no haber disponibles datos de PBG provinciales actualizados, y menos en forma mensual, se recurre a otro indicador global (el del Monitor de Provincias, confeccionado por el IERAL)². Se destacan los siguientes puntos:

- Comparado con seis años atrás, las jurisdicciones con mejor performance son Neuquén (Vaca Muerta) y Catamarca (regreso de la minería).
- Tierra del Fuego presenta mayor actividad en 2023, pero seguiría debajo del nivel de 2018. Le han favorecido más las políticas de sustitución de importaciones.
- Entre las que presentan peor desempeño en los últimos cinco años, están dos petroleras (Chubut y Santa Cruz), Tucumán y Santiago del Estero. Y en 2023, están las más vinculadas a la menor cosecha (Santa Fe, Córdoba y La Pampa).

² Ese indicador está confeccionado considerando doce variables (hay laborales, de energía, bancarias, de ventas). No es lo mismo que el PBG de provincias, pero permite mostrar sus posibles tendencias.

Indicador de actividad económica
 Monitor de provincias - IERAL - Datos preliminares
 Ene/Oct 2023



2. Perspectivas

En esta semana ha asumido un nuevo gobierno, en una situación bastante complicada, con varias distorsiones a resolver: inflación reprimida, Banco Central con mínimas reservas de dólares, déficit fiscal con bajo financiamiento. Eso es señal de que no habrá políticas expansivas en el corto plazo (menor actividad económica) y un dólar oficial más caro (menor poder de compra de la población). En ese sentido han ido las primeras medidas anunciadas. Será más complicado para quienes venden en el mercado interno. En cambio, el externo presenta un mejor panorama.

Volvamos al enfoque anterior, iniciando con los sectores que tuvieron desempeños extremos. Para 2024 se espera una mayor cosecha y con un dólar oficial más atractivo para exportadores, por lo cual resulta una buena noticia.

Por el lado del petróleo, todavía hay expectativas alentadoras para Vaca Muerta. Falta definir qué ocurrirá con el precio interno del crudo. Si permiten un incremento, esto se puede traducir en mayores precios de los combustibles, complicando aún más al mercado interno.

No es tan simple para la industria. Quizá se reduzcan las restricciones para importar, pero sus costos serán mayores. Surge la duda de si abrirán la economía, antes de sanear las finanzas gubernamentales. Una economía más estable implica un dólar oficial barato, lo cual obligaría a ser más productivos, y a aplicar políticas económicas que reduzcan los costos (impositivos, laborales, trámites, etc.). La preocupación es si no lograr sanear las finanzas públicas, cuya consecuencia es la entrada de dólares (endeudamiento), abaratando aún más el dólar oficial. Quizá la bajísima credibilidad argentina (y su alto riesgo país) limite esa entrada abrupta de divisas.

En el turismo, también estará complicado el interno, y algo el externo al tener menor fuerza el blue (en un escenario de políticas más sustentables).

En cuanto a provincias, sufrirán la caída de ventas en el mercado interno. En ese contexto difícil, debiera verse menos afectadas aquellas más exportadoras, especialmente las vinculadas a los commodities de la región Pampeana, y también las mineras y petroleras. Más complicada será la situación de las jurisdicciones más dependientes del mercado interno y de los fondos nacionales.

En Foco 1

El desafío de sincerar variables fuertemente reprimidas y canalizar, con pocos instrumentos, las expectativas de inflación y devaluación, más allá de los primeros impactos

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

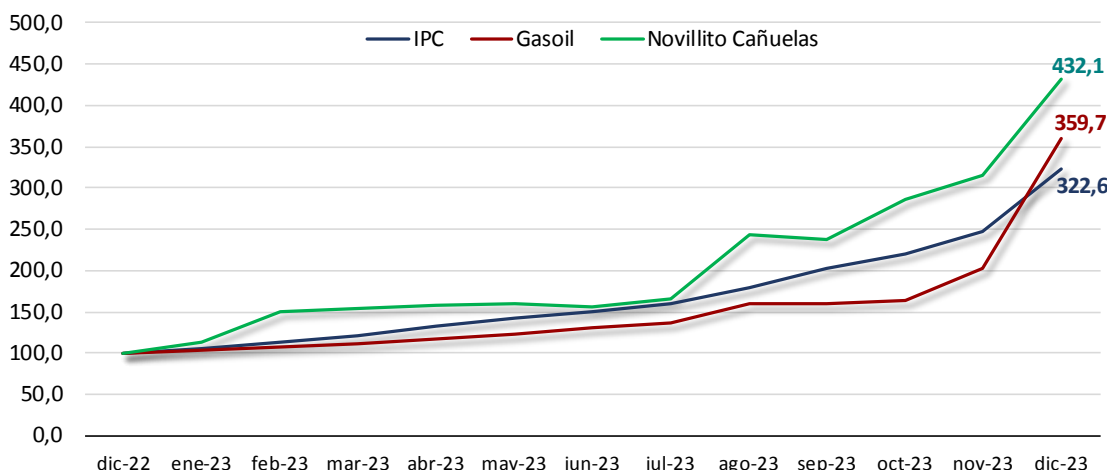
- La inevitable aceleración de la tasa de inflación demanda anclas firmes para evitar la espiralización, y no todos los instrumentos apropiados están disponibles. La política cambiaria está supeditada a la necesidad de reconstituir reservas, la política monetaria está siendo condicionada por la obsesión por “desarmar la bomba” de las Leliqs y la política fiscal comienza a achicar el déficit más por el lado de la recaudación que por la contención de los gastos
- La necesaria corrección de los distorsionados precios relativos encuentra a algunos de ellos en el piso, y a otros más cerca del techo. La variación acumulada en los últimos doce meses, incluyendo los ajustes de los últimos días, marca una suba de 332,1 % para la hacienda vacuna y de 260 % para el gasoil, guarismos que comparan con una variación estimada para el IPC de 222,6 % (incluyendo diciembre)
- Tomando la nueva mezcla para exportadores (80 y 20), la paridad de 800 pesos para el oficial, pero también la flamante escala de las retenciones, se tienen incrementos nominales del dólar de exportaciones del 39 % para los despachos al exterior de soja, respecto de los valores del 1ro de diciembre. Siembre sobre esa base comparación, los aumentos del tipo de cambio de exportación resultan de 29 % para el trigo y el maíz, de 25 % para carnes y productos lácteos, pero de sólo el 13 % para productos industriales y de economías regionales
- La implementación de retenciones de 15 % a las exportaciones, y la suba del “impuesto País” a importaciones hasta una alícuota de 17,5 %, genera “sesgo antiexportador”, parcialmente atenuado por el hecho que bajo el régimen de “admisión temporaria” las importaciones están exentas del Impuesto País. Pero, en regla general, el tipo de cambio efectivo de exportación muestra una relación de 77 a 100 con el dólar de importación
- El anuncio de una pauta del 2 % para la variación mensual del tipo de cambio no luce consistente con el ritmo de inflación de diciembre y meses subsiguientes. El ROFEX muestra un sendero distinto para la variación del tipo de cambio, ya que los contratos a futuro se pactan con una variación implícita de 7,2 % para enero y más cercana al 10 % mensual para el período de febrero a abril

- Otro anuncio controvertido es el de la emisión del BOPREAL para la regularización de la deuda de importaciones. Es posible que el gobierno aspire que, para su suscripción, ingresen dólares por el CCL de modo de mantener acotada la brecha cambiaria, dado lo limitado del monto de depósitos a plazo fijo en el sistema. Pero, al asumir el BCRA una deuda en "hard dollar", la política económica se estaría alejando todavía más de la ruta de la dolarización: estos bonos no son "licuables" como las Leliqs, y empeoran significativamente el balance del Central

Como había sido anunciado, la primera tanda de medidas de la flamante administración es una combinación de sinceramiento de variables reprimidas con decisiones que apuntan a cerrar la dependencia del Tesoro del financiamiento del Banco Central. Hay una secuencia inevitable, dada la necesidad de contar con el apoyo legislativo para algunas de las reformas de la agenda, por lo que la transición no está exenta de riesgos, vinculados a la apoyatura político y social que logre obtenerse y a la consistencia de las medidas que comienzan a ser implementadas. La inevitable aceleración de la tasa de inflación demanda anclas firmes para evitar la espiralización, y no todos los instrumentos apropiados están disponibles. La política cambiaria está supeditada a la necesidad de reconstituir reservas, la política monetaria está siendo condicionada por la obsesión por "desarmar la bomba" de las Leliqs y la política fiscal comienza a achicar el déficit más por el lado del incremento de la recaudación que por la contención de los gastos, ya que en casos como el de los subsidios energéticos los recortes se encararían probablemente desde febrero.

Las primeras fuentes de mejora en la recaudación han recaído en impuestos sobre el comercio exterior, que tienen de la "virtud" de canalizar recursos exclusivamente a favor del Tesoro (no son coparticipables) y no tienen rezagos en el flujo de dinero, al costo de introducir algún sesgo "antiexportador" pese al elevado tipo de cambio de arranque. Frente a la aceleración inflacionaria se han anunciado importantes mejoras en los planes sociales destinados a perdurar (AUH y Tarjeta Alimentar), la política de subsidios se reorientará (financiando a la demanda), mientras que en el plano de jubilaciones y salarios, sería necesario contemplar compensaciones temporales por fuera de los mecanismos habituales de indexación y fórmulas de ajuste que operan con rezago. La necesaria corrección de los distorsionados precios relativos encuentra a algunos de ellos en el piso, y a otros más cerca del techo. Obsérvese lo que ocurrió con dos precios que han comenzado a operar virtualmente libres de restricciones, caso de los combustibles y del mercado de hacienda. Si se toma la variación acumulada en los últimos doce meses, incluyendo los ajustes de los últimos días, se tiene una suba de 332,1 % para la hacienda vacuna y de 260 % para el gasoil, guarismos que comparan con una variación estimada para el IPC de 222,6 % (incluyendo diciembre).

Evolución del Gasoil, precio del Novillito en Cañuelas e IPC
Base 100 = Dic-22



Fuente: IERAL en base Mercado Agroganadero de Cañuelas, INDEC y CECHA

Entre los temas más controvertidos de los anuncios efectuados hasta aquí se tiene la pauta de 2 % para el tipo de cambio oficial, a partir del arranque de 800 pesos por dólar, y la emisión del BOPREAL, para regularizar la deuda de importadores, aspectos que serán desarrollados más adelante.

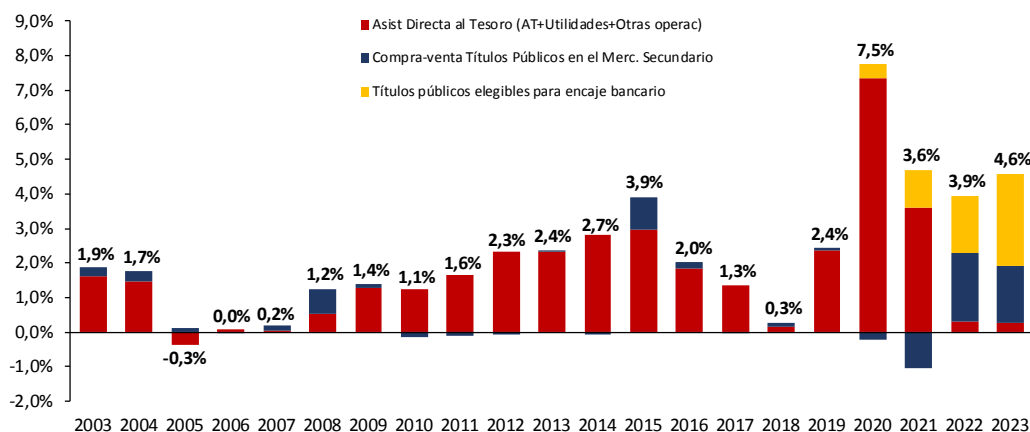
Breve repaso de la herencia

La flamante administración recibió una herencia muy pesada en materia económica y social: un déficit fiscal financiero inercial en torno al 5,2% del PIB, múltiples tipos de cambio y restricciones para operar tanto en el mercado cambiario como con los dólares financieros; un tipo de cambio oficial que terminó atrasándose un 29% en términos reales durante la gestión de Fernández (pasó de \$514, expresado a precios de hoy a \$364), una pérdida de reservas brutas de USD 22.600 millones en tan solo 4 años, llegando al nivel negativo de USD 10.700 millones para las netas. Esto sin contar el aumento de la deuda por importaciones de USD 29.000 millones para el período.

Como correlato, la huida del peso ha provocado una marcada desmonetización de la economía: en términos reales y ajustados por estacionalidad, el M2 privado transaccional se contrajo en términos reales un 25,5% en el año, hasta un piso de 6,4 % del PIB.

En 4 años de la gestión saliente, el financiamiento directo e indirecto del BCRA al Tesoro acumuló el equivalente a 20 % del PIB, siendo el factor explicativo de aceleración de la tasa de inflación, que en los últimos 3 meses llegó a correr a un ritmo del 300% anualizado, pese a que todavía no había aflorado la tremenda inflación reprimida con la que se llegó al 10 de diciembre.

Expansión Monetaria para Financiar al Tesoro Nacional
En % del PIB Anual



* 2023 dato anualizado a partir del acumulado hasta el 06-Dic-23

Fuente: IERAL en base a BCRA

Consecuencia de ese combo de política económica, la tasa de pobreza alcanzó el guarismo de 42,9% para el semestre de mayo a octubre, conforme al indicador de la Universidad Torcuato Di Tella, donde se encuentra que el 56% de los menores de 14 años son pobres¹.

Medidas para el frente Fiscal

El martes por la tarde el Ministro de Economía Luis Caputo dio precisiones sobre el programa económico que pretende implementar la nueva administración con el objetivo de alcanzar un equilibrio fiscal financiero en el primer año de mandato (implicará un recorte de 5,2% del PIB), lo cual implica una propuesta de ajuste fiscal muy ambiciosa.

Para ello, se busca una combinación de **suba de ingresos por 2,2% del PIB y una reducción de gastos del orden del 3,2% del PIB.**

Por el lado de los ingresos se tiene:

- Suba de las retenciones a los productos no agropecuarios al 15% para obtener recursos adicionales por un equivalente al 0,4% del PIB;
- Incremento del impuesto PAIS al 17,5% para las importaciones de bienes y servicios de transporte asociados al comercio exterior, lo que redundaría en un aumento del 0,7% del PIB;
- Se daría marcha atrás con la reforma del impuesto a las ganancias "por pedido de las provincias" que aportaría 0,4% del PIB en caso que la negociación con los gobernadores arribe a "buen puerto";

¹ Dato publicado por INDEC correspondiente al primer semestre de 2023.

- d) el restante 0,5% del PIB de ingresos adicionales se estima que provenga del pago de bienes personales asociados a un blanqueo/moratoria, tal como se había anticipado en informes previos acerca de la posibilidad que el equipo de Milei aplicara esta medida. Según declaraciones de Caputo, se va a favorecer al que ingrese los dólares al sistema bancario, aunque se establecería un costo “de salida” de 5%.

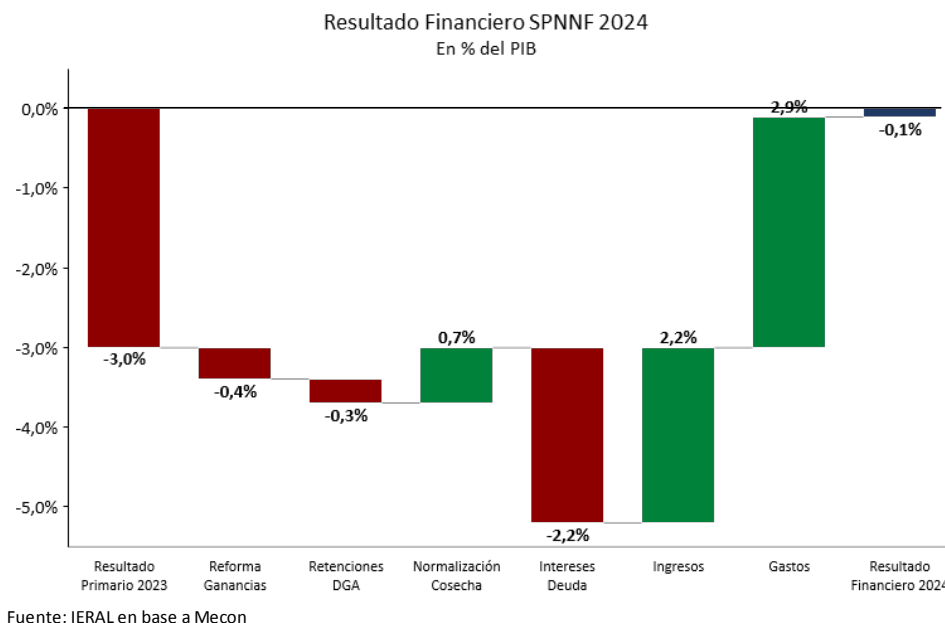
En la misma vía se encuentra el pago de Bienes personales asociado, cuya alícuota bajaría progresivamente, desde 1,5% hasta llegar al quinto año a 0,8%. Se podría pagar cinco años anticipados a la alícuota más baja, con algún beneficio en términos de las presentaciones de declaraciones juradas

Por el lado de los gastos las medidas son:

- a) No se licitará obra pública nueva y suspensión de la ejecución de las licitadas aprobadas cuyo desarrollo aún no haya comenzado lo que implicaría un ahorro del 0,7% del PBI;
- b) Reducción (“al mínimo”) de las transferencias discrecionales a provincias sumaría otro 0,5% del producto;
- c) Reducción de los subsidios a la energía y al transporte representaría el 0,7% del PBI, aunque requerirán de convocatorias a audiencias públicas y aún faltan precisiones para medir su impacto (caso de los plazos, los aumentos por categoría, etc). En lo que respecta los subsidios a la energía, el ministro Caputo señaló que se pretende pasar a subsidiar la demanda: a un sector se le va a asignar 100 kW de consumo “subsidiado” y a las familias de menores recursos 200 kW. Los consumos por encima de esos umbrales pagarán tarifa plena. Si se realizan las audiencias en diciembre se estima que el nuevo cuadro tarifario podría estar implementándose en febrero, en caso contrario se correría para marzo. Conforme a estimaciones del economista Julián Rojo, hasta el día martes, para eliminar subsidios en el AMBA se necesitaba multiplicar por 4 la factura final de los hogares medios. Con el impacto de la devaluación sobre el costo de abastecimiento, para eliminar subsidios a esos usuarios, se debería multiplicar la factura por 7,5;
- d) Recorte a jubilaciones y pensiones al eliminarse la movilidad previsional (aunque necesita de la aprobación del congreso) para reducir gasto por 0,4% del PIB;
- e) Recorte en programas sociales con intermediarios por 0,4%
- f) El restante 0,5% del PIB asociado a un recorte en los gastos de funcionamiento y otros (no se renuevan los contratos laborales estatales que tengan menos de un año de vigencia, suspensión de la pauta publicitaria del gobierno nacional por 1 año, por la reforma de la ley de ministerios las carteras pasan de 18 a 9 y las secretarías de 106 a 54).
- g) Se fortalecen políticas sociales que son recibidas directamente por quienes la necesitan, sin intermediarios (aumento del 100% para las AUH y aumento del 50% de la Tarjeta

Alimentaria) como red de contención para las familias más vulnerables, lo que implicará un aumento del gasto del 0,3% del PIB.

h) Se mantienen planes Potenciar Trabajo, pero con partidas del Presupuesto 2023, sin actualizar. Según datos oficiales, hay en el país 1.250.000 beneficiarios de este plan.



Medidas en el frente Monetario-Cambiario

En el plano monetario-cambiario se dispuso un salto del tipo de cambio oficial del 118% al establecer una nueva relación peso-dólar de \$ 800 en el Mercado Único y Libre de Cambios, que en lo inmediato se moverá en base a un crawling peg de 2% mensual.

Se estableció además un aumento provisorio del impuesto PAIS por 12 meses para las importaciones que trepará a 17,5% y un aumento de las retenciones a las exportaciones no agropecuarias para llevarla al 15%. Finalizada la emergencia, se avanzará en su eliminación, aunque sin plazos determinados.

De esta forma, el dólar importador tendrá un salto de 140% al pasar de \$395 para la importación de bienes a los \$940 actuales; mientras que el dólar exportador mantendrá el blend, pero con nueva mezcla: en lugar de 50%/50%, se pasa a un régimen por el cual 80% de los dólares se liquidarán en el mercado oficial y el 20% restante al CCL.

Así, tomando la nueva mezcla, la paridad de 800 pesos para el oficial, pero también la flamante escala de las retenciones, se tienen incrementos nominales del dólar de exportaciones del 39 % para los despachos al exterior de soja, respecto de los valores del 1ro de diciembre. Siembre sobre esa base comparación, los aumentos del tipo de cambio de exportación resultan de 29 % para el trigo y el maíz, de 25 % para carnes y productos lácteos, pero de sólo el 13 % para productos industriales y de economías regionales.

Tipo de cambio exportador efectivo
para bienes seleccionados
Pesos por Dólar

	1-dic-23 *	13-dic-23 **	Var % Nominal
Soja	423	589	39%
Trigo	556	715	29%
Maíz	556	715	29%
Carne Bovina	574	715	25%
Leche en polvo	574	715	25%
Carne Aviar	574	715	25%
Girasol	587	715	22%
Carne porcina	600	715	19%
Frutas	631	715	13%
Legumbres	631	715	13%
Maní	631	715	13%
Maquinarias	631	715	13%

* 50% Tipo de Cambio Oficial-50% CCL neto de DEX

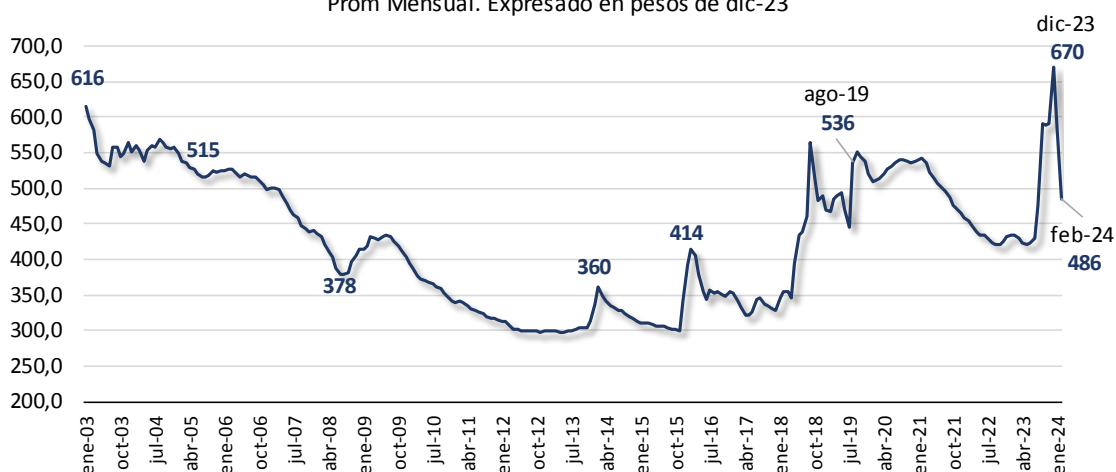
** 80% Tipo de Cambio Oficial-20% CCL neto de DEX

Fuente: IERAL en base a fuentes varias

Por su parte, el precio del dólar tarjeta rondará los \$1.300, dado que al tipo de cambio oficial minorista se le deberán sumar un 60% entre impuesto PAIS (30%) y percepción a cuenta de Ganancias (30%).

Respecto del tipo de cambio oficial, que arrancó a una paridad de 800 pesos, se anunció su deslizamiento a un ritmo mensual del 2 %, pero este guarismo luce insuficiente para mantener el tipo de cambio real en el nivel requerido para dejar atrás el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos y pasar a un superávit apreciable en 2024. El fogonazo inflacionario de diciembre y la tasa de inflación muy elevada que se espera para enero y febrero, revertirán rápidamente los incentivos a exportar en caso de mantenerse ese deslizamiento del 2 % mensual. En ese caso, hacia febrero de 2024 el tipo de cambio caería a \$ 490, medido en valores constantes de diciembre. Como referencia, quedaría por debajo del nivel de agosto de 2019 (ese año fue el último con cuenta corriente del balance de pagos cercana al equilibrio).

Tipo de cambio exportador en términos reales
Prom Mensual. Expresado en pesos de dic-23



Fuente: IERAL en base a BCRA y estimaciones propias

Hay que tener en cuenta que la implementación de retenciones de 15 % a las exportaciones, y la suba del “impuesto País” a importaciones hasta una alícuota de 17,5 %, genera “sesgo antiexportador”. Este sesgo es parcialmente atenuado por el hecho que las importaciones bajo el régimen de “admisión temporaria” están exentas del Impuesto País, en salvaguarda de la competitividad de exportaciones que puedan aprovechar el mecanismo. Pero, en regla general, el tipo de cambio exportador con mezcla de 20/80 y con el descuento del 15 % de las retenciones se sitúa en torno a 725 pesos, mientras que el de importación, recargado por el Impuesto País es del orden de los 940 pesos. Las empresas reciben así 77 centavos por cada 1 que cuestan los productos importados. En caso de importaciones por admisión temporaria ese ratio mejora a 90 centavos por cada 1.

En cierto modo, la suba del impuesto país se justificó por el hecho que el “dólar de importaciones” precedente era apenas virtual con las “SIRAS” (trabas recurrentes para lograr autorización de compras al exterior). Sin embargo, como régimen permanente, derechos de exportación al 15 % e impuestos extras para importar por 17,5 % no parecen apropiados para una economía como la Argentina, que necesita insertarse en el mundo para poder crecer de modo sustentable.

El punto de partida ha sido la eliminación de todo requisito vinculado a la obtención de autorizaciones para importar a través de los SIRA o los SIRASE como así también de las trabas burocráticas y administrativas que requerían autorizaciones de otros organismos del Estado Nacional. Respecto a la demanda de divisas relacionadas con esas operaciones, el BCRA estableció plazos de pago diferenciados según la posición arancelaria de los distintos bienes y servicios importados.

En relación al sobre-stock de la deuda por importaciones , el BCRA lanzará los denominados “Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre” (BOPREAL). Estos podrán ser adquiridos por con deudas acumuladas, y suscriptos con pesos al tipo de

cambio de referencia A 3500, con un plazo máximo hasta el 31 de octubre de 2027 (podrán ser a 1, 2,3 y 4 años) con una tasa de interés anual máxima de 5% a definir en licitación. Los pagos y la amortización de los BOPREAL se realizarían en dólares, por lo que el Banco Central estaría asumiendo un pasivo “hard dollar” con la emisión de este título.

Varios corolarios tiene este anuncio. En primer lugar, podría haber sido pensado como un incentivo a que las empresas ingresen divisas por el CCL para suscribir el BOPREAL, dado el limitado monto total de depósitos a plazo fijo en el sistema (14 millones de millones de pesos). Este sería un mecanismo para evitar la ampliación de la brecha cambiaria, para contrarrestar los incentivos que surgen de una tasa de interés en pesos que ha quedado en un nivel extremadamente negativo en términos reales: los pases se remunerarían al 8,55 % mensual, en un contexto en el que la inflación de diciembre podría acercarse al 30 %. Otro corolario relevante es que, al asumir el BCRA una deuda en “hard dollar”, la política económica se estaría alejando todavía más de la ruta de la dolarización: estos bonos no son “licuables” como las Leliqs, y empeoran significativamente el balance del Central.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que la llamada “bomba de las Leliqs” se ha comenzado a desinflar por una tasa real negativa que no hace más que acentuarse en este contexto. Hay que subrayar que las autoridades del Banco Central mantuvieron sin cambios la tasa de política monetaria, de forma que la tasa de las Letras de Liquidez (LELIQ) a 28 días se mantendrá en 133% nominal (TEA de 254,8%), a la vez que disminuyó la tasa de pases pasivos, la cual se ubicará en 100% (TEA de 171,5%).

Vale la pena remarcar que este conjunto de anuncios ha recibido el “visto bueno” de las autoridades del Fondo Monetario Internacional, por lo que se descuenta que el gobierno no encontrará resistencias a la hora de solicitar un waiver para restablecer la vigencia del acuerdo.

Desregulación dólares financieros

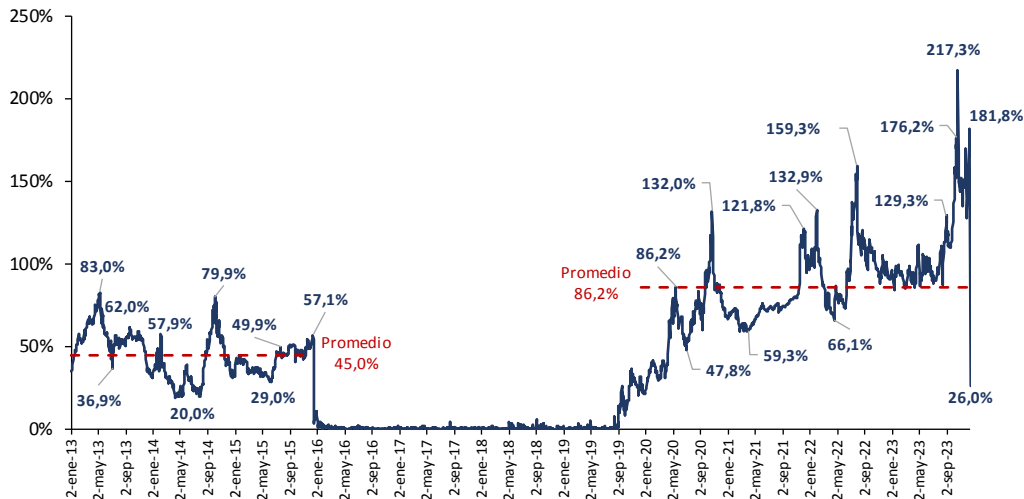
La CNV comenzó a flexibilizar regulaciones para dólares financieros. Se aplican modificaciones, que estaban contenidas en diferentes Resoluciones Generales transitorias y que llevan la regulación al momento previo de las tensiones cambiarias que justificaron su aplicación:

- Unifica los plazos de permanencia vigente (parking) para todos los activos, que quedarán fijados en un día hábil entre la compra en pesos y la venta en dólares.
- Retrotrae la prohibición de vender bonos soberanos (AL y GD) con liquidación en dólares por más de 100 mil valores nominales semanales.
- Retrotrae la prohibición de aplicar los dólares obtenidos por la venta de bonos soberanos en otros instrumentos por 30 días.
- Retrotrae la obligación que tenían las ALyCs de presentar una declaración jurada semanal con todas las operaciones concertadas en mercados del exterior

Primeros impactos en el mercado

El salto cambiario del 118% implementado en la cotización mayorista del dólar motivó que la brecha con el CCL, que hasta el martes era del 182%, descendiera en forma abrupta este miércoles y se ubicara en 26%, nivel que no se veía desde comienzos de 2020.

Argentina: Brecha cambiaria con el dólar CCL*

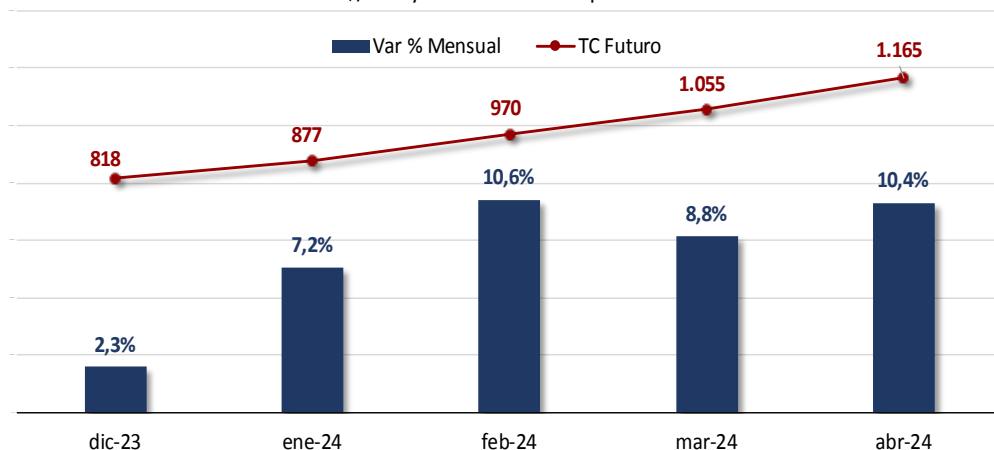


*Al 13-Dic-23.

Fuente: IERAL en base a BCRA y Ámbito Financiero

Por su parte, dado lo observado el miércoles 13 en el mercado ROFEX, se puede apreciar que los agentes económicos no han “comprado” como sustentable la pauta de deslizamiento al ritmo del 2 % mensual del tipo de cambio oficial. Por el momento, los contratos a futuro muestran una variación mensual de 7,2 % para enero y más cercana al 10 % mensual para el período de febrero a abril.

Evolución Contratos Dólar Futuro
\$/USD y Var % mensual esperada



Fuente: IERAL en base a Matba-ROFEX y BCRA

Los bonos soberanos, por su parte, exhibieron importantes mejoras y los títulos Globales del canje -en dólares con ley extranjera, ganaron un 3,8% en promedio. En tanto, el riesgo país de JP Morgan cedió casi 65 puntos para la Argentina, al pasar a ubicarse en 1.815 puntos básicos, su nivel más bajo desde el 2 de febrero.

En Foco 2

Aun si se revirtieran las reformas de IVA y Ganancias, el consolidado de provincias debería ajustar el gasto entre 0,8 % y 1,2 % del PIB para lograr superávit en 2024

Marcelo Capello y Nicolás Cámpoli

- En la planilla oficial distribuida por el gobierno nacional a propósito del panorama fiscal de 2024, se incluye la reversión de los cambios en el impuesto a las ganancias aprobados al calor de la campaña electoral de 2023. Seguramente los gobernadores, que en esa oportunidad mayoritariamente apoyaron la reforma (y así lo hicieron sus legisladores en la Cámara de Diputados y Senadores), ahora deben presionar para que se revierta, porque también afecta los ingresos de las provincias, vía coparticipación federal de impuestos
- Se trata de reformas aplicadas en los últimos meses de 2023 con claros objetivos electoralistas, sin sustento teórico y empírico, por lo que sería razonable dar marcha atrás con ellas. Más bien, habría que reformularlas, para dotarlas de mayor racionalidad y que signifiquen un costo fiscal menor al original
- En este sentido, se analizan los cambios fiscales que podrían ocurrir en provincias en 2024, en línea con lo presentado para el sector público nacional por la nueva administración de gobierno, incorporando explícitamente el impacto de la reforma del IVA de fin de 2023
- De acuerdo al análisis previo, el consolidado de provincias podría terminar el año 2023 con un déficit primario de 0,4% del PIB. Aunque la inercia fiscal para el año próximo, por la pérdida de recursos ocasionada por las reformas en IVA y Ganancias aprobadas en los últimos meses del año pasado, indicaría un déficit primario de 1,5% del PIB
- Aún si se revierten las reformas en IVA y Ganancias, y con el resto de las medidas anunciadas por el gobierno nacional, si las provincias desean contar con un superávit primario de al menos 0,5% del PIB en 2024, deberían efectuar recortes en sus erogaciones por entre 0,8 y 1,2 puntos del PIB. Ese ajuste debería necesariamente provenir del lado del gasto provincial, por cuanto el nivel de presión tributaria general y la situación fiscal del SPN no dejan margen para aumentos de nuevos impuestos ni para coparticipar impuestos adicionales a provincias

Las medidas fiscales anunciadas por la nueva administración de gobierno suponen pasar de un déficit primario en el Sector Público Nacional (SPN) equivalente a 3% del PIB en 2023 a un superávit primario de 2,1% del PIB en 2024. Dado que el superávit primario estimado para 2024 coincide con la cuenta de intereses a pagar, si se cumplen esas previsiones el año próximo habría equilibrio financiero en el SPN.

En la planilla oficial con la explicación de los cambios en ingresos y egresos que existirán el año que viene, se incluye la reversión de los cambios en el impuesto a las ganancias aprobados al calor de la campaña electoral de 2023. Seguramente los gobernadores, que en esa oportunidad mayoritariamente apoyaron la reforma (y así lo hicieron sus legisladores en la Cámara de Diputados y Senadores), ahora deben presionar para que se revierta, porque también afecta los ingresos de las provincias, vía coparticipación federal de impuestos.

La mencionada planilla no incluye detalle sobre la otra reforma oportunista aprobada también durante las semanas previas a las elecciones presidenciales del año pasado, a través de la cual las devoluciones del IVA en las compras generaron un importante costo fiscal tanto para Nación como para Provincias. Esta falta de detalle muy probablemente supone que en el Ejecutivo Nacional se prevé que dicha reforma no tenga vigencia en 2024, lo que implica que no se apruebe en el Senado de la Nación, cuando ya fue aprobada en Diputados. Los gobernadores deben estar de acuerdo también con esta decisión y trabarían el proyecto en el Senado.

En ambos casos se trata de un Ganar – Ganar desde el punto de vista fiscal para Nación y Provincias, aunque un Perder – Perder para el sector privado (familias). No obstante, no quedan dudas que se trata de dos reformas aplicadas en los últimos meses de 2023 con claros objetivos electoralistas, y que ambas reformas tenían escaso sustento teórico y empírico (como se escribió oportunamente en estos informes), por lo que sería razonable dar marcha atrás con ellas, o al menos reformularlas, para dotarlas de mayor racionalidad desde el punto de vista de para que signifiquen un costo fiscal mucho menor al original.

A continuación, se realiza un análisis de los cambios fiscales que podrían ocurrir en provincias en 2024, similar al que se presentó para el SPN por parte de la nueva administración de gobierno, aunque incorporando explícitamente lo antes mencionado sobre la reforma del IVA aplicada a fines de 2023. Previamente, se indaga sobre cuál podría ser el resultado fiscal en provincias en el año 2023.

La situación fiscal de las provincias en 2023

A partir del año 2016, las provincias mejoraron sus cuentas fiscales. En 2022, el consolidado de provincias exhibió un superávit primario de 0,8% del PIB, en contraste de un déficit primario del 2% en el gobierno nacional.

No obstante, durante el año electoral de 2023, en el primer semestre de dicho año el conjunto de provincias redujo su superávit en 1% del PIB (desde 1,7% en 2022 a 0,7% en 2023). Mientras en el primer semestre de 2022 todas las jurisdicciones exhibían superávit primario, en el mismo período de 2023 había 8 provincias con déficit.

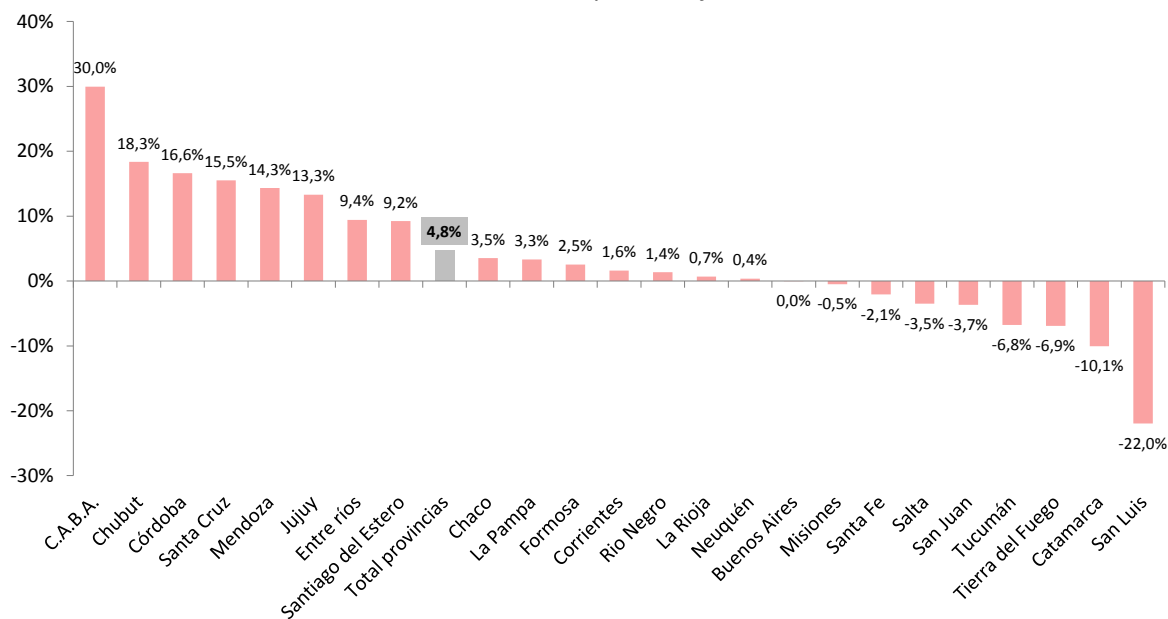
En el caso de la provincia de Buenos Aires, redujo 100% su superávit primario entre el primer semestre de 2022 y 2023. Para el consolidado de jurisdicciones, el superávit primario cayó un 60% en términos reales.

Si se mide en términos del gasto primario, los mayores superávits ocurren en CABA, Chubut, Córdoba, Santa Cruz y Mendoza, mientras que las provincias con mayor déficit relativo serían San Luis, Catamarca, Tierra del Fuego y Tucumán.

Así las cosas, si se supone que el superávit primario en el consolidado de provincias se redujo 1% del PIB en el año 2023 (al igual que ocurrió en el primer semestre de dicho año), y a ello se agrega la pérdida de recursos para provincias por las reformas en IVA y Ganancias vigentes en los últimos meses de este año (0,18% del PIB), puede preverse que el conjunto de provincias puede terminar el año con un déficit primario de 0,4% del PIB.

Resultado Primario por provincia

Primer semestre de 2023. En porcentaje del Gasto Primario



Fuente: IERAL en base a DNAP

Provincias: cambio en el resultado primario

Primer semestre de 2022 y 2023

Provincia	Pesos constantes (I sem 2023)			En % del PIB		
	2022	2023	Variación real	2022	2023	Variación (en p.p)
C.A.B.A.	264.124	270.150	2%	0,37%	0,39%	0,02%
Buenos Aires	251.062	-391	-100%	0,35%	0,00%	-0,35%
Catamarca	12.857	-21.093	-264%	0,02%	-0,03%	-0,05%
Córdoba	157.372	132.853	-16%	0,22%	0,19%	-0,03%
Corrientes	50.030	3.866	-92%	0,07%	0,01%	-0,06%
Chaco	31.826	11.959	-62%	0,04%	0,02%	-0,03%
Chubut	7.118	32.228	353%	0,01%	0,05%	0,04%
Entre ríos	45.409	32.794	-28%	0,06%	0,05%	-0,02%
Formosa	29.156	5.778	-80%	0,04%	0,01%	-0,03%
Jujuy	37.727	23.130	-39%	0,05%	0,03%	-0,02%
La Pampa	14.479	5.495	-62%	0,02%	0,01%	-0,01%
La Rioja	13.041	937	-93%	0,02%	0,00%	-0,02%
Mendoza	88.371	57.725	-35%	0,12%	0,08%	-0,04%
Misiones	19.657	-1.565	-108%	0,03%	0,00%	-0,03%
Neuquén	7.555	1.462	-81%	0,01%	0,00%	-0,01%
Rio Negro	11.298	2.783	-75%	0,02%	0,00%	-0,01%
Salta	20.302	-11.004	-154%	0,03%	-0,02%	-0,04%
San Juan	27.887	-8.982	-132%	0,04%	-0,01%	-0,05%
San Luis	-5.866	-44.789	664%	-0,01%	-0,06%	-0,06%
Santa Cruz	12.939	24.410	89%	0,02%	0,04%	0,02%
Santa Fe	69.253	-16.559	-124%	0,10%	-0,02%	-0,12%
Santiago del Estero	43.110	23.407	-46%	0,06%	0,03%	-0,03%
Tucumán	22.519	-26.363	-217%	0,03%	-0,04%	-0,07%
Tierra del Fuego	4.883	-9.142	-287%	0,01%	-0,01%	-0,02%
Total provincias	1.236.109	489.088	-60%	1,72%	0,71%	-1,02%

Fuente: IERAL en base a DNAP

Nota: se considera el PIB nacional de 6 meses

Escenario fiscal para provincias en 2024, a partir de los cambios fiscales anunciados por Nación

De acuerdo al análisis previo, el consolidado de provincias podría terminar el año 2023 con un déficit primario de 0,4% del PIB. Aunque la inercia fiscal para el año próximo, por la pérdida de recursos para provincias ocasionada por las reformas en IVA y Ganancias aprobadas en los últimos meses del año pasado, indicaría un déficit primario de 1,5% del PIB.

Con los anuncios de la nueva administración nacional, en 2024 las provincias dejarían de perder recursos por las reformas de IVA y Ganancias por alrededor de 1 punto del PIB, y ganarían recursos por Blanqueo, que podría resultar de 0,3% o 0,7% del PIB. Al respecto,

no se cuenta con información respecto a si el producido de 0,5% del PIB por blanqueo que prevén en el gobierno nacional, incluye o no la coparticipación a provincias de la recaudación de dichos impuestos que entren al blanqueo (especialmente Bienes Personales).

Por otra parte, desde Nación se piensan recortar Transferencias discrecionales corrientes a provincias por 0,5% del PIB, a lo que podría agregarse 0,1% de recorte por Transferencias de Capital. En términos netos, los recursos provinciales resultarían 1,2% del PIB superiores en 2024 al escenario fiscal inercial previsto para dicho año. En ese caso, el déficit fiscal en 2024 resultaría finalmente en 0,3% del PIB. En cambio, si por Blanqueo el aumento de recursos para provincias resulta de 0,3% del PIB, entonces el déficit primario ascendería a 0,7% del PIB el año próximo.

Esto quiere decir que, aún si se revierten las reformas en IVA y Ganancias, y con el resto de las medidas anunciadas por el gobierno nacional, si las provincias desean contar con un superávit primario de al menos 0,5% del PIB en 2024¹, deberían efectuar recortes en sus erogaciones por entre 0,8 y 1,2 puntos del PIB. Ese ajuste debería necesariamente provenir del lado del gasto provincial, por cuanto el nivel de presión tributaria general y la situación fiscal del SPN no dejan margen para aumentos de nuevos impuestos ni para coparticipar impuestos adicionales a provincias.

¹ En un contexto de muy escaso financiamiento para provincias, los recursos para pagar los servicios de la deuda deben provenir del superávit primario.

Ajuste fiscal en NACIÓN		Repercusión en PROVINCIAS	
2024 - En % del PIB		2024 - En % del PIB	
Resultado Primario 2023	-3,0%	Resultado Primario 2023	-0,4%
Reforma Ganancias	-0,4%	Reforma Ganancias	-0,5%
Reforma IVA	-0,5%	Reforma IVA	-0,5%
Retenciones DGA	-0,3%		
Normalización Cosecha	0,7%		
Inercia Resultado Primario 2024	-3,5%	Inercia Resultado Primario 2024	-1,5%
Cambios en 2024:			
Ingresos	2,7%	Ingresos	1,2%
Impuesto PAIS (17,5%, 12 meses)	0,8%	Transferencias corrientes provincias	-0,5%
Retenciones adicional (15%)	0,5%	Transferencias de capital a provincia	-0,1%
Reversión Reforma Ganancias	0,4%	Reversión Reforma Ganancias	0,5%
Reversión Reforma IVA	0,5%	Reversión Reforma IVA	0,5%
BBPP+Moratoria+Blanqueo	0,5%	BBPP+Moratoria+Blanqueo	0,7%
Gastos	2,9%	Gastos	0,0%
Jubilaciones y Pensiones	0,4%		
Transferencias corrientes provincias	0,5%		
Subsidios económicos	0,7%		
Gastos de Capital	0,7%		
Programas Sociales con intermediarios	0,4%		
Gastos de Funcionamiento y otros	0,5%		
Gasto Social (AUH y otros)	-0,3%		
Resultado Primario 2024	2,1%	Resultado Primario 2024	-0,3%
BBPP+Moratoria+Blanqueo (2)	0,2%	BBPP+Moratoria+Blanqueo (2)	0,3%
Resultado Primario 2024 (2)	1,8%	Resultado Primario 2024 (2)	-0,7%

En Foco 3

La lluvia y los anuncios de Caputo apuntalan el repunte de los “fierros del campo”

Marcos Cohen Arazi, Bautista Martina Baldi y Ana Laura López Carballo

- Durante el 3er trimestre de 2023 se registraron caídas interanuales en venta de unidades de maquinaria agrícola: lidera el ranking el segmento de cosechadoras (-45%) seguido por implementos (-34%), sembradoras (-27%) y tractores (-16%)
- Así, en el periodo se vendieron solo 11 cosechadoras por semana (en mismo periodo en 2022 se habían vendido 21), 131 implementos agrícolas (año previo 199 unidades), 36 sembradoras (año previo 49), y 172 tractores (año previo 206)
- No obstante, ya se observan signos de mejoría. Las 635 unidades patentadas en el mes de noviembre implican un aumento del 2% con respecto al mismo mes del año anterior
- Este desempeño magro en las ventas durante el 2023 motivó una merma en fabricación de máquinas, que había comenzado ya desde septiembre del 2022 (la macroeconomía adversa limitaba el desempeño del sector, y luego le pegó de lleno el efecto de la sequía). El mayor impacto de la crisis sectorial se registró recién en julio del 2023, cuando la merma en la producción llegó al 20%. Sin embargo, considerando de manera completa el año, la industria de maquinaria agrícola evidencia en términos acumulados una caída del 5%
- En suma, las ventas de maquinaria agrícola registraron una caída del 23% durante el año 2023, los patentamientos mostraron una disminución del 10%, la producción cayó 5% y a esto debe agregarse que el empleo del sector se ubica 1% por encima del año anterior, es decir, si bien dejó de crecer como lo hacía en años previos, se sostiene. Ello refuerza la idea que las empresas del sector observaron los shocks de este 2023 como meramente transitorios
- La mejor expectativa climática, la suba del tipo de cambio y la posible mejoría en el flujo de insumos importados, permiten anticipar un mejor desempeño sectorial en 2024, aun cuando se presenten factores negativos compensadores como el escenario inflacionario, marcado por incertidumbre macro y otras medidas que podrían mitigar la mejoría esperada, además de posibles menores precios internacionales de los commodities

Se llegó al piso, y hay leves signos de repunte

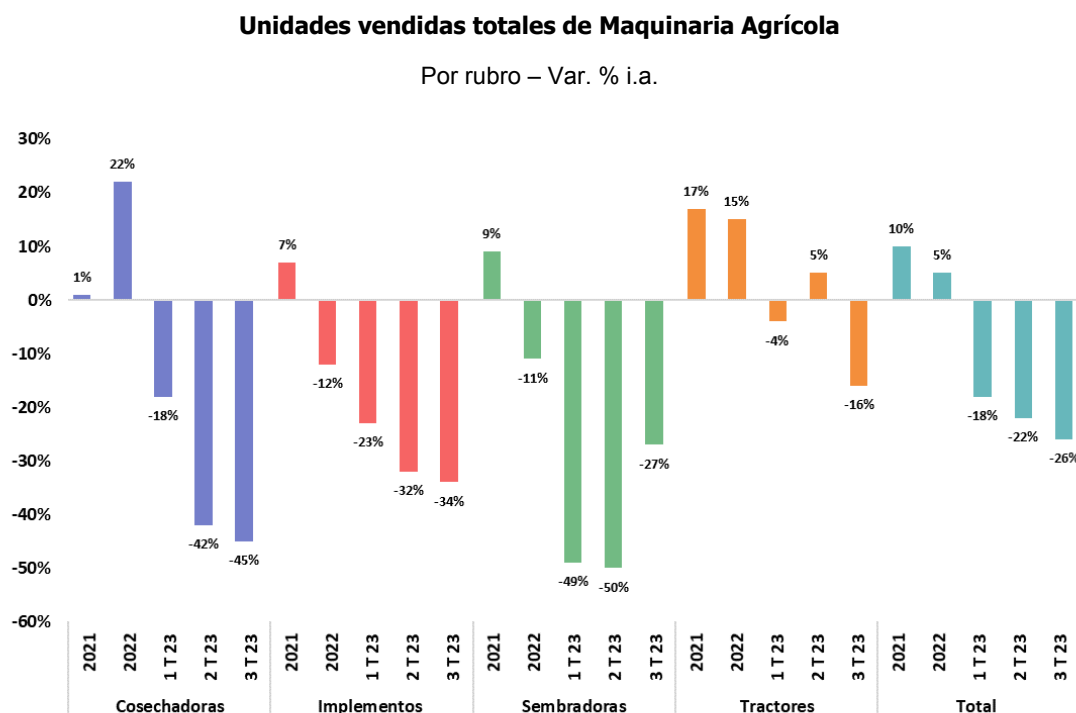
El pasado martes 12 de diciembre se celebró en Argentina el Día de la Maquinaria Agrícola, sector fabril declarado de interés nacional en ese día del año 1951. El sector además es sostén de una parte importante del empleo industrial del interior en las provincias de Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires especialmente.

Durante el tercer trimestre del año, las unidades vendidas totales de maquinaria agrícola tocaron un piso respecto al año previo. En el segmento de cosechadoras se evidenció una caída de 45% respecto a igual periodo de 2022, siendo el rubro de mayor caída. Luego, le siguió el rubro implementos alcanzando una merma del 34%.

Por su parte, el caso de las sembradoras mostró sus peores registros durante el segundo trimestre del año alcanzando una caída de hasta el 50% en las unidades vendidas respecto a lo registrado en 2022. Sin embargo, manifestó un cambio de tendencia durante el tercer trimestre, cuando recortó la caída, y las ventas fueron 27% menores a las del año previo.

La dinámica de las ventas de tractores fue algo diferente. Este rubro cerró el primer y tercer trimestre del año con disminuciones en las cantidades comercializadas (4% y 16% respectivamente), mientras que durante el segundo trimestre registró un crecimiento interanual del 5%, siendo el único tipo de maquinaria agrícola que marcó un registro positivo durante el 2023 (es importante notar que este tipo de equipos no se destina exclusivamente al uso agrícola, sino también a otras actividades económicas).

De manera agregada, sumando todo tipo de maquinarias se observa que el tercer trimestre registra una caída de 26% en las unidades vendidas.



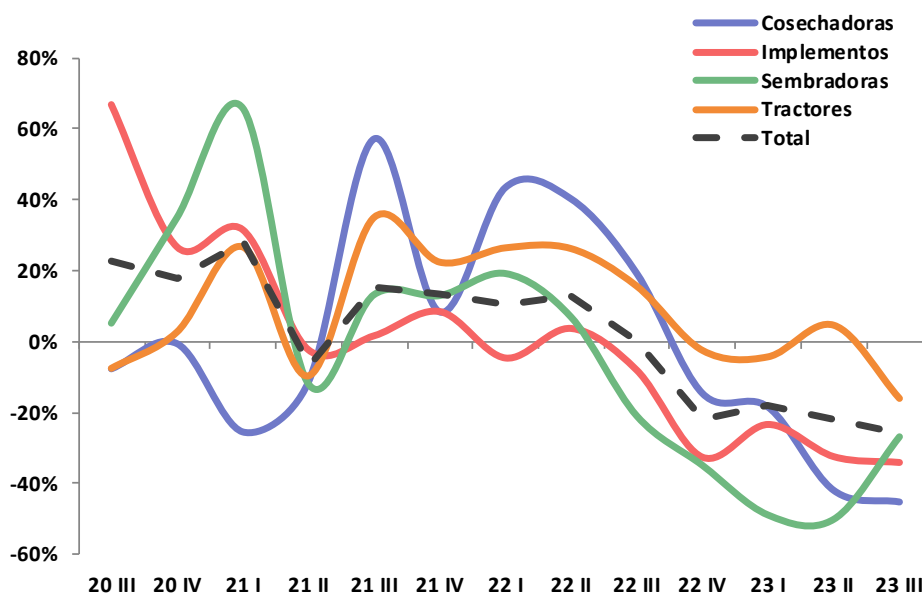
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

El principal factor que explica el pobre desempeño en los últimos trimestres es la sequía, de la cual se comenzó a tener estimaciones certeras al final de 2022. Con el tiempo, esas estimaciones fueron ratificando la gravedad de la misma.

Ya son 4 trimestres de cifras negativas en el sector, y se entiende que esta situación puede empezar a mejorar ligeramente en el trimestre en curso, fruto de diversos factores que alientan a una recuperación del sector y que se revertirá con mayor fuerza hacia 2024. Como aspecto positivo, el segmento de sembradoras ya comenzó a mostrar signos de mejoría en el tercer trimestre.

Ventas totales de maquinaria agrícola en unidades

Var. % i.a. Últimos 13 trimestres

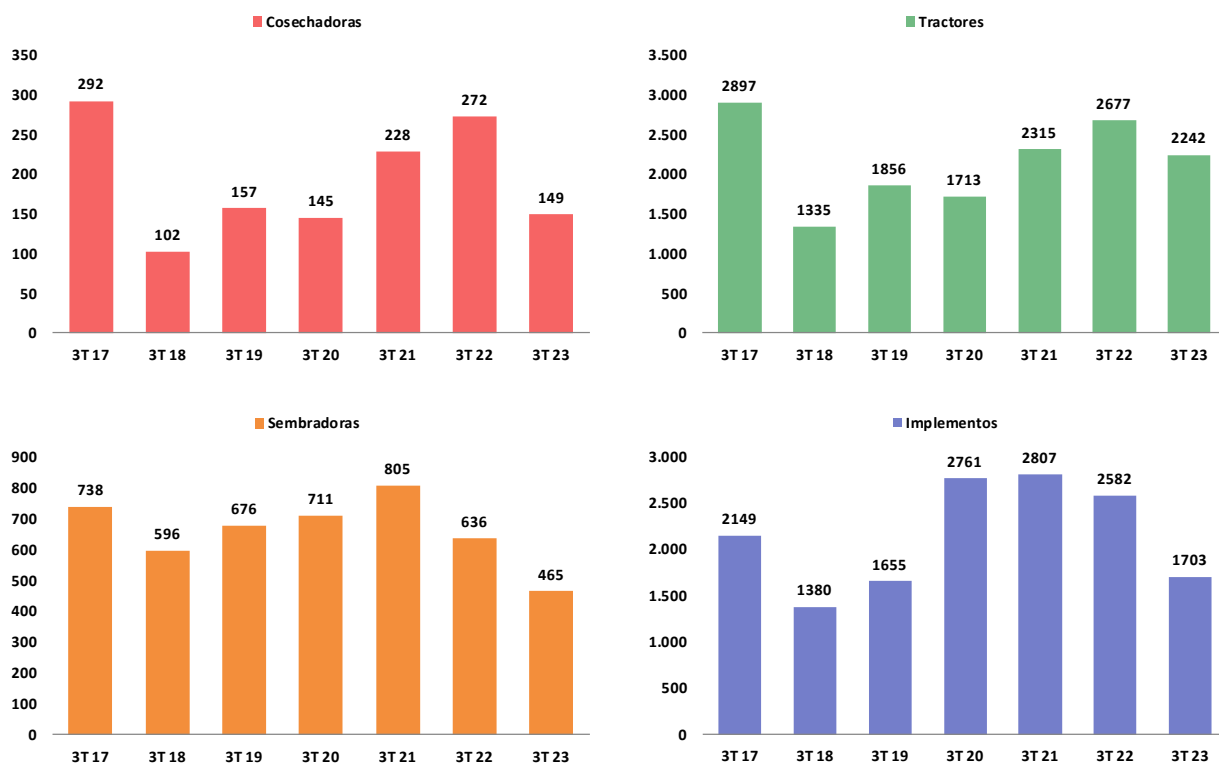


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

En lo que refiere a las unidades de maquinarias agrícolas comercializadas, se observa que durante el tercer trimestre del año se vendieron solo 11 cosechadoras por semana (en mismo periodo en 2022 se vendieron 21). Por su parte, se comercializaron 36 sembradoras cada semana (año previo habían sido 49), 172 tractores (año previo 206) y 131 implementos agrícolas (año previo 199 unidades).

Unidades vendidas

Tercer trimestre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Patentamientos en noviembre, otro signo de mejoría

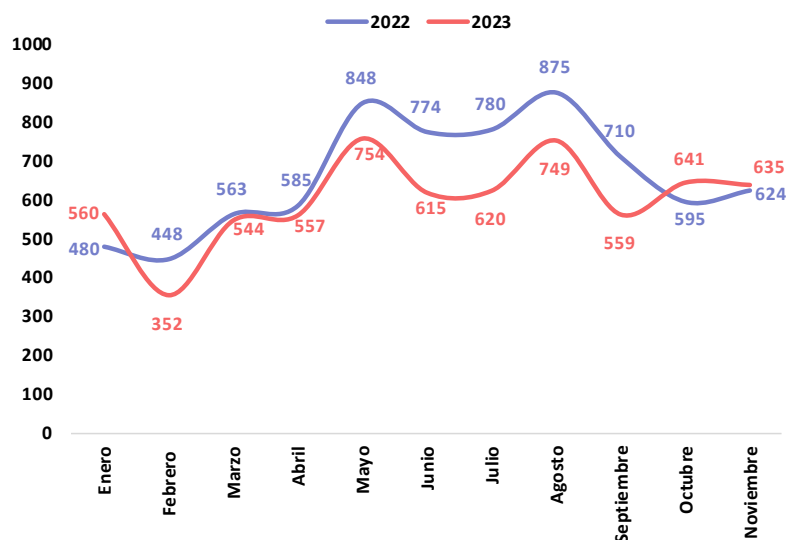
Según datos proporcionados por ACARA, durante el mes de noviembre del corriente año se patentaron 635 maquinarias agrícolas, lo que representa un crecimiento interanual del 2%.

Al observar la evolución de los patentamientos, es posible distinguir que en tan solo tres meses de los 11 en consideración en el 2023 se patentó una mayor cantidad de maquinarias en relación al 2022. Dos de esos meses, corresponden a octubre y noviembre, lo que representa otro signo de mejoría.

Al observar cada tipo de maquinaria individualmente, en noviembre se registró una caída del 20% de patentamientos de cosechadoras y del 15% en los de pulverizadoras, mientras que para el caso de tractores se produjo un aumento del 6%.

Maquinaria Agrícola patentada

En unidades



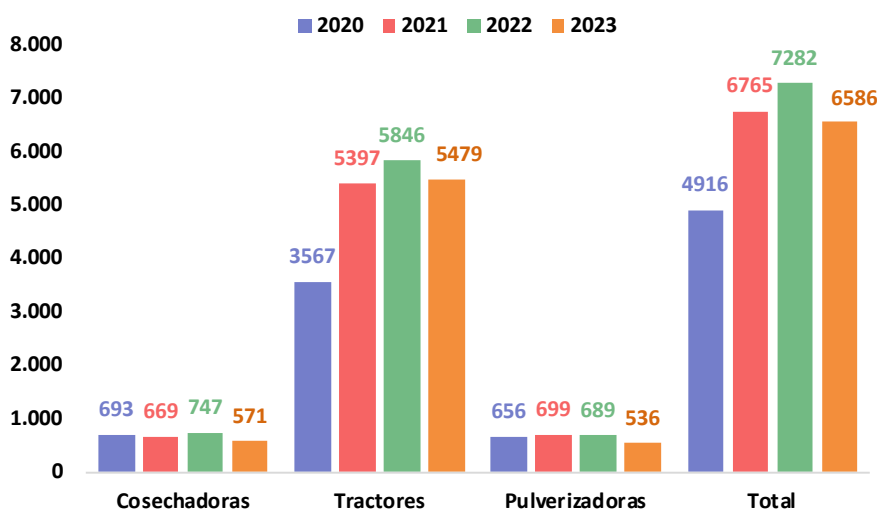
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ACARA

En lo que respecta al acumulado de unidades de maquinaria agrícola patentadas hasta el mes de noviembre del 2023, se observa que en total se registraron 6.586 unidades, lo que representa una caída del 9,6% respecto a 2022 y del 2,6% en relación a 2021.

Tomando individualmente cada tipo de maquinaria, los tractores son el segmento que evidenció una menor caída, registrando valores 6,3% inferiores a los del año previo. Le siguen las pulverizadoras (-22,2%) y las cosechadoras (-23,6%).

Unidades de Maquinaria Agrícola patentadas por año

Acumulado a noviembre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ACARA.

La actividad comienza a repuntar y ¿mejoran las expectativas?

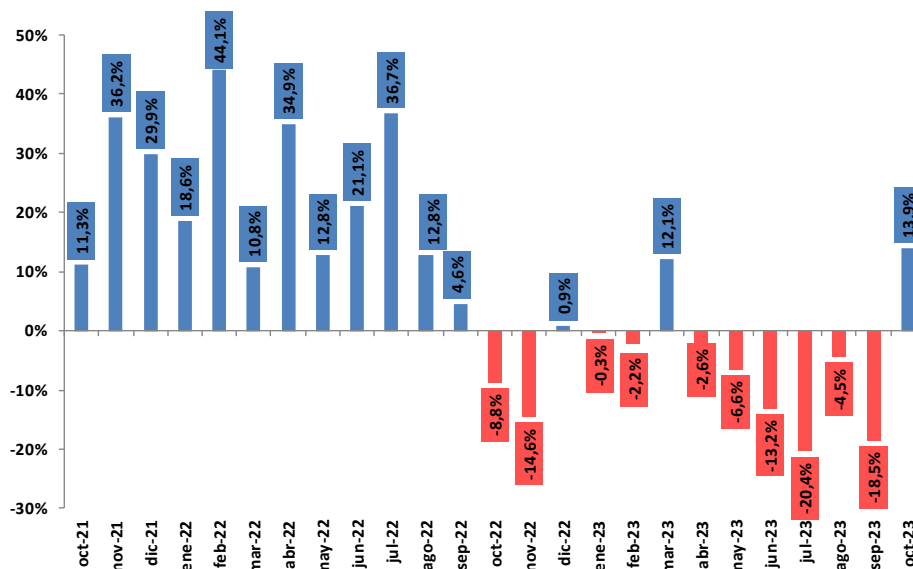
La explicación de la caída en las unidades vendidas y consecuentemente patentadas de maquinaria agrícola se puede encontrar en múltiples aristas que afectan al sector, pero principalmente responden a un shock transitorio que es relacionado con la sequía histórica que afectó a la producción agrícola, como ya fue señalado. Sus efectos sobre la fabricación de máquinas ya estarían comenzando a disiparse.

Según los datos proporcionados por INDEC, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) en el segmento de maquinaria agrícola registró en octubre del corriente año un aumento respecto a 2022 de un 13,9%.

Analizando la dinámica reciente, se observa que la merma en la producción del sector comenzó a partir del mes de septiembre del 2022 (la macroeconomía también limitaba el desempeño del sector). Luego, el mayor impacto de la crisis se registró recién en julio del 2023, cuando la merma en la producción llegó al 20,4%. Sin embargo, considerando de manera completa el año, la industria de maquinaria agrícola evidencia en términos acumulados una caída del 5,2%.

Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) – Maquinaria agrícola

Var. % i.a. - 2021-2023

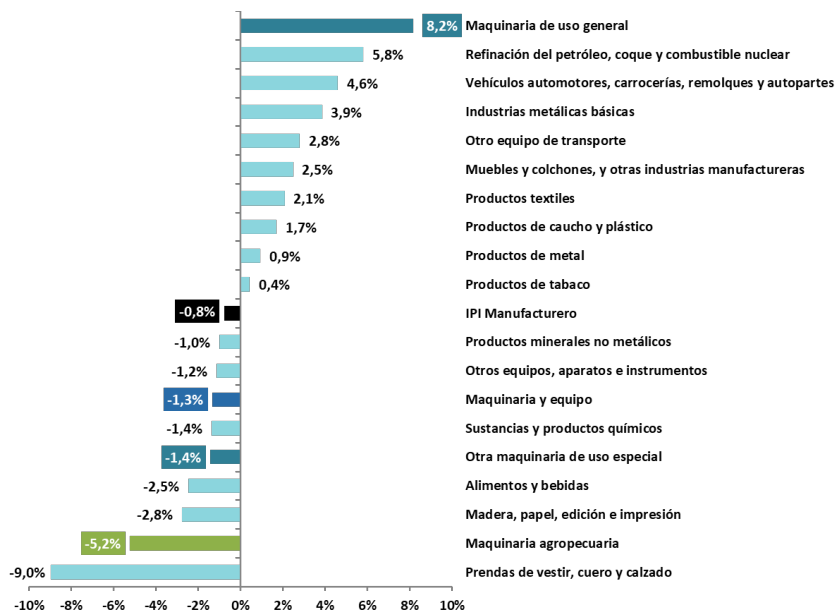


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Al realizar la comparación con otros sectores de la economía, es notorio que el sector de maquinaria agrícola está entre los sectores con mayor caída durante lo que va del año (comparado con igual período del 2022).

Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) – Maquinaria agrícola y otros sectores

Var % acum. enero/octubre 2023 versus acum. enero/octubre 2022

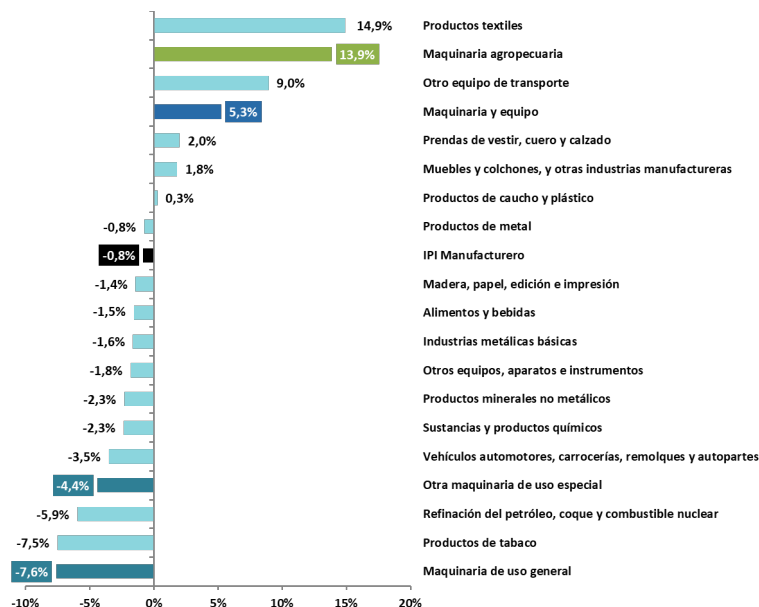


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Sin embargo, también resulta destacado que empiezan a producirse señales positivas en el sector, ya que, si se comprara solamente octubre 2023 versus igual mes del año previo, el sector registra un incremento del 13,9% siendo el segundo sector con mayor crecimiento.

Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) – Maquinaria agrícola y otros sectores

Var % octubre 2023 vs. octubre 2022



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

A modo cierre, es importante destacar que el 2023 se estableció como un año de gran incertidumbre de política económica, atravesado por el contexto electoral muy cambiante y

también en términos de las reglas de juego para el sector agropecuario y productivo del país. Todo ello, conjugado con una profunda crisis climática fue un combo muy nocivo para el sector.

En ese marco, las ventas de maquinaria agrícola registraron una caída del 22,5% durante el año, los patentamientos mostraron una disminución del 9,6%, mientras que la producción solo evidenció una merma del 5,2%. Asimismo, pese a este desempeño magro en ventas y producción, el empleo se ubica 1% por encima del año anterior, es decir, si bien dejó de crecer como lo hacía en años previos, se sostiene. Ello refuerza la idea que las empresas del sector observaron los shocks de este 2023 como meramente transitorios, y que se trata de un sector líder en la generación de puestos de trabajo industriales en los últimos años.

Por su parte, las medidas anunciadas el martes 12 de diciembre por el ministro de Economía Luis Caputo (ien el día de la Maquinaria Agrícola!) permiten dar una perspectiva de mejora para el sector agrícola nacional, el principal destino de las ventas de los industriales locales.

Un tipo de cambio más competitivo además de mejorar los ingresos del agro brindará una mejora en la competitividad industrial, permitiendo nivelar mejor la competencia con los equipos producidos en el resto del mundo. A su vez, se espera una mejora en los rendimientos de producción agrícola por un mucho mejor contexto climático, al igual que un contexto macro esperado y de políticas económicas más favorables con el desarrollo del sector industrial y agropecuario (entorno más competitivo, menores regulaciones, una nueva visión respecto la integración comercial).

Estos aspectos positivos podrían ser compensados con la negatividad que genera un contexto de muy alta inflación, algunos meses de incertidumbre macro, que puedan producir un freno en las inversiones en maquinarias.

Además, es posible que los créditos a tasas subsidiadas los que muchas veces ayudan a gatillar ventas sean una excepción y no la regla en un contexto de ajuste fiscal. Aunque este factor también podría ser mitigado con oferta privada de crédito en algunos meses, si las condiciones macro lo facilitan.

Un factor de impacto dual es la esperada mayor apertura comercial, que podría implicar una mayor competencia con equipos importados (a un tipo de cambio que ya ha sido actualizado), pero también debería corresponderse con el acceso fluido a componentes y materias primas a precios competitivos.

El impacto final de todos estos factores dependerá de la magnitud de cada uno, pero en términos generales y para la mayor parte del sector de maquinarias agrícolas, se espera que permitan un mucho mejor desempeño en 2024.