

Nº 48 - Abril 2019

# Economic GPS

## Tracking

Radiografía del consumo

04

## Industry Roadmap

Cómo evolucionó la inclusión financiera en los últimos 10 años

10

## Zooming

Impuesto progresivo a los ingresos y productividad

12

## Global Coordinates

La sorprendentemente expansión de la fuerza laboral de Japón

15



# La inflación en el centro de la escena

El dato de la inflación del mes de marzo fue más desalentador que lo esperado, dando lugar a una reacción por parte del gobierno con el objetivo de llevar alivio a la población, frente a la pérdida del poder adquisitivo de los salarios y la consecuente caída del consumo, que pareciera no encontrar piso por el momento.

En paralelo, el BCRA reconoció que la inflación se encuentra en niveles elevados y que es necesario endurecer la política monetaria para reforzar el proceso de desinflación futura. De esta forma, decidió eliminar el ajuste mensual de la banda de no intervención, que a partir de abril quedó fija hasta diciembre, al mismo tiempo que, en caso que el tipo de cambio estuviese por debajo del límite inferior de la banda, no intervendría en el mercado cambiario. Asimismo, dada la elevada volatilidad en el tipo de cambio, y teniendo en cuenta el efecto que dicha variable tiene en la formación de precios en Argentina, a fin de mantener el objetivo de absorción monetaria establecido debió volver a subir la tasa de interés de referencia.

No obstante, esas medidas parecían no ser suficientes para hacer que finalmente la inflación detuviera su alza.

En el largo plazo, el aumento sostenido y generalizado de los precios es siempre un fenómeno monetario. Es como si nos encontráramos frente a un vehículo al cual se le va quitando el combustible (emisión monetaria). Eventualmente, el vehículo se detendrá.

Sin embargo, en el corto plazo, el terreno puede estar desnivelado y, en ese contexto, aún un vehículo sin combustible puede continuar su marcha.

En efecto, en una economía como la Argentina donde la inflación se encuentra instalada desde hace años en niveles elevados, hay otros factores que afectan el comportamiento

de los precios. Cambios en determinados precios relativos clave de la economía, como las tarifas de los servicios públicos, el petróleo (afectado por su cotización internacional y por la cotización del dólar), el tipo de cambio y las propias tasas de interés generan presiones inflacionarias por el lado de los costos. También hay un componente de inflación inercial, ya que hay contratos del sector privado y gastos en el sector público con componentes indexatorios. El cierre de las negociaciones salariales contribuirá con el componente de puja distributiva y, muy importante, el ingrediente de las expectativas que se forman a partir de todos los factores antes mencionado y en un marco de incertidumbre por el proceso electoral.

De esta forma, la política monetaria como única herramienta de contención de la inflación puede no dar resultados inmediatos, tornándose un proceso perezoso, que contribuye a la incertidumbre política y retroalimenta el círculo vicioso vía volatilidad del mercado cambiario.

Es así como, a partir del resurgimiento de las fuertes presiones que se suscitaron sobre el tipo de cambio, el gobierno logró una flexibilización por parte del FMI frente a la postura de no intervención en el mercado cambiario. Si bien la incertidumbre propia del proceso político continuará aportando su cuota de "ruido" al desempeño de las variables económicas, con mayores grados de libertad por parte de la autoridad monetaria, es posible prever un sendero más estable de las principales variables financieras (inflación, tasa de interés y tipo de cambio).

En este escenario, el desafío vuelve a ser, otra vez, mantener una combinación de dichas variables que minimice la volatilidad y reduzca la inflación, sin crear tensiones en los equilibrios macroeconómicos de largo plazo. Un delicado juego de equilibrio.

**José María Segura**

Economista Jefe de PwC Argentina



## Tracking

### Radiografía del consumo

El consumo privado es uno de los más afectados por el devenir de la economía, la devaluación e inflación ocurrida durante 2018 lo retrajo fuertemente y en los primeros meses del 2019 no ha mostrado señales de recuperación.



## Industry Roadmap

### Cómo evolucionó la inclusión financiera en los últimos 10 años

Aunque el auge del fenómeno viral #10yearschallenge disminuyó desde su apogeo, en este artículo, jugando con el desafío, nos preguntamos ¿qué pasó con la inclusión financiera en los últimos 10 años?



## Zooming

### Impuesto progresivo a los ingresos y productividad

La discusión sobre cuál debe ser la tasa marginal del impuesto a los ingresos no es nueva ni atribuible a un único país. Sin embargo, últimamente se escuchan cada vez más voces que sostienen que parte del incremento de la desigualdad a nivel global se debe a que las personas con mayores ingresos deberían pagar mayores impuestos. En este artículo nos sumamos al debate, que ya ha tenido ecos en la Argentina.



## Global Coordinates

### La sorprendentemente expansión de la fuerza laboral de Japón

De acuerdo a las predicciones realizadas por PwC UK, 40 países verían disminuir sus fuerzas laborales durante 2019, debido a una combinación de bajas tasas de natalidad y la existencia de poblaciones mayormente longevas. Curiosamente, el país más estrechamente asociado con la demografía desfavorable, Japón, no estaba entre ellos.

## Sumario

|  |    |
|--|----|
| Radiografía del consumo  | 04 |
| Cómo evolucionó la inclusión financiera en los últimos 10 años | 10 |
| Impuesto progresivo a los ingresos y productividad             | 12 |
| Impuesto progresivo a los ingresos y productividad             | 15 |
| Monitores  | 16 |
| Tabla de indicadores   | 17 |
| Nuestros Servicios. Contactos                                  | 18 |

# Tracking

## Radiografía del consumo

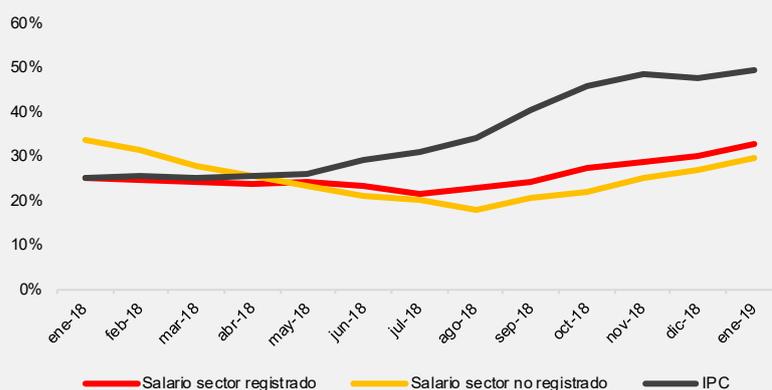
**El consumo privado es uno de los más afectados por el devenir de la economía, la devaluación e inflación ocurrida durante 2018 lo retrajo fuertemente y en los primeros meses del 2019 no ha mostrado señales de recuperación.**

De acuerdo a la información difundida por el INDEC, durante el 2018 el salario de los trabajadores registrados perdió en promedio 6,8% frente a la inflación, mientras que la pérdida para el sector privado no registrado alcanzó 7,3%. Esta pérdida en el poder adquisitivo impactó directamente en el consumo. Al analizar su comportamiento interanual, es posible apreciar caídas del 5,4% y 9,5% en el tercer trimestre y cuarto trimestre, respectivamente, respecto de igual período de 2017.

En la Argentina el consumo privado es el principal componente de la demanda agregada, con una participación superior al 70% en el producto bruto interno, y por lo tanto su contracción o expansión impacta decisivamente en el desempeño de la economía. Por lo pronto, el comienzo de 2019 no muestra un cambio de tendencia.

GRÁFICO 1

### Evolución interanual salarios vs inflación



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

GRÁFICO 2

### Evolución interanual consumo privado, términos reales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC





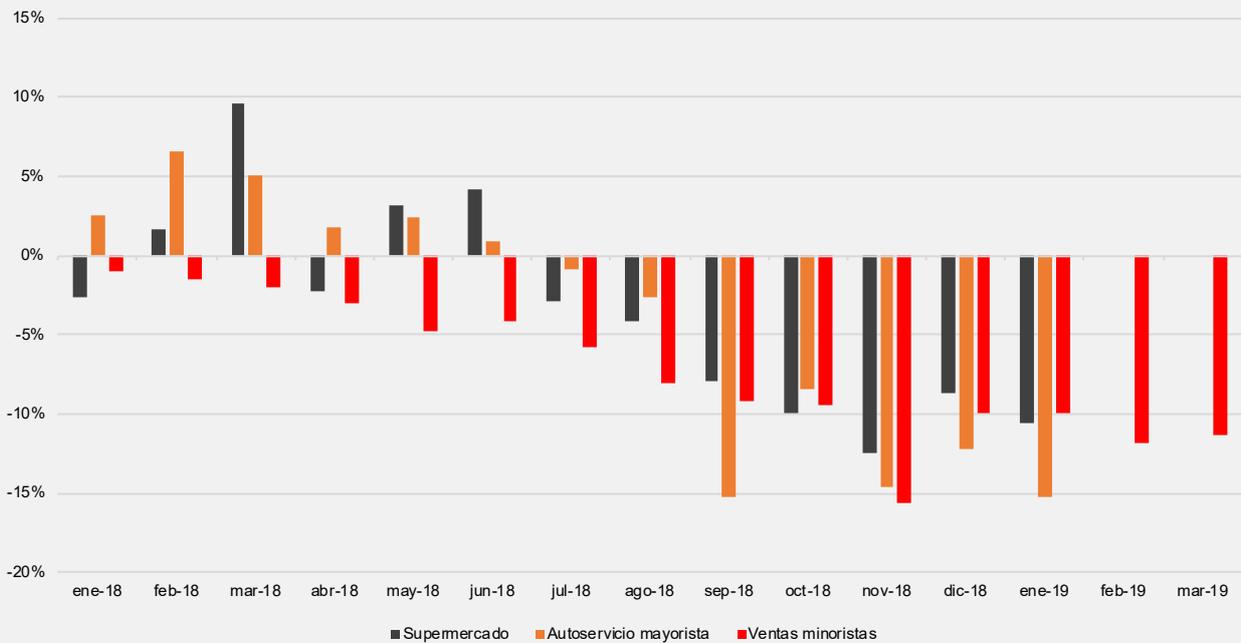
Las cifras de ventas en supermercado en términos reales muestran una contracción en enero del 10,5%, continuando la caída mostrada desde mediados de 2018 y siendo esta séptima caída consecutiva. La misma trayectoria han seguido las ventas en centros mayoristas, donde la caída real en el primer mes del año fue de 15,2% y acumula también su séptima baja continua. En ambos

casos, alimentos y bebidas es el rubro que mayor participación tiene en sus ventas, con más del 60%, y en ambos casos muestra caídas reales del 7% y 13%, respectivamente. Por su parte, las ventas minoristas relevadas por CAME<sup>1</sup>, que publica información más reciente sobre las ventas en comercios PyME, da cuenta de un descenso en el primer trimestre del año del 11%. Un dato no menor y que vale aclarar,

es que la publicación separa las ventas en canales físicos y online. Mientras que estos últimos muestran aumentos en los tres primeros meses del año, no son suficientes para contrarrestar la fuerte baja por la venta en tiendas físicas. Este comportamiento deberá ser analizado en el tiempo ya que indicaría que paulatinamente el consumidor está modificando su forma de comprar.

GRÁFICO 3

Ventas términos reales, variación interanual



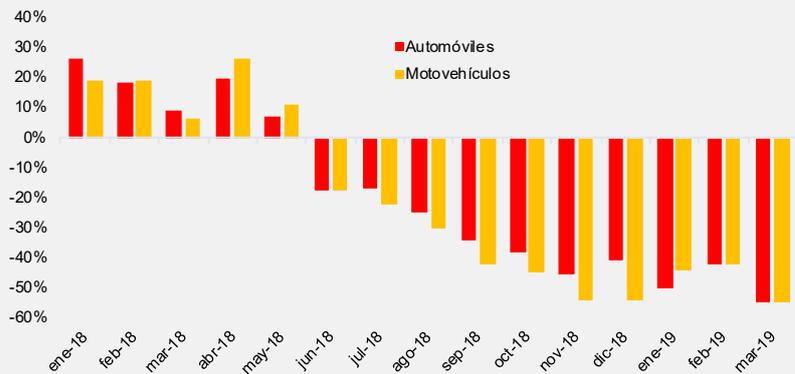
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CAME

<sup>1</sup> Confederación Argentina de la Mediana Empresa



GRÁFICO 4

### Patentamientos, variación interanual



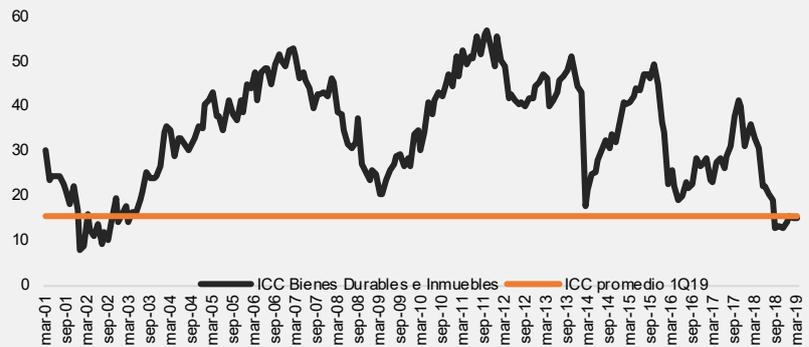
Fuente: Elaboración propia en base a ACARA

La inelasticidad de ciertos rubros de la canasta hace que actualmente, los consumidores enfrenten mayores gastos por sus consumos de bienes no durables, tal es el caso de los aumentos tarifarios de los servicios públicos y del de los alimentos y bebidas, y ello impacta fuertemente en el consumo de durables, ya que las familias han debido reducir su gasto en dichos bienes, tales como electrodomésticos, autos o motocicletas.

Observando las cifras publicadas por ACARA<sup>2</sup>, tanto el patentamiento de automóviles como de motocicletas ha caído desde que se iniciara el proceso de devaluación el año pasado y se ha ido acentuando con el correr de los meses. Por el lado de los electrodomésticos, si bien aún no se cuenta con información oficial para el inicio de 2019, el año pasado las ventas en términos nominales descendieron tanto en noviembre como en diciembre, y es esperable que dicha tendencia se mantenga en el inicio del año. Los valores desestacionalizados tampoco muestran una reversión. Un indicador de esto es el índice que mide la confianza del consumidor correspondiente al segmento bienes durables e inmuebles relevada por la UTDT, cuyo informe da cuenta de que los individuos muestran baja intención de compra de bienes durables. En el gráfico 5 se observa que los valores del índice que mide dicha intención, en el primer trimestre del año, se encuentra en valores históricamente bajos. Si bien en los últimos meses la tendencia parecería haberse comenzado a revertir, está por verse si el reciente recrudescimiento de la volatilidad financiera no abortará tal recuperación.

GRÁFICO 5

### Índice de confianza del consumidor – bienes durables e inmuebles



Fuente: Elaboración propia en base a UTDT

Estas cifras tienen en parte su explicación en el desempeño de las variables financieras. Los individuos han debido reducir su apalancamiento como consecuencia de las altas tasas de interés. Financiar compras por medio de créditos, ya sea personales, prendarios o tarjeta de crédito se ha vuelto muy oneroso, generando un

doble efecto: su menor demanda y el alza de la morosidad. En términos reales, los montos de préstamos comenzaron a descender en septiembre, momento en que se dio la mayor variación en el tipo de cambio y el salto en la tasa de interés de referencia del BCRA.

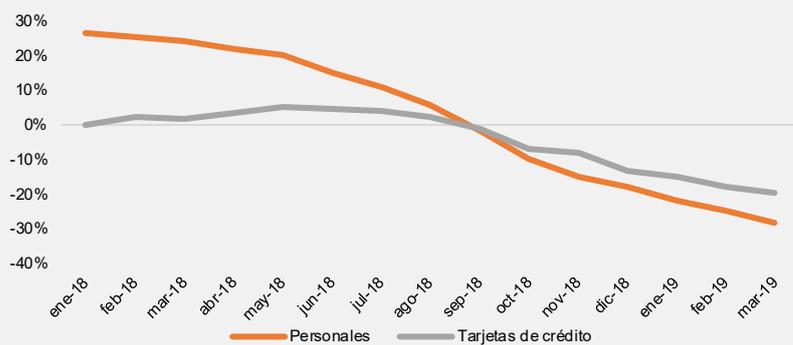
<sup>2</sup> Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina



GRÁFICO 6

### Variación interanual préstamos al consumo, términos reales

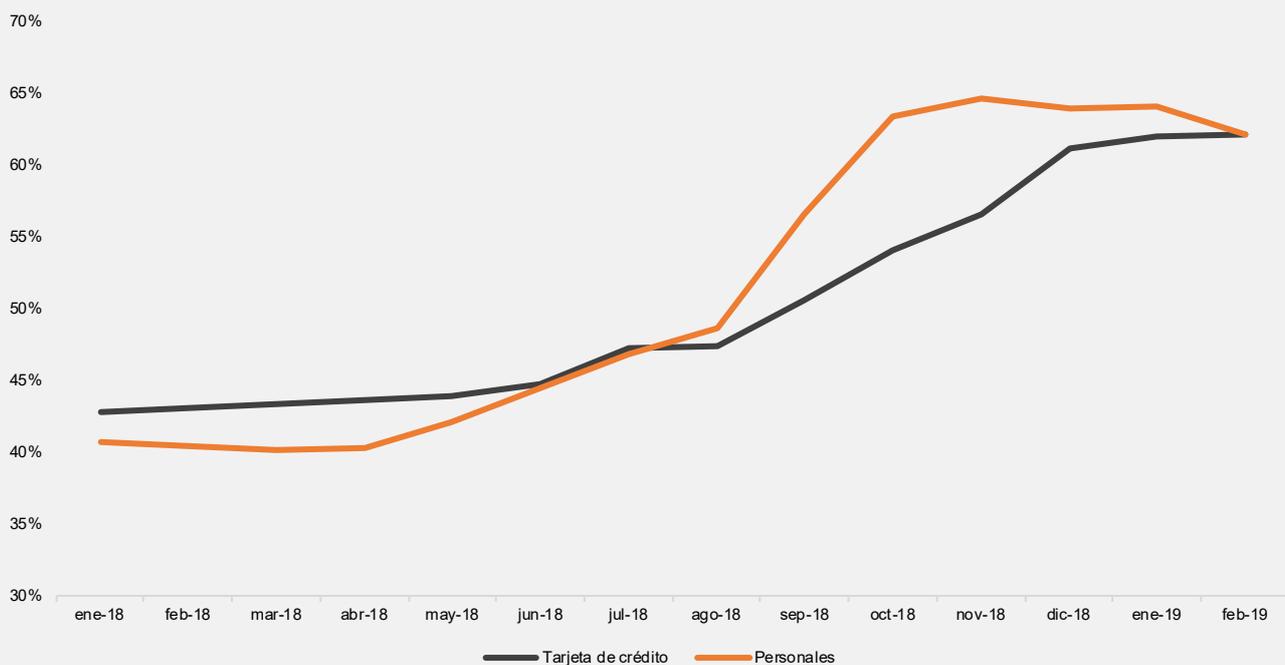
Asimismo, se dio un aumento de la morosidad que presentan los bancos respecto al cobro de los créditos otorgados al consumo de las familias. Mientras que en 2017 la irregularidad del crédito al sector privado se encontraba en promedio en el 2,8% de la cartera, en 2018 se elevó al 3,7%, mientras que en el mes de enero de 2019 alcanza el 4,6%. Este hecho limitará en adelante el consumo de las familias ya que no contarán con la posibilidad de financiación.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

GRÁFICO 7

### Evolución de las tasas de interés nominales, por tipo de crédito



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA



Frente a este contexto, en donde las expectativas de inflación parecen no ceder, al menos hasta mayo donde todavía se evidencian aumentos tarifarios, el gobierno ha anunciado una serie de medidas tendientes a amortiguar el impacto inflacionario sobre la población, consiente de la influencia que tiene el consumo sobre el desempeño de la economía y sobre el resultado electoral.

Los anuncios se estructuraron sobre la base de 4 pilares: precio y consumo, tarifas de servicios públicos, beneficios sociales, y apoyo a las PyMEs.

Con el objetivo de contener en el corto plazo el aumento de precios, que en los tres primeros meses del año acumula un alza de 11,8% y en marzo llegó al 54,7% en términos interanuales, se acordó el programa precios esenciales, donde un subconjunto de 60 productos cuyos precios quedarán fijos durante al menos 6 meses. Asimismo, se lanzaron descuentos a los beneficiarios de ANSES, que incluye no sólo a jubilados y pensionados, sino también a aquellos titulares de asignaciones y prestaciones por desempleo.

En paralelo se determinó un nuevo régimen de lealtad comercial que busca garantizar el cumplimiento y abastecimiento de los productos incluidos en el programa de precios cuidados, a través del otorgamiento de mayores facultades a la Secretaría de Comercio Interior para sancionar conductas desleales o anticompetitivas. Como se mencionara, uno de los componentes inflacionarios en el primer trimestre del año ha estado relacionado con el ajuste tarifario de los servicios públicos. Con la intención de contener este efecto, la otra medida anunciada es la referida a la suspensión de los aumentos tarifarios, nacionales, en electricidad, gas y transporte, en lo que resta del año, y telefonía celular de las líneas prepagas, hasta el 15 de septiembre.

Entre los beneficios sociales se encuentran descuentos de hasta 70% en medicamentos para beneficiarios de AUH, créditos para conexiones de gas y nuevo llamado de ProCrear para que nuevas familias puedan acceder a vivienda.

Finalmente, por el lado de las PyMEs, se informó un plan de pagos de AFIP, para que puedan regularizar sus deudas con el fisco. En su relación con los bancos, se redujeron de 19 a 10 la cantidad de días que deben esperar para recibir el pago de sus ventas con tarjeta de crédito y además los bancos ya no cobrarán comisión por recibirles el efectivo. Finalmente, las empresas exportadoras de bienes (ya que las de servicios estaban excluidas) no deberán tributar los derechos de exportación si venden en el exterior por encima de su promedio del año pasado.

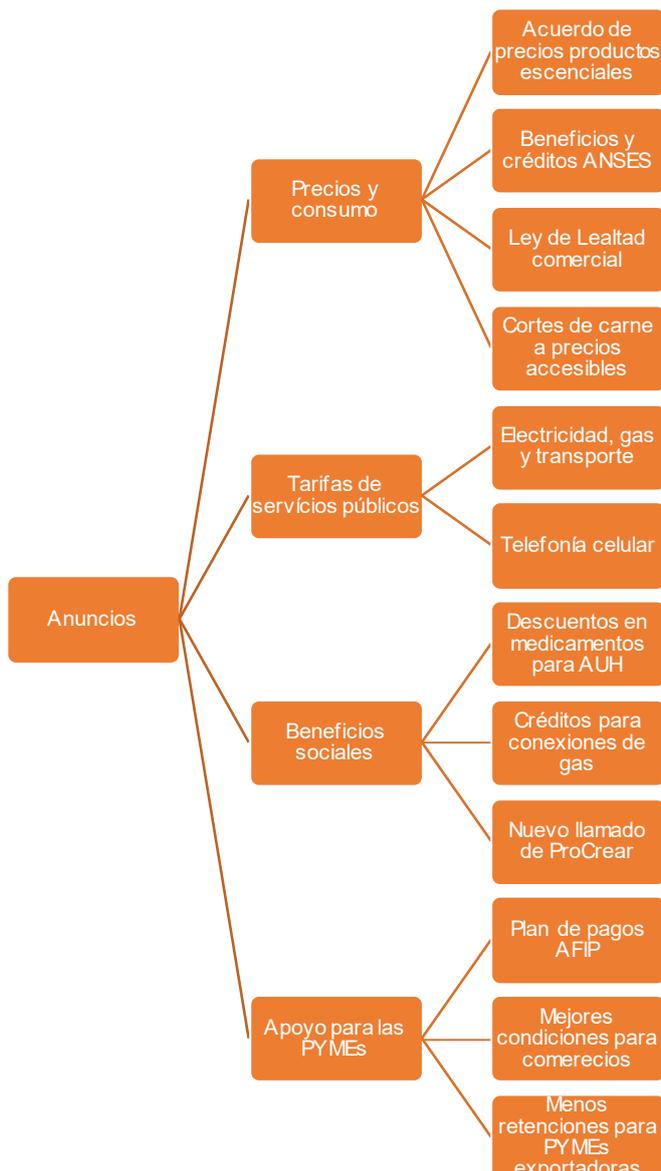
Todas estas medidas buscan, frente al contexto mencionado, recomponer parte de la capacidad de compra de las personas, aunque su impacto luce limitado. Lo que no se ha dado a conocer aún es el financiamiento del costo fiscal de estas medidas, en

particular la referida al detenimiento del ajuste de tarifas que debería ser suplido con mayores subsidios a los originalmente presupuestados, y podrían poner presión sobre el objetivo prioritario del gobierno y comprometido con el FMI sobre déficit primario cero.

Complementariamente a estas medidas, el BCRA modificó parcialmente su esquema de política monetaria con el objetivo de intentar acotar la volatilidad esperada del tipo de cambio en el corto plazo y, de esta manera, frenar las expectativas de mayor inflación. Así, el BCRA dispuso dejar fija la banda de no intervención hasta fin de año entre 39,75 \$ por US\$ y 51,45 \$ por US\$, y en caso de que el tipo de cambio perfora el límite inferior no realizaría intervención alguna hasta mediados de año (30 de junio).

En definitiva, ante un nivel de consumo privado muy deteriorado, el gobierno

ha optado por presentar una serie de políticas de ingreso acotadas y un cambio en la política monetaria con el claro objetivo de limitar la volatilidad del tipo de cambio, dando cuenta del impacto que estas variables tienen sobre la inflación. Ciertamente, poder lograr estabilizar la macroeconomía es una condición necesaria para retomar algún sendero de crecimiento en el consumo. No obstante, la herramienta de atrasar el tipo de cambio real ha resultado ser poco efectiva como respuesta permanente y, en general, ha tendido a incubar crisis futuras. En la medida en que la inflación, y las expectativas de inflación, desaceleren en los próximos meses y el consumo pueda comenzar a recuperarse, el tipo de cambio nominal debería acompañar esa trayectoria para reducir la exposición a un riesgo de devaluación. El clima político, sin embargo, en un año electoral, podría demorar dicho proceso.



Fuente: Elaboración propia en base a Presidencia de la Nación

# Industry Roadmap

## Cómo evolucionó la inclusión financiera en los últimos 10 años



Rosana Mazza,  
socia de PwC  
Argentina  
especialista  
en servicios  
digitales.

Aunque el auge del fenómeno viral #10yearschallenge disminuyó desde su apogeo, en este artículo, jugando con el desafío, nos preguntamos ¿qué pasó con la inclusión financiera en los últimos 10 años?

### Regulación hacia la inclusión

La cuenta gratuita universal ha sido una de las primeras medidas impulsadas por el BCRA (año 2010) a fin de fomentar la bancarización en Argentina. En abril de 2016, los bancos debieron convertir este tipo de cuentas en Cajas de Ahorro en pesos gratuitas, y para aquellos usuarios que ya contaban con Caja de Ahorro en pesos, la misma pasó a ser gratuita a partir de entonces.

En 2012, el BCRA habilita la transferencia inmediata de fondos, en pesos y dólares, a través de cajeros automáticos y sitios de home-banking, ya que la demora en la acreditación de fondos era uno de los motivos por los cuales había preferencia por el cobro en efectivo. A partir de 2016 también fueron habilitadas las transferencias para el canal “Plataforma de Pagos Móviles (PPM)”.

En el pasado 2018, el regulador local estableció la gratuidad absoluta para la realización de transferencias bancarias, independientemente del monto transferido en el caso de usuarios individuales y en el caso de empresas, elevó a \$250.000 (acumulado diario) el límite a partir del cual pueden cobrarse las transferencias.

Adicionalmente, en 2016, el BCRA flexibilizó los mecanismos de apertura de sucursales bancarias. De esta forma, se buscó apuntalar el desarrollo del sistema financiero, eliminando el mecanismo de autorización previa para la apertura de sucursales, cuya tramitación en ocasiones podía llegar a extenderse durante más de un año. La apertura de cajas de ahorro en forma no presencial a nuevos clientes junto con la instrumentación, conservación y reproducción de documentos en soporte electrónico fueron el puntapié inicial para permitir la llegada de los “bancos digitales” a la Argentina, en 2017.

Ese mismo año, se incorporaron dos nuevas actividades complementarias en la actividad financiera: proveedores de servicios de pago (PSP) y empresas de desarrollo y provisión de servicios para la actividad financiera basados en tecnología.

Buscando extender la red de cajeros de las entidades financieras, se habilitó la instalación de cajeros automáticos en el país y no operados por entidades. Así, estaciones de servicio, supermercados o cualquier otro comercio puede contar con una terminal e incluso recargarlos con los

GRÁFICO 1

¿Cuál es el nivel de presencia de entidades financieras reguladas en Argentina?



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

billetes de su propia recaudación. Al cierre de 2018, el BCRA autorizó a las entidades financieras a delegar en agencias complementarias de servicios financieros la atención de sus clientes y público en general. Mediante esta medida, se busca aumentar la presencia y cobertura de entidades financieras con el objetivo de generar inclusión financiera.

Fuera del ámbito de la industria financiera, el año pasado, el Ministerio de Modernización lanzó el Sistema de Identidad Digital (SID), una plataforma que está conectada con la base de datos del Registro Nacional de las Personas (RENAPER) y mediante la cual se puede validar la identidad a distancia de las personas. Esto permitió la autenticación de manera remota y que los bancos puedan ofrecer un onboarding digital.

## Los medios de pago como principales impulsores

Hoy quizás nos resulte algo cotidiano pagar en comercios mediante un código QR o una tarjeta contactless, pero la realidad es que hace 10 años atrás, los medios de pago más tradicionales, además del efectivo, eran las tarjetas de débito / crédito y el cheque. En estos últimos años, más precisamente en los últimos tres, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha emitido una serie de Comunicaciones "A" mediante las cuales ha ido incorporando nuevos medios de pago, varios de ellos impulsados por los bancos mediante las Mesas de Innovación Financiera; espacios de trabajo de colaboración entre fintech, bancos, emprendedores, y organismos públicos y privados:

Adicionalmente la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) mediante la RG 3997/17, determinó la obligación de aceptar transferencias de pago instrumentadas mediante tarjeta de débito, tarjetas prepagas no bancarias u otros medios de pago equivalentes, con un cronograma de implementación que comenzó el 30/04/2017 y finalizó el 31/03/2018, dependiendo la categoría del contribuyente.

Por otro lado, el gobierno logró acordar una rebaja voluntaria de los aranceles que deben pagar los comercios por las operaciones cursadas con tarjeta de crédito y débito. El mismo irá disminuyendo hasta el 2021.

## El rol de los bancos

En estos 10 años, los bancos han tenido un rol fundamental en la transformación de la industria. Han sido los ideólogos de varias medidas implementadas y los propulsores de otras tanto. Gracias a la inversión en nuevas tecnologías, han colaborado con la inclusión financiera y mejorado la experiencia de los usuarios. A continuación, se detallan los principales ejes en los que han estado trabajando las entidades:

| Hiperpersonalización           | Nuevas tecnologías  | Modelos colaborativos                                    |
|--------------------------------|---|--|
| Nuevas propuestas de valor     | Uso intensivo de AI / APIs / Biometría / Cloud / Chatbots / Voice | Corresponsalia bancaria                                  |
| Omnicanidad "real"             | Integración offline/online  | Modelos de integración con otras industrias no reguladas |
| Modelos de atención flexibles  | Open Banking  | Educación financiera                                     |
| Foco en segmentos subatendidos | Tarjetas contactless  |  |
| Microsegmentación              |   |  |

## Queda mucho por hacer

A pesar de todos los avances mencionados, aún el nivel de bancarización en la Argentina sigue siendo bajo comparado con otros países de la región y la brecha es aún mayor si se la compara con países del primer mundo.

El rol del Estado es fundamental para fomentar la bancarización; siendo la disminución en la carga tributaria uno de los factores más importantes para su impulso.

Se espera que, con la llegada de la corresponsalia a la Argentina, sumado a un abanico más amplio de medios de pago y el lanzamiento de varios bancos digitales, los números empiecen a ser más favorables.

Los bancos tienen un arduo trabajo por delante y deberán trabajar en pos de mayor inclusión financiera mediante modelos que favorezcan dicha inclusión.

| Medio de pago  | Descripción  | Año de lanzamiento |
|--|--|--------------------|
| Plataforma de pagos móviles                              | POS Móvil, Botón de Pago y Billetera Electrónica   | 2016               |
| Tarjetas con circuito integrado (CHIP) bajo estándar EMV | Con el chip, la propia tarjeta es la encargada de evitar su manipulación garantizando su autenticidad.   | 2016               |
| Depósito electrónico de cheques                          | Depósito de cheque sin necesidad de presentar el documento físico en la ventanilla o en un cajero automático.  | 2016               |
| Débito Inmediato   | Cobro en línea de bienes y/o servicios mediante un débito en la cuenta del cliente bancario una vez que autorizó la operación, y un crédito en la cuenta del cliente receptor.                           | 2016               |
| Débito Inmediato v2                                      | Deja de considerarse un "medio de pago" para considerarse un mecanismo de transferencias por distintos canales (internet, móvil, etc.) y sin la exclusividad de ser utilizado para bienes y/o servicios. | 2017               |
| Código QR  | Pagos a través de códigos de respuesta rápida (código QR) utilizándose el estándar internacional EMVCo LLC.  | 2018               |
| Cheques generados por medios electrónicos (ECHEQ)        | Mediante medios electrónicos se emplea el libramiento, aval, circulación, y presentación al cobro.   | 2018               |

# Zooming

## Impuesto progresivo a los ingresos y productividad

**La discusión sobre cuál debe ser la tasa marginal del impuesto a los ingresos no es nueva ni atribuible a un único país. Sin embargo, últimamente se escuchan cada vez más voces que sostienen que parte del incremento de la desigualdad a nivel global se debe a que las personas con mayores ingresos deberían pagar mayores impuestos. En este artículo nos sumamos al debate, que ya ha tenido ecos en la Argentina.**

En palabras del economista francés especialista en desigualdad y distribución del ingreso, Thomas Piketty, el impuesto progresivo sobre el ingreso fue la principal innovación del siglo XX en materia fiscal. Este impuesto, que grava los ingresos producto de la realización de una actividad económica, ya sea de una persona física o de una persona jurídica, tiene como característica principal su progresividad; es decir, se trata de un impuesto cuya tasa aumenta a medida que aumenta la base imponible (los ingresos), persiguiendo un efecto redistributivo.

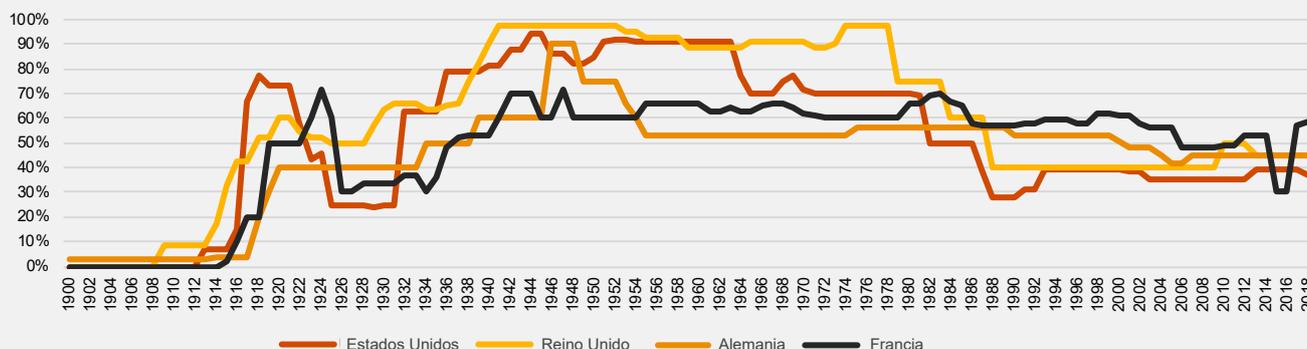


Desde la arena política, recientemente una congresista de los Estados Unidos<sup>1</sup> manifestó la necesidad de aumentar las alícuotas del impuesto a la renta a los ricos a tasas de entre 70%-80%, y colocó el debate nuevamente en escena. Por su parte, Jeremy Corbyn, político del partido laborista de UK (2018) planteó que un futuro gobierno suyo buscará crear un sistema tributario más justo, enfocándose en el 5% más rico de la población<sup>2</sup>.

Para poner este hecho en perspectiva, es posible observar en el gráfico 1 cómo, a lo largo de la historia del siglo pasado, hubo casos en los que las tasas marginales del impuesto a los ingresos superaron el 90%. En particular, previo al inicio de la segunda guerra mundial es posible observar un incremento sostenido de la tasa de impuesto, que se ubicó por varios años en valores que, en algunos casos (UK), estuvieron por encima del 90%.

GRÁFICO 1

### Tasa impositiva máxima sobre los ingresos



Fuente: Elaboración propia en base a Piketty "El capital en el siglo XXI" (2015), ToutsumesFinance "Taux historiques des prélèvements sociaux sur les produits de placement" (2018).

<sup>1</sup>Alexandria Ocasio-Cortez's en una entrevista en el programa 60 minutos de la cadena CBS que Anderson Cooper

<sup>2</sup> <https://www.theguardian.com/commentisfree/2018/nov/12/corbyn-government-new-labour-tax-rich-tories>

Tal como comenta Piketty, la fluctuación y fuerte alza del impuesto a la renta pareció ser más que nada una respuesta algo desordenada de los Estados por obtener recursos fiscales para reconstruir una economía que había quedado devastada por la guerra; siendo difícil imaginar que los poseedores de altos ingresos pudieran escapar de ello dado que, si bien siempre hubo posibilidades de movilizar el capital, de ninguna manera existían las posibilidades que se abrieron a partir de los últimos años frente al auge de las tecnologías de información y comunicación.

A partir de las últimas dos décadas, a nivel general y sobre todo en los países más desarrollados, se ha dado una tendencia a la baja de la tasa del impuesto, como se observa en el gráfico 1. Esta baja en la tasa de imposición al ingreso de las personas comienza a evidenciarse hacia el final de la década de los años 70, luego de los episodios generados por la llamada crisis del petróleo y junto con el período de estanflación.

Por otra parte, es interesante observar que, para los países seleccionados, la productividad laboral creció sistemáticamente y ha tendido a igualarse a partir de los años ochenta. Para los años anteriores a dicha década, el crecimiento de la productividad en Alemania y Francia es notable respecto de los otros dos países, lo que se explica por el período de reconstrucción posterior a la segunda guerra mundial. Si observamos el gráfico 3, con base en 1950=1, se puede apreciar más claramente.

Es en este contexto, entonces, en donde se desarrollan los argumentos de parte de la población y la clase dirigente de estos países que plantean la necesidad de aumentar el impuesto a las ganancias de las personas. Argumentan que los frutos de los aumentos en la productividad no se ven repartidos de manera igualitaria

GRÁFICO 2

Productividad laboral a precios de 2015. Base 1980=1

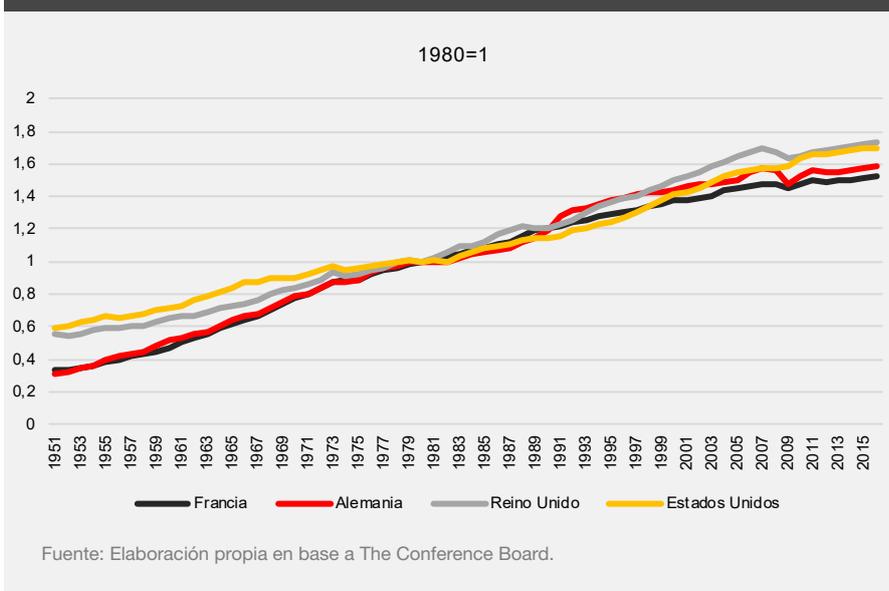
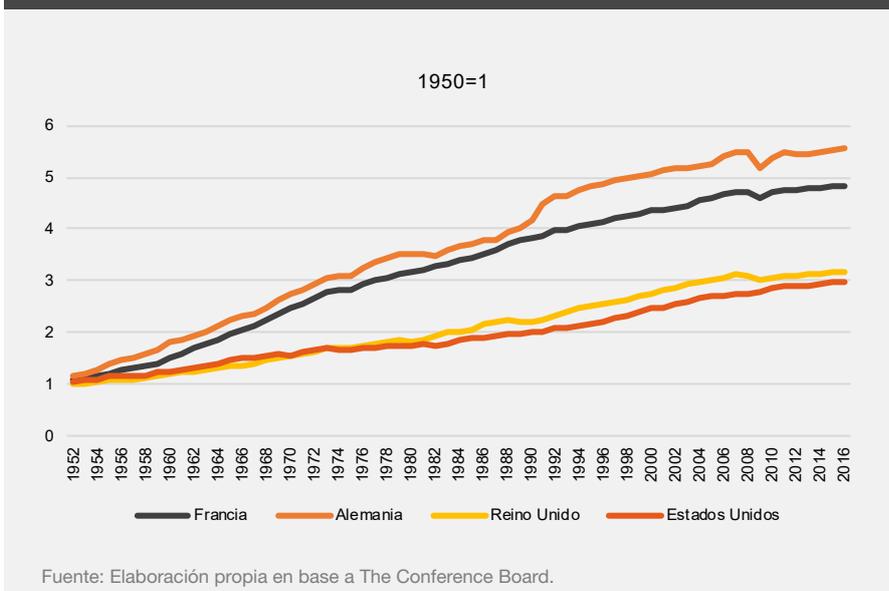


GRÁFICO 3

Productividad laboral a precios de 2015. Base 1950=1



entre las personas que forman parte de la fuerza de trabajo, poniendo como evidencia el aumento de la desigualdad en el ingreso en los últimos años. Esto,

más allá de que en muchos de estos países los salarios reales han tendido a acompañar los incrementos de productividad.

Dado que en el país se han comenzado a escuchar algunas voces que plantean que no sólo no habría que reducir la presión tributaria, sino que habría que subirla, en línea con la tendencia del debate en los países centrales, nos propusimos analizar el comportamiento de la productividad en la región, y en nuestro país en particular.

Si miramos cómo ha evolucionado la productividad laboral de algunos países de la región de Latinoamérica, encontramos que la misma mostró un crecimiento relativamente homogéneo hasta finales de la década de los setenta. A partir de allí, excepto el caso de Chile que mostró un crecimiento mayor al que venía teniendo, el resto de los países analizados evidenció una tendencia al estancamiento (o muy leve crecimiento).

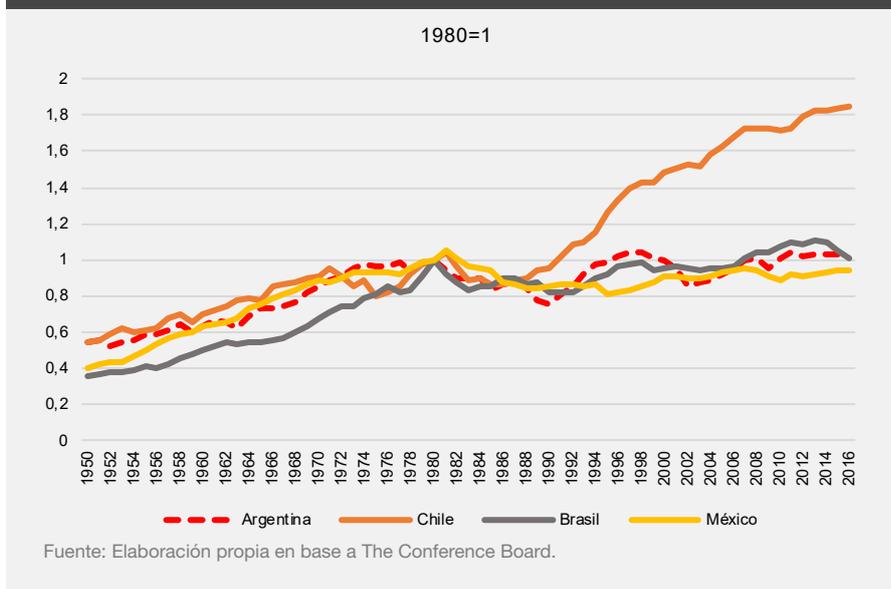
Este derrotero de la productividad, especialmente en el caso de Argentina, refleja claramente la baja tasa de crecimiento promedio que experimenta desde hace ya varios años el país. Así, el producto total per cápita se mantiene relativamente estancado, sin lograr encontrar una tendencia clara de crecimiento.

Como puede observarse, más allá de la discusión política que pueda generarse, lo que luce diferencial respecto de los países más desarrollados en donde se plantea también esta cuestión, es el hecho de que Argentina no ha aumentado sistemáticamente en los últimos años la "torta" de ingresos totales (PIB o alguna medida similar) que se reparte entre la población.

Esto no quiere decir que el sistema tributario no deba ser revisado, para atender a las necesidades fiscales y de redistribución del ingreso. Pero a partir de los fundamentos de la economía, pareciera que la respuesta podría encontrarse tal vez en una mejor capacidad fiscalizadora de aquellos sectores de la economía que se encuentran en la informalidad y/o una revisión de las definiciones de los hechos imposables ante el cambio de los modelos de negocios fruto de la incorporación de nuevas tecnologías de información y comunicación.

GRÁFICO 4

Productividad laboral a precios de 2015. Base 1980=1



En cualquier caso, no debería perderse nunca de vista que el sistema tributario debe maximizar una función de bienestar social sujeta a una restricción presupuestaria del gobierno. El bienestar social es mayor cuando los recursos se distribuyen más equitativamente, pero los impuestos y transferencias redistributivas pueden

afectar negativamente los incentivos para trabajar, ahorrar y obtener ingresos. Esto crea la disyuntiva entre equidad y eficiencia. En definitiva, para una economía estancada como la de Argentina, dicha revisión fiscal debería contribuir a fomentar la inversión (y el crecimiento de la productividad) antes que a limitarla.



# Global Coordinates

## La sorprendentemente expansión de la fuerza laboral de Japón

**De acuerdo a las predicciones realizadas por PwC UK, 40 países verían disminuir sus fuerzas laborales durante 2019, debido a una combinación de bajas tasas de natalidad y la existencia de poblaciones mayormente longevas. Curiosamente, el país más estrechamente asociado con la demografía desfavorable, Japón, no estaba entre ellos.**

Más allá de que la población total y la población con edad para trabajar estén disminuyendo año tras año en Japón, sorprendentemente, su fuerza laboral ha estado creciendo a tasas que ni siquiera las economías más jóvenes y activas han logrado.

Desde que tocó pico en 128 millones de personas en 2010, hoy en día su población ha disminuido en 1,3 millones y se cree que será cada vez menor. El Gobierno advirtió que para 2065 la población podría ser de 88 millones de habitantes: en Japón el 28% de las personas son mayores a 65 años, mientras que en UK y EEUU lo será el 18% y 15% respectivamente. Dicen que esta tendencia incluso se acelerará en los próximos años.

Poblaciones cada vez menores y de avanzada edad tienen grandes implicancias en la economía de un país. Menor cantidad de trabajadores supone que la productividad tiene que aumentar para que la economía no retroceda. Además, una mayor proporción de jubilados implica que más gente goce de prestaciones públicas sin pagar impuestos.

En Japón, el número de personas mayores de 15 años se redujo un 0,1% pero la cantidad de gente que trabaja

aumentó en 1,7%. en 2018. Esto no se debe a que la tasa de desempleo haya disminuido significativamente, ya que históricamente ha sido baja, sino que su mercado laboral se ha fortalecido con el paso del tiempo. En 2012, su tasa de empleo se hallaba en el promedio si se la compara con países de economías avanzadas, pero mediante un crecimiento constante y sostenido de participación en el mercado laboral, en 2018 Japón se posicionó entre los mejores del mundo.

La tasa de empleo femenino ha sido relativamente baja en dicho país si lo comparamos con ciertas naciones. Esto podría deberse a extensas jornadas laborales y poca flexibilidad en el mercado, entre otras cosas. Pero en los últimos años ha cambiado notablemente. En 2002 la participación laboral femenina era del 56% en Japón, mientras que en Estados Unidos era del 73% y en Suecia del 66%. Sin embargo, en 2017, la tasa era del 70% y con una clara tendencia al alza para el país asiático, y del 75% y 65% para los americanos y suecos respectivamente, quienes no han mejorado en esta cuestión.

El gobierno ha influido para que esto ocurriese ya que no solo promulgó leyes para que las grandes firmas contraten y promuevan a las mujeres, sino que también incrementó el número de guarderías existentes para niños, y planea brindar este servicio de forma gratuita en un futuro, a niños de 3 a 5 años para aquellos padres con menores ingresos.

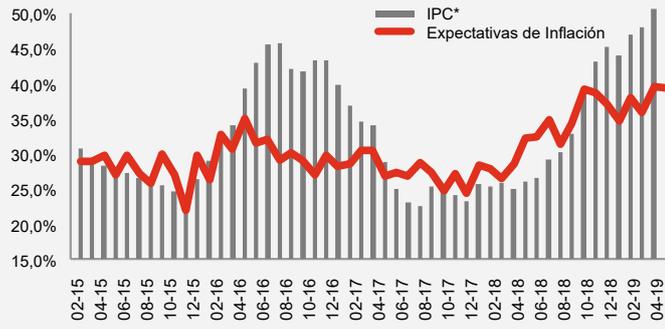
Además del aumento de la participación laboral femenina, Japón ha incrementado la proporción de trabajadores mayores a 65 años

notablemente. A principios del 2000, la proporción alcanzó un mínimo de 18%, mientras que hoy en día esta cifra ronda el 25%, siendo así Japón el líder mundial, dejando atrás a países como EEUU - 18% - y Gran Bretaña - 10% -. Asimismo, el gobierno tiene planes para que la edad de retiro de la fuerza laboral cambie de los 60 a 65 años, incentivando que la gente permanezca en sus trabajos, ofreciendo un monto de jubilación mayor para quienes opten por postergarlo unos años. Esto se debe, en gran parte, a que como la esperanza de vida es cada vez mayor, resulta menos tentador retirarse tan tempranamente.

Los grandes esfuerzos del gobierno para incrementar la fuerza laboral femenina y de gente anciana se adjudican también a rasgos culturales de este país, que trata de evitar la llegada de inmigrantes para que no ocupen puestos de trabajo.

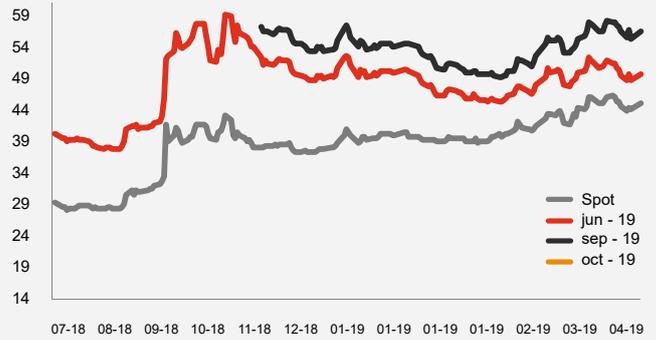
Si la tasa de desempleo siguiera disminuyendo con el ritmo de los últimos 8 años (desde que la cantidad de población alcanzó su máximo), para 2027 no habría desempleo. Sin embargo, existen limitantes para esta tendencia para que la performance de su mercado laboral continúe, se requerirá simultáneamente de nuevos nacimientos e inmigrantes. ¿Será capaz Japón de continuar por este camino prometedor?

## Inflación



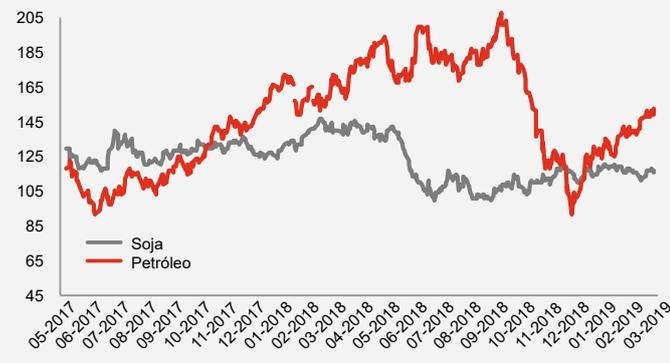
Fuente: Elaboración propia en base a IPC Congreso y UTD  
\*IPC Congreso y a partir de noviembre 2015 se considera IPC de CABA

## Tipo de cambio Spot y Futuros



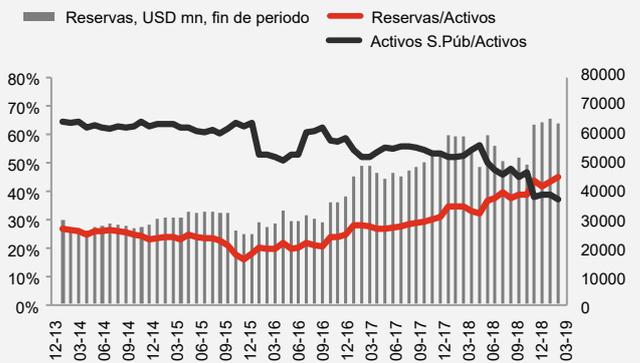
Fuente: Elaboración propia en base a Roxef

## Evolución precios Soja y Petróleo, índice 2004=100



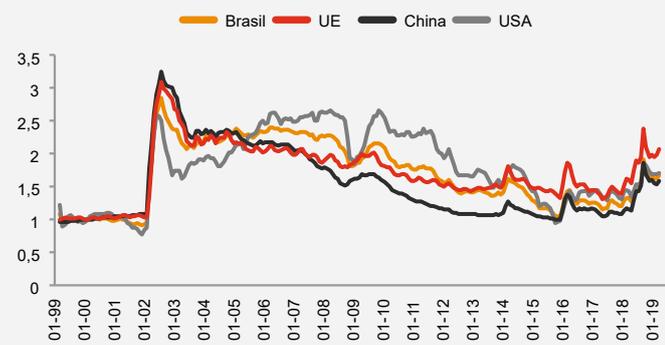
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WITI NYMEX

## Reservas y Activos del BCRA



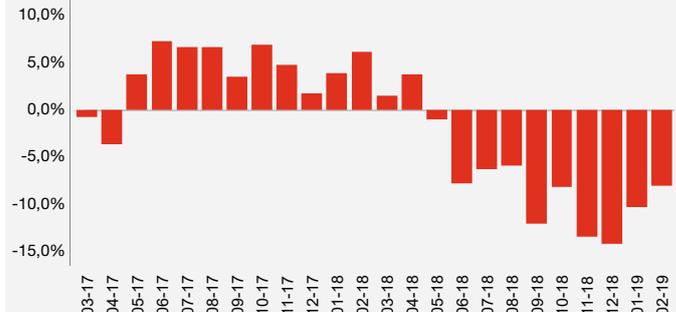
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

## Índice de Tipo de Cambio Real: base dic-99=1



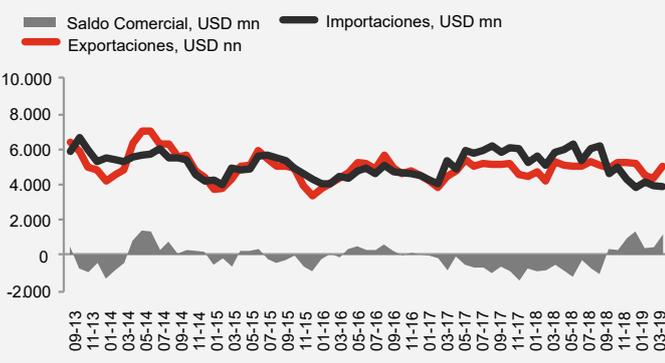
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

## Índice de Producción Industrial



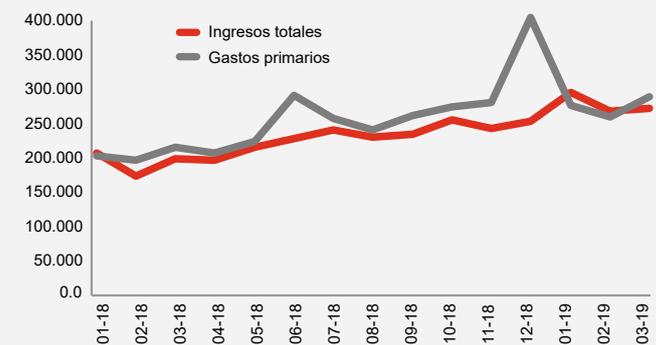
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## Comercio Exterior



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional no Financiero (nueva metodología)



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

| <b>Actividad y Precios</b>                        | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PIB Real, var % a/a                               | -1,8%       | 2,7%        | -2,5%       | -6,2%         | -             | -             | nd            |
| IPC CABA, var % a/a                               | 41,0%       | 26,1%       | 45,5%       | 45,5%         | 48,6%         | 49,7%         | 52,5%         |
| IPC San Luis, var % a/a                           | 31,4%       | 24,3%       | 50,0%       | 50,0%         | 53,2%         | 55,2%         | 58,0%         |
| Producción Industrial (2004=100), var % a/a       | nd          | 2,5%        | -5,0%       | -7,2%         | -4,9%         | -4,5%         | nd            |
| Reservas Internacionales (fin de periodo, USD mn) | 39.308      | 55.055      | 65.806      | 65.806        | 66.811        | 68.015        | 66.187        |
| Cobertura de Importaciones (meses de reservas)    | 8,44        | 9,87        | 12,07       | 16,82         | 15,85         | 16,99         | 16,74         |
| Tipo de cambio implícito (M0/Reservas)            | 20,81       | 18,34       | 21,41       | 21,41         | 20,25         | 20,63         | 20,42         |
| \$/USD, fin de periodo                            | 15,85       | 18,77       | 37,81       | 37,81         | 37,04         | 38,9983       | 43,3533       |

| <b>Sector Externo</b>   | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Exportaciones, USD mn   | 57.879      | 58.622      | 61.621      | 5.282         | 4.586         | 4.464         | 5.136         |
| Importaciones, USD mn   | 55.911      | 66.930      | 65.441      | 3.913         | 4.214         | 4.004         | 3.953         |
| Saldo Comercial, USD mn   | 1.969       | -8.308      | -3.820      | 1.369         | 372           | 460           | 1.183         |
| Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales, USD mn | 23.910      | 21.399      | 20.202      | 1.041         | 1.756         | 1.290         | 1.143         |

| <b>Laborales*</b>          | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Desempleo país (%)         | 7,6         | 7,2         | 9,1         | 9,1           | -             | -             | nd            |
| Desempleo GBA (%)          | 8,5         | 8,4         | 10,5        | 10,5          | -             | -             | nd            |
| Tasa de actividad país (%) | 45,3        | 46,4        | 46,5        | 46,5          | -             | -             | nd            |

| <b>Fiscales</b>                | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Recaudación, \$mn              | 2.070.154   | 2.578.609   | 3.382.644   | 319.921       | 363.927       | 330.891       | 327.870       |
| IVA, \$mn                      | 583.217     | 765.336     | 1.104.580   | 99.210        | 114.742       | 103.782       | 108.397       |
| Ganancias, \$mn                | 432.907     | 555.023     | 742.052     | 73.833        | 71.300        | 69.441        | 60.690        |
| Sistema seguridad social, \$mn | 536.180     | 704.177     | 878.379     | 74.909        | 109.101       | 85.784        | 85.692        |
| Derechos de exportación, \$mn  | 71.509      | 66.121      | 114.160     | 15.794        | 15.573        | 17.592        | 18.166        |
| Gasto Primario, \$mn           | 1.790.789   | 2.194.291   | 2.729.251   | 350.880       | 247.266       | 234.451       | 257.269       |
| Resultado Primario, \$mn       | -343.526    | -404.142    | -338.987    | -135.316      | 16.658        | 6.726         | -13.037       |
| Intereses, \$mn**              | 185.253     | 308.048     | 513.872     | 76.858        | 91.700        | 14.877        | 57.628        |
| Resultado Fiscal, \$mn         | -474.786    | -629.050    | -727.927    | -192.774      | -60.038       | -4.906        | -49.838       |

| <b>Financieros - Tasas interés***</b>           | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Badlar - Privados (más de \$1millon,30-35d) (%) | 20,04       | 23,18       | 48,57       | 48,57         | 45,90         | 37,91         | 41,27         |
| Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)           | 19,51       | 21,80       | 46,22       | 46,22         | 44,14         | 36,83         | 39,83         |
| Hipotecarios (%)                                | 19,70       | 18,61       | 47,70       | 47,70         | 47,01         | 42,31         | 45,27         |
| Prendario (%)                                   | 20,82       | 17,42       | 24,88       | 24,88         | 26,10         | 25,57         | 22,47         |
| Tarjetas de Crédito (%)                         | 44,45       | 42,21       | 61,11       | 61,11         | 62,04         | 63,04         | 62,26         |

| <b>Commodities****</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>dic-18</b> | <b>ene-19</b> | <b>feb-19</b> | <b>mar-19</b> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Soja (USD/Tn)          | 362,6       | 358,9       | 342,3       | 330,5         | 333,8         | 334,5         | 329,2         |
| Maíz (USD/Tn)          | 141,1       | 141,4       | 145,0       | 148,1         | 149,1         | 147,2         | 144,3         |
| Trigo (USD/Tn)         | 160,3       | 160,2       | 182,1       | 190,1         | 189,9         | 183,5         | 166,6         |
| Petróleo (USD/Barril)  | 43,3        | 50,9        | 64,9        | 49,0          | 51,6          | 55,0          | 58,2          |

\* Dato trimestral. El año corresponde a Q4

\*\* Incluye intereses intrasector público

\*\*\* dato 2012/13/14 corresponde al promedio ponderado diario de diciembre

\*\*\*\* Contratos a futuro a un mes, promedio del período

p: provisorio

Fuentes: INDEC, Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía, BCRA, Ministerio de Hacienda GCBA, Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis, CIARA, CBOT, NYMEX

# Nuestros Servicios

| Análisis Macroeconómico    | Sectorial/ Cuantitativo            | Litigios                      | Regulatorio                          |
|----------------------------|------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|
| Informe mensual/trimestral | Seguimiento y proyección sectorial | Soporte económico en litigios | Beneficios fiscales                  |
| Conferencias               | Cuantificación de demanda          | Dumping                       | Estructura de beneficios/<br>Precios |
| Proyecciones y datos       | Econometría aplicada               | Defensa de la competencia     | Cuantificación de impactos           |
|                            | Revenue Forecast                   |                               |                                      |
|                            | Encuestas                          |                               |                                      |

## Contactos

**José María Segura** | jose.maria.segura@ar.pwc.com | +54 11 4850 6718

**Leandro Romano** | leandro.romano@ar.pwc.com | +54 11 4850 6713

**Paula Lima** | paula.lima@ar.pwc.com | +54 11 4850 6028

 @PwC\_Argentina

 /PwCArentina

 /PwCArentina

 /PwCArentina

 /pwcargentina

Esta publicación ha sido preparada para orientación general sobre asuntos de interés solamente, y no constituye asesoramiento profesional. Usted no debe actuar sobre la información contenida en esta publicación sin obtener asesoramiento profesional específico. Ninguna representación o garantía (expresa o implícita) se da en cuanto a la exactitud o integridad de la información contenida en esta publicación y, en la medida permitida por la ley, Price Waterhouse & Co. Asesores de Empresas S.R.L., sus miembros, empleados y agentes no aceptan ni asumen ninguna obligación, responsabilidad o deber de cuidado por cualquier consecuencia de usted o cualquier otro actuante, o abstenerse de actuar, en la confianza en la información contenida en esta publicación o por cualquier decisión basada en ella.

© 2019 En Argentina, las firmas miembro de la red global de PricewaterhouseCoopers International Limited son las sociedades Price Waterhouse & Co. S.R.L., Price Waterhouse & Co. Asesores de Empresas S.R.L. y PwC Legal S.R.L., que en forma separada o conjunta son identificadas como PwC Argentina.