

N° 49 - Mayo 2019

Economic GPS

Tracking

Restaurando algunos equilibrios
macroeconómicos

04

Industry Roadmap

Encuesta Expectativas de Inversión (EEI)

08

Zooming

Relación comercial entre Brasil y Argentina

10

Global Coordinates

El Consumidor Digital

15



Ver la película, no la foto

Es innegable que la Argentina se encuentra transitando una coyuntura compleja.

Sin embargo, si logramos

abstraernos por un momento de la foto actual y observar la película, es posible no sólo ver el camino transitado, sino también el que falta recorrer.

Partiendo de grandes desequilibrios macroeconómicos hacia fines de 2015, hoy nos encontramos con una economía que logró corregir en gran medida la distorsión de ciertos precios relativos clave, como la energía y las tarifas de los servicios públicos; ha encarado un sendero fiscal para alcanzar el equilibrio de las cuentas públicas y, por el lado de las cuentas externas, se eliminaron las restricciones cambiarias y, en el último año, también se ha dado una fuerte corrección en el déficit de cuenta corriente.

Ahora, la pregunta que surge es si dichos cambios son suficientes. Y la respuesta es no. Aunque si se trata de correcciones necesarias, no son suficientes.

En primer lugar, persiste el problema de la inflación, que no ha logrado ser controlada en más de 10 años. La política monetaria llevada adelante por el BCRA debería contribuir a una reducción de la misma. Sin embargo, existen dos limitantes. Las altas tasas nominales, necesarias para que se mantengan positivas en términos reales y operen sobre la inflación, sostienen la tasa de creación indirecta de dinero a través de los pasivos remunerados del Banco Central. A su vez, dada la particular bimonetariedad de nuestra economía, las devaluaciones generan un efecto inmediato sobre la inflación a través del pass through; pero no permitir que la moneda se deprecie y generar retraso cambiario para contener la inflación opera en el mediano plazo sobre la restricción externa y sobre las reservas que respaldan los pasivos del Banco Central, desembocando generalmente en correcciones abruptas del tipo de cambio. Si bien la convergencia es posible, de no mediar un plan de estabilización más integral que aborde de manera simultánea las múltiples causas que generan inflación, el proceso de convergencia podría ser muy largo.

En segundo lugar, será necesario sostener el equilibrio fiscal, condición necesaria para que el proceso de estabilización monetaria pueda desarrollarse. Si bien es probable que durante este ejercicio se alcance el equilibrio primario, la dinámica de gastos e ingresos hace que sea necesario reforzar el compromiso con este objetivo. Por un lado, el aumento de los intereses por la deuda pública hará que deba apuntarse a obtener superávit primario para hacer frente a dichos compromisos y sostener la solvencia intertemporal del sector público. Por otra parte, el gasto social, que representa aproximadamente un tercio del gasto, tiene una lógica de ajuste indexatorio en base a la inflación pasada, mientras que los ingresos ajustan por el desempeño económico y por el comportamiento de la inflación futura. Mientras más rápido disminuya la inflación mayor debería ser el crecimiento económico para que la brecha se cierre. O deberán buscarse otros mecanismos que permitan cerrarla.

En este sentido, vuelve a aparecer con toda claridad la necesidad de llevar adelante reformas estructurales (regulación del mercado de trabajo, en el frente tributario y de la seguridad social, entre otras) que compatibilicen las demandas sociales, y su traducción en gasto público, con un nivel de presión tributaria que permita de manera sostenible mejorar la productividad de la economía. Sin ello, no es posible aspirar a un nivel de competitividad compatible con una mejora continua del estándar de vida de nuestra población, sino que solo podría mantenerse en base a un tipo de cambio continuamente devaluado.

En este contexto, son bienvenidas ciertas iniciativas sectoriales que apuntan en el sentido correcto de la mejora de la productividad. Claros ejemplos de ello son los acuerdos logrados para el desarrollo de Vaca Muerta y la recientemente sancionada Ley del Régimen de Promoción de la Economía del Conocimiento. Tales iniciativas, que deberían ser políticas de estado, no sólo permitirán recuperar el autoabastecimiento energético y generar empleo de alta calificación, sino que posibilitarán a mediano plazo la generación genuina de divisas, cuya escasez ha sido la causa de retraso de nuestra economía desde mediados del siglo pasado.

José María Segura

Economista Jefe de PwC Argentina



Tracking

Restaurando algunos equilibrios macroeconómicos

En un contexto como el argentino, con grandes variaciones en sus variables macroeconómicas en los últimos años, suele ocurrir que lo urgente quita tiempo y enfoque a lo importante. Sin embargo, si se hace un paréntesis en el corto plazo y se mira con cierta perspectiva, es posible ver que en los últimos años se han transitado cambios estructurales de relevancia para el futuro de la economía argentina.



Zooming

Relación comercial entre Brasil y Argentina

Las relaciones comerciales entre Argentina y Brasil, siempre intrincadas y cambiantes, han mostrado algunos altibajos en los últimos años, luego de períodos en los que las mismas habían tendido a incrementarse. Hemos realizado una revisión de las características más salientes de dicha relación comercial para comprender la relevancia relativa de nuestro país en el comercio del vecino país, tomando como punto de partida la información desde la perspectiva de Brasil.



Industry Roadmap

Encuesta Expectativas de Inversión (EEI)

Desde el área de Servicios de Economía hemos comenzado a relevar a partir de marzo las expectativas de inversión de los empresarios argentinos. A través de una encuesta de carácter trimestral buscamos obtener un termómetro de una variable tan importante como es la inversión.



Global Coordinates

El Consumidor Digital

Ha pasado una década desde que la Gran Recesión marcó el comienzo de lo que a menudo se llama la nueva normalidad, una supuesta re-calibración de lo que es posible en términos del crecimiento económico mundial. Al mismo tiempo se dio un efecto curioso, los consumidores del mundo mostraron una resistencia inesperada, impulsada por los avances tecnológicos que han desatado una Edad de Oro del consumo, ofreciendo un bazar mundial de bienes y servicios, abierto día y noche, a cualquier persona con un teléfono móvil.

Sumario

Restaurando algunos equilibrios macroeconómicos	04
Encuesta Expectativas de Inversión (EEI)	08
Relación comercial entre Brasil y Argentina	10
El Consumidor Digital	15
Monitores	16
Tabla de indicadores	17
Nuestros Servicios. Contactos	18

Tracking

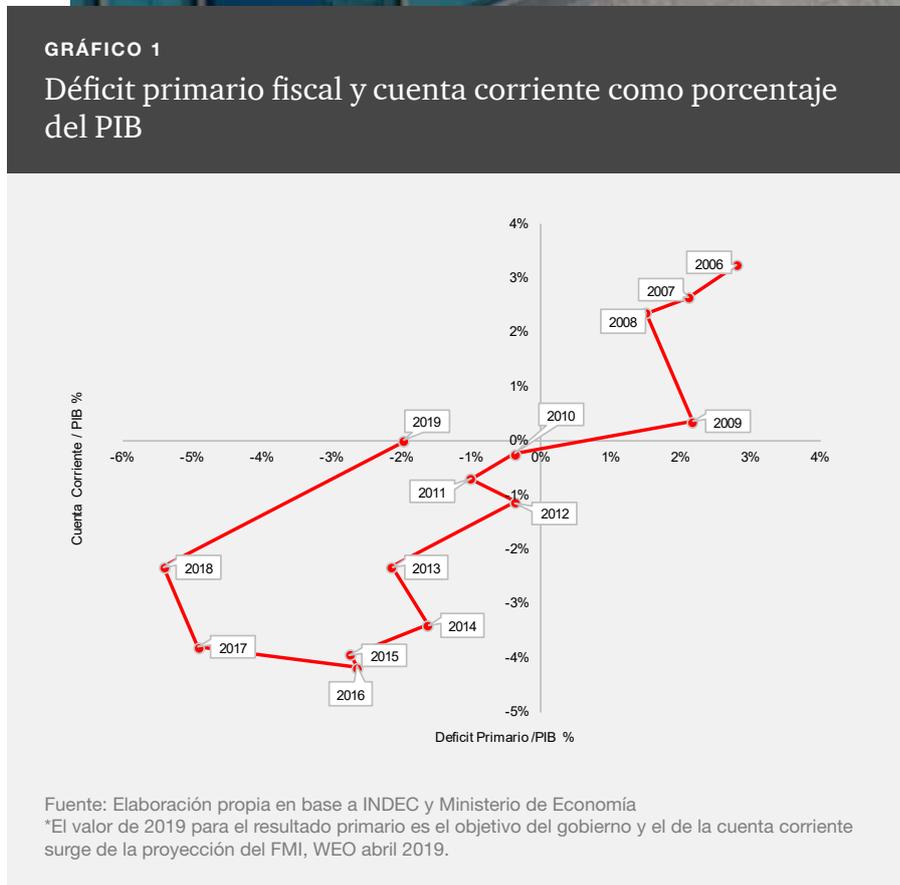
Restaurando algunos equilibrios macroeconómicos

En un contexto como el argentino, con grandes variaciones en sus variables macroeconómicas en los últimos años, suele ocurrir que lo urgente quita tiempo y enfoque a lo importante. Sin embargo, si se hace un paréntesis en el corto plazo y se mira con cierta perspectiva, es posible ver que en los últimos años se han transitado cambios estructurales de relevancia para el futuro de la economía argentina.

La Argentina actual transita un contexto recesivo con elevada inflación, un mercado laboral en contracción y se encuentra de cara a un proceso electoral que augura mayor incertidumbre y volatilidad. Sin embargo, si fuera posible abstraerse por un instante de dicha coyuntura, es posible notar que en los últimos años se han sucedido una serie de cambios en ciertos equilibrios macroeconómicos básicos, que son los que podrían permitir construir al nuevo gobierno que surja de las elecciones una agenda de crecimiento con mirada de mediano plazo.

Para que el sector privado tome la iniciativa de invertir, es necesario que se den ciertas condiciones básicas de estabilidad económica que permitan llevarlas a cabo. Las variables macroeconómicas de déficit primario fiscal y cuenta corriente son unos de los indicadores a observar.

En la historia reciente, los años 2006-2009 fueron años con superávit gemelos, donde tanto el sector público como el sector externo tenían un balance positivo. Este período es coincidente con elevados precios internacionales de los commodities, principales bienes exportables de la Argentina, lo cual generaba ingresos tributarios vía derechos de exportaciones (en esos años representaban poco más del 10% de la recaudación total) y elevados ingresos por exportaciones.



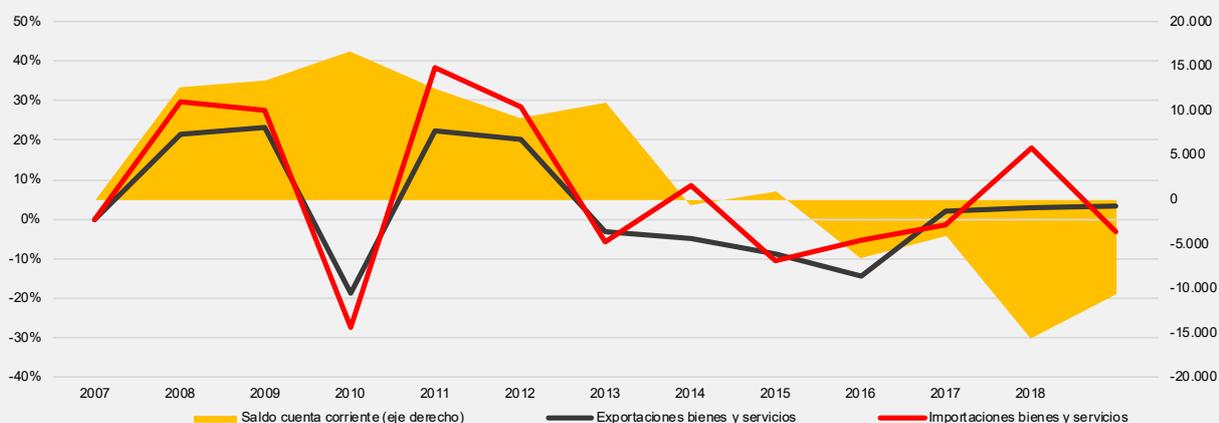
En los años subsiguientes, dicho resultado positivo se revirtió. Como se observa en el gráfico 1, donde se exponen los resultados fiscales y de cuenta corriente como porcentaje del PIB, a partir de 2010 la trayectoria de superávits fiscal y de cuenta corriente fue tornándose en déficit. Con el correr de los años (2010 – 2016) el superávit primario se convirtió en déficit afectado principalmente por partidas de gasto de la seguridad social (pasaron de representar el 5,6% del PIB en

promedio entre los años 2006-09 al 7,8% en los siete años siguientes) y subsidios (la participación en el PIB creció de 1,6% promedio en el período 2010-16); mientras que el deterioro de la evolución de las exportaciones respecto de las importaciones en un contexto de reducción de los términos de intercambio y apreciación del tipo de cambio real, impactaron el resultado de la cuenta corriente.



GRÁFICO 2

Variación interanual exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y el resultado de la cuenta corriente en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

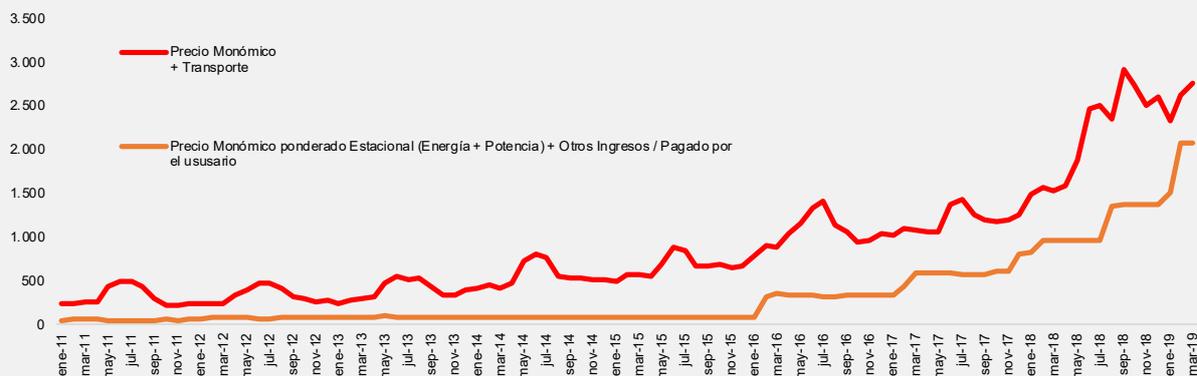
En este sentido, uno de los objetivos de la administración que asumió en diciembre de 2015 fue el de implementar una política económica de reducción gradual del déficit fiscal, de manera tal de eliminar la dominancia fiscal que prevalecía hasta ese momento y contribuir a un mejor control de la política monetaria. Como puede observarse en el gráfico 1, desde 2016 la trayectoria del déficit fiscal ha tendido a ir convergiendo hacia un escenario de equilibrio. Así,

de cumplirse la meta acordada para 2019, el resultado primario del sector público debería estar en equilibrio por primera vez desde 2009¹. El camino elegido para el descenso del déficit primario en un primer momento había sido de carácter gradual, aunque, posteriormente, se aceleró frente a la crisis de confianza que desembocó en la crisis cambiaria y que llevó al acuerdo con el FMI para solicitar fondos el año pasado.

¹O 2012, tomando datos oficiales que incluyen dentro de los ingresos como rentas de la propiedad las utilidades del BCRA y del ANSES.

GRÁFICO 3

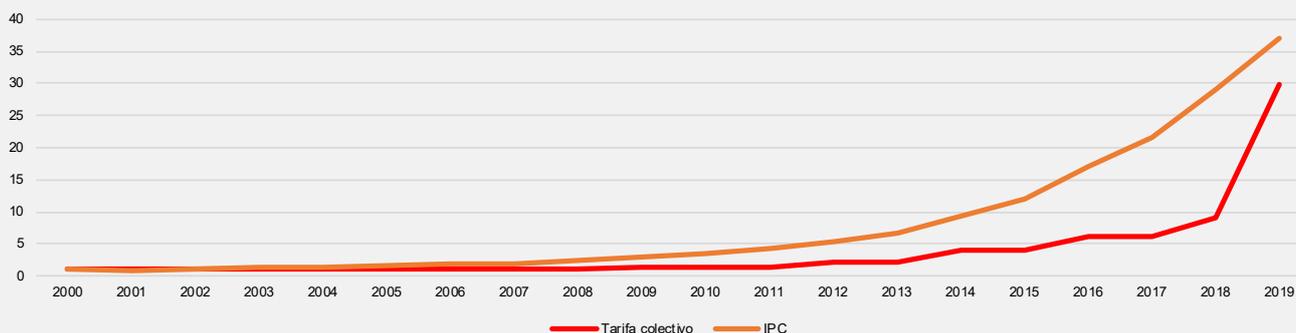
Precio mensual de la energía



Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

GRÁFICO 4

Tarifa media del transporte automotor urbano de pasajeros (Región Metropolitana de Buenos Aires) e inflación. Índice base 2000=1



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA) e INDEC.

Las partidas que se han modificado en los últimos tres años para lograr dicha reducción del déficit han venido por el lado del gasto, principalmente en subsidios, donde luego de años de atraso tarifario el gobierno dio inicio a una recomposición del precio de las tarifas. Tomando como referencia los casos de energía y transporte, en los gráficos 3 y 4 se observa cómo, en el primer caso, el costo creciente de la energía se iba desacoplando de aquello pagado por el consumidor (compensado vía subsidios), y en el segundo caso cómo la tarifa de colectivo en la Región Metropolitana de Buenos Aires se iba atrasando respecto de la inflación.

Por el lado del desequilibrio externo, su achicamiento en el último año y presumiblemente en el actual, se ha dado en parte por la mejora en la competitividad precio de las exportaciones post devaluación, aunque, principalmente, por la caída en la demanda de importaciones como resultado de la retracción en la actividad económica. Hacia mediano plazo, Argentina debe resolver su limitada capacidad exportadora para evitar incurrir nuevamente en episodios de crisis de sector externo, que resultan tan costosos en términos de actividad económica. Para ello, tiene que poder desarrollar no solo nuevos mercados, sino también mejorar

la productividad de los sectores transables. En este sentido, se ha dado inicio a obras de infraestructura necesarias para que posteriormente se materialicen inversiones en sectores transable. Por ejemplo, en la zona de Neuquén se vienen desarrollando obras vinculadas al sector de recursos no convencionales relacionados al yacimiento de Vaca Muerta, que además de ser una futura fuente de inversiones permitirá incrementar las exportaciones y generar actividad en el sector y región.

Por el lado del desequilibrio externo, su achicamiento en el último año y presumiblemente en el actual,

se ha dado en parte por la mejora en la competitividad precio de las exportaciones post devaluación, aunque, principalmente, por la caída en la demanda de importaciones como resultado de la retracción en la actividad económica. Hacia mediano plazo, Argentina debe resolver su limitada capacidad exportadora para evitar incurrir nuevamente en episodios de crisis de sector externo, que resultan tan costosos en términos de actividad económica. Para ello, tiene que poder desarrollar no solo nuevos mercados, sino también mejorar la productividad de los sectores transables. En este sentido, se ha dado inicio a obras de infraestructura necesarias para que posteriormente se materialicen inversiones en sectores transable. Por ejemplo, en la zona de Neuquén se vienen desarrollando obras vinculadas al sector de recursos no convencionales relacionados al yacimiento de Vaca Muerta, que además de ser una futura fuente de inversiones permitirá incrementar las exportaciones y generar actividad en el sector y región.

En definitiva, el país se encuentra transitando una coyuntura de elevada volatilidad, más allá de que en las últimas semanas las variables macrofinancieras parecen haberse estabilizado. Sin embargo, si miramos hacia adelante no debe perderse de vista que en estos últimos años se han corregido ciertos desequilibrios que son condición necesaria, aunque no suficiente, para que el país logre iniciar una senda de crecimiento de largo plazo. El ajuste de precios relativos en tarifas, la reducción de los déficit fiscal y externo, junto con el desarrollo de ciertas obras de infraestructura de relevancia que tienden a bajar los costos de oferta, representan una buena base de partida para que la nueva administración que asuma en diciembre pueda llevar adelante las correcciones que han quedado pendientes de la actual administración. Hacia adelante será clave llevar a cabo una reforma tributaria profunda, trunca actualmente por la coyuntura imperante, laboral y del mercado de capitales, de la mano de la búsqueda de solución para el sistema de seguridad social, el cual se ha vuelto una carga para el gasto público difícil de financiar.

GRÁFICO 5

Tipo de cambio real multilateral, base 1999=1



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA



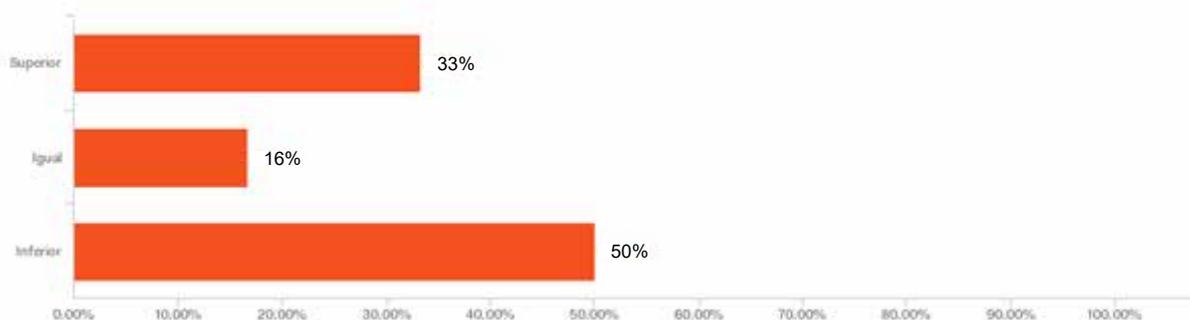
Siguiendo el gráfico 1, luego de una caminata por zonas poco agradables, la vuelta al vecindario de los superávits está cada vez más cerca.

Industry Roadmap

Encuesta Expectativas de Inversión (EEI)

GRÁFICO 1

¿Cómo espera que sea la rentabilidad de su empresa (medida como utilidad sobre ventas) para el primer trimestre del corriente año respecto de igual período del año previo?



Desde el área de **Servicios de Economía** hemos comenzado a relevar a partir de marzo las expectativas de inversión de los empresarios argentinos. A través de una encuesta de carácter trimestral buscamos obtener un termómetro de una variable tan importante como es la inversión.

Dicho relevamiento se llevará a cabo con frecuencia trimestral y permitirá construir un índice que identifique la tendencia de la predisposición a la inversión. En esta primera entrega presentamos una breve reseña de los resultados obtenidos, que se irán nutriendo a medida que contemos con nuevas observaciones.

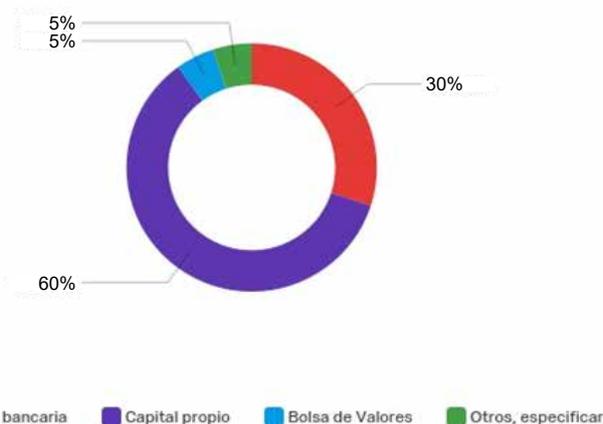
De acuerdo a la EEI realizada, el 50% de los encuestados considera que la rentabilidad de su empresa en el primer trimestre de 2019, medida como utilidad sobre ventas, es inferior a la obtenida en igual período de 2018. Cabe recordar que el año pasado, durante el primer trimestre, la economía creció 4,1%, previo a la crisis de confianza que desembocó en la devaluación del peso en los meses posteriores y que condujo a la caída en la actividad económica.

Cuando se les consultó respecto de la inversión prevista para los próximos doce meses en relación a lo ejecutado el año previo, las respuestas obtenidas fueron más dispersas. Las expectativas se dividen casi en igual proporción; el 33% de los encuestados estima invertir montos entre 1US\$ y 5US\$ millones de dólares. La diferencia en las expectativas de inversión cambia al evaluar dichas respuestas por sectores: es en los casos de energía, petróleo y

gas, agricultura, tecnología y seguros donde la mayor cantidad de respuestas se concentra en “superior”. Mientras que aquellos en retail/consumo, comunicación, entretenimiento y medios, concentra la mayor cantidad de respuestas en “inferior”. Ante la consulta sobre la financiación de la inversión esperada, el 60% coincide en que utilizará capital propio mientras que el 30% lo hará a través de financiación bancaria.

GRÁFICO 1

¿Cómo planea financiar la inversión en 2019?



Asimismo, es interesante evaluar los factores que se encuentran favoreciendo o limitando la decisión de inversión.

Entre los factores limitantes se destacan tres: evolución de la demanda total, situación financiera del mercado y factores relacionados al contexto, como política económica, normativa fiscal, entre otros.

El primero de los limitantes es consistente con la caída en el consumo que viene evidenciándose desde el tercer trimestre del año pasado y que, de acuerdo a estadísticas de los primeros meses del año (ventas de supermercado, shoppings, intermediarios mayoristas y ventas minoristas) continúa en descenso. En la vereda de enfrente, entre los factores que han favorecido la decisión de inversión, se destacan los factores técnicos, como aquellos relacionados a la preparación del personal, acceso a nuevas tecnologías, etc. Cabe mencionar que en el caso de las empresas pertenecientes al sector de la agroindustria y retail/ consumo, encontraron como factores motivadores de la inversión la evolución de las exportaciones.

También, entre los factores que motivan la inversión se encuentran las mejoras en el rendimiento del equipo productivo, así como la reposición de equipos.

La inversión es uno de los elementos más volátiles de la demanda y es, a la vez, una de las variables más dinamizadoras del ciclo económico. Poder tener un seguimiento cercano de las decisiones de inversión del sector privado en Argentina permite entender mejor los horizontes posibles.

GRÁFICO 3

Entre los siguientes factores, ¿cuáles han favorecido o limitado su decisión de inversión para 2019? señale el efecto de cada uno de ellos.

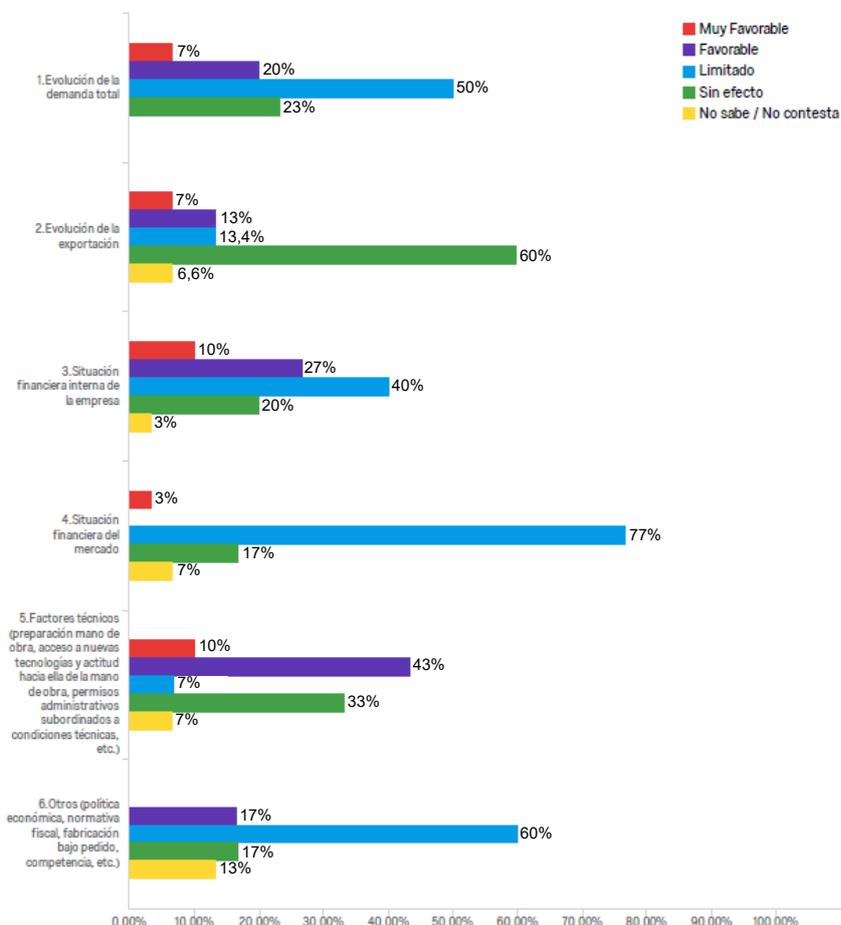
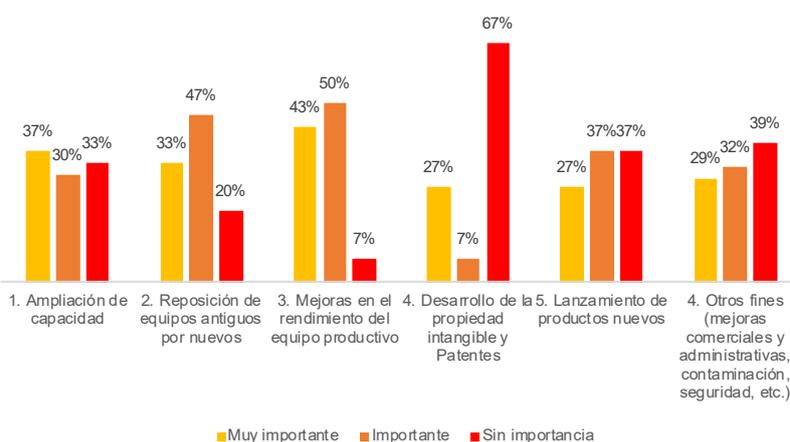


GRÁFICO 1

Fines de la inversión. Importancia que tienen los objetivos abajo enunciados en la motivación de la inversión



Relación comercial entre Brasil y Argentina

Las relaciones comerciales entre Argentina y Brasil, siempre intrincadas y cambiantes, han mostrado algunos altibajos en los últimos años, luego de períodos en los que las mismas habían tendido a incrementarse. Hemos realizado una revisión de las características más salientes de dicha relación comercial para comprender la relevancia relativa de nuestro país en el comercio del vecino país, tomando como punto de partida la información desde la perspectiva de Brasil.

A lo largo de los últimos 15 años, el intercambio de bienes entre Argentina y Brasil ha sufrido altibajos producto de las recesiones acaecidas en ambas economías. En 2014, Brasil enfrentó una recesión económica, en parte producto de una crisis política vinculada a la corrupción y en parte debido al agotamiento de un modelo en el cual las medidas del gobierno para estimular el consumo, como el aumento del salario mínimo, exenciones fiscales y subsidios para la adquisición de bienes, ya no lograban mover la actividad económica. Argentina, desde 2011, también muestra una trayectoria errática en cuanto a su patrón de crecimiento, con alzas y caídas sucesivas, mediadas por episodios de fuertes devaluaciones de su tipo de cambio (2014, 2016, 2018).

Por estas circunstancias, la tendencia al crecimiento en el intercambio que se vio reflejada en los primeros años del período considerado, se vio opacada por las recurrentes crisis. Por ello, resulta de interés evaluar los cambios en el comercio de Brasil y en la composición del intercambio comercial bilateral con Argentina, a fin de comprender la relevancia relativa de nuestro país en el comercio de Brasil.

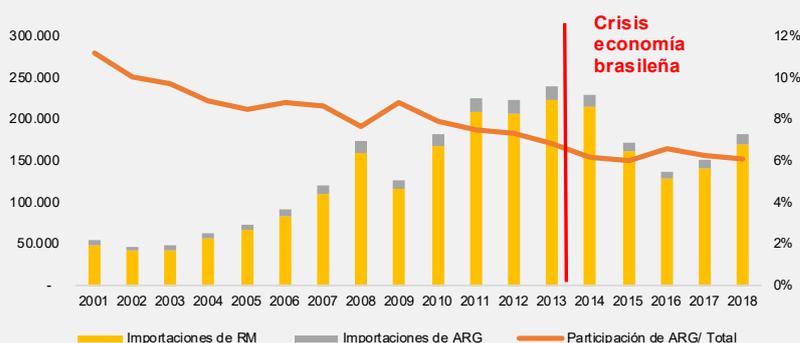
En lo que respecta a las importaciones realizadas por Brasil desde Argentina, las mismas representaban un 9,7% del

total de las importaciones brasileñas en 2003. Luego se observa de manera persistente un retroceso en la participación desde 2009, cuando éstas representaron el 8,8%, hasta llegar al 6,1%, en 2018. En cambio, las exportaciones brasileñas hacia Argentina se caracterizaron por su fluctuación. En 2003 representaban el 6,2% del total, se incrementaron

luego a 9,2% en 2010; para luego volver a retroceder hasta 6,3% en 2014. En 2017 incrementan su participación hasta 8,1%, para alcanzar luego el 6,2% en 2018. Tal como fuera mencionado, se visualiza un comportamiento más volátil en las exportaciones de Brasil a la Argentina que en las importaciones desde Argentina.

GRÁFICO 1

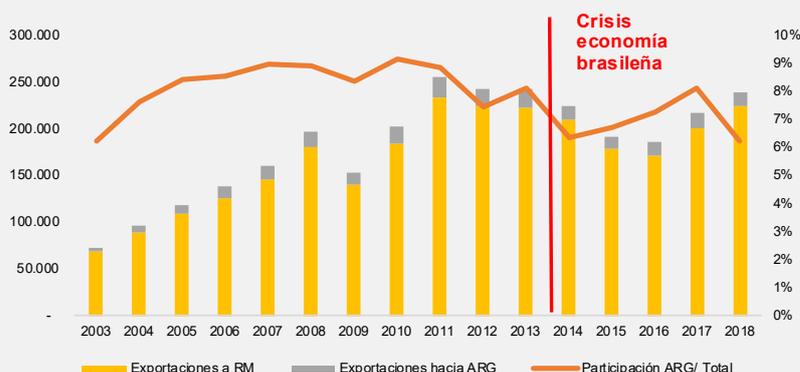
Evolución de las importaciones de Brasil desde Argentina, del resto del mundo (RM) y su participación en el total (millones de US\$ y %).



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio exterior de Brasil (MDIC).

GRÁFICO 2

Evolución de las exportaciones de Brasil hacia Argentina, RM, y su participación en el total (millones de US\$ y %).



Fuente: Elaboración propia en base a MDIC.

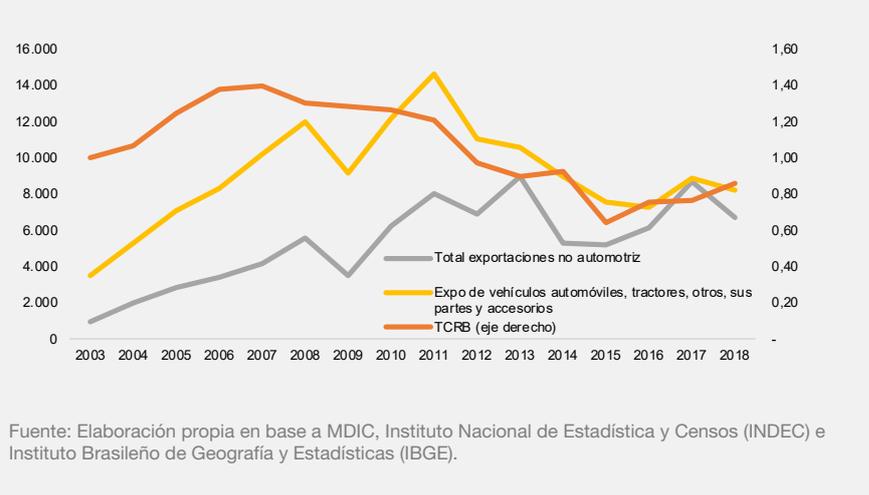
Esta trayectoria de la relación bilateral desde la perspectiva de Brasil, se dio en un contexto de crecimiento de su comercio internacional en términos de volumen hasta 2011, año donde se observa la mayor magnitud de comercio del período. A partir de entonces, el volumen se redujo, aunque en 2017 comenzó a repuntar. Como se observa en el gráfico 1, las importaciones de productos argentinos realizadas desde Brasil (exportaciones argentinas) crecieron a un ritmo considerable hasta el año 2011, principalmente debido a las importaciones brasileñas de productos vinculados al sector automotriz. De hecho, estas importaciones continuaron creciendo hasta la recesión ocurrida en Brasil en 2014, cuya recuperación se evidenció recién en 2018, con un incremento de volumen del 17,1% respecto al año anterior. No debe dejar de observarse, sin embargo, que, aunque las importaciones desde Argentina crecían, la participación de estas en el total de las importaciones de Brasil ha caído casi sistemáticamente.

El gráfico 2 muestra la evolución de las exportaciones brasileñas hacia la Argentina. En dicho gráfico, se evidencia un camino ascendente hasta 2011, cuando comenzaron a aplicarse en Argentina las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAls) y su economía entró en una etapa de ralentización y estancamiento. En diciembre de 2015, dicho sistema fue reemplazado por el Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI), dejando sin efecto las DJAls. Desde entonces, se abandonó el camino descendente de las cantidades exportadas hacia Argentina, aunque con ciertas fluctuaciones en su trayectoria.

Cabe destacar que, en lo que respecta a la composición de las exportaciones de Brasil hacia la Argentina en los últimos años, predomina, al igual que en las importaciones, los productos relacionados al sector automotriz, evidenciándose un fuerte comercio intraindustrial en dicho sector e interdependencia entre ambos países.

GRÁFICO 3

Evolución de las exportaciones de productos brasileños hacia la Argentina (millones US\$) y el TCRB (índice dic99= 1)



En este sentido, mientras que en 2003 las exportaciones brasileñas de vehículos y partes a Argentina representaban el 22% del total de sus exportaciones hacia nuestro país, alcanzaron un máximo de 49% en 2017, con un promedio de 45% entre 2014-2018.

Un punto a resaltar es que, entre los determinantes de las exportaciones de productos brasileños hacia Argentina relacionados con la industria automotriz, el tipo de cambio real bilateral TCRB no parece ser una variable relevante. En este sentido, es posible que existan otras fuerzas integradoras que responden a factores regulatorios, como el Acuerdo de

Complementación Económica, así como económicas, producto de la eliminación de aranceles en el marco del MERCOSUR. No obstante, aunque baja, sí existiría una influencia negativa del TCRB¹ en las exportaciones brasileñas de productos no pertenecientes al sector automotriz. Esto es, a medida que el TCRB se incrementa, las exportaciones brasileñas de productos de industrias distintas a la automotriz se reducen, aunque no en gran proporción. Tal como se comentó anteriormente, pareciera que existen otras fuerzas que impulsan el comercio bilateral, relativamente independientes del tipo de cambio real entre ambos países.



¹ TCRB: el tipo de cambio real bilateral fue calculado utilizando los tipos de cambio de Argentina y Brasil respecto del dólar y considerando la inflación congrua para el caso argentino y el índice de precios al consumidor difundido por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, IBGE. Un ascenso del indicador determina una devaluación real del peso respecto del real brasileño (mayor competitividad argentina), mientras que un descenso del índice indica una apreciación real de la moneda argentina.

Respecto de la concentración de los tres NCM² con mayor participación en las exportaciones brasileñas actuales hacia Argentina, los mismos representaban el 41% del total de exportaciones a la Argentina en 2003, alcanzando una participación de 60% en 2013, pasando por un sendero de fluctuaciones hasta posicionarse en 63% en 2017. En el período 2014-2018 el promedio fue de 58%. Si se analizan los cinco, diez y veinte NCMs más exportados, se obtienen conclusiones similares en cuanto a la oscilación. Los 3 capítulos principales exportados por Brasil hacia la Argentina corresponden a vehículos terrestres, partes y accesorios; reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos y sus partes; y plástico y sus manufacturas, respectivamente.

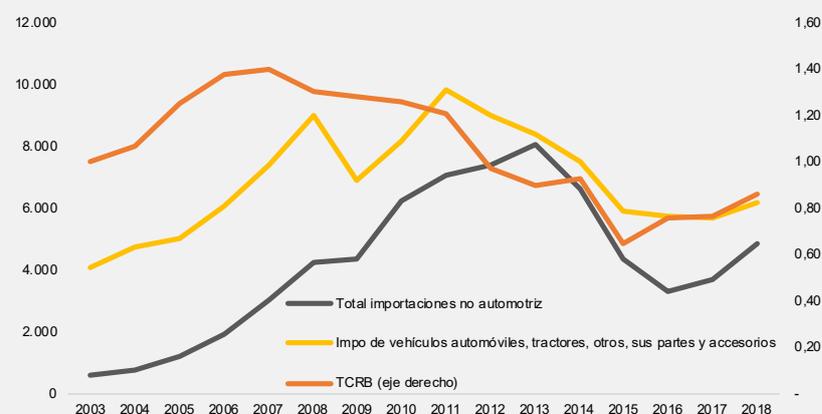
En cuanto a la concentración de las importaciones brasileñas desde Argentina, se observa que la trayectoria ha sido inestable. En este sentido, los tres principales NCMs importados desde la Argentina en la actualidad representaban el 41% del total de los bienes importados en 2003, alcanzando el valor mínimo de 38% en 2004 y máximo de 64% en su trayectoria en 2018. El promedio obtenido en el período 2013-18 fue de 59%.

Como primer corolario se puede mencionar que las relaciones comerciales entre ambos países han desacelerado su crecimiento, y desde la perspectiva brasileña han perdido peso relativo respecto a otros países, tanto en el caso de sus importaciones de productos argentinos como de sus exportaciones de productos hacia Argentina. Gran parte del intercambio se explica debido al incremento en el comercio bilateral de productos vinculados al sector automotriz.

Como resultado del crecimiento económico de la economía brasilera en los últimos años, se evidenció un

GRÁFICO 4

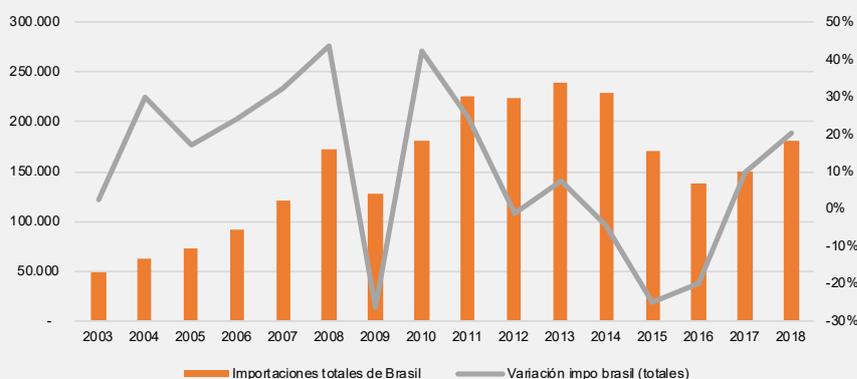
Evolución de las importaciones brasileñas de productos argentinos (millones US\$) y TCRB (índice dic99=1)



Fuente: Elaboración propia en base a MDIC, INDEC e IBGE.

GRÁFICO 5

Importaciones brasileñas, millones de dólares y variación interanual %



Fuente: Elaboración propia en base a MDIC

aumento de los bienes demandados al exterior. En el período 2003-2018, según información de Ministerio de Desarrollo, Industrias y Comercio Exterior, las importaciones totales de bienes crecieron a una tasa promedio anual del 6%, correspondiendo

el mayor porcentaje a bienes industrializados³, mientras que el resto se trató de bienes básicos⁴. Sin bien durante la recesión se redujeron las cantidades importadas, en el año 2018 representaron un volumen similar al de 2009.

² Nomenclador Común del Mercosur (NCM) se lo conoce como el sistema de identificación y clasificación de mercaderías a efectos aduaneros, adoptado por los cuatro Estados miembro del MERCOSUR.

³ Los productos industrializados corresponden a aquellos que han sufrido una transformación sustancial y pueden subdividirse en semimanufacturados

y manufacturados. Los productos semimanufacturados son aquellos que aún no están en su forma final de su uso y deben pasar por otro proceso de producción adicional para convertirse en manufacturados.

⁴ Los productos básicos corresponden a aquellos que conservan sus características de manera similar al estado en que se encuentran en la naturaleza, es decir, con un bajo grado de procesamiento.

El segundo grupo de productos más importados por Brasil desde Argentina fue el de cereales. Dicho rubro presentó un incremento de volumen del 61% en los últimos años. Productos como trigo, cebada, maíz y arroz, fueron los principales generadores de estas importaciones del país vecino desde Argentina entre 2003 y 2018. Estos productos desplazaron al tercer lugar a las manufacturas de plástico y, al cuarto lugar en importancia, al rubro de aceites crudos de petróleo.

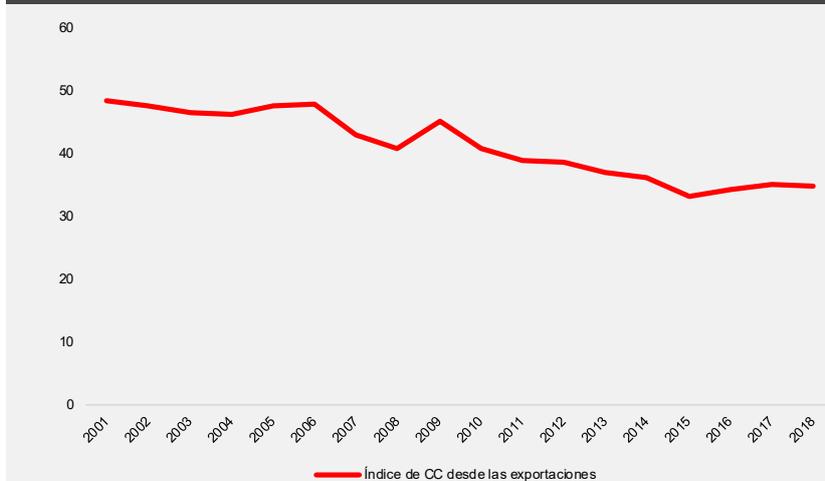
Adicionalmente, se pueden mencionar algunas categorías de productos que tuvieron fuertes incrementos en los volúmenes que Brasil importó de Argentina, pero que no necesariamente tuvieron una participación importante del total en los años analizados. Estos productos son, por ejemplo, plantas vivas y productos de floricultura (en especial raíces); objetos de arte o colección de antigüedades, como ser pinturas, dibujos y esculturas; balines para armas de aire comprimido; manufacturas de cobre y aluminio y productos de origen animal.

Cuando se observa cual ha sido el rol de la Argentina en las importaciones del vecino país, se obtiene que la participación en las mismas se ha deteriorado en los últimos años. Argentina, que se encuentra detrás de China y Estados Unidos como principal país de origen de las compras brasileñas, es seguido de cerca por Alemania que, en cuarta posición, representaba el 5,8% de las importaciones brasileñas en 2018. Esto, en un marco en el cual la Argentina, que supo tener una participación mayor al 8% en las importaciones totales brasileñas, desde 2010 ha descendido en su peso relativo representando alrededor del 6% en los últimos 5 años (6,1% específicamente en 2018).

Para entender mejor la relación comercial que existe entre estos dos países, se puede considerar el índice de complementariedad comercial (CC), y evaluar en qué grado coinciden las estructuras de exportación/importación de Brasil con la de Argentina⁵. Luego de este análisis se revela una desventaja para Argentina con respecto a Brasil. Desde

GRÁFICO 6

Evolución del Índice de CC desde las exportaciones (%)



Fuente: Elaboración propia en base a MDIC

el punto de vista de las exportaciones de Argentina, este indicador, que por construcción toma valores entre 0% (cuando no existe complementariedad alguna) y 100% (cuando existe total complementariedad) ha exhibido valores oscilantes entre el 33% y el 48% para el período 2003– 2018.

Este resultado puede ser explicado por el hecho de que los rubros que

predominan en las exportaciones de Argentina a Brasil, son el automotriz y partes relacionadas, los cereales, productos químicos y combustibles minerales y derivados, siendo el peso de estos bienes en las importaciones totales brasileñas menor al 13%. Puesto de manera simple, en la canasta de compras de Brasil, los productos que más exporta Argentina “pesan” relativamente poco. En cambio, si



⁵ El Índice de Complementariedad Comercial (ICC) permite explicar el grado de adecuación de las exportaciones (importaciones) de un país con las importaciones (exportaciones) de otro país. Un ICC con correlación perfecta positiva toma un valor del 100%, en cambio un ICC con una correlación perfecta negativa toma un valor de 0%. El ICC entre los países k y j se define de la siguiente manera: $TC_{ij} = 100(1 - \frac{\sum(|m_{ik} - x_{ij}|)}{2})$. Donde x_{ij} es la proporción del bien i en las exportaciones mundiales del país j y m_{ik} es la proporción del bien i en todas las importaciones del país k. El índice es 0 cuando no se exportan bienes de parte de un país ni se importan por el otro país y 100 cuando las proporciones de exportaciones e importaciones coinciden con exactitud.

observamos el índice de CC evaluado desde las importaciones de Argentina, en los últimos años se mantuvo cercano al 50%, tal como se presenta en el gráfico 7. En particular, en 2018 el índice calculado fue de 46%. Estas cifras indican que los bienes que Brasil exporta al mundo son aquellos que Argentina principalmente importa del mundo. En tal sentido, en la actualidad, Brasil concentra un 42% de sus exportaciones globales de productos en semillas y frutos diversos; plantas industriales o medicinales, paja y forrajes; combustibles minerales, aceites y productos de su destilación; minerales metalíferos, escorias y cenizas y; reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos y partes. Las importaciones de Argentina de dichos grupos de productos representaron un 29% de las exportaciones totales en 2018.

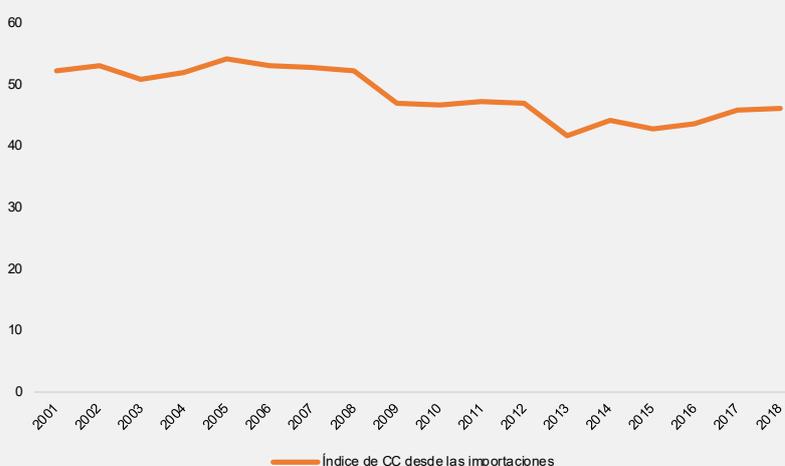
De lo anterior podemos concluir entonces que la estructura de importación argentina y la estructura de exportaciones de Brasil son complementarias, pero no ocurre lo mismo a la inversa, es decir, con la estructura de exportaciones de nuestro país y las importaciones de Brasil. Esta podría ser una de las causas de la reducción en la participación de productos argentinos en las importaciones de Brasil.

Se evidenciaría entonces que, en los últimos años, el comercio bilateral entre Argentina y Brasil ha tendido a concentrarse en poca variedad de productos sin generar nuevos canales comerciales para incrementar la diversificación. Esto ha estado enmarcado, no obstante, en un fuerte crecimiento del volumen de comercio brasileño hasta la recesión que dicho país sufrió en 2014, pero que se ha ido recuperando en los últimos años. Un capítulo escasamente medido por las estadísticas oficiales, pero que se encuentra en pleno crecimiento y podría ampliar el comercio entre ambos países, es el de los servicios basados en el conocimiento. Aquí, las oportunidades para Argentina lucen prometedoras.



GRÁFICO 7

Evolución del Índice de CC desde las importaciones (%)



Fuente: Elaboración propia en base a MDIC e INDEC

Global Coordinates

El Consumidor Digital



Ha pasado una década desde que la Gran Recesión marcó el comienzo de lo que a menudo se llama la nueva normalidad, una supuesta re-calibración de lo que es posible en términos del crecimiento económico mundial. Al mismo tiempo se dio un efecto curioso, los consumidores del mundo mostraron una resistencia inesperada, impulsada por los avances tecnológicos que han desatado una Edad de Oro del consumo, ofreciendo un bazar mundial de bienes y servicios, abierto día y noche, a cualquier persona con un teléfono móvil.

La décima edición de la encuesta anual de PwC "Global Consumer Insights Survey", que reúne el sentir de más de 21.000 consumidores en 27 países, reveló que una de cada tres personas compran en línea diaria o semanalmente; lo cual significa un aumento de cinco puntos porcentuales respecto al año pasado. Asimismo, la cantidad de consumidores que jamás realizó transacciones online se redujo en un 3%. En este sentido, la Argentina ha mostrado en el primer trimestre de 2019 un crecimiento en las ventas minoristas online frente al derrumbe de las ventas realizadas offline, comportamiento que estaría indicando que el consumidor está modificando su forma de comprar.

Los resultados de la encuesta también revelan que los smartphones se han convertido en la tecnología preferida por los consumidores al momento de

realizar sus compras por internet: el 24% de los encuestados utiliza dicho dispositivo para efectuar sus compras, mientras que el 23% utiliza una PC y el 16% una tableta. Es de remarcar que es la primera vez en los últimos diez años en que los smartphones desplazan a otros dispositivos digitales entre los preferidos de los usuarios para las compras online.

Con la creciente familiarización de los internautas con la tecnología digital, se hace cada vez más frecuente el pago de servicios en línea. En este sentido, más de la mitad de los encuestados pagaron facturas y transfirieron dinero por internet en 2018. Asimismo, el 39% de los jóvenes consultados acude en primera instancia a las fuentes en línea para obtener noticias en temas de actualidad frente al 25% anterior.

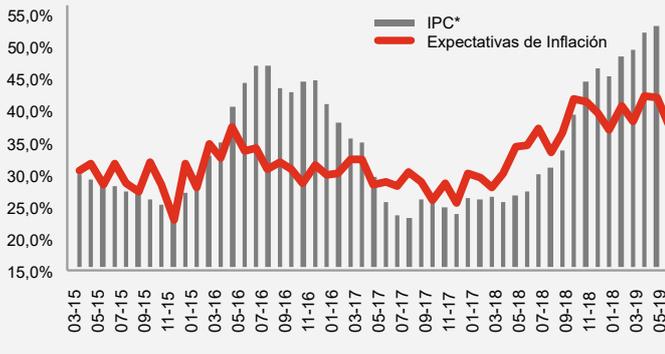
Al mismo tiempo, los servicios de pago móvil también están ganando aceptación, especialmente en regiones emergentes que han superado los sistemas de telefonía fija y se han volcado directamente a los teléfonos móviles e inteligentes. El número de personas que realizan pagos a través de aplicaciones móviles en las tiendas está aumentando rápidamente. Un claro ejemplo es el caso de Vietnam, donde la encuesta mostró que el porcentaje de consumidores que utilizan este servicio aumentó en 24 puntos porcentuales en un solo año, alcanzando el 61%. En Medio Oriente, el porcentaje creció en 20 puntos porcentuales, llegando a 45%. A nivel

mundial, el 34% de los consumidores pagaron las compras mediante un dispositivo móvil, en comparación con el 24% del año anterior.

En este sentido, en Argentina, la mayor parte de los encuestados en el relevamiento realizado por el área de Retail y Consumo Masivo de PwC Argentina, considera que un modelo de negocio mixto donde convivan tanto tiendas físicas como virtuales será el principal factor de innovación en los próximos cinco años. En el corto plazo, el público identifica como prioridad el desarrollo de los canales móviles en lo que respecta tanto a la generación de ventas como al servicio al cliente y la visibilidad de la organización. Además, se espera que en el mediano plazo se sume la inversión en innovación de productos y servicios.

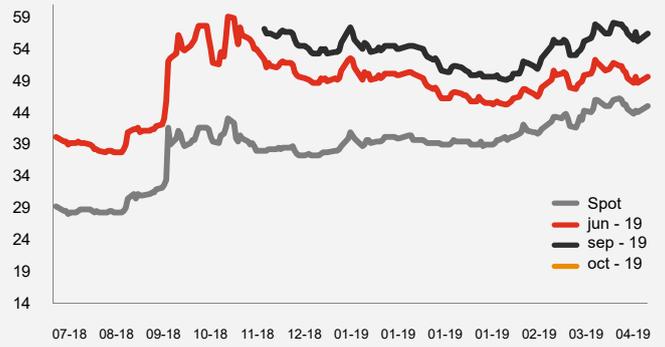
Andrés Suarez, líder de la industria de Retail y Consumo Masivo de PwC Argentina, asegura que, en cuanto al desarrollo futuro del sector, resulta clave no descuidar las acciones que permitan identificar las nuevas tendencias y los posibles cambios en el comportamiento de los consumidores. A su vez, advierte que los líderes de la industria deben estar preparados para implementar acciones con impacto real una vez superada la coyuntura. Invertir en herramientas que permitan anticiparse a estos cambios y a las futuras necesidades de los consumidores es una necesidad indispensable para la preservación del valor de su negocio.

Inflación



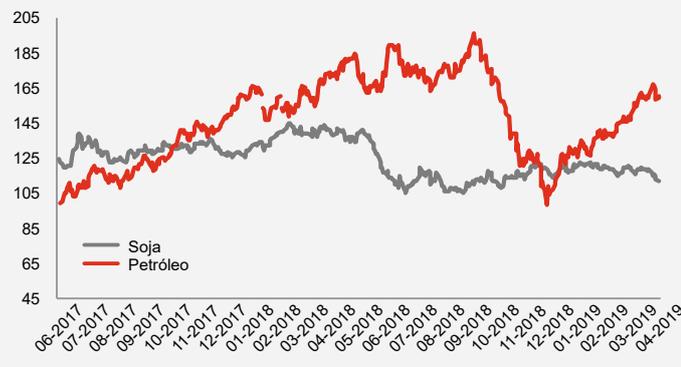
Fuente: Elaboración propia en base a IPC Congreso y UTD
*IPC Congreso y a partir de noviembre 2015 se considera IPC de CABA

Tipo de cambio Spot y Futuros



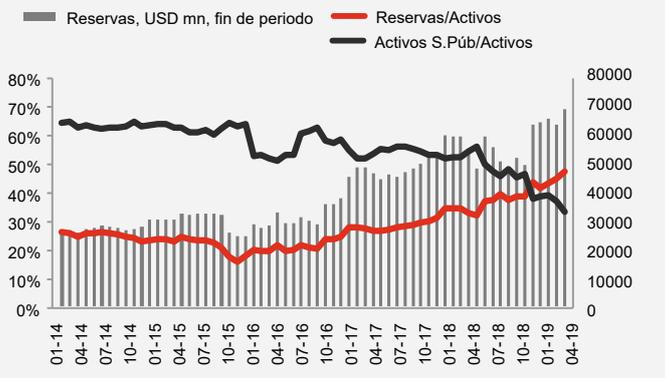
Fuente: Elaboración propia en base a Rofex

Evolución precios Soja y Petróleo, índice 2004=100



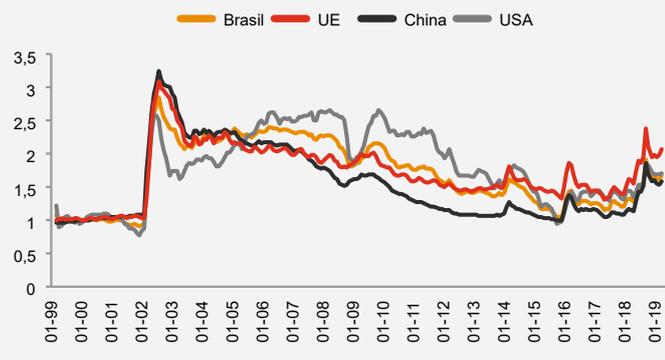
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WITI NYMEX

Reservas y Activos del BCRA



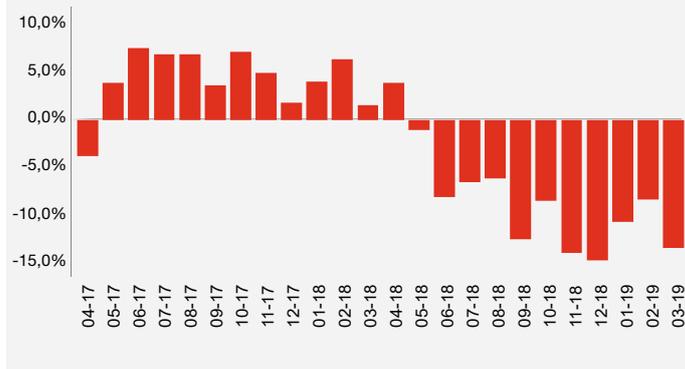
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

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



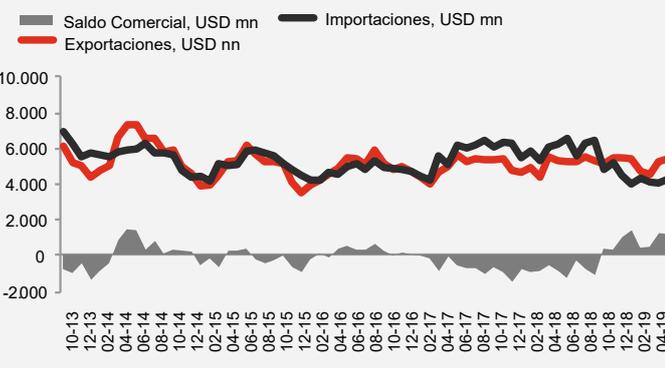
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Índice de Producción Industrial



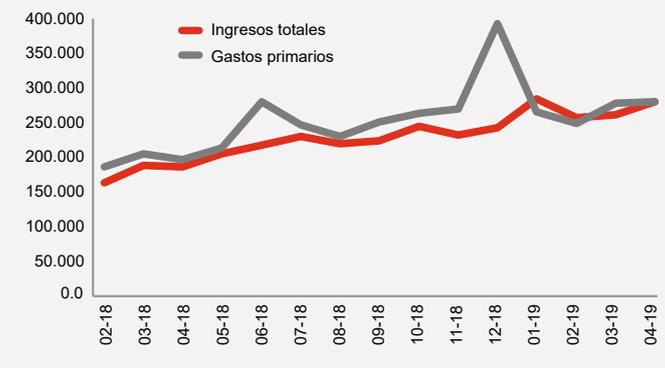
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Comercio Exterior



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

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



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

Actividad y Precios	2016	2017	2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
PIB Real, var % a/a	-1,8%	2,7%	-2,5%	-	-	nd	-
IPC CABA, var % a/a	41,0%	26,1%	45,5%	48,6%	49,7%	52,5%	53,4%
IPC San Luis, var % a/a	31,4%	24,3%	50,0%	53,2%	55,2%	58,0%	59,4%
Producción Industrial (2004=100), var % a/a	nd	2,5%	-5,0%	-10,9%	-8,5%	-13,4%	nd
Reservas Internacionales (fin de periodo, USD mn)	39.308	55.055	65.806	66.811	68.015	66.187	71.663
Cobertura de Importaciones (meses de reservas)	8,44	9,87	12,07	15,85	16,99	16,74	17,17
Tipo de cambio implícito (M0/Reservas)	20,81	18,34	21,41	20,25	20,63	20,42	19,58
\$/USD, fin de periodo	15,85	18,77	37,81	37,04	39,00	43,35	44,01

Sector Externo	2016	2017	2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
Exportaciones, USD mn	57.879	58.622	61.620	4.586	4.464	5.136	5.305
Importaciones, USD mn	55.911	66.930	65.443	4.214	4.004	3.953	4.174
Saldo Comercial, USD mn	1.969	-8.308	-3.823	372	460	1.183	1.131
Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales, USD mn	23.910	21.399	20.202	1.756	1.290	1.143	1.915

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

Fiscales	2016	2017	2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
Recaudación, \$mn	2.070.154	2.578.609	3.382.644	363.927	330.891	327.870	357.362
IVA, \$mn	583.217	765.336	1.104.580	114.742	103.782	108.397	117.200
Ganancias, \$mn	432.907	555.023	742.052	71.300	69.441	60.690	72.783
Sistema seguridad social, \$mn	536.180	704.177	878.379	109.101	85.784	85.692	91.289
Derechos de exportación, \$mn	71.509	66.121	114.160	15.573	17.592	18.166	23.820
Gasto Primario, \$mn	1.790.789	2.194.291	2.729.251	247.266	234.451	257.269	260.669
Resultado Primario, \$mn	-343.526	-404.142	-338.987	16.658	6.726	-13.037	499
Intereses, \$mn**	185.253	308.048	513.872	91.700	14.877	57.628	78.173
Resultado Fiscal, \$mn	-474.786	-629.050	-727.927	-60.038	-4.906	-49.838	-66.073

Financieros - Tasas interés***	2016	2017	2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
Badlar - Privados (más de \$1millon,30-35d) (%)	20,04	23,18	48,57	45,90	37,91	41,27	48,50
Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)	19,51	21,80	46,22	44,14	36,83	39,83	46,17
Hipotecarios (%)	19,70	18,61	47,70	47,01	41,63	45,27	43,96
Prendario (%)	20,82	17,42	24,88	26,15	25,57	22,60	22,96
Tarjetas de Crédito (%)	44,45	42,21	61,11	62,04	61,73	62,27	63,25

Commodities****	2016	2017	2018	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
Soja (USD/Tn)	362,6	358,9	342,3	333,8	334,5	329,2	324,2
Maíz (USD/Tn)	141,1	141,4	145,0	149,1	147,2	144,3	140,8
Trigo (USD/Tn)	160,3	160,2	182,1	189,9	183,5	166,6	165,5
Petróleo (USD/Barril)	43,3	50,9	64,9	51,6	55,0	58,2	63,9

* Dato trimestral. El año corresponde a Q4

** Incluye intereses intrasector público

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

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

p: provisorio

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

Nuestros Servicios

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

Contactos

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

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

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

 @PwC_Argentina

 /PwCArentina

 /PwCArentina

 /PwCArentina

 /pwcargentina

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

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