

N° 52 - Agosto 2019

Economic GPS

Tracking

Incertidumbre post PASO

04

Industry Roadmap

¿De qué se trata el cambio en la industria automotriz?

09

Zooming

Ingresos Provinciales

10

Global Coordinates

La economía global se ha vuelto mucho más eficiente energéticamente. Pero, ¿hay espacio para mayores mejoras?

15



La incertidumbre como única certeza

El inesperado resultado de las elecciones primarias llevadas a cabo el 11 de agosto, gatilló la inestabilidad del precario equilibrio monetario en el que estaba la economía argentina.

El peso volvió a sufrir una fuerte devaluación, el riesgo país llegó a niveles de deuda en default y la bolsa se desplomó.

En este contexto, la gran diferencia de votos obtenidos por el candidato a presidente de la oposición (no captada por la gran mayoría de las encuestas previas al 11 de agosto) hizo que cobre gran relevancia para el comportamiento de los agentes económicos.

De aquí a la elección que termine definiendo un presidente electo (un breve lapso pero que por lo adrenalínico podría llegar a parecer una eternidad), el ambiente de incertidumbre política hará que las variables financieras pierdan poder de explicación para proyectar escenarios de corto plazo. Las mismas oscilarán al ritmo de las acciones, gestos y mensajes de un candidato y de las reacciones del otro. Recién entonces se podrá empezar a vislumbrar qué futuro le aguarda tanto política como económicamente a nuestro país.

No obstante, es posible idear algunos escenarios de carácter general de cómo podría desenvolverse en materia económica un futuro Gobierno si, eventualmente, se confirmaran de manera definitiva los resultados de las PASO. Las probabilidades de uno y otro no sólo dependerán de la interacción política sino también de cómo se transite el camino hasta el 10 de diciembre.

Un escenario, al que podríamos denominar más market friendly, podría incluir un plan de estabilización (con posibles acuerdos y/o controles de precios), algún tipo de reordenamiento de los pasivos remunerados del Banco Central (dependiendo de cuánto se hayan licuado o no con el tipo de cambio), controles cambiarios y/o desdoblamiento cambiario, y algún tipo de control al movimiento de capitales, sobre todo los movimientos financieros de corto plazo. Por el lado fiscal, estas medidas podrían ser acompañadas con aumentos de impuestos, fundamentalmente sobre las personas humanas, y mayores retenciones a las exportaciones. En cuanto a la

deuda, podría esperarse cierta continuidad en la negociación con el FMI para financiar la deuda con dicho organismo, y con ello la posibilidad de obtener algún tipo de apoyo financiero para un reordenamiento voluntario de la deuda con privados.

Tal como lo mencionamos en nuestra editorial del mes pasado, sin reformas estructurales (previsional, laboral, impositiva y del mercado de capitales, reducción de costos logísticos, etc.) el equilibrio del sector externo debería mantenerse con un nivel de tipo de cambio más devaluado.

Un segundo escenario, de carácter más populista, incluiría un mayor nivel de gasto público que, ante la ausencia de mecanismos de financiación, podría llevar a una rápida aceleración de la inflación, con controles de precios más estrictos, restricciones cambiarias y limitaciones al movimiento de capitales. Probablemente vendría acompañado de un aumento de impuestos, con fuerte imposición sobre el patrimonio de personas humanas, y retenciones a las exportaciones más altas. Este escenario no tendría acceso al financiamiento voluntario en el mercado internacional de deuda, con lo cual podría haber un regreso del financiamiento del sector público con emisión monetaria, lo cual conllevaría una aceleración en la tasa de inflación con las consecuencias sociales que ello podría implicar, y/o algún tipo de financiamiento alternativo (¿préstamo directo entre países?).

Finalmente, un tercer escenario podría ser de equilibrio entre estas dos corrientes. Si el equilibrio fuese de carácter colaborativo, es posible prever una combinación más o menos balanceada de las políticas de los dos escenarios previamente descritos, al menos hasta tanto se resuelva la paridad de fuerzas. Por el contrario, si el equilibrio fuese de carácter tensional, el impacto sobre la economía podría llegar a ser muy negativo.

Aún quedan casi dos meses para las elecciones de primera vuelta y un mes más si la elección fuese a resolverse en un ballottage. Hasta entonces la única certeza será la incertidumbre.

José María Segura
Economista Jefe de PwC Argentina



Tracking

Incertidumbre post PASO

El resultado de las elecciones primarias del 11 de agosto fue inesperado por la holgada diferencia que hubo entre los dos principales candidatos. Este resultado no previsto impactó de lleno en los frágiles equilibrios macrofinancieros de la Argentina, generando un nuevo episodio devaluatorio y un incremento de la incertidumbre.



Industry Roadmap

¿De qué se trata el cambio en la industria automotriz?

Como muchas otras cosas en esta época, la industria automotriz está en permanente cambio y evolución, los cuales aplican tanto a cuestiones tecnológicas destinadas a los vehículos, como a cuestiones culturales de los usuarios.



Zooming

Ingresos Provinciales

Argentina se divide en tres niveles de autoridad: nacional, provincial y municipal. Los dos primeros niveles tienen la facultad de recaudar impuestos, principalmente, mediante tributos aplicados a ganancias, patrimonios y consumo. En el caso de los impuestos que recauda la Nación, una porción es distribuida a las provincias de acuerdo a los criterios de la Ley de Coparticipación Federal. Esta porción cubre la diferencia entre los gastos locales y lo recaudado a través de los ingresos locales, con marcadas diferencias entre provincias.



Global Coordinates

La economía global se ha vuelto mucho más eficiente energéticamente. Pero, ¿hay espacio para mayores mejoras?

La energía es un insumo fundamental para el crecimiento económico. Sin embargo, a lo largo del tiempo ha habido una divergencia en la relación entre el requerimiento de energía y el crecimiento económico a medida que las economías maduran. Con gobiernos y empresas bajo presión para promover el desarrollo sostenible, una mayor eficiencia energética será fundamental para mantener el crecimiento económico y al mismo tiempo reducir el cambio climático. Pero, ¿puede continuar esta tendencia a la baja de la intensidad energética?

Sumario

Incertidumbre post PASO	04
¿De qué se trata el cambio en la industria automotriz?	09
Ingresos Provinciales	10
La economía global se ha vuelto mucho más eficiente energéticamente. Pero, ¿hay espacio para mayores mejoras?	15
Monitores	16
Tabla de indicadores	17
Nuestros Servicios. Contactos	18

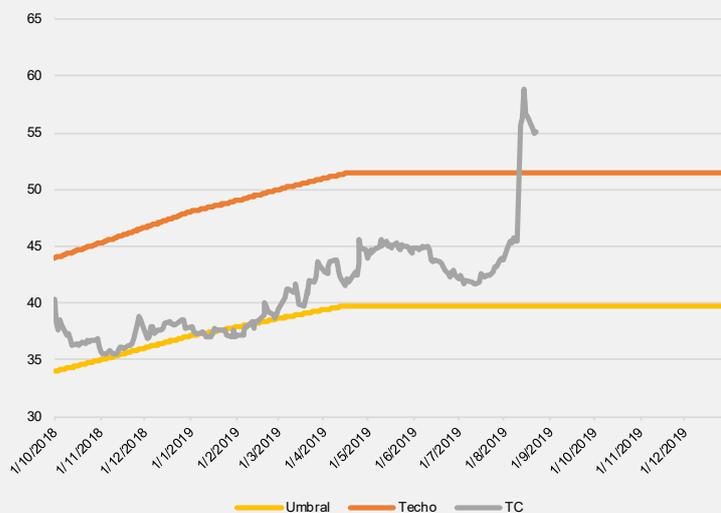
Tracking

Incertidumbre post PASO



GRÁFICO 1

Tipo de cambio nominal



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

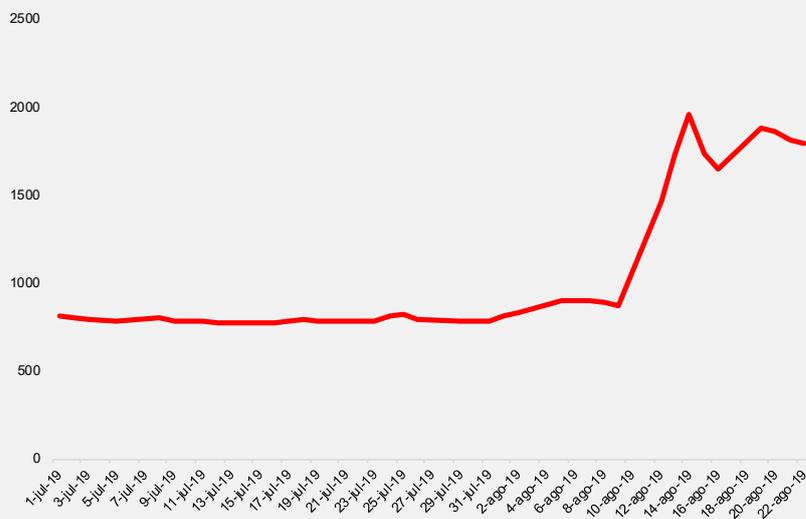
El resultado de las elecciones primarias del 11 de agosto fue inesperado por la holgada diferencia que hubo entre los dos principales candidatos. Este resultado no previsto impactó de lleno en los frágiles equilibrios macrofinancieros de la Argentina, generando un nuevo episodio devaluatorio y un incremento de la incertidumbre.

Hasta el viernes 9 de agosto el resultado con mayor probabilidad de ocurrencia respecto de las principales candidaturas, de acuerdo a muchas encuestas de público conocimiento, era el de cierta paridad entre el candidato de la oposición, liderada por el Frente de Todos, y el oficialismo, aunque con ventaja de los primeros. Bajo esta premisa, lo esperable era que, luego del fin de semana de las PASO, los frágiles equilibrios macrofinancieros y las sucesivas reducciones en la tasa de inflación, continuaran. Quedando para los meses de septiembre y, sobre todo, octubre, los momentos en los que las variables pudieran cambiar (frente al acercamiento de las elecciones en la última semana de octubre).

Sin embargo, el inesperado resultado de las PASO gatilló la contenida inestabilidad del equilibrio monetario en el que estaba la economía argentina. En un solo día el peso se devaluó un 22,7%, el índice S&P Merval en pesos cayó un 37,93% y el riesgo país creció de 872 p.b. a 1.467 p.b.

GRÁFICO 2

Riesgo país - EMBI



Fuente: Elaboración propia en base a fuentes financieras de información

En este contexto, la fuerte devaluación y la volatilidad del tipo de cambio quedó signada principalmente por la incertidumbre política, y no tanto por los fundamentos de las variables económicas, que no parecerían corresponderse con tales desarrollos.

En este contexto de creciente incertidumbre, la foto de las variables monetarias al mes de julio, que se observa en la tabla 1, nos permite tener una idea general de los potenciales stocks de activos en pesos que podrían presionar sobre la cotización del tipo de cambio en caso de un cambio de cartera relevante, y modificar los actuales niveles de las variables.

Por un lado, una porción de los plazos fijos en pesos que se encuentran en manos del sector privado, ante la mayor incertidumbre en caso de esperar una devaluación mayor

no cubierta por la tasa de interés, podría buscar refugio en el dólar generando una presión adicional en el mercado cambiario. En este caso debe considerarse que el 70% de los plazos fijos se encuentra colocados entre 30 y 59 días. Asimismo, en un escenario más adverso, cierta parte del circulante así como de aquellos pesos depositados en cuentas corrientes o cajas de ahorro, podrían volcarse a buscar refugio en la moneda extranjera.

Respecto de los intereses de la deuda pública en pesos en manos del sector privado que vencen en los próximos meses, junto con el vencimiento de letras en pesos que podían volcarse al mercado cambiario en busca de dólares, el ministerio de hacienda indicó el miércoles 28 que iba a reperfil los vencimientos de estos instrumentos, ante la evidencia de la no renovación por parte de los inversores

de estos saldos en otros instrumentos. Así, el gobierno busca quitar ciertas dudas respecto del no pago de dichos instrumentos en el corto y mediano plazo y, al mismo tiempo, reducir parte de la presión que podría sufrir el tipo de cambio ante un cambio de cartera.

Por el lado de la oferta, en un contexto de retracción de la oferta privada, la misma vendría principalmente de las reservas del Banco Central, netas de los depósitos en dólares del sector privado, del Swap con China y del vencimiento de las letras en dólares cuyos tenedores sean personas humanas (i.e., no inversores institucionales). En este sentido, dado el stock de reservas, el nivel que podría alcanzar el tipo de cambio estaría sujeto a la respuesta de política monetaria que adopte el Banco Central respecto del uso de dichas reservas.

TABLA 1

El stock de saldos monetarios al mes de julio, en millones

BM	Detalle de Base Monetaria		Cuenta corriente + Caja de ahorros en \$			Plazos fijos y otros depósitos en \$		
	Circulación monetaria	Cuenta Corriente en el BCRA	Total	Sector privado	Sector público	Total	Sector privado	Sector público
	1.381.539	906.458	1.262.248	1.024.603	237.645	1.678.623	1.329.218	349.405

Depósitos en dólares			Reservas en dólares al 12/8			Reservas en dólares al 12/8
Total	Sector privado	Sector público	Brutas	Swap con China	Neteadas	Brutas
34.378	31.644	2.734	65.736	18.600	47.136	65.736

Vencimiento de Letes al 14 de agosto 2019	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	jul-20
Pesos, millones	60.648	118.149	-	42.982	-	-	12.031	24.118
Dólares, millones	2.000	3.104	2.949	2.690	726	1.517	-	-

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Ministerio de Hacienda

Considerando la historia argentina pasada y reciente, que evidencia un elevado traspaso a precios de los episodios devaluatorios, es esperable que la inflación se acelere en los próximos meses. Cortando de esta manera el proceso de reducción que se venía evidenciando desde marzo.

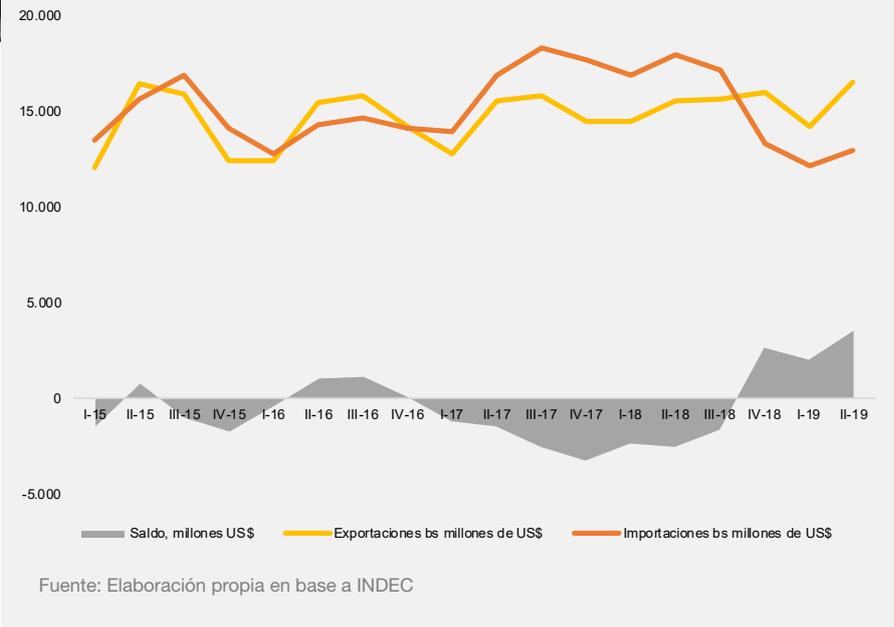
Frente a este entorno adverso (en el que, además, renunció el ministro de hacienda), el gobierno tomó medidas de corto plazo para intentar acotar la volatilidad del tipo de cambio, contener la suba de precios y, al mismo tiempo, recomponer algo el ingreso disponible de los ciudadanos para limitar la caída del consumo.



Medidas		Descripción
Impuesto a las Ganancias	<ul style="list-style-type: none"> Aumenta un 20% el piso y la deducción especial (Jubilados y empleados en relación de dependencia - 2 millones de personas). Devolución por los impuestos ya pagados en el año. Nuevo mínimo no imponible del salario bruto. Reducción del 50% a autónomos en los anticipos que deben pagar el resto del año. 	<ul style="list-style-type: none"> Mejora en el sueldo de bolsillo de alrededor de \$2.000 por mes. \$12.000 para una familia tipo con salario bruto de \$80.000 por mes. Queda en \$55.376 para un trabajador soltero y \$70.274 para un trabajador familia tipo.
Trabajadores en Relación de Dependencia	<ul style="list-style-type: none"> No pagarán sus impuestos al trabajo (11% del sueldo bruto) durante septiembre y octubre. 	<ul style="list-style-type: none"> Tope de beneficio \$2.000. Beneficia a 6,5 millones, alcanza a salarios brutos menores a \$60.000. El Estado Nacional absorberá el costo de esos aportes.
Monotributista	<ul style="list-style-type: none"> No pagarán el componente impositivo de la cuota de septiembre, requisito único de pagar en tiempo y forma. Beneficiará a 3,1 millones de personas. 	
Trabajadores informales y desempleados	<ul style="list-style-type: none"> Beneficios para sus hijos, \$1.000 extra por hijo en septiembre y octubre. Alcanza a 2,2 millones de padres y madres con hijos cubiertos por AUH. 	
Empleado públicos, FFAA y fuerza de seguridad federales	<ul style="list-style-type: none"> Recibirán a fin de mes un bono de \$5.000. Beneficia a 400.000 personas. 	
Aumento del salario mínimo	<ul style="list-style-type: none"> Nuevo aumento del salario mínimo (aún sin porcentaje final de aumento). Beneficio para 2 millones de trabajadores. 	
PyMEs	<ul style="list-style-type: none"> AFIP lanzará un plan que les da 10 años para ponerse al día en deudas impositivas (PyMES, autónomos y monotributista). Se ampliarán de 6 a 10 la cantidad de planes permanentes que pueden tener abiertos simultáneamente las PyMES. 	<ul style="list-style-type: none"> Se incluyen deudas vencidas hasta el 15 de Agosto con tiempo de inscribirse hasta fin de octubre.
Becas Progresar	<ul style="list-style-type: none"> Tendrán un 40% de aumento desde el mes de septiembre. 	<ul style="list-style-type: none"> Estudiante inicial terciario o universitario pasará a \$2.520 y estudiante del último año a \$6.440. Beneficio para medio millón de jóvenes.
Nafta y Combustibles	<ul style="list-style-type: none"> Congelamiento de precio por 90 días. 	
0% IVA para productos básicos	<ul style="list-style-type: none"> A partir del 16 de agosto sobre 13 alimentos (Aceite de girasol, maíz y mezcla; Arroz; Azúcar; Conservas de frutas; Conservas de hortalizas y legumbres; Harina de maíz y harinas de trigo; Huevos; Leche fluida entera o descremada con aditivos; Pan; Pan rallado y/o rebozador; Pastas secas; Yerba mate, mate cocido y té; Yogur entero y/o descremado). 	



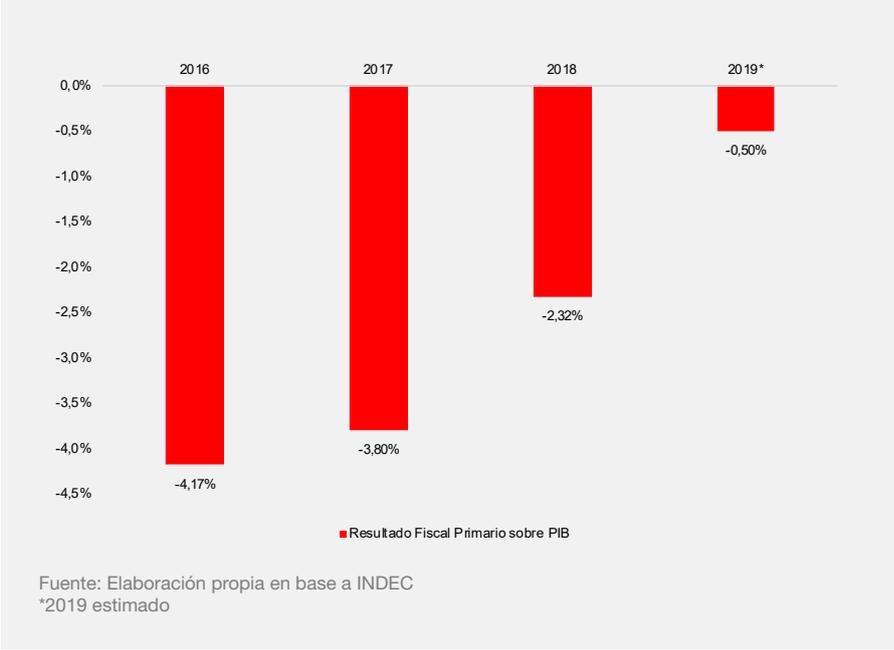
GRÁFICO 3
Sector externo



Más allá de esta coyuntura de alta incertidumbre en el corto plazo, para 2020 la economía real mostrará que una parte del ajuste del desequilibrio fiscal (condicionado a cómo se desarrollen los meses próximos) y de corrección de precios relativos fue llevado adelante (un aspecto a considerar hacia el futuro es la administración del gasto de prestaciones sociales, que representa más del 50% de los gastos primarios y ajustan con la inflación pasada). Por su parte, la devaluación del año pasado permitió ajustar parcialmente el desequilibrio del sector externo, y las de 2019 contribuirán en el mismo sentido. Ello impulsó en cierta medida las cantidades exportadas. Sin embargo, quedan pendientes algunos aspectos a resolver:

- Precios: La devaluación de agosto tendrá impacto en la inflación. 2019 terminará en valores por encima de los de 2018. La manera en la que se comporte el tipo de cambio podrá contribuir a alimentar aún más, o no, la inflación. La respuesta a este interrogante se despejará luego de que comience el nuevo mandato presidencial y se explique cuál va a ser la política monetaria y fiscal.
- Monetario: El elevado stock de Leliq comprende un riesgo de emisión futura que deberá ser administrado adecuadamente.
- Fiscal: Gran parte de los gastos corrientes se encuentran indexados, dificultando la obtención del equilibrio fiscal, al tiempo que el nivel de subsidios económicos aún es relativamente elevado (aproximadamente US\$ 5.000 millones en 2018) y el congelamiento de algunos precios, como las naftas, retrotraerá parte del ajuste de los precios relativos realizado. Surge la pregunta de cómo se obtendrá financiamiento hacia adelante.

GRÁFICO 4
Sector fiscal



Deuda: Mientras los vencimientos en 2020 en moneda extranjera en manos del sector privado alcanzan los US\$ 4.000 millones (sin contar Letes), hacia adelante queda el repago del préstamo al FMI que debería ser renegociado. El 28 de agosto el gobierno indicó que iniciará un proceso de renegociación

voluntario de los vencimientos de la deuda pública de mediano plazo, al tiempo que iniciará conversaciones con el FMI para acordar un nuevo entendimiento (que será continuado por la próxima administración luego de las elecciones).



Ante esta situación y luego de los resultados de las PASO, las probabilidades de la actual administración de ganar la elección en octubre se redujeron significativamente. Las medidas tomadas por el ministerio de hacienda para reperfilarse los vencimientos de la deuda en el corto plazo, así como de prorrogar el pago de los vencimientos de las letes, dejan algo más de margen para la intervención del banco central al no erosionar el stock de reservas. Sin embargo, como mencionamos anteriormente, las decisiones de los agentes económicos y los valores que tomen las variables monetarias y financieras están casi por completo influenciadas por el elevado nivel de incertidumbre. En este contexto, las posibilidades de transitar los próximos meses hasta la elección general dependerán en buena medida de la postura que adopte el candidato opositor y de los mensajes que envíe respecto de cuáles serían los principales cambios en materia de política económica.

Industry Roadmap

¿De qué se trata el cambio en la industria automotriz?



Por Jorge Zabaleta, socio a cargo de la industria automotriz de PwC Argentina

Como muchas otras cosas en esta época, la industria automotriz está en permanente cambio y evolución, los cuales aplican tanto a cuestiones tecnológicas destinadas a los vehículos, como a cuestiones culturales de los usuarios.

Hoy en día, en la industria automotriz se habla de VEHICULOS CASE, que son aquellos que se encuadran en una o más de las siguientes categorías:

C	ONECTADOS	Conectado a internet de manera confiable y permanente
A	UTÓNOMOS	No necesita un chofer para manejarlo
S	HARED / COMPARTIDOS	Utilizados por varios usuarios desconocidos entre sí
E	LÉCTRICOS	Movilidad sin uso de combustibles tradicionales

Todos estos conceptos, con distinto grado de evolución, están presentes en los desarrollos de la industria automotriz de hoy, y redefiniéndose todo el tiempo.

El concepto con mayor grado de desarrollo es el de los vehículos eléctricos (alimentados con baterías recargables) y los híbridos (alimentados por 2 motores que trabajan en forma combinada: un motor eléctrico a batería y un motor a combustible tradicional). Los fabricantes de vehículos han avanzado rápidamente en este desarrollo. Este cambio tecnológico, necesariamente debe ser acompañado por un cambio en la infraestructura. Además de estaciones de servicios que expendan combustibles tradicionales, serán necesarias estaciones de carga para las baterías. Cada país irá progresando en este cambio de infraestructura, en función al aumento de vehículos eléctricos que tenga su parque automotriz.

Otro concepto muy desarrollado es el de conectividad. Hoy podemos ver infinidad de utensilios domésticos que funcionan conectados entre sí, o todos conectados a internet. La IoT (*Internet of Things* – Internet de las cosas), ha cambiado la vida en muchos aspectos. Hace 10 años, quien tenía un teléfono StarTac en su bolsillo era un avanzado. Hoy en día, cualquier smartphone supera infinitamente las prestaciones de aquella época. Esta misma evolución se está registrando en la tecnología utilizada en la fabricación de vehículos, y en algunos países más avanzados, comienzan a verse de manera más frecuente. Es inevitable prever que en breve, toda esa evolución estará presente en nuestros vehículos.

El concepto más discutido aún, quizás sea el de vehículos autónomos, el cual continúa en etapa de desarrollo y prueba. En este punto, deberemos esperar algo más de tiempo para ver vehículos sin chofer en las calles de manera usual. Sin embargo, si pensamos que un avión puede volar por instrumentos, también es inevitable prever que este cambio, también estará presente en poco tiempo.

Por último, el concepto de “car sharing” también ha evolucionado rápidamente, a pesar de implicar un cambio cultural muy importante. Este mismo concepto ha ido evolucionando permanentemente. Todo parte del entendimiento del altísimo costo que implica tener un auto para uso particular, considerando cuánto tiempo lo usamos, y cuánto tiempo está “durmiendo en el garage”. Si consideramos el capital inmovilizado que tenemos, más los costos por seguro, patentes, mantenimiento, etc., es muy probable que pongamos en duda si tener un auto propio es una buena decisión, comparado con lo que implica usar cualquier alternativa de movilidad compartida (Taxi, Uber, transporte público, auto alquilado, etc.). Hoy, en Buenos Aires podemos ver bicicletas y monopatines de uso compartido, a los que accedemos con una aplicación de nuestro teléfono celular. Ese mismo concepto, en otros países, es utilizado para compartir vehículos pequeños. La movilidad compartida está creciendo muy rápidamente, y obligará a los fabricantes de automóviles a hacer foco en vehículos de menor costo y de reemplazo más rápido, y nos llevará a nosotros, los usuarios, a repensar cómo vamos a acompañar este cambio.

Zooming

Ingresos Provinciales



Argentina se divide en tres niveles de autoridad: nacional, provincial y municipal. Los dos primeros niveles tienen la facultad de recaudar impuestos, principalmente, mediante tributos aplicados a ganancias, patrimonios y consumo. En el caso de los impuestos que recauda la nación, una porción es distribuida a las provincias de acuerdo a los criterios de la Ley de Coparticipación Federal. Esta porción cubre la diferencia entre los gastos locales y lo recaudado a través de los ingresos locales, con marcadas diferencias entre provincias.

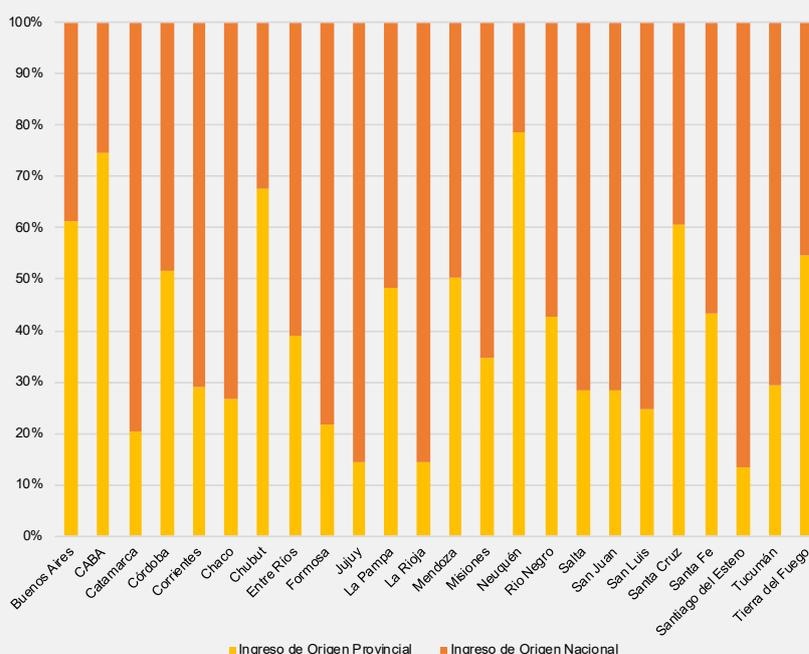
En términos generales, los ingresos públicos corrientes de las provincias en Argentina tienen principalmente un origen en la recaudación que se da

a nivel nacional, que corresponden a impuestos coparticipados. La estructura tributaria nacional presenta un predominio de los impuestos indirectos, concentrada en los impuestos al consumo, y un menor peso de los impuestos sobre factores de la producción, dirigidos sobre las rentas del trabajo. Esto genera un sistema más regresivo. Los impuestos coparticipados más comunes son el impuesto a las Ganancias y el IVA (impuesto al valor agregado). Del total de la recaudación de dichos impuestos, la masa coparticipable entre Nación y Provincias es del 100% y del 89 % respectivamente.¹

El gráfico 1 presenta la composición según el origen del ingreso corriente de cada una de las provincias.

GRÁFICO 1

Composición del ingreso según origen – 2018



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Dirección Nacional de Asuntos Provinciales

¹ https://www.economia.gob.ar/sip/dniaf/destino_recaud.pdf

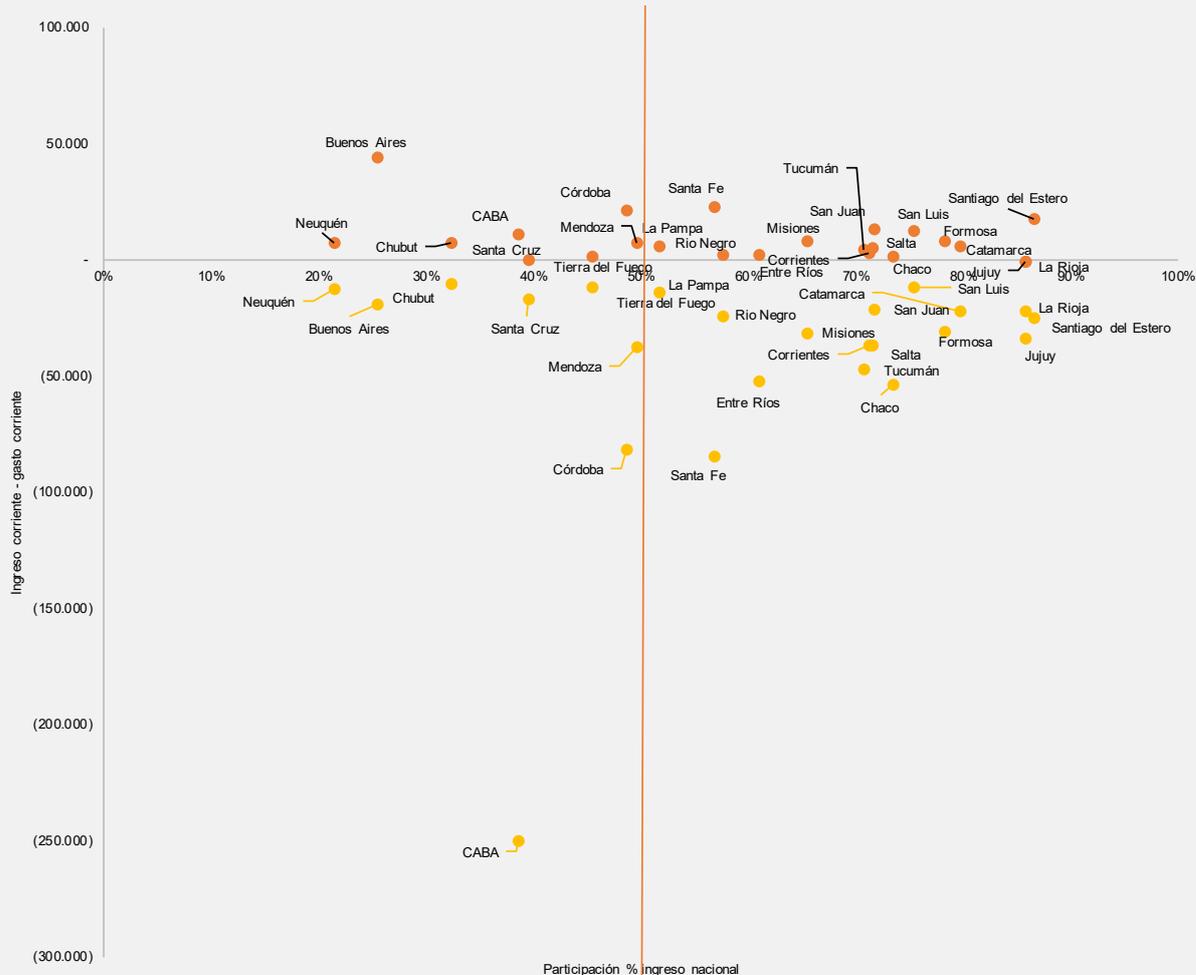
Como podemos ver, para 2018 (y esto es algo que se repite en años anteriores también) existen marcadas diferencias en la composición del ingreso corriente entre las provincias con respecto a la participación de ingresos coparticipables. Por ejemplo, se destaca la provincia de La Rioja que posee casi un 86% de su ingreso corriente proveniente de coparticipación nacional, mientras que Neuquén sólo recibe un 21%² de ingreso de origen nacional.

Con base en estas proporciones, es esperable encontrar que buena parte de los gastos provinciales sea pagada con recursos provenientes de la coparticipación nacional. El gráfico 2 muestra, por ejemplo, la importancia decisiva que tienen los ingresos de origen coparticipable en el resultado fiscal de las provincias. Así, sin considerar los tributos provenientes de la coparticipación, ninguna provincia lograría cubrir los gastos corrientes de la administración. Desde luego

que esto es esperable en un régimen de coparticipación, pero pone a la luz, también, la necesidad de que las provincias realicen un esfuerzo en la recaudación de sus tributos locales. Esto, debido a que como las Provincias tienen autonomía respecto de sus decisiones de gasto, sería coherente que dediquen un esfuerzo similar a fondear parte de dichas decisiones con tributos locales, al margen de que los ingresos provenientes de la coparticipación cubran las diferencias.

GRÁFICO 2

Participación ingreso nacional sobre ingresos corrientes totales por provincia, %, y proxy de resultado primario³ 2018



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Dirección Nacional de Asuntos Provinciales

² Una parte relevante de su ingreso provincial, no tributario, corresponde a el ingreso por regalías. Esta situación, se da también en las provincias de Chubut, La Pampa, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

³ No incluye ingresos y gastos de capital. Sólo ingresos y gastos corrientes.

Con respecto a los impuestos provinciales, como se observó anteriormente el peso de los mismos en los ingresos totales de las provincias muestra mucha amplitud. Estos recursos provienen de varias fuentes, pero principalmente se componen de los Impuestos sobre Ingresos Brutos, Impuesto Inmobiliario, Impuesto Automotor e Impuesto al Sello.

En el caso de las provincias, uno de los impuestos con mayor peso en su recaudación es el Impuesto sobre los Ingresos Brutos. En promedio, llega a representar alrededor del 75% de los ingresos de origen provincial, sobre el total recaudado⁴.

Como se puede observar, la fuerte participación de dicho impuesto está presente en el conjunto de provincias analizadas. Excepto en Entre Ríos, donde la participación ronda el 55%, siendo la provincia con menor cuota de este impuesto respecto de sus ingresos tributarios totales.

La contribución de los restantes tributos es similar en todas las provincias. El aporte del impuesto inmobiliario va desde el 1,26% en Salta al 9,46% en CABA, sin incluir a Entre Ríos. Esta última provincia resalta nuevamente por su participación promedio del impuesto inmobiliario sobre el total de la recaudación, que supera el 20%.

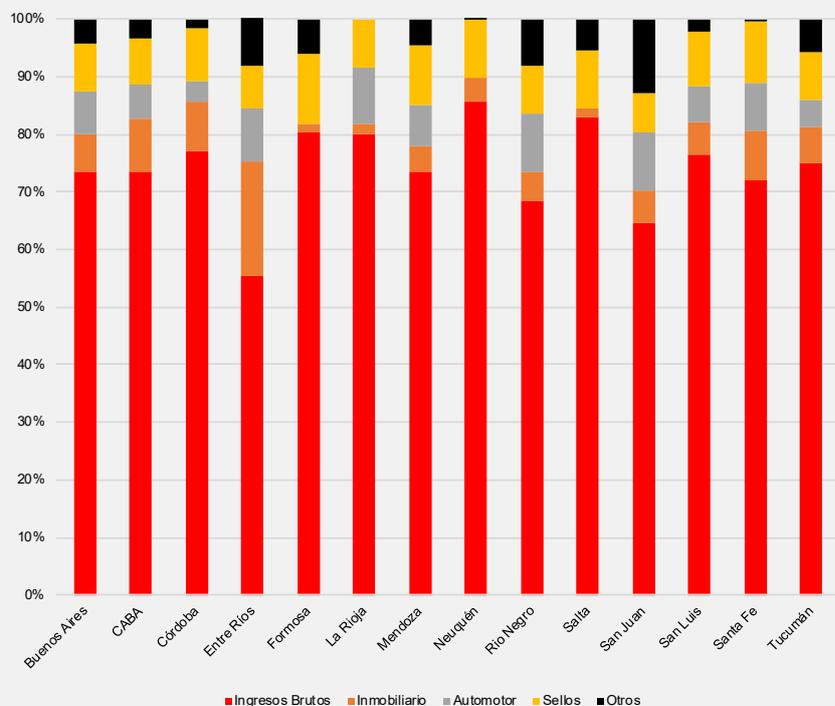
En relación al impuesto automotor, la participación gira alrededor del 6% en promedio, yendo desde un 3,5% en Córdoba a un 10% en Río Negro. En este caso, las provincias mantienen una contribución homogénea en la comparación. Lo mismo ocurre con el impuesto de sellos, donde el promedio gira en torno al 9%, y va desde 7,04% en San Juan al 12,01% en Formosa.

Además de estos 4 impuestos principales, las provincias obtienen sus ingresos de otras fuentes que son propias de cada una. Por lo general, la participación de estos “otros impuestos” es mínima sobre el total, aunque en algunas su aporte es un poco más elevado. San Juan cuenta con más del 10% de participación de otros ingresos tributarios, donde se incluye el concepto de Caja de Acción Social, que tiene por finalidad mejorar el bienestar social de la población.⁵



GRÁFICO 3

Participación promedio de los impuestos sobre recaudación total, % (2010-2018)



Fuente: Elaboración propia en base a organismos tributarios de cada una de las provincias

⁴Tomando como referencia las 14 provincias que presentan información desagregada y actualizada de la recaudación provincial.

⁵<http://cas.gob.ar/>

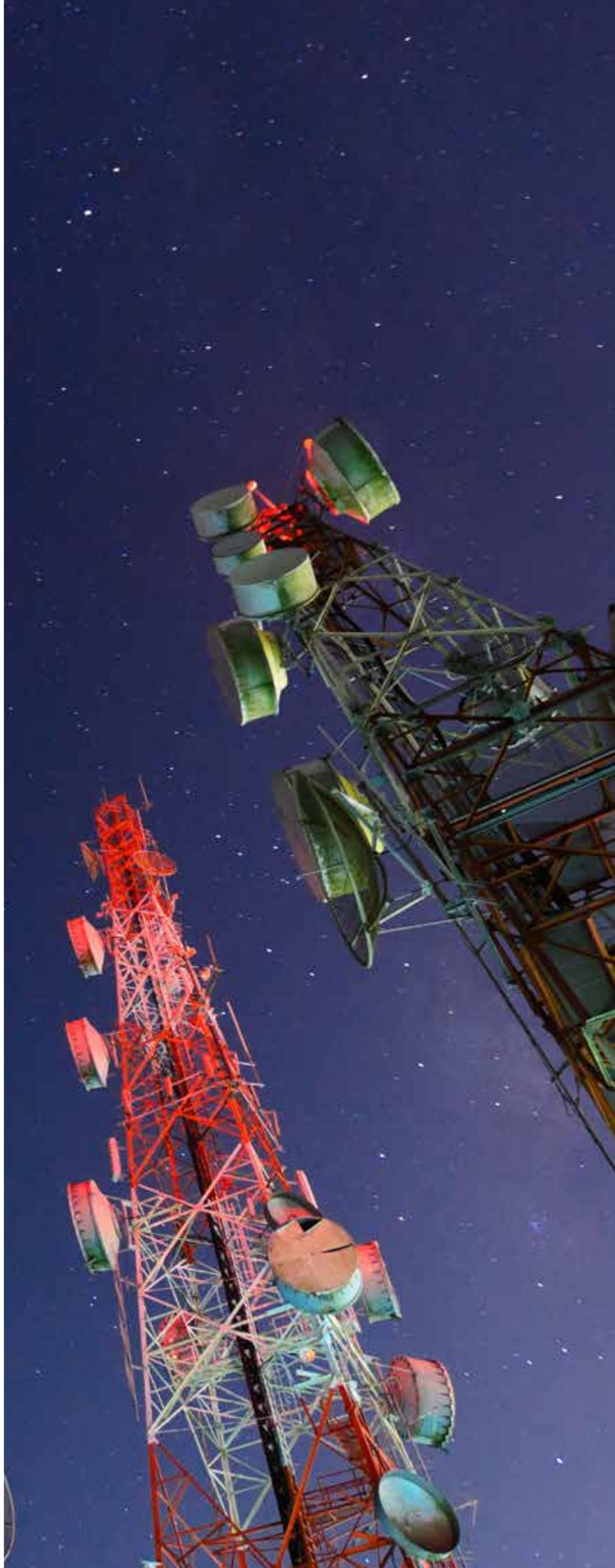
En Entre Ríos y Río Negro dicha participación alcanza alrededor del 8%. En la primera de estas, se encuentra el Fondo de Integración de Asistencia Social (Ley 4035). Este fondo está destinado a la ancianidad, a la madre y a la invalidez, formado por el aporte patronal y personal de los empleados, obreros y demás personas que trabajen en relación de dependencia tanto en ámbito privado como público, determinado sobre el monto mensual devengado en concepto de remuneraciones.⁶

Un aspecto poco observado es el referido a la volatilidad de los ingresos tributarios provinciales. Si consideramos la variación porcentual anual (en términos reales), se observa que el impuesto a los ingresos brutos presenta la menor volatilidad mientras que, en el otro extremo, el impuesto inmobiliario resulta el más volátil. El primero está vinculado a la actividad económica, mientras que el segundo está asociado al stock de riqueza, lo cual sería paradójico. Una posible causa de la menor volatilidad en la recaudación del impuesto a los ingresos brutos respecto del impuesto inmobiliario se deba a que el primero tiende a ser fuertemente fiscalizado por las autoridades fiscales provinciales.

En lo que respecta al impuesto automotor y el impuesto de sellos, la volatilidad promedio se encuentra entre la volatilidad promedio del impuesto a los ingresos brutos y el inmobiliario.

Dado que las provincias tienen una significativa dependencia de los recursos recaudados por el Estado Nacional, tener impuestos locales con elevada volatilidad limita la posibilidad de reducir la dependencia de los flujos nacionales y genera cierta incertidumbre a las administraciones provinciales para estimar su flujo de ingresos y, por ende, sus niveles de gasto. Sin embargo, a lo largo de los últimos años, se puede observar que, en la mayoría de los casos, esta dependencia ha tendido a reducirse ya que los ingresos provinciales han tendido a crecer más rápido que los gastos del sector público de las provincias (medidos en términos relativos). Así, de las 24 provincias argentinas, en 21 de ellas el nivel de gasto local creció menos que el nivel de

⁶ <http://www.ater.gov.ar/ater2/InfoImpuestos/InfoLey4035.asp>





CUADRO 1

Variación porcentual en términos reales de los ingresos y gastos provinciales entre 2010 y 2018

Provincia	Ingreso provincial	Gasto corriente
La Rioja	70,7%	25,5%
Formosa	65,8%	24,0%
Santiago del Estero	54,0%	12,6%
Mendoza	60,8%	31,6%
Rio Negro	61,4%	33,7%
San Juan	53,4%	30,3%
Jujuy	54,7%	33,1%
Misiones	62,9%	44,2%
Entre Ríos	46,0%	30,0%
San Luis	40,5%	25,0%
Neuquén	59,7%	45,3%
Chaco	42,9%	30,2%
Córdoba	29,2%	17,4%
CABA	31,2%	19,5%
Tucumán	40,7%	29,2%
Tierra del Fuego	32,6%	21,7%
Corrientes	46,2%	39,9%
La Pampa	20,2%	14,2%
Santa Fe	25,8%	19,9%
Salta	45,4%	39,9%
Santa Cruz	4,7%	4,5%
Catamarca	-1,0%	17,4%
Buenos Aires	32,0%	51,9%
Chubut	7,0%	31,8%

ingreso local en el período 2010-2018.

Lo anterior, junto con el aumento en los ingresos por impuestos coparticipados, ha permitido a la mayoría de las provincias tener para 2018 resultados fiscales equilibrados o ligeramente superavitarios.

El sector público nacional ha hecho un esfuerzo fiscal significativo en los últimos años para cerrar su déficit fiscal, aplicando al mismo tiempo una reforma tributaria que tiende a reducir la carga fiscal total. Por su parte, las administraciones provinciales también se han movido en el mismo sentido de mejorar sus cuentas fiscales, aunque principalmente a partir de un crecimiento en sus ingresos provinciales más que en una reducción del gasto (que de hecho ha crecido en términos reales). El desafío para los próximos años debería ser el de mantener un adecuado equilibrio fiscal, pero reduciendo aquellos impuestos típicamente poco eficientes como los ingresos brutos (que además son los menos volátiles) y aumentando aquellos que no interfieren en el proceso productivo (como los vinculados al patrimonio, que han sido los más volátiles). El desafío es enorme.

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Dirección Nacional de Asuntos Provinciales

Global Coordinates

La economía global se ha vuelto mucho más eficiente energéticamente. Pero, ¿hay espacio para mayores mejoras?

La energía es un insumo fundamental para el crecimiento económico. Sin embargo, a lo largo del tiempo ha habido una divergencia en la relación entre el requerimiento de energía y el crecimiento económico a medida que las economías maduran. Con gobiernos y empresas bajo presión para promover el desarrollo sostenible, una mayor eficiencia energética será fundamental para mantener el crecimiento económico y al mismo tiempo reducir el cambio climático. Pero, ¿puede continuar esta tendencia a la baja de la intensidad energética?

La intensidad energética es una medida de cuánta energía se necesita para crear una unidad de PIB. La misma ha ido disminuyendo a lo largo de los años. En 1990, se necesitaba 181 kg de petróleo equivalente para producir 1.000 dólares del PIB mundial en términos de paridad de poder de compra, mientras que en 2015, se necesitaban 123 kg. Esto supone una mejora de la eficiencia de más de un tercio.

Usando proyecciones de la demanda global total de energía primaria y aquellas elaboradas por PwC UK sobre el crecimiento económico, en su informe "El mundo en 2050", calculamos la tendencia de intensidad energética.

Mientras que, la demanda mundial de energía podría aumentar en casi un tercio entre 2017 y 2040, impulsado por una mayor prosperidad y un aumento de la población en los países en desarrollo, en cuanto al PIB mundial se espera que aumente a un ritmo más acelerado. En comparación con el crecimiento medio anual del 1% de la demanda energética mundial, el PIB mundial crecería un 2,5% anual. En base a esto, PwC UK evalúa que existe la posibilidad de que la intensidad energética mundial se reduzca aún

más, llegando hacia 2040 a generarse 1.000 dólares de PIB con 78 kg de petróleo equivalente.

En este sentido, los gobiernos y las empresas podrían alcanzar o superar ese potencial, gracias a dos factores claves: el cambio económico estructural y el progreso tecnológico. Cuando las economías maduran, tienden a alejarse de la fabricación de bienes y se orientan más a los servicios que, típicamente, son más energéticamente eficientes. Asimismo, con el desarrollo de aparatos electrónicos, combinados con el aumento de la electrificación, se limitó el aumento de la demanda de energía que acompaña el crecimiento de la clase media mundial permitiendo mejoras en la eficiencia.

De acuerdo a la evidencia, alrededor del 85% de las economías han mejorado su eficiencia energética desde 1990, con una caída media de alrededor del 20%, detectándose las mayores mejoras en Europa del Este y Asia Central. En consecuencia, PwC analizó la composición de la economía de un país y su intensidad energética para entender si el cambio económico estructural estaba impulsando estas tendencias; resultando por lo general, que los países con una gran caída en la intensidad energética también experimentaron un aumento en la importancia de los servicios para su economía.

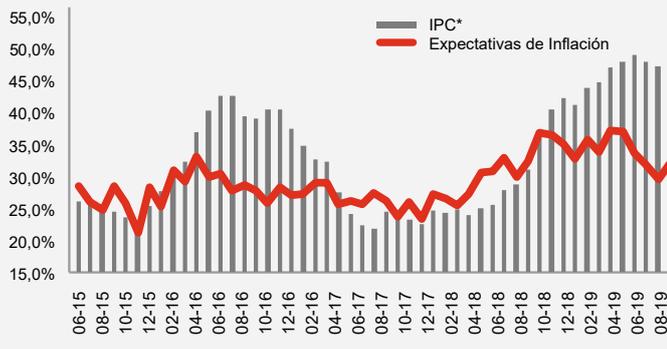
Sin embargo, no existiría a nivel global una fuerte relación entre el cambio económico estructural y la intensidad energética. Por el contrario, al observarla entre regiones, hubo una correlación negativa relativamente fuerte entre los servicios como proporción del PIB y la intensidad energética en regiones de ingresos altos y medios. Esto significa que en los países más ricos el cambio hacia los servicios está asociado con una menor intensidad energética. En

cambio, la correlación negativa en los países emergentes fue muy débil. Esta relación dependiente de los ingresos sugiere que el cambio económico estructural sólo tiene el potencial de reducir la intensidad energética si se combina con el progreso en eficiencia energética de otra fuente, como por ejemplo la tecnología. Los países más ricos tienen una mayor propensión a invertir en tecnología, así como también, la educación sobre el cambio climático suele estar más extendida, lo que significa que es más probable que los consumidores ahorren en uso de energía. Por lo que el rendimiento de estas economías en términos de intensidad energética se explica probablemente por una combinación de cambio estructural, progreso tecnológico y medidas gubernamentales.

El análisis de PwC UK también encontró una relación positiva entre la producción manufacturera como porcentaje del PIB y la intensidad energética. La fuerza de la correlación varía según la región; mientras que en América del Norte y Europa fue alta, en Asia fue inexistente. Esto implica que la producción manufacturera está asociada con una mayor intensidad energética en países que ya no tienen una ventaja comparativa. Asia, por el contrario, ha ganado una ventaja comparativa con el tiempo y ahora utiliza economías de escala para fabricar de una manera más eficiente en términos energéticos.

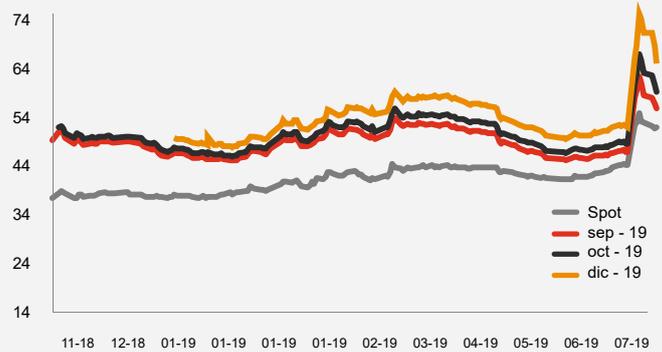
Se observa además que el crecimiento económico y el consumo de energía podrían divergir aún más. Esto es un hecho positivo para la economía mundial, ya que indica que los gobiernos y las empresas podrán seguir aplicando políticas, en post de reducir el cambio climático, que limiten el consumo de energía sin eliminar el crecimiento.

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



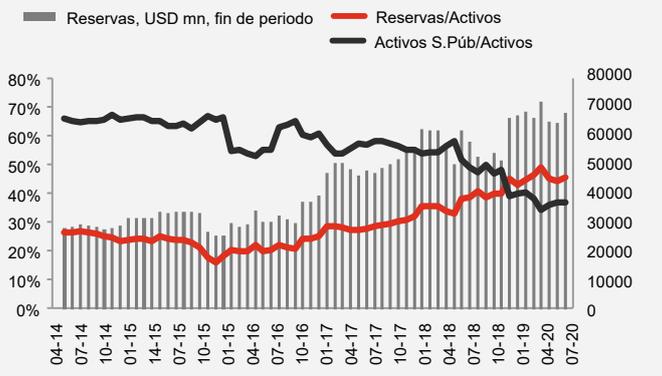
Fuente: Elaboración propia en base a Rofex

Evolución precios Soja y Petróleo, índice 2004=100



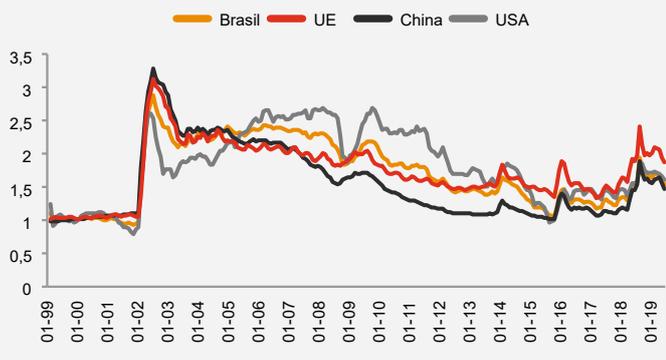
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WITI NYMEX

Reservas y Activos del BCRA



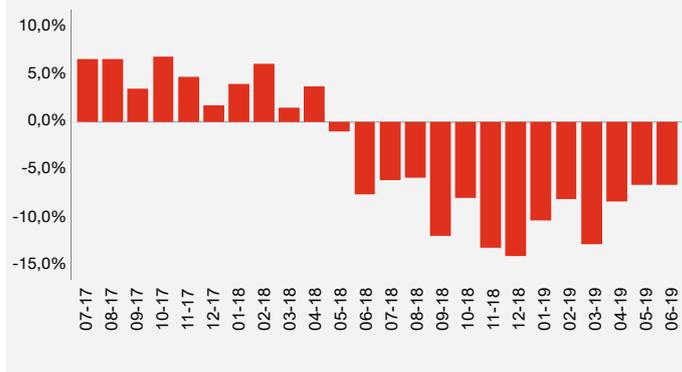
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

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



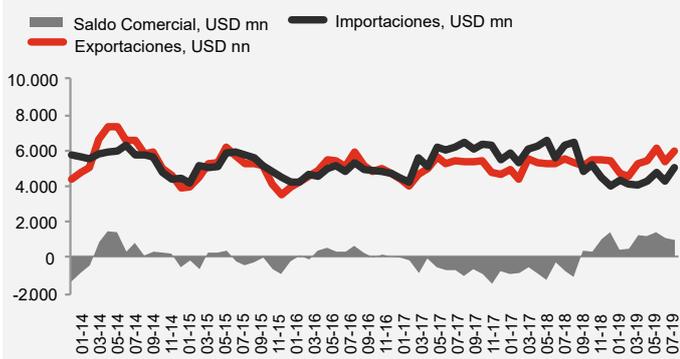
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Índice de Producción Industrial



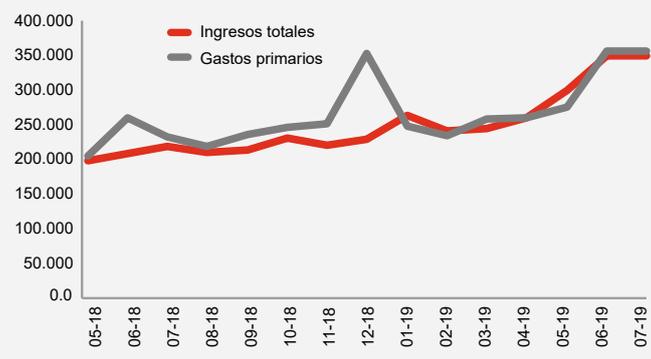
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

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

Actividad y Precios	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
PIB Real, var % a/a	-1,8%	2,7%	-2,5%	-	-	nd	-
IPC CABA, var % a/a	41,0%	26,1%	45,5%	53,4%	54,7%	53,3%	52,6%
IPC San Luis, var % a/a	31,4%	24,3%	50,0%	59,4%	60,9%	58,1%	54,9%
Producción Industrial (2004=100), var % a/a	nd	2,5%	-5,0%	-8,8%	-6,9%	-6,9%	nd
Reservas Internacionales (fin de periodo, USD mn)	39.308	55.055	65.806	71.663	64.779	64.278	67.899
Cobertura de Importaciones (meses de reservas)	8,44	9,87	12,07	17,17	13,95	15,40	13,84
Tipo de cambio implícito (M0/Reservas)	20,81	18,34	21,41	19,58	20,94	21,40	19,72
\$/USD, fin de periodo	15,85	18,77	37,81	44,01	44,87	42,45	43,87

Sector Externo	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
Exportaciones, USD mn	57.879	58.622	61.620	5.313	6.017	5.235	5.856
Importaciones, USD mn	55.911	66.930	65.443	4.174	4.644	4.174	4.905
Saldo Comercial, USD mn	1.969	-8.308	-3.823	1.139	1.373	1.061	951
Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales, USD mn	23.910	21.399	20.202	1.915	2.395	2.219	2.254

Laborales*	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
Desempleo país (%)	7,6	7,2	9,1	-	-	nd	-
Desempleo GBA (%)	8,5	8,4	10,5	-	-	nd	-
Tasa de actividad país (%)	45,3	46,4	46,5	-	-	nd	-

Fiscales	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
Recaudación, \$mn	2.070.154	2.578.609	3.382.644	357.362	444.250	454.442	450.910
IVA, \$mn	583.217	765.336	1.104.580	117.200	126.173	127.408	131.014
Ganancias, \$mn	432.907	555.023	742.052	72.783	129.056	136.854	99.001
Sistema seguridad social, \$mn	536.180	704.177	878.379	91.289	90.691	92.133	124.561
Derechos de exportación, \$mn	71.509	66.121	114.160	23.820	38.425	28.223	29.326
Gasto Primario, \$mn	1.790.789	2.194.291	2.729.251	260.669	274.649	359.095	350.394
Resultado Primario, \$mn	-343.526	-404.142	-338.987	499	25.974	-6.598	4.293
Intereses, \$mn**	185.253	308.048	513.872	78.173	74.473	82.450	100.707
Resultado Fiscal, \$mn	-474.786	-629.050	-727.927	-66.073	-38.634	-67.712	-77.867

Financieros - Tasas interés***	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
Badlar - Privados (más de \$1millon,30-35d) (%)	20,04	23,18	48,57	48,50	52,44	51,05	48,52
Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)	19,51	21,80	46,22	46,18	50,35	49,15	47,01
Hipotecarios (%)	19,70	18,61	47,70	43,81	56,55	45,50	52,96
Prendario (%)	20,82	17,42	24,88	22,97	23,67	23,19	23,36
Tarjetas de Crédito (%)	44,45	42,21	61,11	63,29	66,13	67,35	71,64

Commodities****	2016	2017	2018	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
Soja (USD/Tn)	362,6	358,9	342,3	324,2	305,3	326,6	325,5
Maíz (USD/Tn)	141,1	141,4	145,0	140,8	149,5	171,3	168,1
Trigo (USD/Tn)	160,3	160,2	182,1	165,5	168,2	192,8	186,0
Petróleo (USD/Barril)	43,3	50,9	64,9	63,9	60,9	54,7	57,5

* 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/ 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.