

SOLIDARIDAD ESE ES EL CAMINO

No es la primera vez que recordamos que hace aproximadamente 8 años *Sergio Palazzo*, nuestro Secretario General, nos propuso y adoptamos como consigna: el *Futuro es Hoy*.

Es así, hoy hace ya años que los avances en las tecnologías de la información y la comunicación, la inteligencia artificial, las “machine learner” (máquinas con capacidad para aprender) transforman la organización del trabajo y de la producción, tanto de los servicios como de las industrias, de la producción en general. El proceso dominado por las grandes corporaciones económicas y financieras, implica una reducción de los puestos laborales en todas las actividades, más aún en el sector servicios como el financiero. Un profundo cambio en las relaciones sociales, la cristalización de la dualización de la economía y la sociedad, una economía de “descarte” para los excluidos.

No es novedad. No debemos mirar para otro lado, también cuando, para bancarias y bancarios, en 2020 la realidad forzó la dinamización de la digitalización de la actividad financiera.

Este año el Covid19 ha trastocado el mundo. La vida social, personal, familiar, económica y productiva. También ha puesto, brutalmente, al desnudo las consecuencias de un capitalismo depredador. Que al gobernar en nuestro país dejó un desastre en 2019, con virtual cesación de pagos. Sobre esa situación impactó la pandemia.

En marzo pasado, en su intervención ante el G-20, grupo de países que con dos tercios de la población del planeta reúne el 85% del producto bruto mundial, el actual Ministro de Economía, *Martín Guzmán*, sostuvo que había cinco principios para afrontar la pandemia:

- El primero, proteger la salud y la vida.
- El segundo, proteger a los vulnerables, frente a la enfermedad o al “parón económico”, o a ambos, garantizar ingresos a todos los hogares en dificultades y proteger el empleo actual.
- El cuarto, que los estudios sobre el desarrollo de la vacuna, sean considerados un bien público global.
- El quinto es **pensar con valentía**, usando todas las medidas económicas que están a disposición.
- ¿Y el tercero? “El tercer principio es preservar el capital organizacional (conocimientos) que existe hoy en las empresas, lo cual no es lo mismo que proteger las utilidades de los accionistas” ... “preservar las capacidades y conocimientos productivos positivos...”.

El caso **Vicentín**, es explícito sobre la dificultad para que se cumpla el tercer principio. No importa estafar a trabajadores, productores, a la banca pública, al fisco, el bien común, el interés nacional... no importa nada, prevalece el egoísmo de sus accionistas. Es el caso más relevante, pero no el único, aunque no en todos se registran estafas; el desfinanciamiento de las empresas en favor de sus administradores y accionistas es moneda corriente.

Bancarias y bancarios sabemos de esto. Tenemos memoria de cómo se desprendieron de miles de nosotros en el 2001. Lo estamos viviendo con los planes de retiro, no siempre voluntarios de hoy día. Los bancos están relativamente sólidos, pero lo podrían estar aún más: en el sector privado extranjero o local predomina el criterio especulativo. La adquisición de títulos del BCRA sigue siendo central para su rentabilidad. Están, en diversa medida, en el entramado que posibilita la “exportación de capitales”. Grandes, medianos y pequeños. Esa “exportación”, fuga de capitales producto del trabajo nacional, supone la principal restricción para el desarrollo de nuestra economía. Incluso, durante 2015-19, se nos endeudó brutalmente para sostenerla. A la par se consolidaba nuestra dependencia del poder financiero.

Las noticias diarias gritan las presiones de las grandes corporaciones empresarias diversificadas, de las grandes fortunas, contra esos principios enunciados por Guzmán y la mejor distribución de la riqueza que necesita el desarrollo de la producción y el mercado interno, para alcanzar una economía autosustentable.

Niegan la exigible solidaridad para que se adopten las medidas necesarias, como lo indica la confrontación que han desatado especulando en el mercado de cambios, con las agro exportaciones, con el dominio oligopólico del mercado interno, en la formación de precios de alimentos e insumos imprescindibles. Una vez más promueven una brutal devaluación, que nos empobrecerá aún más, profundizando la catástrofe que estamos tratando de superar. Por estas horas lo denuncia el propio **Presidente de la Nación, Alberto Fernández**.

Necesitamos actuar con la valentía necesaria. Debemos querer orientar los cambios imprescindibles sino nos seguirán imponiendo condiciones que hacen inviable la vida digna de la inmensa mayoría de la sociedad.

En mayo de este año, nuestro Secretario General, *Sergio Palazzo* señalaba que resulta central la discusión: *“desde qué lugar se transita y desde qué lugar se sale de esta crisis sanitaria, que se convertirá inexorablemente en crisis económica, social y política... Si se pretende salir, desde la lógica neoliberal, el desastre será*

(a pág. 2)

aún mayor que el generado por la propia pandemia... Es hora de discutir seriamente el rol del Estado como ordenador y regulador de una sociedad para que en ella sus habitantes puedan mejorar su calidad de vida, tener empleo, salarios y condiciones de trabajo dignas”.

Ese ordenamiento, esa regulación necesita orientarnos hacia un **nuevo paradigma empresarial**, comprometido con una valorización productiva y con responsabilidad social del capital de las empresas, grandes, medianas y pequeñas, en él hay que hacer lugar para empresas de integración social o mixtas, que existen o las que intentan surgir entre quienes han sido expulsados, o no tienen acceso al mercado laboral formal.

Esto, en lugar prioritario, implica definir cuál debe ser la función y las reglas de juego para el sistema financiero. Necesitamos salir de la trampa en la que estamos.

La realidad actual indica que la financiarización de la economía busca reemplazar al trabajo/producción a la hora de generar riqueza. Pretende que la renta esté relacionada cada vez menos con el trabajo, y cada vez más con el resultado de la especulación financiera. Es decir, la fórmula del capital deja de ser D-M-D (Dinero-Mercancía-Dinero acrecentado por la ganancia) para convertirse en D-D, la creación de más dinero a partir del dinero. Demencialmente si se quiere, pero es así. Desde las corporaciones financieras se lidera esta política que se impone por encima de los gobiernos.

En este sentido en mayo, el Secretario General de la AB, volvía a recordar a *Arturo Jauretche*:

“El que maneja el crédito, maneja y orienta la economía de un país. Quien maneja el crédito, maneja más moneda que el que la emite. Quien maneja el crédito, maneja más el comercio exterior que el que compra o el que vende. Quien maneja el crédito, maneja las formas de producción”.

Hace muchos años, en un artículo para la revista de la OIT, el economista ruso-estadounidense *Wassily Leontieff* advertía linealmente provocativo:

“Cuando la creación de riquezas no dependa más del trabajo de los hombres, estos morirán de hambre en las puertas del Paraíso, a menos que se responda por medio de una nueva política de ingreso a la nueva situación técnica...”

Tenemos confianza en que los humanos generaremos esa respuesta, pero los trabajadores sabemos cómo piensan, dándole la razón a *Leontieff*, muchos CEOs y accionistas.

Muchos, bancarias y bancarios, hoy razonablemente nos preguntamos cuántos seguiremos teniendo empleo en los bancos. Aun contando con una organización sindical que responde cotidianamente a nuestras necesidades en materia de poder adquisitivo, se ocupa de la preservación y crecimiento del empleo en la actividad.

Como analizamos con otras compañeras y compañeros en días previos a este Congreso Bancario que inicia este miércoles 25 de noviembre, ni nosotros ni el país, tendremos el mismo resultado si la actividad financiera:

A) Sigue siendo reducida en relación al producto y escala nacional, centrada en la especulación, en el excesivo sesgo comercialista, en la creación del Dinero a partir del Dinero, en el negocio de prestarle a un estado desfinanciado, sofocado por esa financiarización, cuyo costo paga la inmensa mayoría de la sociedad.

Contemporáneamente las actitudes patronales en todo el mundo indican que la piensan posible con menos puestos laborales, a la par que tratan de imponer la disposición 365x24 de nuestro esfuerzo laboral.

B) O es el servicio público que debe ser extendido, cercano, con servicios para todas y todos sin exclusiones, centrado en el fomento de las actividades productivas o de la satisfacción de necesidades básicas de las personas y las familias. A partir del crédito, junto al desarrollo de los medios de pago. Con reglamentaciones más transparentes, menos onerosas e irracionales que las actuales, pero con regulación precisa, con niveles de seguridad y controles suficientes en la administración del ahorro, del patrimonio de terceros.

Es decir garantizar el servicio público que necesitamos, que se corresponde con la función esencial de la intermediación financiera. Implica más puestos laborales, la utilización de la tecnología también en beneficio de los usuarios que necesitan ser correctamente asesorados con atención humana y de los trabajadores, incluso con la reducción de la jornada laboral.

Por eso *Sergio Palazzo*, insiste:

“Hay que cambiar la lógica con la que funciona actualmente el sistema financiero, desde que comenzó el proceso de financiarización de la economía.”

La banca de inversión o especulativa debe dejar de ser el principal negocio de las entidades financieras, porque en principio representan inversiones de altísimo riesgo que pueden provocar quebrantos que pongan en crisis al propio sistema.

Hay que recuperar un rol primario de los bancos, que es apalancar con sus depósitos a los créditos a los sectores de la economía productiva para que la economía vuelva a funcionar con posterioridad a la crisis y genere el empleo suficiente para mejorar la calidad de vida de todos los habitantes...”

El camino para llegar a este objetivo y otros objetivos como trabajadoras y trabajadores, que serán revisados por el 47 Congreso Bancario, al que está dedicada esta edición de “Bancarios”, es la Solidaridad.

Es esa **solidaridad** la amalgama de la unidad y la organización en la que reside nuestra fuerza. Necesitamos profundizarla en y con los cambios en las relaciones sociales que están teniendo lugar, más allá de donde esté nuestro lugar de trabajo.

Ese es el principio fundamental para superar la actual fragmentación del Movimiento Sindical que impide representar los intereses de los trabajadores con o sin empleo registrado.

Ese es el principio también para que el diálogo económico social, que hoy todos dicen querer, se manifieste en un proyecto nacional superador con un sólido respaldo multisectorial, político y social.

Es más, **la Solidaridad** es siempre el mejor camino que tiene el mundo para superar los conflictos y las crisis. Ese principio es el único, que asumido sin exclusiones ante la magnitud de la catástrofe que vivimos, nos permitirá superar la confrontación que nos impone la voracidad demencial y depredadora de quienes se apropian de nuestro trabajo. Del trabajo de miles de millones de seres humanos.

El trabajo es nuestro. No hay que esperar. Es un concepto conocido que necesitamos apoderarnos de la oportunidad de estas encrucijadas que cada tanto vive el mundo. No podemos conformarnos con el tratamiento de los síntomas de la crisis. No se trata de “administrarla”, sino de superarla.

Buenos Aires, 23 de noviembre de 2020

Eduardo Berrozpe
Secretario de Prensa y Difusión

INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA

Mirador de la Actualidad del Trabajo y la Economía

Equipo de trabajo: Investigadores

Lic. Diego Kofman, Lic. Lavih Abraham, Lic. Marco Kofman, Lic. Natalia Pérez Barreda y CP Sergio Arelovich (coord.)

DATOS DESTACADOS DEL INFORME

La **inflación** de septiembre fue del 2,8%. Desde el cambio de gobierno la inflación interanual bajó 17 puntos: de 53,8% a 36,6%.

Industria y construcción reflejan una rápida mejora en agosto y septiembre. El nivel de actividad de ambos sectores es superior al de un año atrás. Actividades comerciales y de turismo y gastronomía, siguen en una crisis profunda.

Las **desigualdades estructurales** se intensificaron con la pandemia: los sectores precarizados son los que más sufrieron y los que más tiempo tardarán en recuperarse.

El **empleo** formal dejó de caer en los últimos dos meses gracias al aporte de la industria y la construcción, en tanto que el **salario** real acumula 6 meses de caída consecutiva.

A pesar de un **saldo comercial** favorable de 11.500 millones de dólares en el año, el BCRA perdió **reservas** por 5.000 millones en lo que va de 2020. Tres razones explican este problema:

- 1- Especulación comercial de **importadores**: las importaciones cayeron 21%, pero se fue un 27% más de dólares. 4.000 millones se perdieron por esta vía.
- 2- Pagos externos de **deudas privadas**: entre intereses de deudas y pagos de capital, el sector privado pagó 10.000 millones de dólares al exterior.
- 3- **Dólar ahorro**: no es el factor más relevante, pero explicó la pérdida de casi 3.000 millones de dólares en lo que va de 2020.

La **devaluación**, a pesar de las fuertes presiones, viene siguiendo de cerca el movimiento de la inflación y es menor que el rendimiento de un plazo fijo.

La **recaudación fiscal** se recuperó en el mes de septiembre y es mayor, en términos reales que la de un año atrás gracias al aporte del impuesto a los **bienes personales** (que se había reducido hasta 2019) y al **impuesto PAIS**.

La renegociación de la **deuda** limpió el horizonte cercano de pagos importantes. El monto del endeudamiento nacional alcanza en la actualidad los 332.185 millones de dólares y representa el 126,1% del PBI.

LA DUALIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

La sociedad argentina asistió durante el último mes, el más trágico en el saldo de muertes producidas por el COVID, a una disputa casi extorsiva por parte del mercado. Cada paso que dio el gobierno fue insuficiente ante nuevas exigencias de los operadores calificados de la city porteña.

Si miramos la agenda de los últimos dos meses, encontramos una lista de actividades del Ministerio de Economía tendientes a "ordenar" la macroeconomía: el gobierno nacional logró cerrar acuerdos con acreedores externos y refinanciar la deuda en un canje alabado en el mundo; acordó con acreedores internos; llegó la primera misión del Fondo Monetario Internacional para iniciar las negociaciones tendientes a ordenar el dislate financiero heredado del gobierno de Mauricio Macri. Se inició la discusión en el Congreso del Presupuesto 2021 que tiene una mirada fiscalista (intento de reducir el déficit fiscal) y metas razonables (inflación prevista de 30%, dólar oficial a \$102, crecimiento del 5,5%).

Dejando de lado los hitos políticos, en este informe mostramos que la recuperación económica se inició con cierta fuerza, aunque con desproporciones, y en algunos sectores se está produciendo más que al inicio de la pandemia. El empleo privado dejó de caer, tendremos el mayor superávit externo en décadas, la recaudación impositiva ya es mayor que la del año pasado.

Esta mejora económica, dentro del marco lógico de la pandemia y tras dos años de recesión del gobierno anterior contrasta con mercados financieros en otro registro. Durante todo el mes asistimos a una presión devaluatoria inusitada que llevó al dólar "blue" a una brecha mayor al 150% con respecto al valor del dólar oficial, un valor que no se puede explicar debido a condiciones objetivas de la economía nacional, sino que está basado en "expectativas" del mercado. Ante la pregunta sobre cómo controlar estas expectativas, aparecen las mismas opiniones de siempre: hay que bajar el gasto, hay que bajar impuestos, hace falta confianza y reglas de juego claras. En suma, el discurso tradicional de la derecha liberal: hay que ajustar para crecer.

El problema con esa agenda es doble ya que es insaciable y es difícil de evitar. Aún después de bajar el dólar blue en más de 20 pesos, el discurso seguía siendo que "esa medida no era sostenible" sin acuerdo con el FMI y sin achicar el déficit fiscal. Las expectativas de las finanzas siempre exigen más y a cada paso de avance se alejan dos.

El poder de fuego del mercado, de todos modos, acarrea problemas en la economía real por lo que es inevitable dedicarles tiempo y esfuerzo. El dólar blue se vuelve referencia (aunque no debiera serlo) y la brecha con el dólar oficial genera una presión en favor de devaluar por una parte y aumentos de precios "por las dudas" por otra, lo que impulsó una aceleración de la inflación, aunque aún muy lejos de los valores de 2018 y de 2019.

Pasan por ahí, hoy por hoy, los problemas de la economía real: lograr contener la inflación y mantener los ingresos de los asalariados y los sectores populares en general. Sostener los sectores más golpeados por la pandemia y propiciar que los proyectos de inversión privada y pública se inicien lo más pronto posible.

Parte de esa agenda sigue presente: la recuperación de la industria y de la economía en general ya se logró, aunque con enormes diferencias sectoriales; la AUH incluirá a un millón de niños más; el IFE se sigue pagando y la ATP también, aunque sólo para sectores afectados por la pandemia.

El apoyo de la mayoría de la ciudadanía que se mantiene bastante firme (como las marchas de octubre demostraron) y la esperanza de un pronto final de la pandemia parecen renovar los bríos de un gobierno asediado durante los últimos dos meses. Resta que imponga una agenda propia más cercana a los intereses de las mayorías que lo votaron y lo sostienen, evitando caminar tras la quimera del mercado.

INFLACIÓN CONTENIDA

En septiembre los precios subieron 2,8%, un valor importante, pero que continúa la tendencia hacia la desaceleración inflacionaria respecto a 2019. La inflación interanual cayó a 36,6% y ya acumula una caída de 17 puntos respecto a diciembre de 2019.

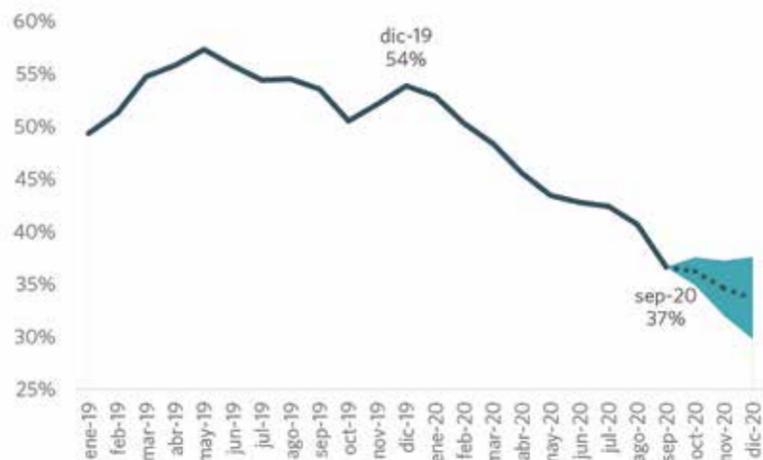
Es en este contexto en el cual se intensifican las presiones devaluatorias por parte de un conjunto de actores económicos, políticos y mediáticos. La estabilización del tipo de cambio, junto con el congelamiento tarifario y la fijación de precios máximos, están evitando que la recuperación económica de los últimos meses se traduzca en una aceleración de los incrementos de precios.

Índice	Mensual Sept.	Acumulado 2020	Interanual
CABA	2,2	19,1	31,7
San Luis	3,1	24,2	40,6
Santa Fe	2,7	22,6	36,7
Mendoza	2,7	21,7	36,4
Córdoba	2,0	19,2	32,5
INDEC	2,8	22,3	36,6

Fuente: elaboración propia en base a INDEC y direcciones de estadística provinciales

De persistir los niveles de inflación detectados en los últimos meses, al finalizar el año nos encontraríamos con una inflación interanual cercana al 33%, +/- 5%.

La inflación en caída persistente
Para fin de año se espera una inflación en torno al 33%

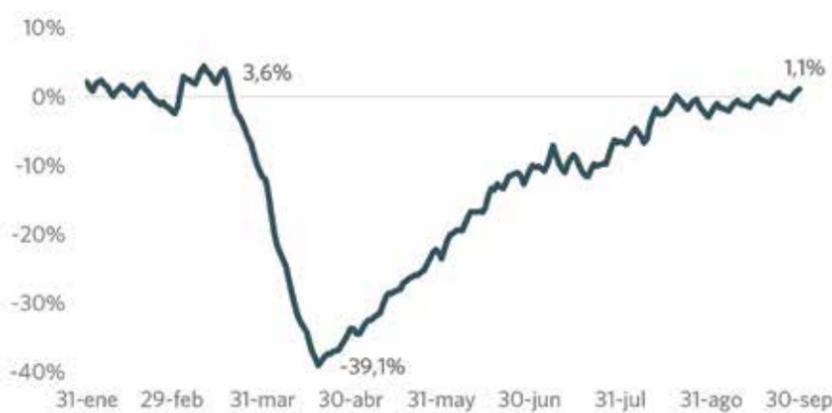


LA ECONOMÍA EN V

Todos los indicadores registraron en abril su peor valor, con caídas entre 40% y el 100% (tal el caso de la industria automotriz que elaboró cero unidades en aquel mes). Desde entonces, se produjo una rápida recuperación de la mano de las nuevas habilitaciones que relajaron el ASPO a lo largo y ancho del país.

El índice adelantado de producción industrial elaborado por el Ministerio de Desarrollo Productivo a partir de datos de demanda de energía eléctrica refleja este comportamiento. Según este indicador en septiembre la producción industrial ya muestra un signo positivo respecto a un año atrás, luego de haber caído en abril más de un 40%. En el caso de la construcción se observa un comportamiento similar.

En septiembre la industria tuvo más actividad que un año atrás. Índice adelantado de producción industrial. Variación interanual. Media móvil 31 días.



Fuente: datos de Ministerio de Desarrollo Productivo.

Diferente es la situación de aquellas actividades comerciales y de servicios que continúan sufriendo los efectos de la pandemia y el aislamiento. Hoteles, restaurantes, transporte de pasajeros y algunas actividades comerciales, se encuentran aun profundamente deprimidas, con niveles de actividad inferiores al 50% del nivel previo a la irrupción del COVID-19 en el país.

LA RECUPERACIÓN SE TRASLADA CON REZAGO A MEJORAS SOCIALES

Si bien los datos de índole social se reportan con mayor retraso, es posible encontrar un conjunto de señales que hacen pensar que esta recuperación en "V" de muchos sectores de la economía no se traducirá fácilmente en mejoras de los indicadores laborales y sociales.

Aumento de la actividad sin recuperación del empleo: según los datos del Ministerio de Trabajo (encuesta de indicadores laborales) en septiembre el empleo registrado en el sector privado (en empresas de más de 10 empleados) volvió a caer respecto al mes anterior, a pesar de que el nivel de actividad fue mayor que en agosto para, prácticamente, la totalidad de las actividades económicas. El comienzo de la recuperación económica se logró sin recuperar fuentes de trabajo.

Normalización sin incrementos salariales: en agosto se completó un semestre completo de caídas mensuales consecutivas del salario real. Desde el inicio de la pandemia el salario real en la economía cayó 8%. Sumado a la pérdida de empleos, la destrucción de masa salarial ha sido enorme. Ambos factores deberán cambiar de signo para solidificar la tendencia creciente de la actividad y que este conjunto de variables no se establezca en el escalón inferior dejado por la economía de Cambiemos.

Alta informalidad en las actividades más retrasadas: las actividades de comercio y servicios asociados a la gastronomía y turismo se caracterizan por un alto grado de informalidad laboral. Es esperable que la recuperación

del empleo informal siga con un rezago importante a la recuperación de la actividad. Se trata de población vulnerable para la cual la pérdida de estos empleos conlleva la caída del grupo familiar por debajo de las líneas de pobreza o indigencia.

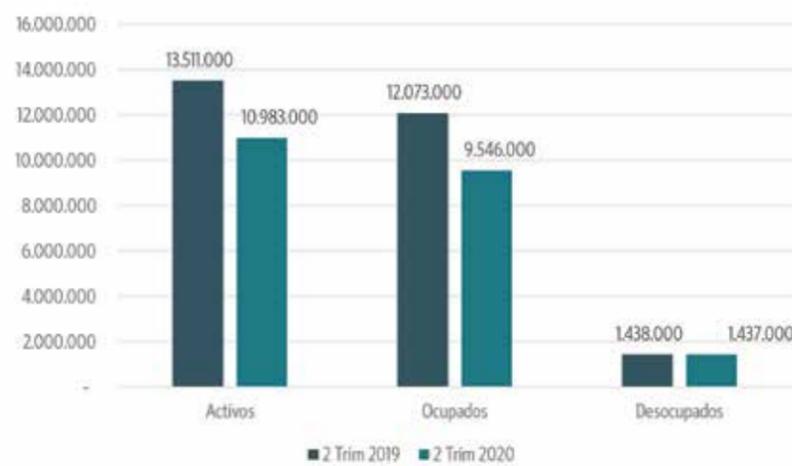
Feminización de la informalidad: como elemento adicional, en estas actividades suele predominar el trabajo femenino. De este modo, el impacto de la crisis termina siendo mayor y más duradero para el conjunto de las mujeres argentinas.

Estos factores reflejan que esta crisis, como todas las demás, intensifican aquellas desigualdades estructurales de la economía y la sociedad argentina.

DESIGUALDADES ESTRUCTURALES INTENSIFICADAS CON LA PANDEMIA

Los efectos de la pandemia en el mercado laboral fueron claros en el segundo trimestre del año. La tasa de desocupación se incrementó, pero no tanto por incremento de los desocupados, sino como consecuencia del paso de población activa a la inactividad. Se trata de más de 2,5 millones de personas sobre una población total de 28,6 millones relevada por el INDEC. Es decir, sin considerar los movimientos dentro del mercado de trabajo en números globales, muchas personas que se encontraban trabajando y fueron desligadas del mercado laboral, no pasaron al universo de desocupados, sino a la inactividad, ante el desaliento que generaron las medidas sanitarias.

Población Económicamente Activa 2do. Trimestre 2019 y 2020



Fuente: INDEC y elaboración propia

Pero lo llamativo es que esa suma de inactivos no fue igual entre todas las categorías, sino que perjudicó más a aquellos trabajadores que estaban ocupados pero precarizados:

- Dentro de los asalariados, los trabajadores informales (sin registro) se disminuyeron en un 43% (más de 1,3 millones de personas), mientras que los registrados 5% (alrededor de 300 mil personas).
- En cuanto a los no asalariados, se destacan los cuentapropistas y trabajadores informales que en conjunto cayeron un 28% (cerca de 750 mil personas).

La pandemia parece profundizar las desigualdades estructurales que ya presentaba la economía local. El estado nacional rápidamente desarrolló distintas iniciativas para contener esta situación. De todos modos las políticas más estables parecen ser orientadas al sector formal, mientras que las orientadas a la economía informal y popular fueron más discontinuas.

Entre las primeras se destaca la continuidad de los ATP y las líneas especiales de crédito blando para las MiPymes. Según el Ministerio de Producción esas medidas ya cubrieron al 50% de las empresas del país. A los 6 meses de ATP ya se destinaron 202 mil millones de pesos para el pago del 50% de los salarios y otros 5 mil millones para créditos a tasa subsidiada para el pago de salarios. Los créditos blandos ya cubrieron 324 mil financiaciones por un monto de 533 millones de pesos. El Mipyme Plus desembolsó 2.638 millones de pesos a cerca de 6 mil empresas sin antecedente crediticio. Esto significó un incremento del crédito bancario de un 11% interanual (medición de agosto).

Por su parte las políticas orientadas al sector informal fueron más discontinuas. A los primeros bonos a jubilados, AUH y a otros beneficiarios sociales, se sumó el IFE orientado a 9 millones de personas. Pero a diferencia de las políticas orientada al sector formal, éstas fueron discontinuas, ya que se pagaron 3 veces en 7 meses de pandemia.

En los sectores intermedios, monotributistas y autónomos, se destaca el acceso a una línea de crédito a tasa cero, con 555 mil préstamos otorgados por 66 mil millones de pesos, y otros 221 millones de pesos y 2097 préstamos orientados al sector Cultural.

Para el futuro de mediano plazo el gobierno ha anunciado las siguientes acciones orientadas a la economía real y a los hogares:

- Continuidad de ATP y créditos blandos hasta diciembre.
- Sostener el consumo con el Plan Ahora 12, el cual ya aumentó el 20% respecto a los valores pre pandemia.

- Aumento de cobertura de AUH, con 1 millón de nuevos beneficiarios (de 4,2 millones de beneficiarios a 5,2 millones).
- Plan Previaje para el sector turismo (hotelería y restaurantes, agencias de viaje, transporte, etc.). Consiste en que cualquier consumo turístico para 2021 el Estado nacional reintegra un 50% en una tarjeta o billetera virtual para poder ser gastado en ese viaje o a lo largo de 2021 (para contrataciones mayores a 10 mil pesos y reintegros de hasta 100 mil pesos). Ya llevan 250 millones de pesos de ventas en 15 días y 10 mil prestadores inscriptos.
- Fuerte apuesta a la construcción: a las tres líneas de PROCREAR (construcción, reforma o ampliación, desarrollos urbanísticos), se le suman dos nuevas iniciativas enviadas para su discusión al Congreso. La primera otorga incentivos tributarios (exención de impuesto a bienes personales por dos años, crédito fiscal por el 1% del desembolso y diferimiento de impuesto a las ganancias) y la posibilidad de blanquear dinero (pagando un único impuesto que se irá incrementando con el tiempo y no se penalizará las omisiones anteriores). El otro consolida por ley un sistema de créditos hipotecarios que ya no sea ajustado por inflación (UVA) sino por el coeficiente de variación salarial, con diferencias cubiertas por la Sociedad Hipotecaria Argentina, con un fondo solventado por una porción de la cuota del crédito, aportes de las entidades bancarias, la rentabilidad del fondo y aportes iniciales del Tesoro Nacional.

En este sentido las políticas apuntan a sostener el empleo formal (ATP y créditos), y apuntalar la economía para que sostenga parte del empleo informal (los sectores de turismo y construcción tiene gran presencia de trabajadores informales).

En el medio queda un sector muy amplio de trabajadores autónomos y de la economía popular, hacia los cuales no parecen aparecer políticas de transferencias de ingresos directas como el IFE, sino que tan sólo el aumento de la cobertura de la AUH (adicionando 1 millón de beneficiarios, 5,2 millones final) y el Potenciar Trabajo que cubre aproximadamente a 570 mil personas (que unifica Hacemos Futuro y Salario Social Complementario).

TRABAJADORES EN PANDEMIA

PÉRDIDA DE EMPLEOS SIN DESPIDOS

Las medidas tomadas para frenar la expulsión de mano de obra fueron efectivas. Si bien hubo un récord de suspensiones temporales, las desvinculaciones por despido se encuentran en su mínimo histórico a pesar del inédito contexto económico.

El problema del empleo viene por el lado de la contratación de nuevos trabajadores. La tasa de entrada se encuentra estancada en su mínimo histórico. La pérdida de empleos por finalización de contratos, retiros por jubilación u otras causas, no es compensada con el ingreso de nuevo personal. En marzo, abril y mayo se perdieron 224 mil puestos de trabajo de registrados en el sector privado. En junio y julio esta caída se detuvo y en agosto por primera vez creció mínimamente el empleo (2 mil nuevos puestos).

El empleo formal privado dejó de caer en agosto de 2020, por primera vez desde que se inició el aislamiento en distintas regiones del país. Al mismo tiempo, siguió creciendo el número de monotributistas, de manera que el empleo total subió levemente con respecto a meses pasados, sin llegar a los valores de marzo. En efecto, los últimos tres meses tienen una variación positiva del empleo total.

El empleo privado se mantuvo a partir de agosto

Empleo privado registrado en miles de puestos de trabajo



Fuente: Ministerio de Trabajo, Situación y evolución del trabajo registrado, noviembre de 2020

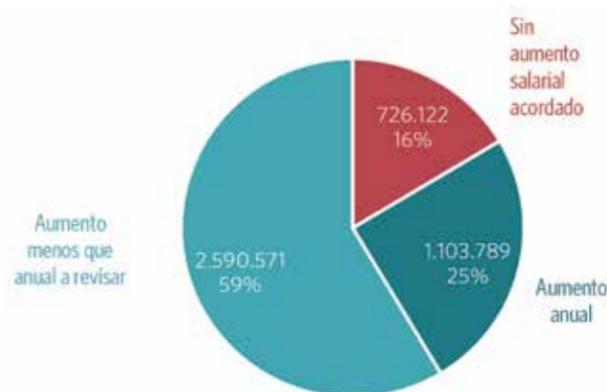
En el informe del Ministerio de Trabajo se publica por primera vez un informe sobre el avance de las negociaciones paritarias en el contexto de la pandemia. Se toma como base de dicho informe los convenios colectivos que tienen un alcance mayor a los 10.000 afiliados y que alcanzan a 4,4 millones de trabajadores. De este total, el 84% de los trabajadores formaron parte de convenios con aumento salarial mientras que el 16% restante no lo estuvo por pertenecer a sectores altamente afectados por las medidas sanitarias.

Dentro del total que acordó un aumento, un 30% acordó un aumento por el término de un año y un 70% estuvo comprendido en un acuerdo que fue menor al anual y que se volverá a revisar según el caso (se corresponde a un 25%

del total de trabajadores y a un 59% respectivamente, ver gráfico a continuación). En el informe oficial no se detalla la magnitud de dichos aumentos.

84% de los trabajadores registrados lograron aumento

Empleo registrado: trabajadores en convenios de más de 10.000 personas



Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, Panorama mensual del trabajo registrado, octubre de 2020

EL SALARIO REAL SIGUE EN CAÍDA

En el contexto de la fuerte contracción económica, con un porcentaje importante del sector registrado de la clase trabajadora suspendida, y con paritarias que se retrasaban, la evolución del salario siguió una evolución esperable en los primeros meses de la pandemia.

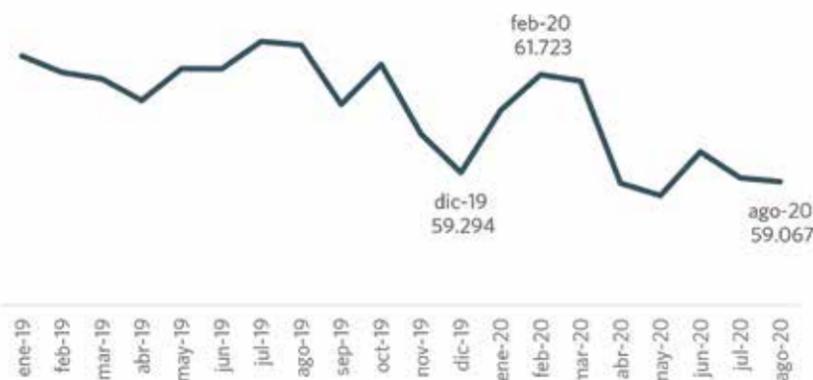
El terreno ganado con los aumentos de suma fija decretados para el primer trimestre del año (que lograron una mejora del salario real de entre 4% y 6%), fue perdido en los meses siguientes.

Cuando se publiquen los datos de septiembre se espera una recuperación del nivel real de los salarios, producto de distintas paritarias que empezarán a impactar en los salarios de ese mes.

En agosto de 2020 el poder de compra del salario fue menor que el poder de compra que tenía el salario en el mes de diciembre de 2019, últimos días de gestión macrista y peor registro del salario real en más de una década. El anhelo inicial, aquel que volcó la balanza definitiva de la clase trabajadora y de sus dirigentes más lúcidos hacia el apoyo a la fórmula presidencial Fernández-Fernández, tenía que ver con la recuperación del terreno perdido durante el mandato de la Alianza Cambiemos en materia de derechos laborales y poder adquisitivo del salario. La irrupción de la pandemia postergó lógicamente este proyecto, pero en los próximos meses la clase trabajadora espera empezar a desandar ese camino: el poder de compra del salario de agosto de 2020 fue un 19% menor que el del salario de noviembre de 2015.

El salario real sigue en caída

Salario medio desestacionalizado en el sector privado, a precios constantes de agosto 2020.



Fuente: elaboración propia. Datos de Ministerio de Trabajo

DÓLAR

La cotización promedio del dólar, durante el mes de septiembre de 2020 fue de \$75,20, es decir \$1,90 más que el mes anterior y \$18,70 más que en agosto de 2019.

La devaluación interanual fue del 33,1% en pesos corrientes. Se trata del valor interanual más bajo desde mayo de 2018. Esa menor tasa de devaluación es un logro que el gobierno parece querer consolidar con las nuevas medidas en el mercado de cambios frente a las presiones devaluacionistas que se ejercen desde varios sectores del poder económico. Si las medidas que se vienen adoptando tienen efecto, es factible que la tasa interanual continúe bajando para acercarse al 30% (un valor inferior a la tasa de interés efectiva que pagan los depósitos en plazo fijo) lo que significaría una menor presión sobre los precios de la economía.

En definitiva, se busca que la devaluación sea menor que la tasa de interés de plazo fijo, de manera de que lo convenga económicamente sea ahorrar en pesos y no en dólares. De hecho, el valor real del dólar cayó ligeramente desde que asumió el nuevo gobierno en términos reales.

Las medidas de septiembre (nuevas restricciones para comprar dólares) tuvieron un efecto relativo en la cantidad de gente que compró dólares, pero aumentaron la fuerza especulativa que llevó al dólar paralelo hasta los \$195,

un valor incompatible con cualquier tipo de estrategia de crecimiento y que al mismo tiempo implica una gran presión sobre los precios.

La última semana de octubre, varias intervenciones del Ministerio de Economía lograron, finalmente, "tranquilizar" al mercado haciendo que en una semana la cotización paralela baje \$26 hasta los \$169. Se destaca en primer lugar una "licitación" de dólares, una subasta de USD 750 millones. El objetivo del gobierno fue que ciertos fondos internacionales que quedaron en pesos desde 2019 pudieran comprar dólares para dejar de presionar sobre el mercado paralelo cotidianamente. Al mismo tiempo, se restringieron las operaciones de bolsa (CCL) durante unos días para movilizar menos fondos. Esta estrategia combinada, finalmente, logró parar la corrida que generó una inestabilidad económica y política durante todo el mes.

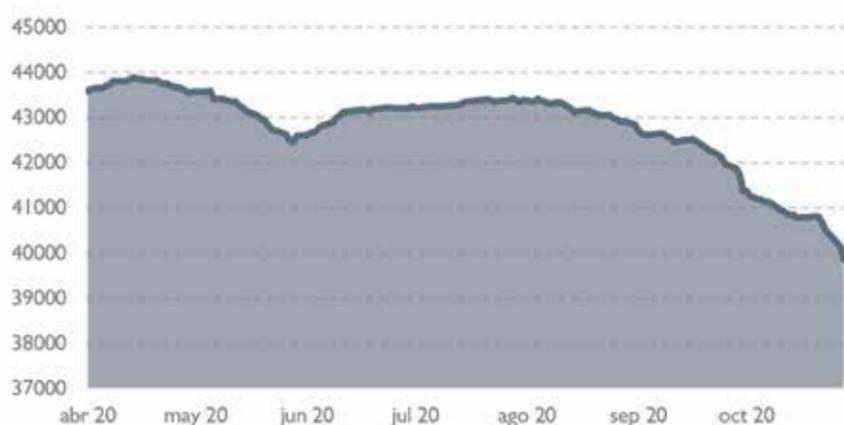
RESERVAS INTERNACIONALES

El BCRA contabilizaba reservas por 39.866 millones de dólares al 28 de octubre. Desde que comenzó la pandemia, a pesar de que se exportó mucho más que lo que se importó (saldo favorable de 11.000 millones), las divisas en poder de la entidad se redujeron en 4.000 millones.

Hay 3 puntos claves que explican esta caída: las importaciones (el saldo comercial), la compra de dólares para ahorro y los pagos de deuda que hicieron las empresas del sector privado.

Reservas Internacionales

Valores diarios desde el inicio del aislamiento en millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base al BCRA

COMERCIO

El saldo comercial no se refleja en las reservas: 4.500 millones de dólares se escapan por las empresas que importan bienes.

En los primeros nueve meses del año el país acumula un saldo comercial favorable de 11.500 millones de dólares. Esto es consecuencia de una caída mayor de las importaciones (-21%) que las exportaciones que de las exportaciones (-12,6%), en el marco de la crisis económica local e internacional provocada por la pandemia en curso.

El balance cambiario, que no refleja los movimientos efectivos de las mercancías entre el país y el exterior, sino los cobros y pagos realizados, muestra una clara diferencia. En este caso, el saldo positivo se reduce a 7.000 millones de dólares.

La diferencia entre un indicador (el de las mercancías) y el otro (el de la entrada y salida de dólares), de 4.500 millones de dólares, es una reducción muy importante de las reservas del BCRA.

El origen de esta diferencia se encuentra por el lado de las importaciones. En los primeros nueve meses de 2020, las importaciones de bienes se redujeron 21% (datos de la balanza comercial, bienes que ingresaron), mientras que los pagos por importaciones de bienes se incrementaron del 27% (de acuerdo con los datos del balance cambiario). En otras palabras, importamos menos, pero pagamos mucho más.

Hay dos razones que combinadas explican este elemento: 1) las empresas saldaron anticipadamente deudas comerciales con proveedores 2) están pagando la mercadería en forma anticipada, a la vista o con deudas comerciales de muy corto plazo. En ambos casos, por la fuerte presencia de transacciones intrafirmas en el comercio exterior, estaríamos observando mecanismos de aceleración de la fuga de divisas en el contexto del cepo cambiario, que aportan su cuota de tensión sobre el problema cambiario.

DESENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

El pago de deudas de empresas del sector privado y la remisión de utilidades explican una enorme salida de dólares y achican las reservas.

El saldo comercial del mes de septiembre fue deficitario por 271 millones de dólares. Se trata del primer resultado negativo desde septiembre de 2018. A esto debe sumarse el pago de intereses de deuda por 323 millones de dólares y la salida por utilidades y dividendos por 12 millones de dólares, dejando un déficit en la cuenta corriente de 601 millones de dólares. **Se trata del segundo déficit significativo y consecutivo en la cuenta corriente.**

Desde el inicio de 2020, el Saldo Comercial fue superavitario por 6.151 millones de dólares.

Esta ganancia del comercio se gastó en el pago de deudas comerciales. Las empresas cancelaron pagos por 5.407 millones de dólares. Esos pagos muchas veces son préstamos intrafirma que en la práctica son una forma de fuga de divisas y afectan las reservas. También se pagaron utilidades y dividendos por 91 millones. En otras palabras, **el grueso de la ganancia por comercio se gastó en pagar deuda (intereses netos) y en remitir utilidades.**

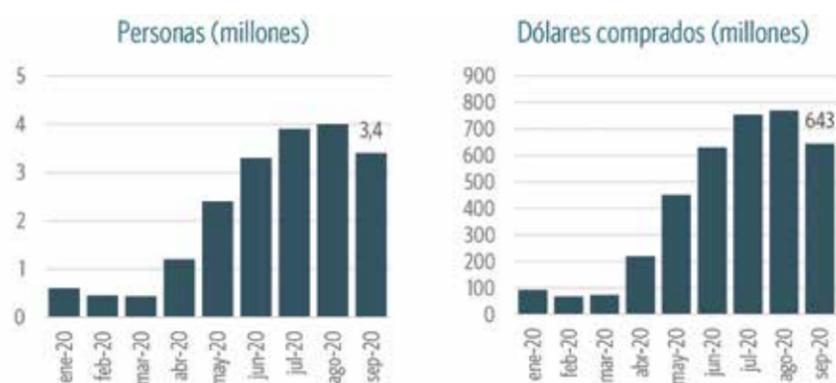
LA COMPRA DE DÓLARES POR PARTE DEL PÚBLICO

A pesar de las restricciones, continuó la compra de dólares por parte del público, lo que tiene impacto en las reservas.

Durante septiembre, la formación de activos externos del sector privado no financiero fue de 434 millones de dólares. La compra de billetes por parte de personas humanas mostró un retroceso del 16 por ciento mensual con las nuevas restricciones en el mercado de cambios aunque 3,4 millones de personas compraron dólares para atesoramiento.

La compra de billetes por parte de personas humanas explica casi la totalidad de la formación de activos externos

Compra de billetes en millones de dólares corrientes y cantidad de personas en millones.



EL PROBLEMA FISCAL: RECAUDACIÓN TRIBUTARIA EN LA PANDEMIA

En septiembre por primera vez se produjo un crecimiento interanual real de la recaudación del Estado Nacional (+4,4%). Luego de llegar a caer a una tasa superior al 20%, la curva exhibió, al igual que los diferentes indicadores de actividad económica, una forma de V.

La recaudación nacional se recuperó en septiembre

Recaudación por impuestos, seguridad social y aduanas. Variación interanual. Pesos constantes.



Fuente: datos de AFIP

El total de la recaudación se agrupa en tres componentes: impuestos (se trata de impuestos nacionales), recursos aduaneros (aquí se incluyen los derechos de exportación, por ejemplo) y seguridad social (aportes, contribuciones, obra social, etc.).

El primero de los componentes mencionados fue el que exhibió mayor crecimiento (+6,9% real interanual) y a su interior se destaca la participación de dos de ellos: el impuesto a los bienes personales y el impuesto PAIS.

El principal impuesto en términos de recaudación es el IVA. Explica cerca del 45% de la recaudación impositiva. Tiene una relación directa con la actividad económica y suele utilizarse como indicador de la misma: si crece la recaudación del IVA es porque hubo mayor agregación de valor en la economía, si cae, es signo de recesión.

De hecho, en el contexto de la pandemia, el IVA llegó a caer 27% en abril y 29% en mayo y aún en el mes de septiembre, este impuesto recaudó un 9% menos que un año atrás en términos reales.

La recaudación de septiembre fue superior a la de un año atrás, sin embargo, gracias al aporte de bienes personales y PAIS.

El impuesto a los bienes personales, en plan de extinción durante el gobierno de Macri, que redujo las tasas a pagar y pretendía eliminarlo, se paga sobre la riqueza acumulada y están alcanzados quienes declaren una riqueza superior a los 2 millones de pesos. Por la reducción del gobierno anterior, en septiembre de 2019, este impuesto recaudó \$ 1.231 millones. En septiembre de 2020, una vez restauradas las alícuotas originales con modificaciones, el impuesto permitió recaudar \$23.006 millones. En 2019 representó menos del 1% de la recaudación impositiva, y actualmente representa el 5%.

El segundo impuesto se trata de una creación en el marco de las políticas cambiarias. El impuesto PAIS grava las compras de dólares para atesoramiento y las compras con tarjetas en el exterior. En septiembre, con motivo de la compra de dólares para atesoramiento, recaudó \$20.858 millones. Se trata de un efecto colateral "positivo" de la corrida contra el peso.

Lo cierto es que ambos impuestos hicieron crecer en 10 puntos porcentuales la recaudación impositiva y son los que explican esta recuperación de los ingresos fiscales en septiembre de 2020.

SITUACIÓN FISCAL DE LAS PROVINCIAS

El impacto de la crisis económica más el efecto de la pandemia sobre las finanzas de las administraciones públicas subnacionales, fueron reduciendo los márgenes de autonomía a la hora de reorientar el gasto público.

La información pública disponible en el sitio que se indica como fuente, proporciona –entre otros datos- la recaudación mensual por gravamen y sus totales de veinte de las veinticuatro jurisdicciones provinciales + CABA. No contiene la recaudación de las provincias de Corrientes, La Pampa, Misiones y Santiago del Estero. La última información de la serie incluye el mes de agosto de 2020 con excepción de Santa Fe que llega sólo hasta junio de 2020, a la redacción de este informe.

La serie sobre la cual hemos trabajado reúne información desde enero de 2017 en adelante. En función de algunos cotejos realizados, la suma de lo recaudado tendría ya deducida la coparticipación automática de las provincias a sus municipios y comunas. Es necesario destacar que el caso de la CABA posee rasgos diferentes del resto porque en una misma administración se recaudan gravámenes que en casi todas las otras jurisdicciones provinciales están presentes y porque además es agente de recaudación y prestación de servicios que en todas las provincias argentinas están a cargo de municipios y comunas, no debiendo coparticipar parte de lo recaudado a nadie. Decimos casi todas porque hay particularidades en materia de incumbencias que resumiremos así:

- En las veintitrés provincias argentinas el impuesto de sellos es recaudado por la administración provincial.
- En la provincia de Chubut los contribuyentes directos del impuesto a los ingresos brutos tributan en las respectivas municipalidades a diferencia del resto de las veintidós provincias. Se consideran directos a los no incluidos en el convenio multilateral.
- El impuesto inmobiliario, en general recaudado por las administraciones provinciales, lo es a cargo de municipios y comunas en las provincias de Corrientes, Chaco, Chubut, Formosa, Salta, Santa Cruz y Tierra del Fuego.
- El caso de patente automotor es recaudada por municipios y comunas en las provincias de Córdoba, Corrientes, Chaco, Chubut, Formosa, Jujuy, Neuquén, Salta, Santa Cruz y Tierra del Fuego. En el resto, en general una pequeña porción queda en manos de las administraciones provinciales y el resto es coparticipada en forma automática a municipios y comunas.

Como el eje de la preocupación se concentra en el presente 2020, puede decirse al respecto que previsiblemente fue el mes de abril el de más bajo nivel de actividad y su reflejo en la recaudación devolvió una imagen simétrica a tal estado de cosas.

El gráfico muestra la variación nominal de la recaudación de cada mes de 2020 respecto de su homónimo de 2019. Excluye las cuatro provincias antes mencionadas más Santa Fe porque publicó sus datos sólo hasta el mes de junio mientras el resto de las diecinueve jurisdicciones lo hicieron hasta el mes de agosto.

Variación nominal de la recaudación 2020 versus 2019 No incluye la provincia de Santa Fe

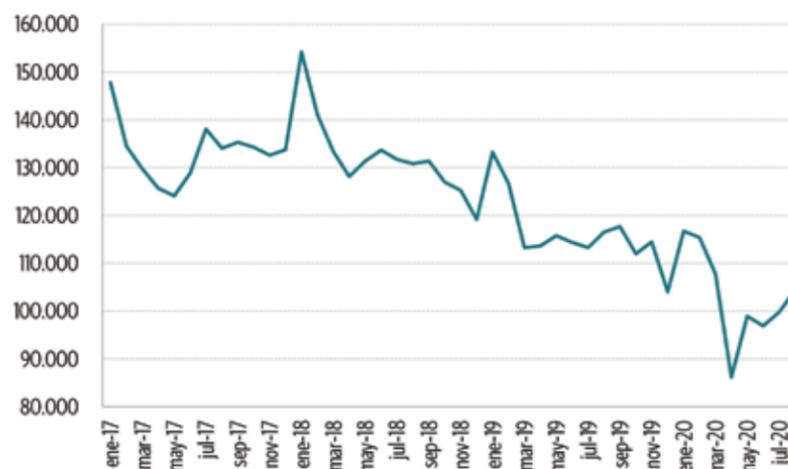


Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/asuntosprovinciales> y elaboración propia

Debe decirse que el comportamiento de Santa Fe entre enero y mayo fue similar al promedio, pero en junio experimentó salto mayor que el del resto de las jurisdicciones. Cualquier comparación que se hiciera entre la variación de lo recaudado entre idénticos meses y el incremento interanual de los precios al consumidor devolverá como imagen una pérdida relevante. Por sólo citar dos ejemplos: la variación del IPC de enero de 2019 a enero de 2020 fue del 52,9% mientras la recaudación, antes de la llegada de la pandemia, sólo lo hizo en 33,9%. O en el otro extremo, agosto reflejó una variación interanual del IPC de 40,7% mientras lo recaudado lo hizo en 26%. Esto ratifica que la pérdida de dinamismo de lo recaudado se agravó con la pandemia pero que se agregó a la crisis heredada de los cuatro años del gobierno de Macri.

El siguiente gráfico muestra la pérdida tendencia de poder adquisitivo de la recaudación de origen provincial entre enero de 2017 y agosto de 2020. Para hacerlo hemos actualizado cada mes recaudado utilizando el IPC de INDEC hasta el mes de septiembre de 2020.

Recaudación de origen provincial Precios de septiembre de 2020



Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/asuntosprovinciales>, www.indec.gob.ar y elaboración propia

Al final de la serie, el gráfico dice que lo recaudado en el mes de agosto equiparó en poder adquisitivo lo recaudado en diciembre, pero ambos muy lejos de los niveles registrados en enero de 2017 o de 2018.

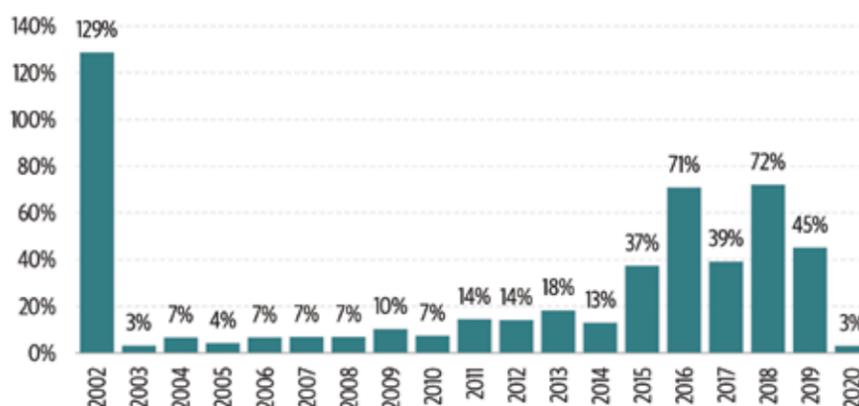
Este deterioro es el que tuvo que ser atendido por un conjunto de partidas adicionales desde el gobierno nacional asumido el pasado 10 de diciembre, las cuales no permitieron cubrir el cráter provocado por la crisis desde 2017 agudizada por la pandemia, sólo atenuarlo.

Con relación al comportamiento del gasto provincial, la información disponible llega a marzo de 2020 por lo cual toda interpretación ensayada quedaría circunscripta a lo ocurrido como consecuencia de las acciones del gobierno nacional 2015-2019, razón por la cual hemos optado por diferir una opinión hasta tanto contemos con datos de ejecución más recientes.

Uno de los problemas agravados de las finanzas de los estados provinciales lo es el peso de la deuda, en especial la tomada en moneda extranjera. El siguiente gráfico muestra la variación nominal interanual al cierre de cada año calendario, agregando como última información la referida al 31 de marzo de 2020.

Las bruscas variaciones ocurridas desde fines de diciembre de 2015 se deben a tres factores: la toma indiscriminada de deuda, la creciente participación de obligaciones en moneda extranjera supeditadas a las devaluaciones y las elevadas tasas de interés que aceleraron el uso de las renovaciones o sustitución de deuda por más deuda.

Variación interanual del stock de deuda provincial



Fuente: <https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda.html> y elaboración propia

Al 31 de marzo de 2020, el stock de deuda provincial ascendía a 1 billón 637 mil millones de pesos, integrados en un 70% por títulos en pesos y en moneda extranjera, 12% con organismos financieros internacionales, 10% con el gobierno nacional y el 8% restante en otros instrumentos.

DÓNDE ESTAMOS EN MATERIA DE DEUDA PÚBLICA

REESTRUCTURACIÓN

Uno de los condicionantes de desarrollo de políticas públicas soberanas recibido por el gobierno nacional asumido el 10 de diciembre de 2019, lo es el tamaño de la deuda pública, el calendario de vencimientos y las altas tasas de interés pactadas.

Al 30 de septiembre de 2020 la deuda pública de la administración nacional del estado argentino ascendía -expresada en millones de dólares- a 332.185 de esa moneda. De ellos 105 eran partidas con atraso en su pago y 2.470 títulos pendientes de reestructuración de los operativos de canje 2005 y 2010. En consecuencia, más del 99% de la deuda lo era en situación normal de atención de los pagos de capital e interés. A la suma de 332.185 antes señalada debe sumarse el saldo de los valores negociables con cupón asociado al crecimiento del PBI cuyo saldo al 30 de septiembre de 2020 quizá rondaba los 18.500 millones de dólares. Esto llevaría la deuda total a unos 350.700, siempre en millones de dólares estadounidenses. Es la situación luego de haber cerrado el canje de deuda con un alto grado de adhesión.

El primer operativo de canje que se planteó el ministro Guzmán lo fue sobre los títulos en moneda extranjera bajo jurisdicción homónima. En paralelo se inició otro operativo respecto de títulos tanto en moneda local como extranjera bajo legislación argentina.

Al 30 de septiembre de 2020, finalizados ambos operativos, tenemos de modo preliminar la siguiente situación:

Resultado del canje en millones de dólares

Tipo	Internacional	Nacional	Total
Nuevos títulos	68.202	42.724	110.926
Títulos reemplazados	69.647	43.709	113.356
Quita de capital	-1.445	-985	-2.430

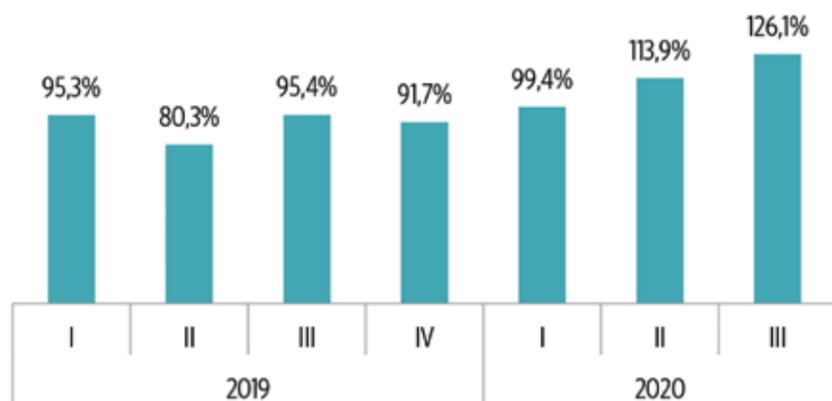
Tal como surge del cuadro, la quita ascendió a 2.430 (2,1% de la deuda renegociada) y la suma total reestructurada alcanzó los 110.926. Este monto representa aproximadamente 32% del saldo total de la deuda pública antes señalado. Queda un buen camino por recorrer para achatar la curva de vencimientos, empezando por la deuda con el FMI cuyo primer vencimiento de capital lo sería en septiembre de 2021. La deuda con ese organismo se elevaba a 44.924, a la misma fecha señalada con anterioridad.

El éxito aducido por el gobierno nacional en este operativo tiene dos componentes centrales: la sensible reducción de las tasas de interés y el reescalamiento de plazos, liberando los compromisos para el período 2020-2024, en el cual los nuevos vencimientos constituyen algo menos del 10% del que tenían los contratos originales. El Anexo I resume el canje de nuevos títulos por los anteriores, tanto para el tramo internacional como para el local.

En lo evidente, el operativo reduce los compromisos en el corto plazo, en parte explicado por la reducción de las tasas de interés y a la vez la escala creciente de pago de los servicios.

No obstante, el peso de la deuda sobre la riqueza social anual generada (producto bruto interno) sigue siendo sofocante, situación agravada por el efecto que sobre la actividad económica está teniendo la pandemia. El PBI de 2020 tendrá un retroceso importante respecto del ya pobre 2019 y esto ubicará el stock total de deuda por encima de aquel. Si bien el nivel del PBI anual calculado al tercer trimestre recién se conocerá finalizando el presente año, una proyección discreta permite pensar en un escenario como el descrito en el gráfico siguiente:

Deuda en % del PBI Bases en pesos corrientes



Fuente: www.argentina.gob.ar/hacienda y elaboración propia. El gráfico incluye sólo la deuda en situación normal. No incluye atrasos, no reestructurada en el canje 2005-2010 ni valores negociables cupón PBI

Es imaginable finalizar el presente año con una deuda superior en el 26% al producto bruto interno. La explicación principal está vinculada a la caída del nivel de actividad. Otro factor de relativa incidencia es la dispar velocidad de crecimiento de los precios internos versus la devaluación del peso, mayor en este segundo caso.

La legitimidad de la construcción de un escenario de la sostenibilidad social de la deuda preexistente no elimina el ejercicio de otros derechos. Entre ellos un conjunto de investigaciones administrativas y penales para determinar responsabilidades personales e institucionales, que a la vez permitan construir herramientas de reparación del daño provocado al cuerpo social argentino. Y en adelante la necesidad de legislar acerca de la naturaleza y uso de la deuda pública, el alcance y límite de la prórroga de jurisdicción, cupos de deuda en moneda diferente de aquella que es de curso legal en el país, entre otros.

ANEXO I

Canje local e internacional Bonos y letresen moneda extranjera

Datos en millones de U\$S / Valor Nominal Actualizado (*)

CANJE INTERNACIONAL - Decreto 391/2020 (ALTAS - BAJAS)		-1.445
ALTAS		
BONO GLOBAL/EUR/0,125%/09-07-2030		68.202
BONO GLOBAL/EUR/0,50%/09-07-2029		1.391
BONO GLOBAL/EUR/STEP UP/09-01-2038		108
BONO GLOBAL/EUR/STEP UP/09-07-2035		966
BONO GLOBAL/EUR/STEP UP/09-07-2041		357
BONO GLOBAL/EUR/STEP UP/09-07-2046		1.877
BONO GLOBAL/USD/1,00%/09-07-2029		296
BONO GLOBAL/USD/STEP UP/09-01-2038		2.635
BONO GLOBAL/USD/STEP UP/09-07-2030		11.405
BONO GLOBAL/USD/STEP UP/09-07-2035		16.091
BONO GLOBAL/USD/STEP UP/09-07-2041		20.502
BONO GLOBAL/USD/STEP UP/09-07-2046		10.482
		2.092
BAJAS		
BIRAD/USD/4,625%/11-01-2023		69.647
BIRAD/USD/5,625%/26-01-2022		1.802
BIRAD/USD/5,875%/11-01-2028		3.361
BIRAD/USD/6,625%/06-07-2028		4.412
BIRAD/USD/6,875%/11-01-2048		1.044
BIRAD/USD/6,875%/22-04-2021		3.134
BIRAD/USD/6,875%/26-01-2027		4.768
BIRAD/USD/7,125%/06-07-2036		3.906
BIRAD/USD/7,125%/28-06-2117		1.832
BIRAD/USD/7,5%/22-04-2026		2.884
BIRAD/USD/7,625%/22-04-2046		6.923
BIRAE/EUR/3,375%/15-01-2023		2.932
BIRAE/EUR/3,875%/15-01-2022		1.219
BIRAE/EUR/5,00%/15-01-2027		1.529
BIRAE/EUR/5,250%/15-01-2028		1.540
BIRAE/EUR/6,250%/09-11-2047		1.234
BIRAF/CHF/3,375%/12-10-2020		941
DISCOUNT/EUR/7,82%/2033		456
DISCOUNT/USD/8,28%/2033		7.260
PAR/EUR/T.FIJA/2038		5.878
PAR/USD/T.FIJA/2038		7.150
		5.444
CANJE LOCAL - Ley 27556 (ALTAS - BAJAS)		-985
ALTAS		
BONCER/\$/2,00+CER/09-11-2026		42.724
BONCER/\$/2,25+CER/09-11-2028		760
BONO R.A./USD/1,00%/09-07-2029		26
BONO R.A./USD/STEP UP/09-01-2038		2.193
BONO R.A./USD/STEP UP/09-07-2030		7.211
BONO R.A./USD/STEP UP/09-07-2035		12.579
BONO R.A./USD/STEP UP/09-07-2041		18.464
BONO R.A./USD/STEP UP/09-07-2046		1.491
BAJAS		
BONAD 2021/USD/4%/05-08-21		43.709
BONAR 2020/USD/ 8%/29-05-2020		8
BONAR DUAL/USD/4,5%/13-02-2020		2.250
BONAR/USD/1%/05-08-2023		68
BONAR/USD/5,75%/18-04-2025		652
BONAR/USD/7,625%/18-04-2037		1.608
BONAR/USD/7,75%/30-12-2022		2.895
BONAR/USD/7,875%/30-12-2025		4.734
BONAR/USD/7,875%/30-12-2027		4.751
BONAR/USD/8%/08-10-2020		4.941
BONAR/USD/8,75%/07-05-2024		3.142
DISCOUNT/USD/8,28%/2033		7.050
LETES/USD/11-10-2019		7.638
LETES/USD/13-09-2019		297
LETES/USD/14-02-2020		146
LETES/USD/15-11-2019		19
LETES/USD/17-01-2020		369
LETES/USD/20-12-2019		108
LETES/USD/25-10-2019		135
LETES/USD/27-09-2019		231
LETES/USD/28-02-2020		499
LETES/USD/29-11-2019		282
LETES/USD/30-08-2019		295
LETES/USD/31-01-2020		105
LETRA/USD/4,25%/04-12-19		208
LETRA/USD/4,25%/05-11-19		2
PAR/USD/T.FIJA/2038		1
		1.277

(*) Datos preliminares. Tipo de cambio aplicado: 31/08/2020

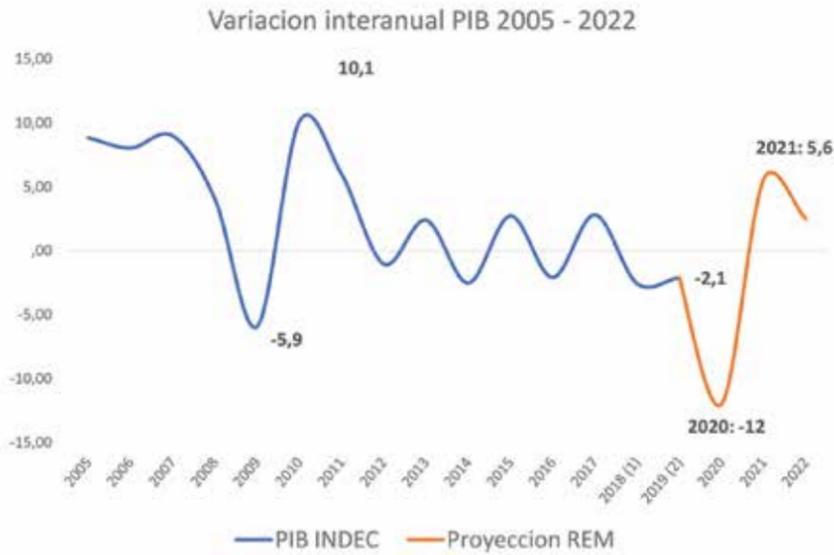
PERSPECTIVAS DE REACTIVACIÓN

A continuación reproducimos un extracto del informe preparado para la Asociación Bancaria por el Centro de Economía Política Argentina, que orienta el economista Hernán Letcher.

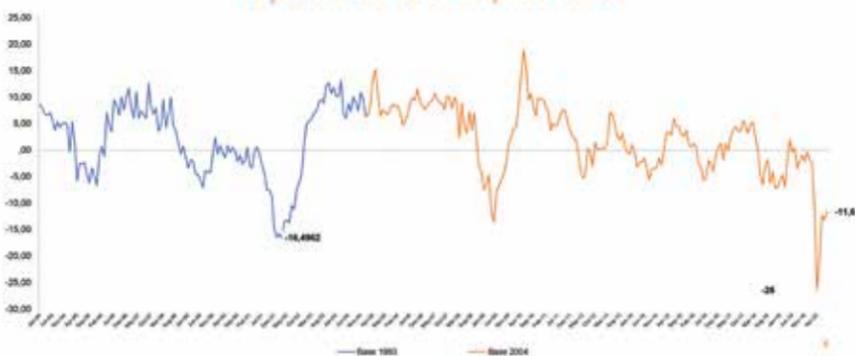
1. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Caída del producto con recuperación en 2021

- Se estima que la caída producto de la pandemia de este año será de un 12%
- La estimación de las principales consultoras da cuenta de un efecto rebote para el 2021 donde se proyecta un crecimiento del 5,6%.

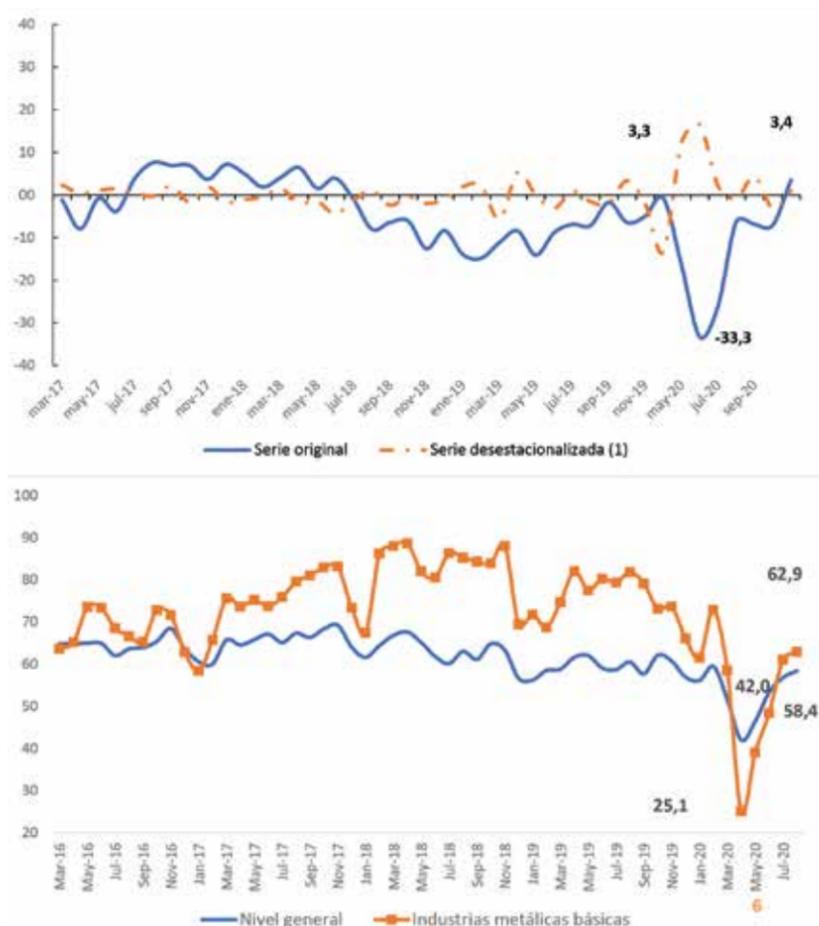


Pandemia 2020: la caída de actividad económica más fuerte de los últimos 30 años. Agosto muestra signos de repunte de la recuperación



La industria creció un 3,4% con respecto al año pasado

- Octubre demostró un fuerte signo de recuperación. La industria manufacturera creció un 3,4% con respecto a ese mismo mes del año anterior.
- La utilización de la capacidad instalada viene demostrando esta recuperación en los meses previos. Con la pandemia, la industria redujo casi 30% el uso

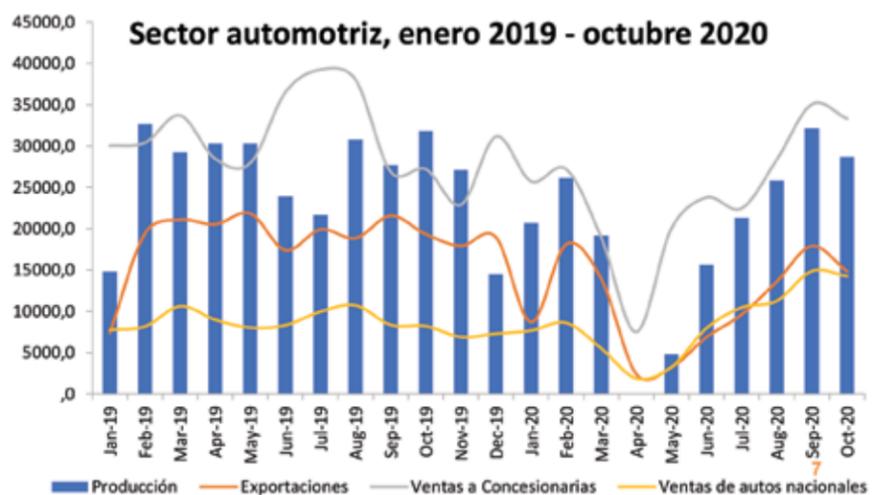
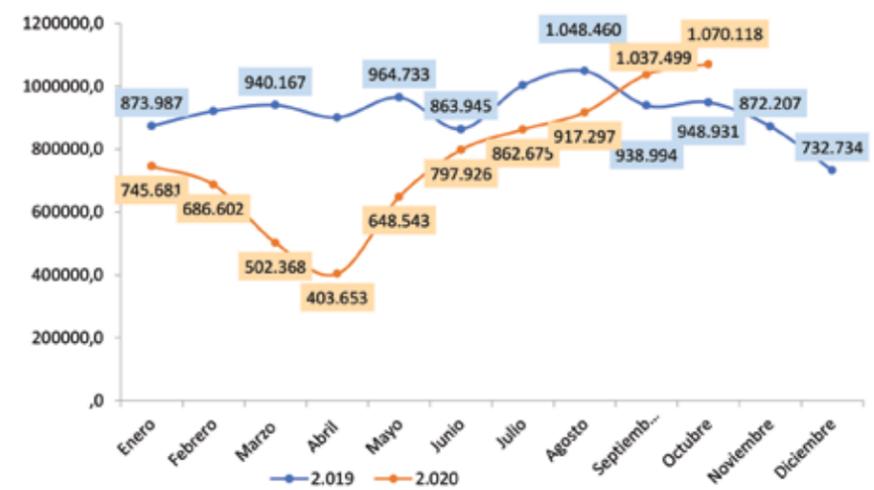


de la capacidad instalada en abril, pero recuperó buena parte de lo perdido, llegando en agosto a -3,5% respecto del mismo mes del año pasado.

- El sector metalúrgico lo sufrió con mayor intensidad: una caída de 65,6% en abril, pero mostrando una significativa recuperación de un 150% de abril a agosto, superando al total de la industria.

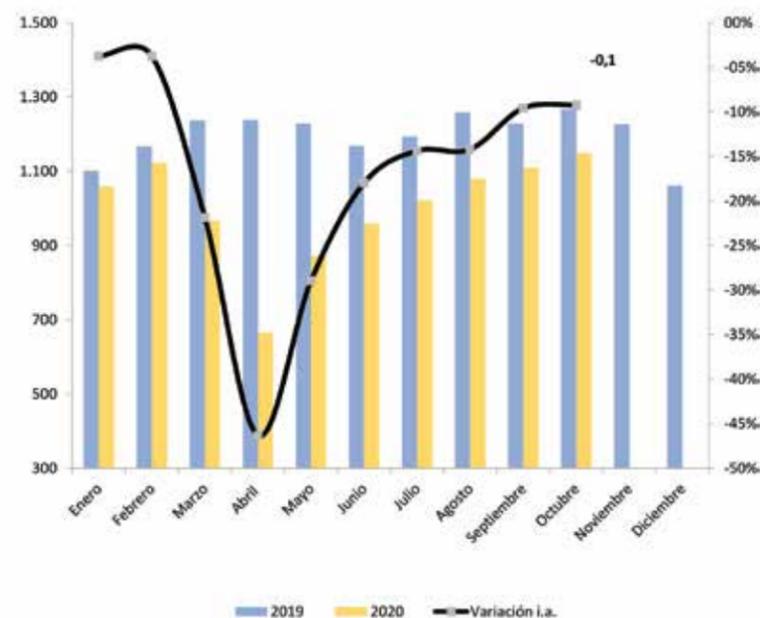
Los despachos de cemento crecen en octubre. El sector automotriz sufre una caída.

- Cemento: Octubre arroja un crecimiento interanual de un 13% en los despachos de cemento.
- Luego del repunte de septiembre, la producción cae un 9,8% en términos interanuales y en 3.443 unidades con respecto al mes anterior.



Consumo de energía: indicios de recuperación en septiembre 2020

- Consumo energético en la industria: el consumo energético en la industria sostiene los niveles demostrados en septiembre. La caída interanual de ese mes había sido de un 9,6%, mientras que en octubre es del orden del 9,3%.



Octubre: La recaudación real sigue creciendo.

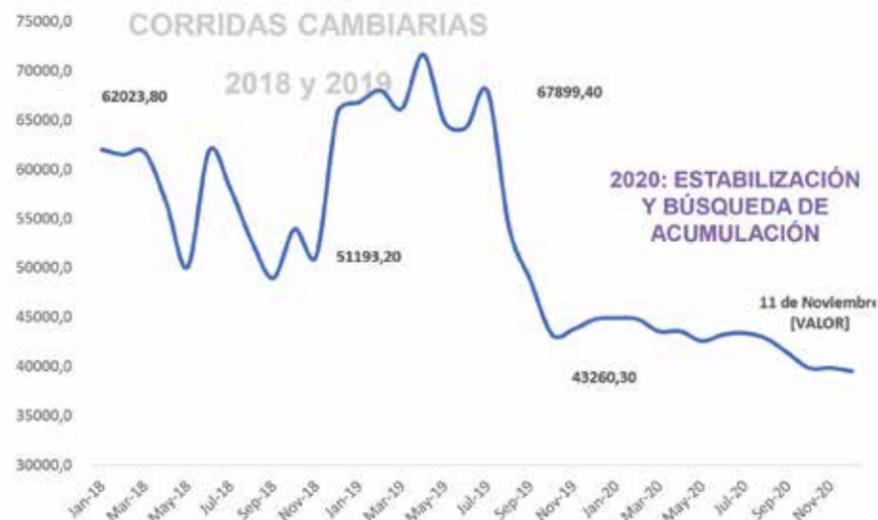
- Consumo privado: septiembre muestra signos de fuerte recuperación llegando a un -7% i.a. luego del -11% de agosto.
- Recaudación real: Continúa la tendencia a la recuperación. Luego del balance positivo en septiembre, la recaudación total real de octubre crece un 3,6% respecto de ese mismo mes del año anterior.

2. ¿QUÉ PASA CON EL DÓLAR?

Octubre 2020: pérdida de reservas y aumento de tasa de interés

- En todo 2019 el gobierno de Cambiemos perdió US\$ 21.025 millones de reservas internacionales en BCRA.
- Desde enero 2020 hasta el 9 de octubre, el gobierno de FdT redujo reservas en US\$ 4.925 millones. El 57% de la reducción de reservas hasta el momento, se produjo en septiembre y octubre.
- En octubre se perdieron U\$S 1.523 millones (la cifra más alta del año) y en lo que va de noviembre se perdieron U\$S 330 millones.
- Las restricciones cambiarias impuestas en septiembre moderaron la compra de dólares por parte del sector privado no financiero en ese mes.

- La tasa de interés de plazo fijo a 30 días se elevó al 34%



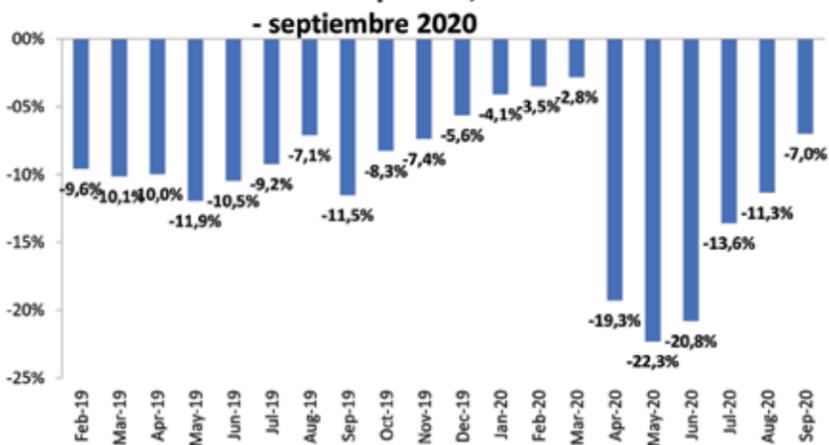
EL tipo de cambio real es competitivo. Se encuentra en niveles inferiores a 2018 y 2019.



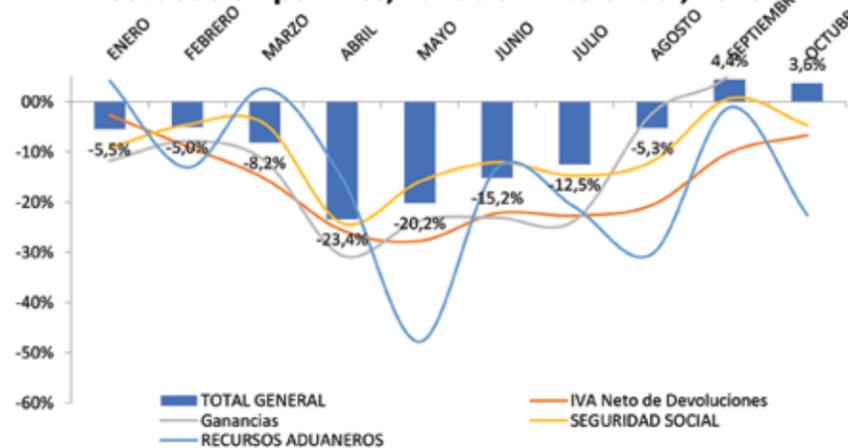
Tipo de cambio real: comparación con Brasil y estados Unidos

- En relación a Brasil, el tipo de cambio real se encuentra en niveles históricamente competitivos.
- Con respecto a Estados Unidos, nuestro país se encuentra con un tipo de cambio más competitivo con respecto a 2017.
- Conclusión: el tipo de cambio real no está apreciado, por lo tanto, una devaluación, no solo que no es necesaria, sino que contribuiría a aumentar la pobreza e indigencia de manera instantánea.

Evolución del consumo privado, febrero 2019



Recaudación por mes, variación interanual, 2020



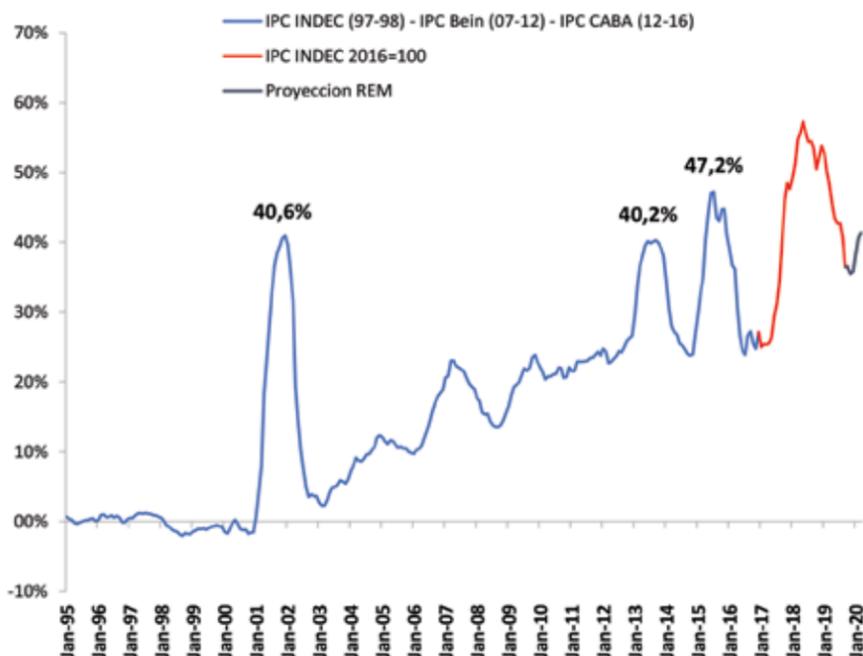
Pandemia 2020: semáforo del consumo y la producción

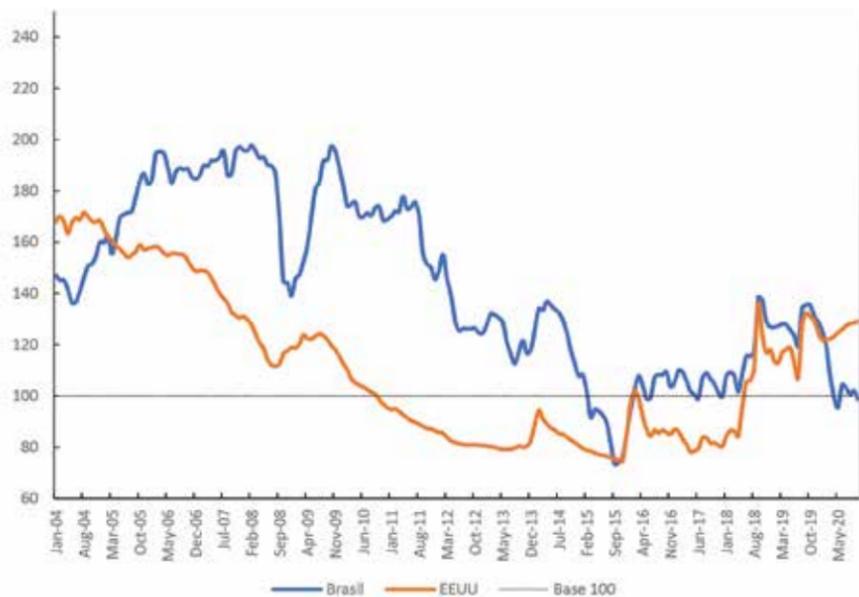
Indicador	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20
Vinculados a la construcción	Despacho de cemento	Índice Construya	Demanda de energía en GUIMA	Producción siderúrgica	Producción automotriz	Indicador de consumo	Venta de supermercados	Recaudación	Combustible	
Vinculados a la industria										
Vinculados al consumo y nivel de actividad general										

El BCRA espera 35,8% en 2020

• Mientras que la inflación acumulada en la post crisis de 2001 alcanzó el récord de 40,6%, y en 2014, luego de la devaluación del mes de febrero, la inflación acumulada alcanzó 40,2%, estos dos guarismos fueron superados por la gestión de Macri, con record de inflación acumulada de 47,2% en 2016 (a julio) y de 57,5% en 2019 (a mayo).

• A diciembre 2020 se espera una inflación de 35,8%, marcando una desinflación respecto del año anterior. Se viene dando un fuerte proceso de desaceleración inflacionaria durante 2020 siendo la inflación i.a. de septiembre de 36,6%. Asimismo la inflación proyectada a marzo de 2021 es de 41,6% i.a.

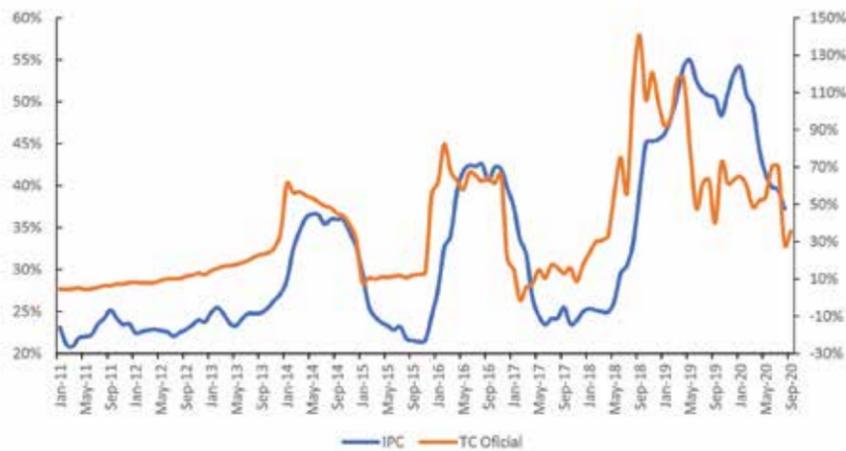




Tensión cambiaria: ¿afecta a los precios?

- La brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo alcanzó el 138%, aunque en las últimas semanas bajó al 107% pero ¿cómo afecta esto a nuestra vida cotidiana?
- Cuando analizamos el comportamiento del tipo de cambio oficial y la inflación desde 2011 a la fecha, podemos ver cómo existe una clara correlación de estas dos variables. Una disparada del tipo de cambio produce el mismo efecto en los precios.
- Esto no se verifica cuando se hace el mismo ejercicio con la variación de los precios y del tipo de cambio paralelo. Por lo tanto este dólar no tiene impacto directo en los precios de la economía, que se regulan por el dólar oficial para importar y exportar. Es por esto que los alimentos y los costos de las empresas no aumentan.
- Lo que sí provoca esta brecha tan grande entre los tipos de cambio son expectativas de devaluación en cierto sector de la economía que ser vería beneficiado con una devaluación.

Variación i.a. TC Oficial e IPC



Variación i.a. TC Paralelo e IPC

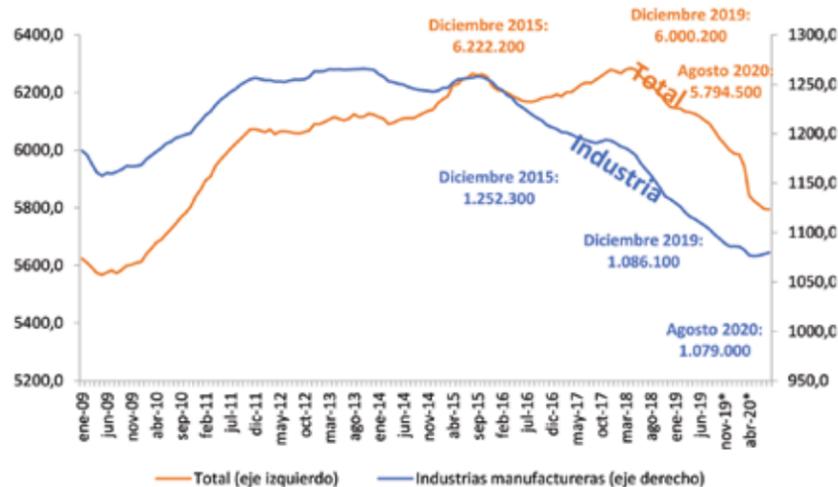


3. PUESTOS DE TRABAJO Y SALARIOS

Puestos de trabajo en sector privado e industria

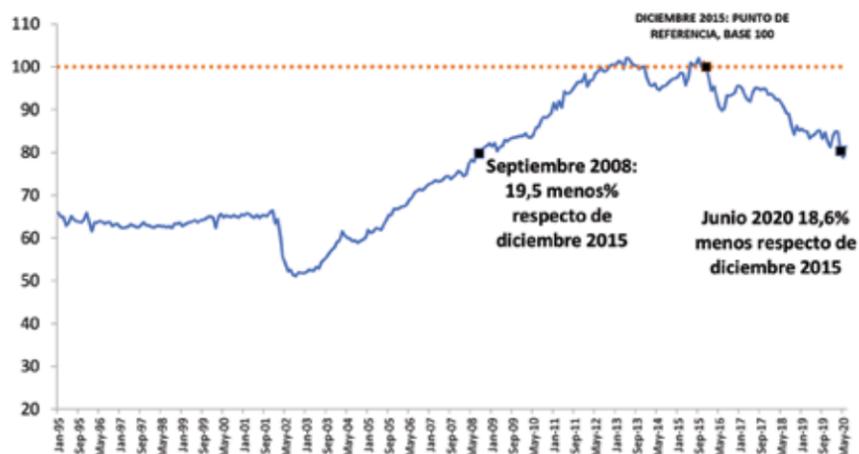
- En diciembre 2015 había un total de 6,2 millones de trabajadores privados y un total de 1,25 millones de trabajadores industriales.
- Cuatro años más tarde, en diciembre 2019, se observa una reducción de 4% del empleo total privado y una caída todavía más pronunciada, de 13% del empleo industrial.
- A agosto 2020 -último dato disponible- y luego de atravesar meses de pandemia (desde fines de marzo), el empleo total es aún más bajo, de 5,7 millones de trabajadores/as (-3,4% en relación a diciembre), mientras que también cae el empleo industrial a 1,079 millones de trabajadores/as (-0,6% en relación a diciembre).

Empleo del sector privado y empleo industrial, enero 2009- junio 2020, en cantidad de trabajadores



Salarios reales de trabajadores/as registrados/as del sector privado, 1995-2020

Remuneración promedio de trabajadores/as del sector privado, 1995-2020, número índice (2015=100)



- Si se toma como referencia diciembre de 2015 (base 100), encontramos que al mes de junio los salarios de las y los trabajadores del sector privado se encuentran 81,4% por debajo de 2015.
- Este nivel salarial, en pandemia, se asemeja al salario de septiembre de 2008, también ubicado 20 puntos por debajo al de 2015.
- En todos los casos, desde 2003 hasta la actualidad, los salarios reales son más altos que en la década de los 90.

4. FMI: ¿Es posible un acuerdo sin reformas estructurales?

El ministro de Economía busca cambiar el acuerdo actual por un **acuerdo de extensión de plazos (EFF, por sus siglas en inglés)**. Este tipo de contrato puede entregarle a Argentina un período de 4 años y medio de gracia para empezar a pagar y terminar en 10 años, pero suele implicar una mayor injerencia del FMI en la política interna, lo que suele implicar cambios fiscales, de jubilaciones y/o laborales.

El ministro adelantó que no pretende que el FMI imponga una reforma estructural. Han habido casos recientes de países que acordaron EFF con el organismo y no realizaron ajustes en los tres frentes al mismo tiempo, pero sí tuvieron que resignar en al menos uno de los tres.

El 100% de los países que cerraron EFF con el FMI en el último período tuvieron que cambiar el esquema tributario, el 54% el jubilatorio y el 46% el de trabajo.

PAIS	EFF	REFORMA FISCAL	REFORMA JUBILATORIA	REFORMA LABORAL
Ecuador	2019	Sí	No	Sí
Angola	2018	Sí	No	No
Barbados	2018	Sí	Sí	Sí
Georgia	2017	Sí	Sí	No
Gabón	2017	Sí	No	No
Mongolia	2017	Sí	Sí	No
Bosnia Herzegovina	2016	Sí	Sí	Sí
Egipto	2016	Sí	Sí	Sí
Sri Lanka	2016	Sí	No	No
Túnez	2016	Sí	Sí	Sí
Costa de Marfil	2016	Sí	No	No
Jordán	2016	Sí	No	Sí
Moldavia	2016	Sí	Sí	No
		100%	54%	46%

INFORME TRIMESTRAL AGOSTO 2020

Mirador de la Actualidad del Trabajo y la Economía

Equipo de trabajo: Investigadores

Lic. Diego Kofman, Lic. Lavih Abraham, Lic. Marco Kofman, Lic. Natalia Pérez Barreda y CP Sergio Arelovich (coord.)

2020: MEJORAR LA RELACIÓN ENTRE SISTEMA FINANCIERO Y ACTIVIDAD PRODUCTIVA

La información disponible en el BCRA contempla la situación contable del sistema financiero del primer semestre de 2020. Aquí los puntos más destacables:

- En el primer semestre de 2020 los bancos ganaron \$117 mil millones, igualando en términos reales el nivel de ganancia del período 2015-2017.
- Las ganancias por intereses ganados por Leliqs se redujeron fuertemente y su participación en el resultado bruto del sector cayó del 70% al 55%.
- Movimiento contrario operó en las ganancias asociadas a la actividad tradicional bancaria: gracias a los menores intereses pagados para fondearse y al incremento de crédito al sector privado, este tipo de ganancias pasó de representar el 9%, a representar el 27% del resultado bruto del sector.
- La tributación del sector comenzó a recuperarse como consecuencia del menor peso de la ganancia por títulos. De cada \$100 que ingresaron se destinaron \$8 al pago de impuestos. En 2019, este valor fue de \$5 cada \$100.
- El peso de los salarios en los ingresos del sector se empezó a recuperar, aunque se halla en niveles bajos históricamente. Cada \$100, el sector destinó \$13 al pago de salarios y contribuciones.
- Las medidas financieras adoptadas “excepcionalmente” en la coyuntura del aislamiento social preventivo y obligatorio contribuyeron, paradójicamente, a “normalizar” la funcionalidad del sector en la economía al vincular la actividad del sector con las necesidades de liquidez de la población.

COYUNTURA DEL SECTOR FINANCIERO

En su “Informe sobre Bancos”, el BCRA señala que, desde fines de 2019, “busca que el sistema financiero recobre el dinamismo en sus principales funciones: canalizar los ahorros de la población hacia el financiamiento del consumo y la producción”.

Durante los años 2018 y 2019, por la elevación de tasas pagadas por las letras del BCRA en su estrategia de absorción de base monetaria, las ganancias “especulativas” del sistema financiero se multiplicaron y elevaron la rentabilidad del sector a niveles inéditos, superando en algunos casos niveles del 60% de rendimiento sobre patrimonio neto en valores constantes.

El conjunto de medidas dispuestas para recuperar la vinculación del sector con la actividad económica en un principio y, luego, para morigerar los efectos de la pandemia sobre la actividad y el bolsillo de los argentinos, cambiaron parcialmente el panorama del sector:

Créditos al 24% para MiPyMes: En junio el financiamiento al sector privado aumentó un 5,6% real interanual. La principal razón es el otorgamiento de créditos a tasas del 24% con foco en las MiPyMEs. Hasta la tercera semana de agosto, ya se habían otorgado 241.000 préstamos por un monto de \$390.000 millones.

Créditos al 0% para monotributistas: Ya se aprobaron 523.000 préstamos por un total de \$62.000 millones.

Estas líneas de créditos fueron atendidas en un 40% por los bancos privados nacionales, en un 32% por los bancos privados extranjeros, y en un 28% por la banca pública. Esta distribución es coincidente con el volumen relativo del Patrimonio Neto de cada grupo de entidades.

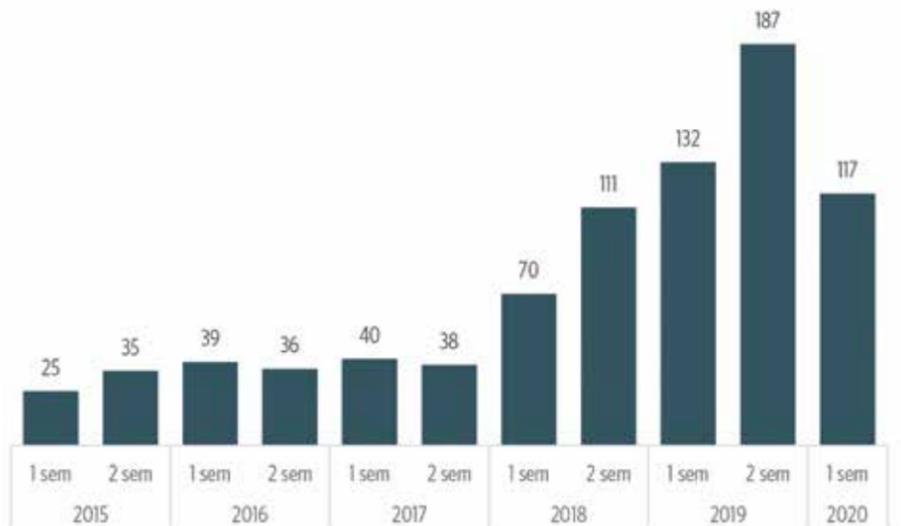
Regulación de tasas de interés para depósitos: El aumento de la tasa para depósitos a plazo fijo impulsó el crecimiento de los depósitos del sector privado en pesos, que se incrementaron 26,1% real interanual en junio.

Por otra parte, la recuperación del nivel de actividad respecto de las primeras semanas posteriores al comienzo del ASPO, fue mejorando la situación de la cadena de pagos. Los cheques rechazados por falta de fondos, que en abril habían llegado a representar el 11,9% del total, en julio representaron el 1,1%, un valor similar al de meses previos a la llegada de la pandemia al país.

RESULTADOS PRIMER SEMESTRE 2020

En los seis primeros meses de 2020 el sector, muy lejos de sus temores de malos resultados, ganó 117 mil millones de pesos. Si bien este nivel de ganancia se aleja del record histórico de 2019, se ubica en valores muy elevados históricamente.

Los bancos siguen ganando, mucho
Sistema financiero. Ganancia anual.
En miles de millones de pesos corrientes

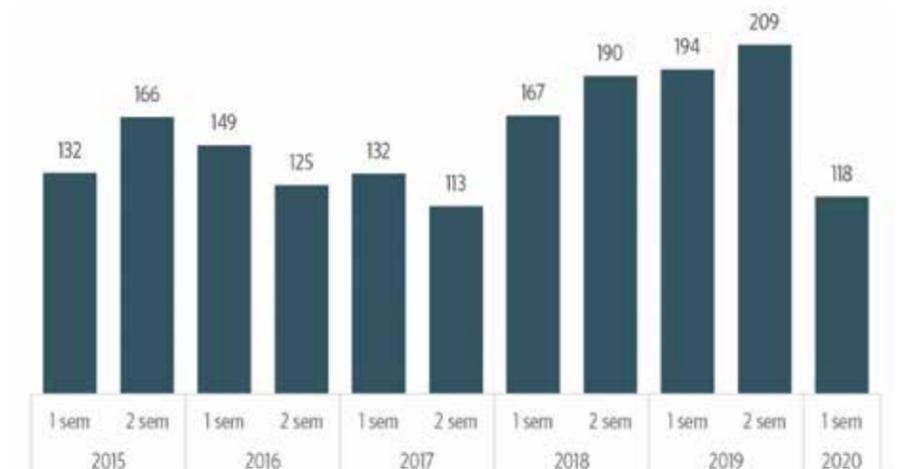


Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

Si analizamos los resultados en pesos *constantes*, es decir, descontando los efectos de la inflación, notamos el **rápido crecimiento de la ganancia a partir de la implementación de la política de sostenimiento del tipo de cambio mediante el otorgamiento de LELIQs** al sistema financiero y la caída posterior, que ubicó la ganancia del primer semestre de 2020 en el nivel promedio de las ganancias reales de 2015 a 2017.

Ganancias reales en el nivel promedio previo a la bomba de Leliqs

Sistema financiero. Ganancia anual.
En miles de millones de pesos constantes de junio de 2020.



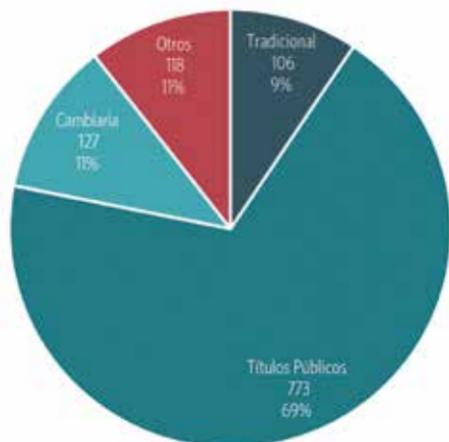
Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

CAMBIOS EN EL ORIGEN DE LA GANANCIA FINANCIERA

En esta sección analizamos los principales componentes de la ganancia de los bancos. Identificamos tres actividades principales que generan ingresos: por un lado, tenemos **la actividad tradicional** (que genera ingresos por comisiones y diferencial de tasas de interés entre préstamos y depósitos); en segundo lugar, los ingresos generados por **el negocio de los títulos públicos** de toda índole en poder de estos agentes; por último, los ingresos originados en **la especulación cambiaria** (la tenencia de activos valuados en moneda extranjera).

En 2019 el resultado bruto (resultado antes de gastos de administración, amortizaciones e impuestos) del sector fue de 1,1 billones de pesos. **El 69% de este resultado correspondió al negocio de las Leliqs. La actividad tradicional, por el derrumbe de la economía real, sólo explicó el 9% de estos resultados.**

En 2019 la ganancia de los bancos la pagó el Estado
Año 2019. Composición de los resultados brutos del sector financiero.
 En miles de millones de pesos corrientes y en %



Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

La profundización de la crisis económica luego de las PASO en 2019, modificó el panorama para el sector financiero. El nuevo gobierno que asumió en diciembre debió reformular el esquema que tantos beneficios había rendido para los bancos.

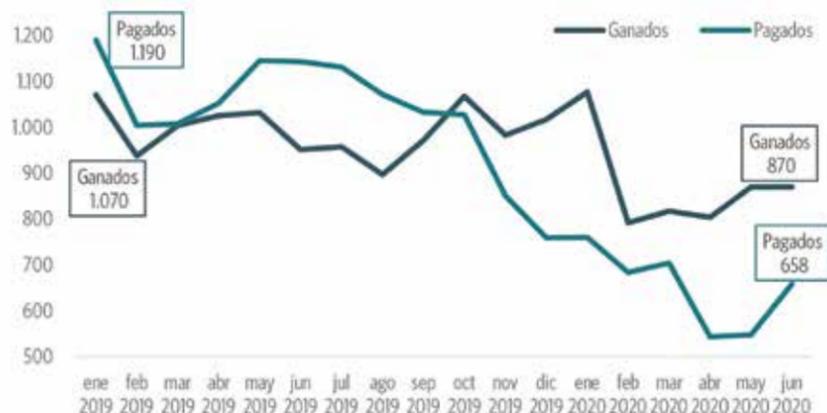
La rápida reducción de las tasas de interés de las letras del BCRA impactó en la estructura de negocios del sistema. En 2018 y 2019 los bancos salían a captar depósitos pagando tasas de interés nominalmente elevadas, ya que el margen que obtenían por la diferencia de tasas que pagaba el BCRA se los permitía.

Durante 2020, la caída del rendimiento de las LeLiqs afectó el interés de los bancos por captar depósitos y deprimió la tasa ofrecida a personas físicas y jurídicas. El BCRA obligó entonces a ofrecer una tasa mínima, mayor a la que los bancos querían ofrecer, pero menor a las de los años previos.

Para los ahorristas esto implicó una fuerte mejora, ya que en los últimos meses las tasas reales fueron positivas.

Para los bancos, generó un cambio en el esquema de negocios. Los intereses pagados por depósitos sufrieron una fuerte reducción en términos reales y esto mejoró la cuenta de ganancias tradicionales, ya que los ingresos por intereses se mantuvieron en los mismos niveles.

Los intereses pagados se redujeron fuertemente
Intereses ganados vs intereses pagados. En miles de millones de pesos constantes de junio 2020.

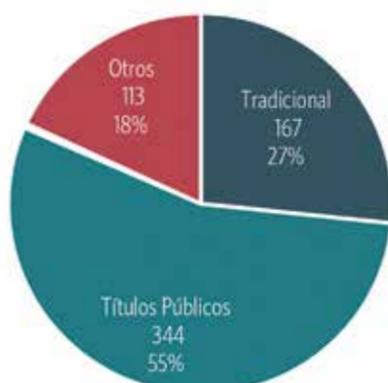


Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

Así las cosas, si bien la ganancia de los bancos en el primer semestre de 2020 siguió fuertemente vinculada a la operatoria de títulos del BCRA, esta dependencia se redujo respecto a 2019 y reapareció el componente de ganancia por actividad tradicional de los bancos.

El resultado bruto del primer semestre de 2020 alcanzó los 627 mil millones de pesos. Los títulos públicos representaron el 55% de ese valor y la actividad tradicional (por spread bancario) implicó un ingreso del 27% de la ganancia bruta.

El rendimiento de los títulos sigue siendo central, pero comienza a ceder protagonismo.
1er semestre 2020. Composición de los resultados brutos del sector financiero. En miles de millones de pesos corrientes y en %

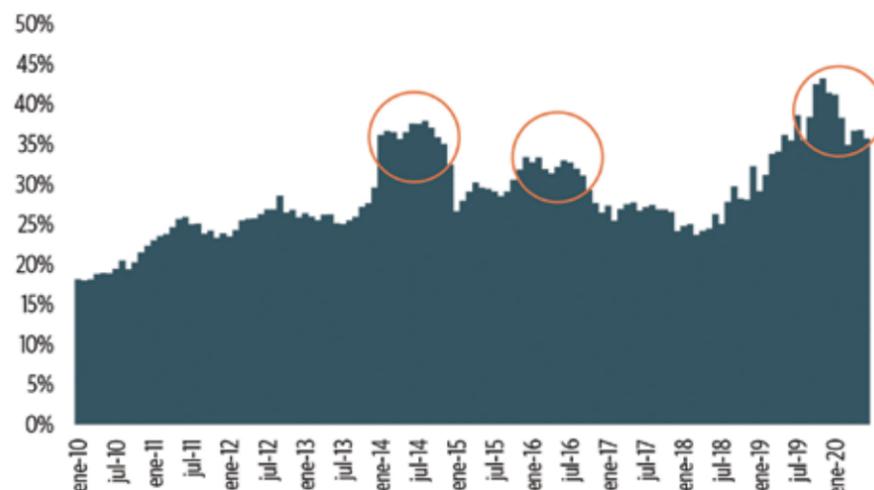


Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

RENTABILIDAD (ROE) AÚN EN NIVELES ALTOS

La rentabilidad anual del sector, medida como los resultados sobre el patrimonio neto (ROE)(1), alcanzó el valor de 35,7% para el mes de junio. De este modo, continúa por encima del 30%, nivel que sólo fue alcanzado en otras dos ocasiones por el sector en las últimas décadas. En el año 2014 y sobre finales de 2015, la rentabilidad del sector creció de la mano de la devaluación y la especulación cambiaria.

La rentabilidad todavía en niveles muy elevados
ROE del sistema financiero, años 2010 a junio 2020.

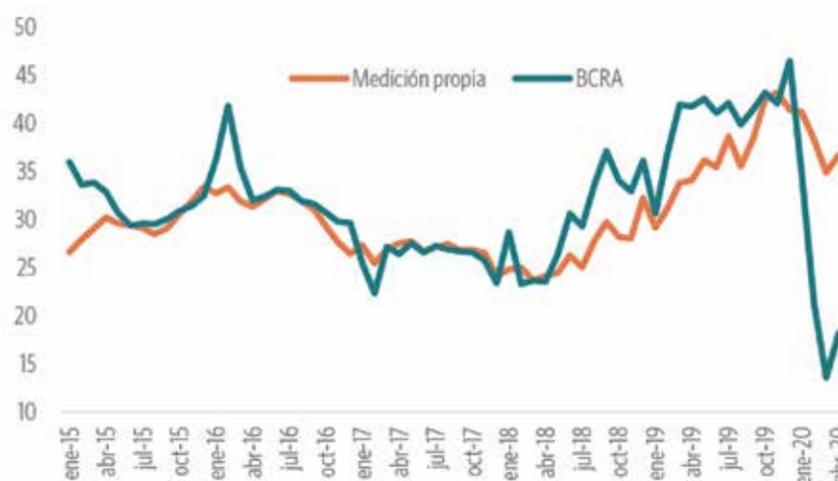


Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

En este punto debemos remarcar la fuerte diferencia existente entre nuestra forma de calcular el ROE y la forma en que lo calcula el BCRA. Para el mes de junio, el BCRA estimó una rentabilidad sectorial del 19,4%, mientras que nuestra medición registró una rentabilidad del 35,7%. La principal diferencia reside en que nuestra metodología calcula la rentabilidad de los últimos 12 meses (rentabilidad anual) en tanto que el BCRA sólo considera lo ocurrido a partir de enero de cada año. En este caso, su medición sólo responde al promedio de rentabilidad de enero a junio. De este modo, el impacto de lo ocurrido en marzo y abril de 2020 con la valuación de los títulos valores en poder del sistema financiero, que afectó negativamente la cuenta de Resultados Integrales, es amplificado.

Hay otras diferencias metodológicas menores (en particular la forma de tratar la variación de precios de la economía) que en algunos meses presentan divergencias de distinta magnitud entre las mediciones, pero que no suelen ser muy significativas, como vemos en el gráfico siguiente.

Diferencias entre la medición propia y la medición del BCRA
ROE de medición propia y del BCRA. En %.



Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

DIFERENCIAS DE RENTABILIDAD ENTRE LA BANCA PÚBLICA Y LA PRIVADA

La rentabilidad en el sector bancario se manifestó en la última década de forma relativamente pareja entre banca pública y banca privada nacional o extranjera. Sobre finales de 2018, sin embargo, tal realidad cambia bruscamente. La rentabilidad privada se incrementó notablemente hasta alcanzar valores del 65% para los bancos extranjeros y del 52% para los privados nacionales, en tanto la rentabilidad de los bancos públicos (arrastrados por los resultados del Nación) se deterioró.

A partir de diciembre de 2019, paulatinamente aparecieron señales de reversión de este fenómeno. La caída de rentabilidad de la banca pública se

1) Se toman los últimos 12 meses de resultados en pesos constantes del periodo -1, y se divide esta suma por el volumen del patrimonio neto en ese periodo -1. Como ejemplo, la ROE de junio del año 2020 es calculada como la suma de resultados mensuales de los últimos 12 meses (de julio de 2019 a junio de 2020) expresados en pesos constantes de junio de 2019, dividida el valor del patrimonio neto en junio de 2019. Como resultado se obtiene el rendimiento de ese nivel de patrimonio neto a lo largo de un año.

detuvo y la rentabilidad privada se redujo de forma considerable, pero aún se mantiene cercana al 40%, el doble del rendimiento de los bancos públicos.

La rentabilidad de los bancos privados se disparó a finales de 2018. ROE por grupo de bancos. En %.



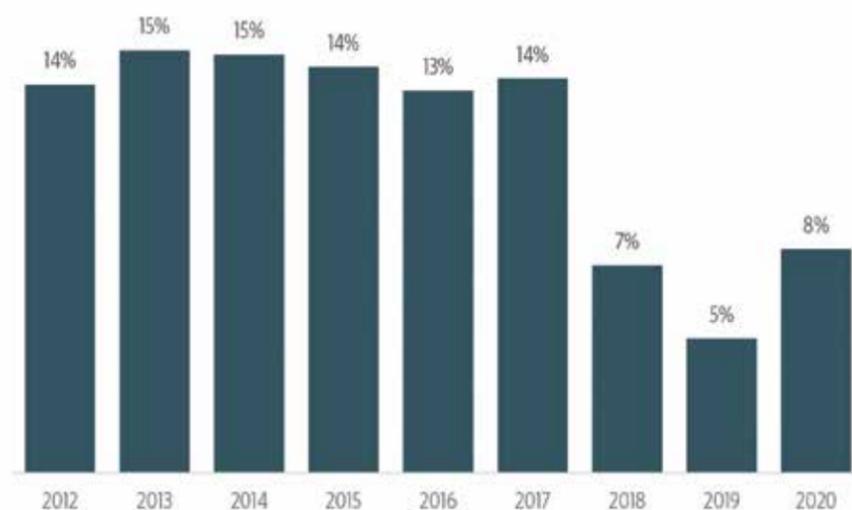
Elaboración propia. Datos de BCRA e INDEC

LA TRIBUTACIÓN DEL SECTOR DE A POCO COMIENZA A RECUPERARSE

Recordemos que los resultados obtenidos a partir del rendimiento de los títulos públicos están exentos del pago del impuesto a las ganancias. Por esta razón, la tributación del sector se redujo en los años 2018 y 2019 y alcanzó su mínimo nivel histórico: por cada \$100 que ingresaron al sistema financiero en 2019 sólo se destinaron \$4,90 al pago de impuestos.

En 2020, a medida que la importancia de las LeLiqs en las cuentas de los bancos comienza a retroceder, tímidamente la tributación del sector comienza a recuperarse.

Pagan un poco más que en 2020. Impuestos totales sobre los ingresos del sector bancario. Años 2012 a 2020.



Fuente: elaboración propia. Datos de BCRA.

INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD

1 – **Cuentas administradas por trabajador** (productividad física): En septiembre de 2019 cada trabajador administró en promedio 924 cuentas de préstamos o depósitos. Este valor implica un incremento del 3% de la productividad respecto de septiembre de 2018. En los últimos cinco años este indicador exhibe un incremento de la productividad física del 50%.

2 – **Valor agregado por trabajador**(2): En el tercer trimestre de 2019 cada trabajador generó 1,89 millones de pesos de valor agregado en el sector. Respecto del mismo trimestre del año 2018 este valor representa una reducción del 13% de la productividad en el último año. En los últimos cinco años, el incremento acumulado de la productividad según este indicador fue del 2%. Este valor está influenciado por los acontecimientos del mes de agosto, que implicaron, para ese mes, una importante caída del valor agregado del sector. Cuando incorporemos los datos de diciembre nos vamos a encontrar con un crecimiento de este indicador de productividad acorde al resto: un crecimiento en torno al 50% en los últimos 5 años.

3 – **Costo Salarial por Cuenta**(3): una forma indirecta de medir la productividad consiste en medir el costo laboral asociado a cada cuenta de préstamos y depósitos. En el tercer trimestre de 2019 el costo salarial mensual por cuenta fue de 259 pesos. En el tercer trimestre de 2018 había sido de 253 pesos. Esto implica un aumento del costo salarial por cuenta del 2,6% en el último año. Respecto a 5 años atrás, el costo salarial por cuenta se redujo un 22%.

2) Todas las unidades expresadas en pesos constantes de septiembre de 2019.

3) Idem.

UNA DÉCADA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD

El BCRA no hay realizado nuevas publicaciones sobre cantidad de personal, ni cuentas. La última información corresponde al mes de diciembre de 2019, ocho meses atrás. Repetimos en este apartado lo vertido en el informe sectorial del trimestre pasado.

En la última década ha crecido notablemente la productividad de las y los trabajadores bancarios, cualquiera sea la forma de medición que elijamos.

Las **cuentas de préstamos y depósitos administradas por cada trabajador** pasaron de 467 en 2010 a 923 en 2019. En este caso se trata de un **crecimiento de la productividad del 98%**.

El **Valor Agregado Bruto generado por cada trabajador**, expresado en precios de 2019, pasó en el mismo período de 3,4 millones de pesos a 7,5 millones. En este caso, el **crecimiento de la productividad fue del 123%**.

En esta década también ha crecido el costo salarial por trabajador para las empresas del sector. Incluyendo aportes patronales, premios, SAC, entre otros componentes, cada trabajador implicaba un gasto mensual de \$90.999 en 2010 (expresado en pesos constantes de 2019) y en 2019 pasó a implicar un gasto de \$157.384. Se trata de un **incremento del costo salarial del 73%**.

NOVEDADES DEL SECTOR BANCARIO: NUEVO BANCO COMERCIAL Y LA CARRERA DIGITAL DE LOS BANCOS EN PANDEMIA

Las principales novedades institucionales del sector bancario se encuentran en la autorización para funcionar de un nuevo banco comercial: Banco Dino; y en el proceso de aceleración que generó la pandemia en relación a la utilización por el sector de las nuevas tecnologías.

En enero de 2020 se concretó la autorización para funcionar por parte del BCRA del Banco Dino de la compañía financiera Finandino. El plan de negocios, según sus titulares, es ser agresivo en captación de plazos fijos y dar apoyo a proveedores a cadena de retail a través de financiamiento conveniente. Contará con sucursales propias, las que se ubicarán inicialmente en Córdoba y Mendoza.

Por otra parte, los movimientos producidos en el sistema financiero ante la pandemia, cuarentena y distanciamiento social fueron acelerados. Los cambios de hábitos y la necesidad de digitalización, ya iniciada por las conocidas Fintechs y la irrupción de Mercado Pago, fueron la primera consecuencia de la pandemia. Asimismo, el bajo nivel de financiarización de la población argentina, sumado al despliegue de programas como el IFE que llegan a más de 4 millones de personas que no cuentan con cuenta bancaria inició un proceso de inclusión financiera inédita. En este segmento del informe destacaremos las novedades más importantes en relación con la incorporación de nuevas tecnologías en la banca que opera en el país.

LA EMERGENCIA DE LAS BILLETERAS DIGITALES PÚBLICAS

Los sistemas de pagos son los que presentan mayores novedades. En particular se destacan la emergencia de dos billeteras virtuales públicas: BNA+ y Cuenta DNI, por el Banco Nación y Banco Provincia de Buenos Aires respectivamente. Ambas experiencias pretenden contrarrestar el poder de mercado alcanzado por Mercado Pagos, la poderosa herramienta de pagos y ahorro que, de la mano de Mercado Libre, es uno de los grandes jugadores en el país y en Latinoamérica, y de otras Fintechs que ya canalizan gran parte de la liquidez de la población nacional.

El lanzamiento más reciente es el de la billetera virtual del Banco Nación: BNA+. Esta aplicación se baja al celular, validando datos con el DNI, y permite a clientes y nuevos usuarios realizar pagos electrónicos, utilizar códigos QR para pagar, recargar saldos para transporte y celulares, retirar y transferir dinero sin tarjetas y realizar consultas. La billetera tiene un capital distintivo, ya que los y las beneficiarias de los programas de asistencia social, previsionales entre otros beneficiarios de las políticas estatales que hoy cobran sus haberes a través del Banco Nación, podrán agilizar la gestión de los pagos y servicios en forma gratuita. Para expandir su uso, el Nación ya anunció las primeras promociones. Entre el 31 de agosto y el 10 de septiembre, tendrán un 50% de descuento la recarga para celulares, con un tope de \$200. Y durante todo septiembre, habrá descuentos del 25% en comercios adheridos pagando con código QR, con un máximo de \$500 por mes.

El **Banco Provincia** lanzó su Cuenta DNI hace cuatro meses y ya cuenta con dos millones de usuarios, de los cuales más de un tercio corresponden a usuarios que lo utilizan como vía para cobrar los \$10.000 del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE). Es la segunda aplicación más descargada tras Mercado Pago. La billetera permite comprar en comercios (casi 20 mil en todo el país con código QR), enviar y recibir dinero al instante, retirar efectivo de cualquier cajero de Red Link, recargar el celular y las tarjetas de transporte.

LOS BANCOS PRIVADOS SE PREPARAN PARA COMPETIR EN EL MERCADO

Modo, es la herramienta de pagos digitales en desarrollo por Play Digital que reúne a los principales bancos que operan en el país (Santander, Galicia, BBVA y Macro), con otros bancos privados y cooperativos y un total de 30 entidades por el momento. La idea es lanzarla durante el último trimestre de 2020. El principal objetivo es desplegar códigos QR en las tiendas, como Mercado Pago, para que los clientes de dichos bancos puedan utilizarla como medio de pago cargando sus cuentas bancarias, tarjetas de débito y crédito. También contempla la posibilidad de realizar transferencias sin CBU, siempre a clientes bancarizados.

Otra billetera virtual es Yacaré, una herramienta de pago y cobro que permite concretar transacciones entre compradores y vendedores al contado, con tarjetas de crédito, de débito u otros medios de pago como adelantos de sueldo o créditos, sólo utilizando un teléfono celular y leyendo un código QR. Su contrapartida monetaria se encuentra en una cuenta recaudadora en Banco Voii. Actualmente Yacaré cuenta con 42.000 usuarios y más de 700 bocas de consumo, concentradas fundamentalmente en las provincias de Mendoza, Misiones y Buenos Aires, con fuerte crecimiento pactado con los gobiernos locales para los próximos meses.

Otras estrategias de los bancos para encarar la digitalización es la integración de sus operaciones en Marketplaces. Estas iniciativas incluyen estrategias más integrales, para poder competir no sólo en los medios de pagos, sino que generar páginas de comercialización que compitan con Mercado Libre. Entre ellas se destaca nueva tienda virtual Go Shop, un mercado virtual lanzado por el BBVA, que permite ingresar a todos los productos y servicios y promociones exclusivas para clientes del BBVA con tarjeta de crédito Visa o Mastercard. En el mismo sentido están trabajando los bancos ICBC, Supervielle, Grupo Petersen y Columbia con la desarrolladora de Marketplace Aper, y BIND, Macro y Ciudad con la desarrolla Avenida+. Entre ellas ya está operando la de BIND desarrolla tienda Jubilo, con ventas de 20 a 30 millones y 3 mil operaciones mensuales.

PERSPECTIVA DE INCLUSIÓN DE WHATSAPP PAY

La perspectiva de crecimiento de las billeteras virtuales parece no tener techo. La noticia que más retumbó en el sector es la llegada de la billetera de WhatsApp a Brasil, aunque luego suspendida por el Banco Central del país vecino. Con una penetración muy elevada –cerca al 80% de la población–, en países con bajo acceso al sector financiero –50%– la posibilidad de llegada de WhatsApp Pay a la Argentina es inminente. Si bien desde Facebook, actual propietaria de la aplicación, advierten que no se trata de una billetera virtual, este dispositivo habilitará las transferencias entre usuarios a través del chat, asociando a una tarjeta de crédito o débito para enviar y recibir dinero. En Argentina este tipo de transacciones deben ser habilitadas por el BCRA a través del alta como Proveedor de Servicios de Pago (PSP), previa inscripción en AFIP. Desde el anuncio en Brasil se recibieron pedidos desde más de 20 bancos para sumarse a la plataforma.

UN NUEVO BANCO DIGITAL Y LAS IRREGULARIDADES CAMBIARIAS

El Banco del Sol se relanzó en el mercado anunciando su consolidación como nuevo banco digital en Argentina. Desde que el Grupo Sancor Seguros se constituyó como principal accionista el banco se viene reperfilando. Dentro de ese proceso se destaca una inversión por 60 millones de dólares para relanzar el banco y meterse de lleno en el segmento de los bancos digitales, sin sucursales. La pandemia reafirmó esta estrategia ya que la entidad pretende meterse en el interior, donde la banca tradicional privada no tiene injerencia y donde las economías regionales no se vieron tan afectadas por la cuarentena. Además cuenta con un capital inicial de 7 millones de asegurados para ofrecer servicios financieros. La caja de ahorro podrá abrirse a través de la app en un par de minutos, sin costos, enviando una foto del DNI y un breve video-selfie, además ofrece una caja de ahorro en pesos remunerada.

Este banco se suma a los tres bancos digitales homologados por el Banco Central: Wilobank, Brubank y Voii. Compite en el mismo segmento la app Rebanking del grupo Transatlántica; y en el primer semestre de 2021, se sumará Openbank, entidad digital de Santander.

El Brubank, como la fintech Rebanking, estuvieron en la mira del Central por la compra venta de dólares ahorro. *El Brubank es la cuarta entidad con mayor participación en la venta de dólar ahorro (8,3%) y Rebanking la onceava, con un 3%.* Las irregularidades saltaron a la luz por la gran cantidad de cajas de ahorro en pesos ligadas a cajas de ahorro en dólares, sin armar la carpeta con la documentación que la normativa dispone para cumplir con la obligatoriedad de lo que se conoce como “conoce a tu cliente”.

OTROS PROCESOS DE DIGITALIZACIÓN DE LA BANCA

Galicia Rural: el Banco ha trabajado con los diferentes actores de la cadena agroindustrial en el diseño de una solución digital, que permite al productor

utilizar su margen crediticio de Galicia Rural para la compra y financiación de insumos agrícolas con las principales marcas, y a través de Office Banking o la App. La insumera ingresa la compra en la plataforma y visualiza la financiación disponible, el productor aprueba la operación desde Office Banking o la App.

E-cheq: Otro mecanismos en expansión es el de cheques digitales. Si bien todas las entidades ya pueden operar con este tipo de dispositivos a través del homebanking de cada banco (que ya representan el 8% del total de movimientos de este tipo en Argentina), algunos bancos han desarrollado plataformas propias que permiten a clientes y a no clientes, descontarlos y depositar el dinero en la cuenta sin esperar el vencimiento del e-cheq, como el Banco Bica.

NOVEDADES NORMATIVAS

En el presente informe se analizan las normas significativas del BCRA emitidas entre el 29 de mayo de 2020 y el 18 de agosto de 2020. Comprende las comunicaciones “A” 7031 a la 7091. Este período está caracterizado por la extensión y ampliación de medidas derivadas de la prolongación de la pandemia y la puesta en marcha de nuevos programas de asistencia comunitaria.

A 7034: 04/06/2020. Se dispone ampliar desde el 1 de junio la tenencia permitida de LELIQs por encima de la posición neta admitida. El límite es el 18% del promedio del mes inmediato anterior de los depósitos a plazo y en pesos cuyos titulares fueran el sector público no financiero y el sector privado, en la medida en que se hubiere devengado una tasa de interés al menos igual a la mínima garantizada.

A 7035: 04/06/2020. Por comunicación A 6939 el BCRA había resuelto suspender la distribución de utilidades. La presente extendió la medida hasta el 31/12/2020.

A 7036: 04/06/2020. Acompañó el texto actualizado de las normas vigentes sobre política de crédito. Capitales mínimos de las entidades financieras. Depósitos e inversiones a plazo. Posición global neta de moneda extranjera. Efectivo mínimo. Financiamiento al sector público no financiero.

A 7037: 05/06/2020. Esta norma incorpora al régimen informativo sobre posición global neta en moneda extranjera los movimientos asociados a los títulos sujetos a los operativos de canje de deuda en moneda extranjera. Lo interesante de esta información, en la medida que sea de carácter público, es la participación del sistema financiero local en la trama de circulación de la deuda a canjear.

A 7039: 05/06/2020. Esta comunicación reitera el estilo utilizado en otros casos respecto del tenor de declaración jurada sobre operaciones cuya trazabilidad –por parte del BCRA– debiera estar cubierta. En este caso se refiere a un informe especial que el auditor externo de la entidad debe presentar, con el propósito de informar acerca del cumplimiento del financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas. Quizá un procedimiento alternativo podría residir en la obligación de información por parte del tomador, siendo tal régimen la llave para el acceso a otro tipo de beneficios con lo cual sería de cumplimiento garantizado.

A 7040: 08/06/2020. Debido a la pandemia y a la restricción de la circulación fruto de la vigencia del ASPO, se admite el diferimiento o la presentación electrónica de un conjunto de informaciones tales como autoridades de entidades financieras, autorización y composición del capital de entidades financieras, representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país.

A 7041: 11/06/2020. Se incorpora dentro del régimen informativo referido al riesgo crediticio, el caso de empresas con actividad agrícola que no sean MIPyMES y tengan un ratio de acopio superior al 5 % de su cosecha anual.

A 7042: 11/06/2020. En nuestro informe anterior habíamos destacado la emisión de la comunicación A 7030, orientada a restringir el acceso al mercado de cambios para quienes tuvieran una posición global de cambios que permitiese inferir la posibilidad de uso de tales fondos en vez de recurrir al MULC. La presente comunicación, de modo previsible, puntualiza ciertos casos que habían quedado en una zona gris.

A 7043: 17/06/2020. Al igual que como con las entidades bancarias, el BCRA definió mediante esta comunicación que las agencias y casas de cambio deberán tener un ejercicio comercial anual de doce meses y que el cierre del ejercicio anual deberá serlo al 30 de junio o al 31 de diciembre, por lo cual ha previsto que antes del 30 de junio de 2020, lo comuniquen fehacientemente al BCRA.

A 7044: 18/06/2020. Esta norma proroga la vigencia de la comunicación A 6945 que estableció un conjunto de disposiciones vinculadas con la situación de pandemia. Se refiere a la refinanciación de saldos en tarjetas de crédito, créditos hipotecarios UVA, extensión de préstamos a tasa cero y financiaciones a MiPyME, entre otras.

A 7045: 18/06/2020. Esta disposición amplió la financiación de las entidades al sector público no financiero, admitiendo fuera del cómputo a la suscripción

de títulos de deuda utilizando como fuente de financiamiento los intereses percibidos por títulos homólogos dentro de los tres días de ocurrido.

A 7051: 25/06/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro 2020 de la Provincia de Entre Ríos para emitir por 4.560.698.600 pesos o su equivalente en dólares.

A 7053: 25/06/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro 2020 de la Provincia de Río Negro para emitir títulos por hasta 2.000 millones de pesos, en el marco del Programa de Cancelación de Obligaciones del Sector Público Provincial.

A 7054: 25/06/2020. Desde el 1 de julio de 2020 se redujo la obligación en materia de efectivo mínimo, en un monto equivalente al 40% de las financiaciones otorgadas a MiPyMEs bajo el régimen de la tasa promocional del 24% anual.

A 7055: 25/06/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro 2020 de la Provincia de Neuquén para emitir hasta 5.500 millones de pesos en el programa 2021/2024.

A 7060: 02/07/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro 2020 de la Municipalidad de Córdoba para emitir hasta 2000 millones de pesos, ampliando de este modo al doble una autorización anterior.

A 7063: 03/07/2020. El BCRA amplía la posibilidad de utilización de determinados activos como garantía (conocidos como colaterales) de otras operaciones siempre que no exista vínculo entre la entidad y un emisor, deudor o avalista. Lo singular de la norma es que interpreta que una participación mayor al 20% en el capital, el deudor, el emisor, etc, constituye razón suficiente para considerarlo vinculado.

A 7067: 08/07/2020. Esta comunicación dispuso que, desde el 13 de julio de 2020, las entidades financieras que abonen el ingreso familiar de emergencia (IFE) podrán extender en hasta 2 horas su horario habitual de atención al público –según la jurisdicción de que se trate– exclusivamente para abonar por ventanilla el IFE a los beneficiarios que les informe la Administración Nacional de la Seguridad Social y de acuerdo con el cronograma establecido por dicho organismo.

A 7070: 16/07/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro de la Provincia de Buenos Aires para emitir hasta 18.689.900.000 de pesos.

A 7071: 16/07/2020. El BCRA limita con esta resolución una práctica desarrollada por las entidades, consistente en computar como parte de la posición global neta en moneda extranjera aquellos instrumentos cuya cotización estaba atada a monedas extranjeras.

A 7074: 23/07/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata del municipio de Rosario y la autorización es por hasta 500 millones de pesos.

A 7075: 23/07/2020. Prorroga hasta el 31/01/2021 el tratamiento especial para el cómputo de financiamiento al sector público no financiero. Se trata de las asistencias financieras con destino al pago de haberes del personal que entonces y debido a la prórroga no serán computadas como crédito al sector.

A 7077: 30/07/2020. Refiere al cómputo de la posición neta máxima de tenencia de LELIQs. Con independencia del contenido de la presente, expresa la ausencia de una solución definitiva a la existencia de este régimen que da cuenta de cuasi encajes remunerados por la autoridad monetaria.

A 7078: 30/07/2020. Esta norma dispone que para las entidades financieras pertenecientes al grupo A, la tasa mínima a aplicar a los depósitos a plazo fijo en pesos deberá ser equivalente al 87% de la tasa de la licitación de las LE-LIQs.

A 7082: 06/08/2020. Implementa un conjunto de programas y entre ellos los Préstamos a tasa cero Cultura.

A 7089: 13/08/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para emitir títulos en pesos por un máximo equivalente a 150 millones de dólares.

A 7090: 13/08/2020. Mediante esta comunicación el BCRA autoriza a las entidades a financiar al sector público no financiero mediante la adquisición de títulos del tesoro de la respectiva jurisdicción. En este caso se trata de letras del tesoro de la Provincia Mendoza para emitir hasta 3.500 millones de pesos.

SOLIDARIDAD PARA ORGANIZARNOS CON LA FUERZA DE LA UNIDAD

EDICIÓN DEDICADA AL XLVII CONGRESO BANCARIO

25, 26 y 27 de noviembre de 2020

Se realizará por primera vez en nuestra historia de manera telemática.

Los artículos que integran esta edición también pueden ser consultados en www.La_Bancaria.org

El Congreso será transmitido por facebook [La_Bancaria.org](https://www.facebook.com/La_Bancaria.org)

Canal You Tube

www.bancariabancario.com.ar

www.La_Bancaria.org

SECRETARIADO GENERAL NACIONAL DE LA ASOCIACIÓN BANCARIA

Sergio O. Palazzo, *Secretario General*

Andrés Castillo, *Secretario Gral Adjunto* / Analía Lungo, *Secretaria Adjunta Alterna* / Carlos Cisneros, *Secretario de Administración* / Patricia Rinaldi, *Prosec. de Administración* / Pablo Regnier, *Secretario de Finanzas* / Victoria Capocchetti, *Prosec. de Finanzas* / Carlos Irrera, *Secretario de Actas* / Walter Rey, *Secretario de Organización* / Mariel Iglesias, *Prosec. de Organización* / Gustavo Díaz, *Secretario de Acción Gremial* / Enrique Ramírez, *Prosec. de Acción Gremial* / Cristian Stratico, *Secretario de Acción Social* / Francisco Muratore, *Prosec. de Acción Social* / José Giorgetti, *Secretario de Seccionales* / Juan Pallo, *Prosec. de Seccionales* / Matías Layús, *Secretario de Cultura* / Gabriel Dipierri, *Secretario de RR Intersindicales* / Carlos Ferrari, *Secretario de Vivienda* / Rosa Sorsaburu, *Secretaria de Previsión* / Claudia Ormachea, *Secretaria de DD.HH.*, *Género e Igualdad* / Cristina Maino, *Prosec. de DD.HH.*, *Género e Igualdad* / Eduardo Berrozpe / *Secretario de Prensa*