

N° 53 - Septiembre 2019

Economic GPS

Tracking

El regreso de los controles en el mercado de cambios 04

Industry Roadmap

Transparencia en la industria extractiva: gestión responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros 09

Zooming

Una mirada a la participación laboral en el ingreso en Argentina 10

Global Coordinates

La economía global se ha vuelto mucho más eficiente energéticamente. Pero, ¿hay espacio para mayores mejoras? 15

Construir confianza



Como ya lo señaláramos en reiteradas oportunidades, los *fundamentals* de la economía argentina habían comenzado a recuperarse lentamente tras el ajuste de 2018. Un tipo de

cambio más competitivo y un nivel de actividad reducido resultaron en un balance comercial positivo; un resultado del sector fiscal convergente al equilibrio (aún cuando con dudas respecto del objetivo de déficit primario cero, el sentido era el correcto y se acercaba al mismo); una tasa de inflación que, aunque muy perezosa, comenzaba a ceder y una mejora en el nivel de actividad de algunos sectores puntuales.

Sin embargo, para que el círculo virtuoso se pudiera cerrar era necesario tiempo y confianza en el futuro. Tiempo para que la inflación terminase de ceder y permitiera una mejora en el ingreso real que trasladase la incipiente recuperación del agro a los sectores ligados al consumo, aumentase la demanda de dinero permitiendo monetizar parte de la deuda remunerada del BCRA, recuperar los ingresos públicos y consolidar la solvencia intertemporal del estado. Y confianza en que la próxima administración respetará la voluntad de alcanzar los equilibrios macroeconómicos descritos anteriormente, para mantener el financiamiento durante el proceso de ajuste.

La ambigüedad de la oposición antes de las elecciones primarias y el resultado electoral gatillaron una crisis de confianza que limitó abruptamente el financiamiento para el sector público, redinamizó el proceso inflacionario y concluyó con la reinstauración de restricciones cambiarias. La respuesta de la actual administración frente a las demandas sociales traslucidas en las PASO también contribuyó a incrementar la incertidumbre. Cuanto más perdure este contexto, tanto más profundo será el impacto en las variables económicas y más dificultosa la recuperación.

Paradójicamente (pero no por ello no previsible: ver Editorial EGPS de julio de 2019), el candidato de la oposición ha moderado su discurso y el gobierno ha flexibilizado su política. Sin embargo, ni en un caso ni en el otro se logrará reducir la incertidumbre (y recuperar la confianza) hasta tanto no se resuelva la elección, se anuncien las primeras medidas de gobierno y, fundamentalmente, se avizore cuánto consenso se genera para sostener una política macroeconómica consistente.

En el caso de resultar electa la oposición, la duda surge respecto de cómo se resolverán las tensiones internas que podrían surgir de visiones que, a priori, lucen contradictorias. En el caso de reelegir, la pregunta es cómo se generarán los consensos para, a pesar de los desvíos electorales, retomar una política consistente con el equilibrio de la economía en el largo plazo.

En resumen, parecería ser que, en uno u otro caso, la cuestión central pasa por cómo construir un consenso social amplio entre los sectores moderados respecto del proyecto de país. Si esto, que parece fácil pero que nos ha costado tanto a los argentinos, se lograra rápidamente, la recuperación de la confianza y de la economía no se demoraría demasiado.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'José María Segura'. The signature is stylized and somewhat abstract.

José María Segura

Economista Jefe de PwC Argentina



Tracking

El regreso de los controles en el mercado de cambios

Tras los resultados de las PASO, la devaluación estuvo acompañada de un incremento de los retiros de los depósitos en dólares en el sistema financiero y un drenaje de reservas tal, que trajo consigo la decisión del BCRA de restringir el acceso al mercado de cambios.



Industry Roadmap

Transparencia en la industria extractiva: gestión responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros

La Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas (EITI) es un estándar global para promover la gestión abierta y responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros; y llega a la Argentina con un claro objetivo: mejorar la transparencia de la información que se genera desde la industria extractiva y llevar a cabo una mejor difusión de la misma.



Zooming

Una mirada a la participación laboral en el ingreso en Argentina

El descenso global de la participación laboral en el ingreso comenzó en las economías desarrolladas, en desarrollo y emergentes a principios de las décadas de 1980 y 1990, respectivamente. Esta pérdida de participación de los asalariados en el producto de la economía ha generado múltiples inquietudes respecto de cuáles son las implicancias que tiene este fenómeno tanto para la economía de los países, como también para los trabajadores.



Global Coordinates

¿Como pueden las empresas estar preparadas para operar en un contexto de una disputa comercial global?

La guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como la amenaza de una guerra comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea, requieren una respuesta bien considerada por parte de las empresas. Para evitar costos inmediatos de los aranceles aduaneros, las empresas deberán prepararse para diversos escenarios de inestabilidad global.

El regreso de los controles en el mercado de cambios	04
Transparencia en la industria extractiva: gestión responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros	09
Una mirada a la participación laboral en el ingreso en Argentina	10
¿Como pueden las empresas estar preparadas para operar en un contexto de una disputa comercial global?	15
Monitores	16
Tabla de indicadores	17
Nuestros Servicios. Contactos	18

Tracking

El regreso de los controles en el mercado de cambios



Tras los resultados de las PASO, la devaluación estuvo acompañada de un incremento de los retiros de los depósitos en dólares en el sistema financiero y un drenaje de reservas tal, que trajo consigo la decisión del BCRA de restringir el acceso al mercado de cambios.

Luego de las elecciones primarias del 11 de agosto, tal como señalamos en nuestra edición anterior¹, se produjo una fuerte devaluación e incremento de la incertidumbre, que impactó en las variables financieras. En particular, durante los catorce días hábiles post PASO, las reservas del BCRA descendieron US\$12.208 millones, viéndose un aceleramiento de los retiros de los depósitos en dólares del sector privado, los cuales sumaron US\$ 4.862 millones.

En particular, el último día hábil de agosto se dio un retiro de US\$1.100 millones, hecho que podría ser considerado el preludio de los controles de cambios que fueron anunciados el domingo primero de septiembre. Con el fin de poner coto a la incertidumbre financiera y detener la sangría de reservas, el poder ejecutivo nacional y el BCRA establecieron controles cambiarios², donde las mayores restricciones recayeron en las personas jurídicas.

Por el lado de la demanda, limitaron la compra de divisas a personas humanas hasta US\$10.000 mensuales mientras que las personas jurídicas lo verían restringido en su totalidad, con excepción de aquellas empresas que deban pagar importaciones o vencimiento de deuda. Mientras que, por el lado de la oferta, prácticamente ausente luego del resultado electoral, se obligó a los exportadores a liquidar en un plazo de 30 a 180 días.

¹ <https://www.pwc.com.ar/es/egps/nuevo/economic-gps-52.pdf>

² Decreto 609/2019 y Comunicación BCRA "A" 6770 Ingresos

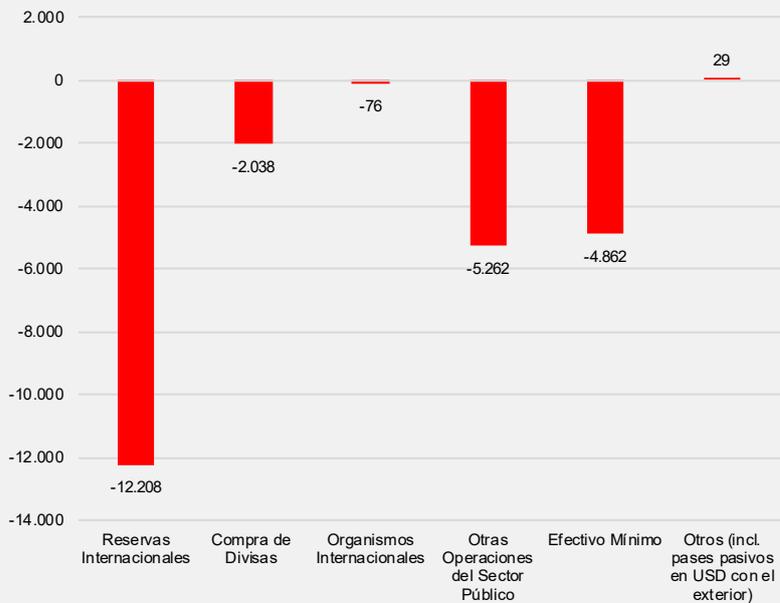
El resultado de las restricciones fue inmediato en el mercado cambiario donde el tipo de cambio se apreció un 3% y pasó a estabilizarse a valores en torno a los 56 pesos por dólar en el mercado mayorista y por debajo de los 60 en el minorista. Asimismo, se redujo la venta de dólares por parte del BCRA, la cual durante los catorce días post PASO alcanzó un promedio de US\$145 millones diarios frente a los US\$47 millones de los días hábiles transcurridos en septiembre hasta el día 13. También el drenaje de reservas consecuencia de los retiros de depósitos en dólares fue desacelerándose, pese a que en entre el 2 de septiembre y el 13 de ese mes alcanzaron US\$ 3.327 millones.

Por tanto, lo que parece haber sido el objetivo primario de detener la sangría de reservas y estabilizar el tipo de cambio se estaría cumpliendo. Sin embargo, habrá que monitorear las variables financieras de cerca ya que hay riesgos latentes que podrían significar la llegada de nuevos controles o bien de nuevos episodios de disrupción.

En este sentido, desde el 12 de agosto se produjo una caída constante en los depósitos dólares del sector privado; el nueve de agosto alcanzaban los US\$32.500 millones y el 13 de septiembre se hallaban en US\$22.544 millones. Dado que no hay límite para el retiro de stock, esos dólares depositados en los bancos podrían continuar drenando del sistema financiero. Por otro lado, se encuentra el aún latente riesgo de dolarización de los plazos fijos de los tenedores privados. El promedio de las dos

GRÁFICO 1

Variación de reservas post PASO (hasta 30/8), millones de US\$



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

primeras semanas de septiembre muestra una caída de los depósitos a plazo fijo del 5% respecto del promedio del stock que había en julio, previo a las elecciones; mientras que aquellos ajustables por CER/UVA los hicieron un 30%. El stock de plazos fijos en promedio durante las dos primeras semanas de septiembre, donde aproximadamente el 70% es a plazo menores a 60 días, sumaba \$1.189.505 millones. Este monto representa un 83% de la base monetaria y podría buscar su traspaso al dólar.

El otro hecho que se ha empezado a evidenciar, aunque aún es temprano para sacar conclusiones, es el aumento de tenencia de pases pasivos por parte de los bancos en detrimento de las tenencias de leliq, aún cuando entre ambos hay 10 puntos de diferencia en la tasa de interés, lo cual podría ser una señal del aumento de la preferencia por liquidez por parte de los bancos ya que los pases son a 1 día frente a 7 de las leliqs.



Puntos salientes de los controles de cambios

EXPORTACIONES DE BIENES

a) Exportaciones oficializadas a partir del 02/09/19:

- Exportaciones a compañías vinculadas y/o exportaciones de bienes correspondientes a ciertos capítulos y posiciones NCM las divisas deberán ser ingresadas y liquidadas en el MLC dentro de los 15 días corridos a partir de la fecha en que se haya cumplido el embarque.
- Para el resto de operaciones: el plazo para ingresar y liquidar es de 180 días corridos a partir del cumplimiento de embarque.
- Independientemente de los plazos máximos precedentes, los cobros de exportaciones deberán ser ingresados y liquidados en el MLC dentro de los 5 días hábiles de la fecha de cobro.

b) Exportaciones oficializadas con anterioridad al 02/09/19 y que se encuentren pendientes de cobro al 01/09/2019: las divisas deberán ser ingresadas y liquidadas en el MLC dentro de los 5 días hábiles de la fecha de cobro o desembolso en el exterior o en el país.

ANTICIPOS Y PREFINANCIACIONES DE EXPORTACIONES DE BIENES

Las divisas de nuevos anticipos y prefinanciaciones de exportación deberán ser ingresadas y liquidadas en el MLC dentro de los 5 días hábiles de la fecha de cobro o desembolso en el exterior o en el país.

DEUDAS POR IMPORTACIONES DE BIENES

Las deudas por importaciones de bienes sólo pueden pagarse a su vencimiento. En el caso de que se quieran precancelar, se necesita la conformidad previa del BCRA.

EXPORTACIONES DE SERVICIOS

Las divisas correspondientes a estas operaciones deberán ser ingresadas y liquidadas en el MLC en un plazo no mayor a los 5 (cinco) días hábiles a partir de la fecha de su percepción en el exterior o en el país, o de su acreditación en cuentas del exterior.

DEUDAS POR IMPORTACIONES DE SERVICIOS

Las deudas por importaciones de servicios sólo pueden pagarse a su vencimiento. En el caso de que se quieran precancelar, se necesita la conformidad previa del BCRA.

INGRESO DE PRÉSTAMOS FINANCIEROS CONTRAÍDOS CON NO RESIDENTES

Todo nuevo préstamo financiero con el exterior desembolsado a partir del 01/09/2019 debe ingresarse y liquidarse en el MLC.

CANCELACIÓN DE PRÉSTAMOS FINANCIEROS CONTRAÍDOS CON NO RESIDENTES

Para acceder al MLC para pagar capital e intereses de préstamos financieros es necesario demostrar el previo ingreso al país y la liquidación de las divisas.

PAGO DE UTILIDADES Y DIVIDENDOS

Se establece el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MLC para el giro de utilidades y dividendos.

FORMACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS POR PERSONAS JURÍDICAS RESIDENTES

Las personas jurídicas, gobiernos locales, fondos comunes de inversión, fideicomisos y otras universalidades constituidas en el país deben contar con la previa conformidad del BCRA para acceder al MLC para la formación de activos externos en el exterior, así como para constituir todo tipo de garantías vinculadas a la concertación de operaciones de derivados.

FORMACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS POR PERSONAS HUMANAS RESIDENTES

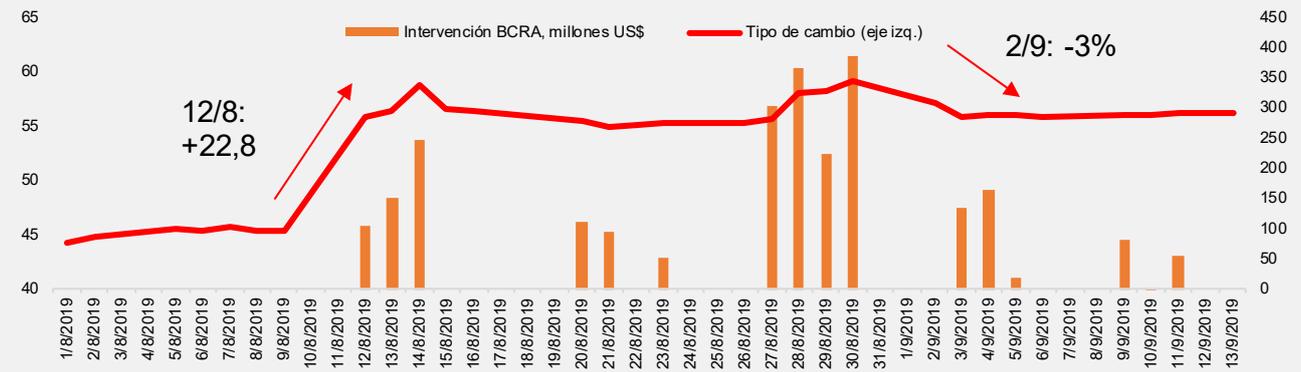
Las personas humanas residentes podrán acceder al MLC para formar activos externos en el exterior, enviar remesas por ayuda familiar y constituir garantías por operaciones con derivados financieros por un monto de hasta USD 10.000.- mensuales en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios. Cuando se pretenda acceder al MLC por montos superiores, se necesitará la conformidad previa del BCRA.

COMPRA DE MONEDA EXTRANJERA POR PARTE DE NO RESIDENTES

Los no residentes que pretendan acceder al MLC para la compra y/o transferencia al exterior de moneda extranjera por montos superiores al equivalente a USD 1.000.- mensuales en el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios deberán contar con la previa conformidad del BCRA, excepto que se trate, entre otros, de Organismos Internacionales con funciones de agencia oficial de crédito a la exportación, y representaciones diplomáticas y consulares y las compras estén relacionadas con el ejercicio de sus funciones.

GRÁFICO 2

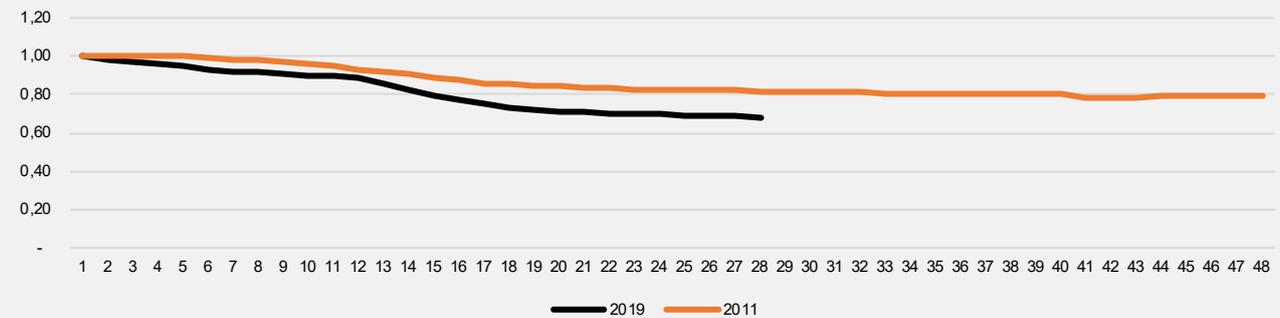
Tipo de cambio e intervención (venta de divisas) del BCRA



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

GRÁFICO 3

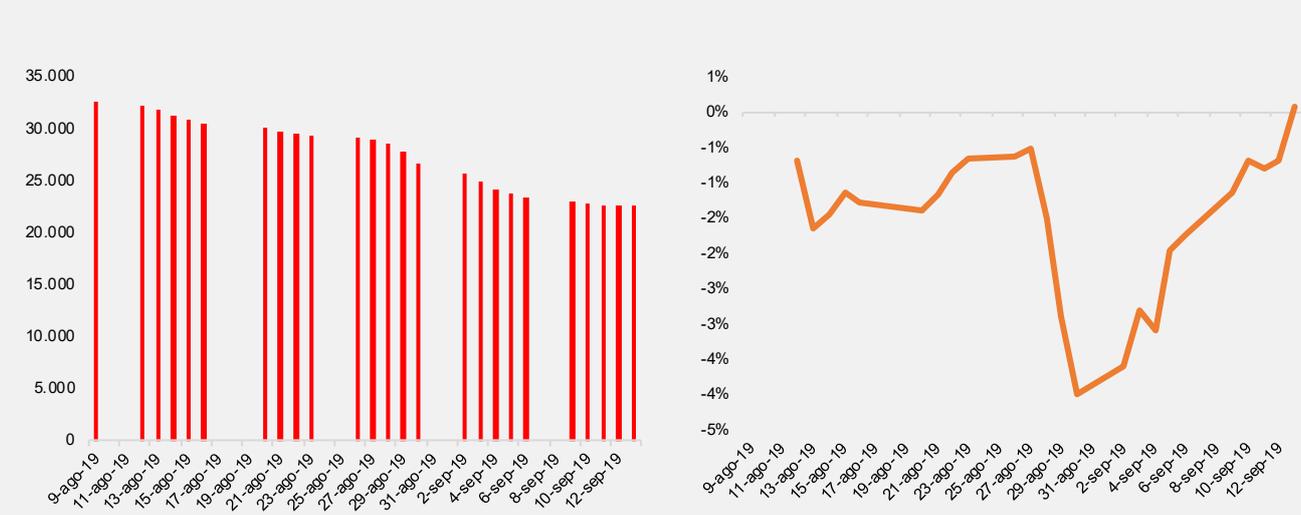
Depósitos en dólares del sector privado, número índice con base 1 el primer día hábil post elecciones (24 de octubre 2011 y 12 de agosto 2019)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

GRÁFICO 4

Depósitos en dólares del sector privado, millones (panel izquierdo) y variación diaria % (panel derecho)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA



GRÁFICO 5

Préstamos en dólares al sector privado (adelantos y documentos), millones de US\$

Uno de los efectos más visibles de los controles de cambio es el surgimiento de brechas entre distintos tipos de cambio y cuanto mayor sea la brecha mayores distorsiones y consecuencias traerá para la economía. En las dos primeras semanas de implementación la brecha entre el tipo de cambio oficial y el denominado “contado con liquidación” (tipo de cambio implícito que surge de comprar un bono o acción en pesos en el mercado argentino y venderlo en la plaza del exterior en dólares) alcanzó en promedio el 16% con máximos de 29%. Este hecho afecta a muchas entidades que requieren dólares para sus operaciones cuyo único acceso es vía operaciones por fuera del canal tradicional. Los plazos del comercio exterior es un ejemplo, donde la reducción del plazo de la obligatoriedad de liquidar las divisas de aquello exportado cuando las condiciones iniciales habían sido pautadas a plazos mayores, quita competitividad al exportador, o bien los importadores que están viendo dificultades para hacerse de los dólares para pagar sus deudas y su consecuente retraso en las nuevas ordenes.



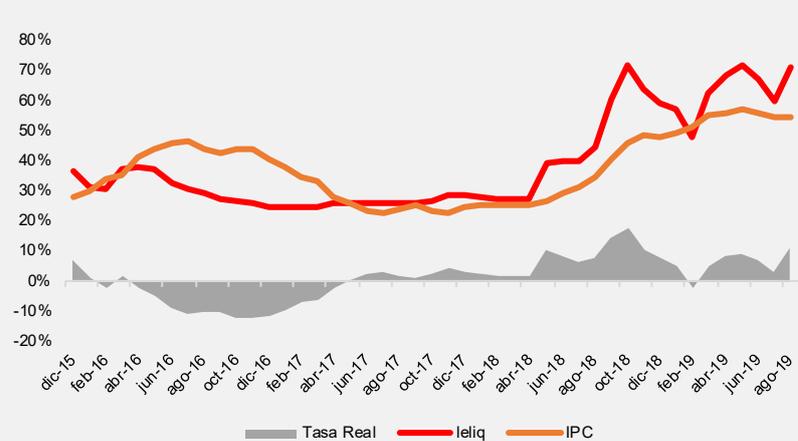
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Un efecto que se está empezando a ver es la limitante de prefinanciación de exportadores ya que los bancos están buscando liquidez en dólares por temor a que continúen las salidas de los depósitos, siendo ello causal de la caída de los préstamos en dólares (gráfico 5).

GRÁFICO 6

Tasa interés de las leliq vs IPC

En este contexto de incertidumbre el BCRA emitió el 19 de septiembre un nuevo comunicado de política monetaria donde elevó el límite inferior de la tasa de interés del 58% al 78% en septiembre y al 68% en octubre, consecuencia del aceleramiento de la inflación en el mes de agosto y esperándose un incremento aún



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

mayor en septiembre. Por otro lado, consecuencia de la caída en términos reales de la oferta monetaria, y con el fin de no generar problemas de liquidez, la autoridad monetaria relajó la meta de la base monetaria, permitiendo un aumento del 2,5% mensual en septiembre y octubre, respecto de la meta julio-agosto. De este modo la meta de base monetaria para el corriente mes es de 1.377 mil millones de pesos.

La situación que se encuentra enfrentando el país seguirá por lo menos hasta tanto se conozcan los resultados de las elecciones y el nuevo presidente electo (sea la oposición o la reelección del oficialismo) muestre definiciones sobre el rumbo económico a adoptar. Hasta entonces los equilibrios alcanzados son altamente inestables y podrían requerir de una política cambiaria aún más restrictiva.

Industry Roadmap

Transparencia en la industria extractiva: gestión responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros



Por Leonardo Viglione, socio de PwC Argentina líder de la Industria Minera, Diego López y Fernando Isler, socios de PwC Argentina y especialistas en sostenibilidad y prevención de riesgos, respectivamente.

La Iniciativa para la Transparencia de las Industrias Extractivas (EITI) es un estándar global para promover la gestión abierta y responsable de los recursos petroleros, gasíferos y mineros; y llega a la Argentina con un claro objetivo: mejorar la transparencia de la información que se genera desde la industria extractiva y llevar a cabo una mejor difusión de la misma.

El propósito del estándar es abordar asuntos clave de los sectores involucrados en la extracción de recursos naturales (petrolero, gasífero y minero), a través de la divulgación de información relacionada a:

- Ingresos gubernamentales procedentes de la industria extractiva.
- Pagos de las empresas al gobierno, desagregado por flujo de ingreso, compañía y proyecto.
- Indicadores que cubran datos contextuales y financieros
- Indicadores sobre datos no financieros como equidad de género, impactos sociales y ambientales, entre otros.

El proyecto busca identificar riesgos de administración, estimular el debate y las reformas basándose en datos públicamente disponibles; mejorar la inversión y el desarrollo de la industria y asegurar que las partes interesadas puedan supervisar la publicación de datos. Actualmente, más de 50 países la implementan, y en términos de cada Nación, el EITI está respaldado por el “Grupo Multipartícipe”, una coalición compuesta por el gobierno, empresas y la sociedad civil.

Dentro de los requisitos del estándar EITI, el “Grupo Multipartícipe” de cada país debe asegurar que el proceso de presentación de la información sea riguroso, completo y confiable y para ello, esta coalición debe designar bajo

la figura de “Administrador Independiente”, a una compañía que se encargue de la gestión y control de la información reportada, siendo percibido como un ente creíble, confiable y técnicamente competente.

En febrero de 2016, Argentina firmó el convenio para la implementación del programa “Hacia una Minería Sustentable (HMS)”, entre la Cámara Argentina de Empresarios Mineros (CAEM) y la Mining Association of Canada (MAC), iniciativa que fija estándares internacionales de calidad y control para garantizar una actividad minera responsable, transparente y confiable.

Además, en el mismo año se presentó el Portal de Datos Abiertos del Ministerio de Energía y Minería (MINEM), con el objetivo de hacer públicos los datos del sector del petróleo y el gas. Desde entonces, el gobierno y las cámaras empresariales han manifestado su intención de implementar el Estándar EITI en el país, y llevaron a cabo distintos avances a nivel institucional para su concreción.

Cámaras empresariales, compañías de primer nivel, prestigiosas universidades y reconocidas organizaciones de la sociedad civil integran el “Grupo Multipartícipe” en nuestro país.

En el último mes de febrero, Argentina fue admitida en el EITI, y la administración actual se comprometió a garantizar la divulgación íntegra de la información en toda la cadena de valor de las industrias extractivas. La meta para la presentación del primer informe fue definida, con fecha límite para agosto de 2020 y el informe se llevará a cabo en 2 etapas, donde la primera tiene un alcance nacional, mientras que la segunda incluye la incorporación de las provincias

Para finalizar, podemos afirmar que una correcta implementación del Estándar EITI podría generar importantes contribuciones para el cambio y la reforma de políticas. Nuestro país se encuentra ante el gran desafío de transparentar la información sobre su industria extractiva, que, sin duda, constituye una excelente oportunidad para el crecimiento del sector y el afianzamiento de las políticas en el marco del compromiso nacional de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

Zooming

Una mirada a la participación laboral en el ingreso en Argentina

El descenso global de la participación laboral en el ingreso¹ comenzó en las economías desarrolladas, en desarrollo y emergentes a principios de las décadas de 1980 y 1990, respectivamente. Esta pérdida de participación de los asalariados en el producto de la economía ha generado múltiples inquietudes respecto de cuáles son las implicancias que tiene este fenómeno tanto para la economía de los países, como también para los trabajadores.

Existen múltiples estudios avocados a explicar los motivos que han conducido

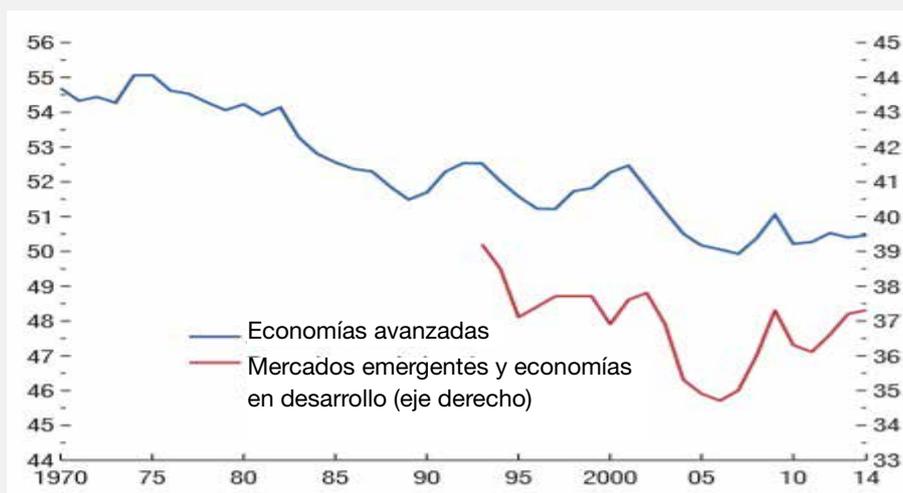
a este resultado, entre los que se encuentran el surgimiento y la adopción de nuevas tecnologías, las fuerzas de la integración global, la deslocalización de los procesos productivos, la desregulación de los mercados laborales y la disminución del precio relativo de los bienes de capital, entre otras.

La literatura² ha encontrado que la disminución de la participación laboral en el ingreso ha estado asociada a una mayor desigualdad salarial, donde la erosión de la participación de los trabajadores de baja y media calificación respecto de aquellos de calificación alta tiende a concentrar

los ingresos laborales en este último sector. Del mismo modo, la propiedad del capital suele concentrarse en la parte superior de la distribución de la renta, lo que tiende a aumentar aún más la desigualdad de ingresos entre los trabajadores de una misma economía. Pese a esto, como contrapartida de la mayor desigualdad salarial, según el Fondo Monetario Internacional³ la disminución de la participación laboral ha contribuido a un mayor crecimiento y prosperidad global así como también a una mayor convergencia de ingresos, acceso a bienes y servicios e integración financiera para las economías emergentes.

GRÁFICO 1

Evolución de la participación laboral en el ingreso.



Fuente: International Monetary Fund, "Understanding the downward trend in labor income shares", World Economic Outlook, Abril 2017

¹ La participación laboral en el ingreso puede ser definida como el porcentaje del ingreso nacional pagado en salarios a los trabajadores de la economía (incluyendo aportes y contribuciones, así como también asignaciones complementarias). El Fondo Monetario Internacional la define como $(WL)/(PY) = (W/P)/(Y/L)$ donde W es el salario por trabajador, L es el empleo (medido en horas trabajadas), Y es el producto y P el deflactor del PBI. International Monetary Fund, "Understanding the downward trend in labor income shares", World Economic Outlook, Abril 2017, p. 121.

² International Monetary Fund, "Understanding the downward trend in labor income shares", World Economic Outlook, Abril 2017.

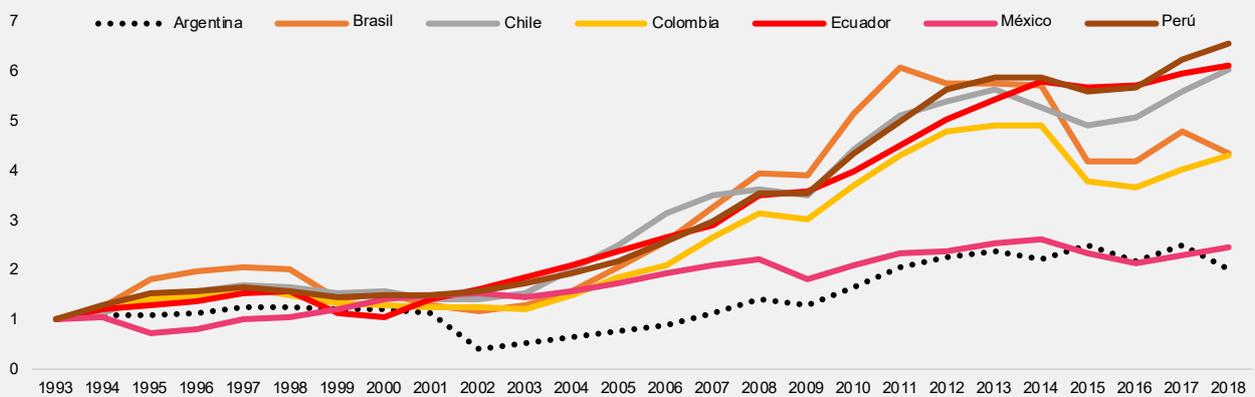
³ Comisión Argentina para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Participación del ingreso laboral en el ingreso total en América Latina 1990-2010", Revista CEPAL 114, diciembre 2014.

³ International Monetary Fund, "Understanding the downward trend in labor income shares", World Economic Outlook, Abril 2017, p. 122,123



GRÁFICO 2

Evolución del PIB en dólares, índice 1993=1



Fuente: Elaboración propia en base a WEO, FMI abril 2019

De acuerdo a información del FMI y de CEPAL⁴, la tendencia en la caída de la participación de la masa de ingresos laborales en el total del ingreso es menos homogénea en los países en desarrollo y en las economías emergentes, aunque en la mayoría esto ocurre. Es importante distinguir entre el grado de desarrollo de las economías ya que, si bien en el agregado la participación del trabajo en el ingreso disminuye, no ocurre por las mismas causas y de igual modo entre economías y más específicamente entre sectores. Mientras que en las economías avanzadas el impacto en la tecnología explica en gran medida la caída total de la participación laboral, en los países emergentes la integración global y el acceso a la integración

financiera han explicado gran parte de este fenómeno.

Es importante mencionar que incluso entre los países emergentes y en vías de desarrollo hay diferencias de productividad y crecimiento. Así, la disminución de la participación laboral en el trabajo puede ocurrir tanto en un contexto de crecimiento sostenido de largo plazo, o en uno de carácter cíclico como es el caso argentino (como se observa en el gráfico siguiente).

Para el caso de Argentina, observamos la participación laboral en el ingreso (definida como la remuneración percibida por el trabajo asalariado sobre el PIB) del total de la economía y para los sectores que la conforman

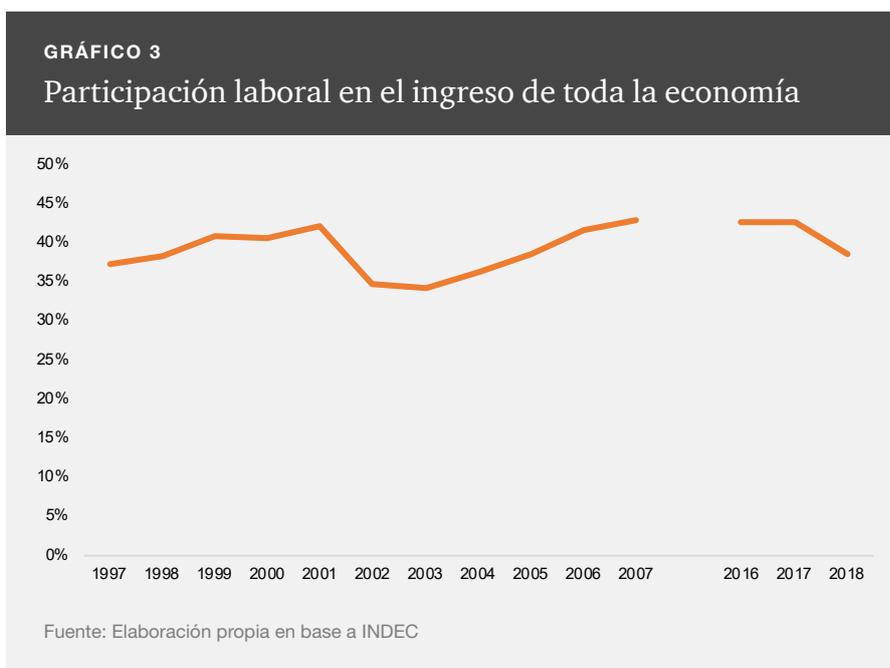
como son agricultura; ganadería, caza y silvicultura, pesca; explotación de minas y canteras; manufactura; electricidad gas y agua; construcción; comercio, hotelería y restaurantes; transporte, almacenamiento y comunicaciones; intermediación financiera y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. La información disponible utilizada comprende los períodos 1993-2007 y 2016-2018, publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Es importante mencionar que la metodología establecida por INDEC no contempla en las series la información sobre la remuneración al trabajo independiente, es decir, los trabajadores autónomos⁵.

⁴ Comisión Argentina para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Participación del ingreso laboral en el ingreso total en América Latina 1990-2010", Revista CEPAL 114, diciembre 2014, p.36

⁵ El INDEC considera como trabajadores autónomos a aquellas personas propietarias, individualmente o en forma conjunta, de las empresas no constituidas en sociedad en las que trabajan. Según INDEC, quedan incluidos en esta categoría los trabajadores dedicados a la producción destinada en su totalidad a su propio consumo final o a su propia formación de capital, sea individual o colectivamente, en donde no se efectúa ninguna imputación de los sueldos de los trabajadores dedicados a esa clase de producción. Para mayor información consultar: Estadísticas Históricas. Cuentas Nacionales. Generación del Ingreso. Notas metodológicas. <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Institucional-Indec-InfoDeArchivo-5>

Cuando se observa la participación laboral en el ingreso para toda la economía en los dos períodos considerados, se distinguen diferentes situaciones. En los años 1993 a 2007, se observa una caída en la participación desde 1993 a 1997, para luego volver a crecer hasta 2001. Luego, con la crisis, se evidencia un fuerte descenso en 2002, para volver a crecer hasta 2007. A partir de allí, la información pública se interrumpe hasta 2016, y en el período 2016-2018 la participación laboral en el ingreso muestra un continuo descenso.

Visto desde otra perspectiva, es posible definir a la participación laboral en el ingreso como el cociente entre el salario real y la productividad⁶. En el período 1993-1997, en un contexto de un régimen monetario de tipo de cambio fijo (la Convertibilidad) que permitió detener la inflación, la productividad laboral creció por encima del salario real dando como resultado una caída de la participación laboral en el ingreso. En los años subsiguientes, la productividad mostró variaciones negativas, lo que podría haber estado indicando el agotamiento del modelo y la necesidad de mejorar la productividad vía nuevas inversiones y/o cambios en el modelo productivo vigente; en paralelo los salarios reales crecieron, aunque en forma decreciente. Dicha combinación causó



una recuperación de la participación laboral en el ingreso hasta el año 2001. A partir de ese momento, la crisis económica desembocó en una salida de la Convertibilidad que implicó devaluación, alza de precios, recesión y pérdida de empleo, lo que hizo que los salarios reales se desplomaran al tiempo que la productividad laboral aumentó. Esto implicó que la participación de los trabajadores se redujera a niveles por debajo del 35%. En 2003, el país dio inicio a un nuevo período donde la

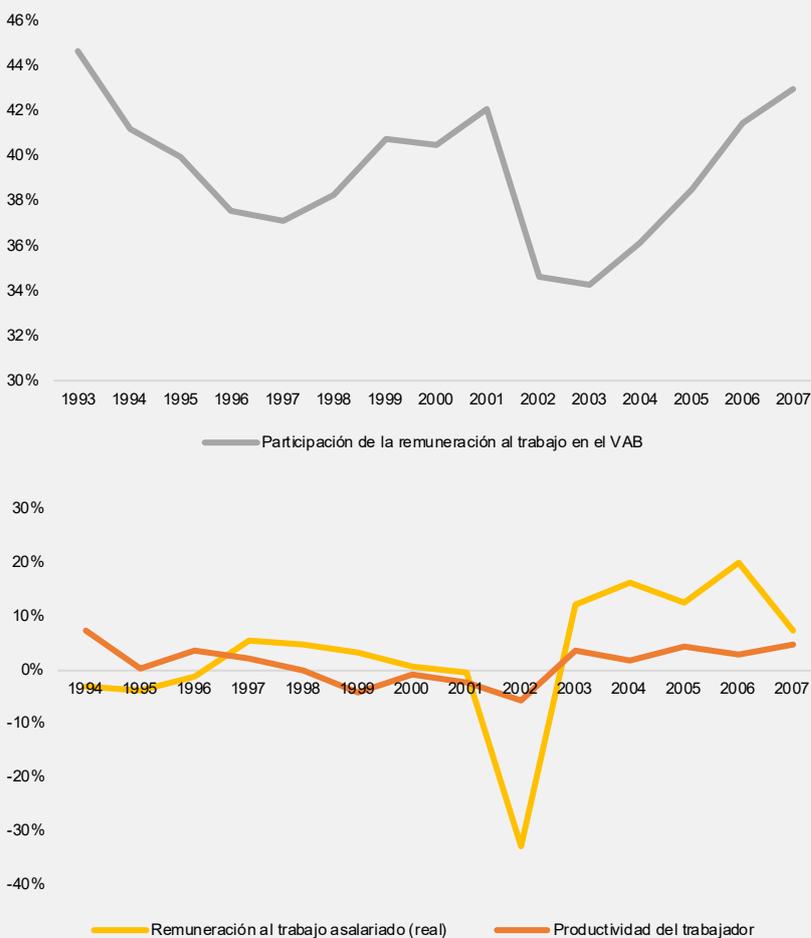
capacidad ociosa permitió expandir la producción sin necesidad de nuevas inversiones, que se combinó con un ciclo de precios de commodities altos (principal generador de divisas del país). En este período expansivo, los salarios nominales fueron creciendo por encima de la inflación, y más rápido que el crecimiento de la productividad en la mayoría de los años hasta 2007, llevando nuevamente a una recuperación de la participación laboral en el ingreso.



⁶ Participación laboral= $WL/PY = (W/P)/(Y/L)$ donde W es masa salarial recibida por los trabajadores, L es la cantidad de trabajadores, Y es el producto y P son los precios. Mientras que (W/P) es el salario real y (Y/L) la productividad laboral.

GRÁFICO 4

Participación de la remuneración al trabajo asalariado (panel superior), %; y la remuneración al trabajo en términos reales (variación interanual, %) y la productividad laboral (variación interanual, %).



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Dada la ausencia de información oficial, no es posible continuar el análisis en el período que llega hasta 2016. A partir de allí y hasta el año 2018 se observa una considerable caída en la participación laboral en el ingreso, lo cual está relacionado a una pérdida en el poder adquisitivo de los salarios, cuyo aumento nominal ha ido muy por debajo del aumento de los precios, en un contexto de caída de la productividad laboral.

En referencia a los sectores de la economía, para el período 1993-2007, los descensos más pronunciados en la participación laboral en el ingreso en Argentina ocurrieron en el sector de intermediación financiera (-20,8%), la industria manufacturera (-15,5%), agricultura (-14,8%), y sectores de minería (-12,3%) seguidos de un retroceso menos pronunciado para electricidad, gas y agua (-9,7%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (-8,8%) y hoteles y restaurantes (-1,2%). Estos valores resultan relevantes ya que estos sectores de la economía son intensivos en el uso del factor trabajo y constituyen el 42% del PIB.

Estas conclusiones sobre el caso argentino coinciden con los estudios de la participación laboral para el agregado de los países emergentes realizado por el FMI. Como se mencionó, algunas de las causas que explican la disminución de la participación laboral en estos sectores son las mejoras en la tecnología que

incentivan y permiten la sustitución del trabajo por procesos más capital intensivos (por ejemplo, la automatización de tareas rutinarias). En relación al sector de intermediación financiera, Argentina ha evolucionado en la inclusión e innovación de este sector reduciendo la cantidad de sucursales y aumentando la cantidad de cajeros, así como la proliferación de la digitalización para operar a través de la web. En el caso del agro también la tecnología ha jugado un rol preponderante. Cuando se observa

la evolución de la productividad laboral para estos sectores, los mismos se muestran relativamente estables y a partir de 2002 muestran un acelerado aumento – siguiendo lo explicado a nivel nacional. Es de mencionar además que los casos de electricidad, gas y agua, así como comunicaciones, fueron privatizados en los '90, reduciendo las dotaciones de personal, lo cual dio como resultado fuertes caídas en las participaciones del trabajador en dichos sectores.

Por el contrario, los sectores que aumentaron la participación asalariada fueron aquellos menos transables y/o con menor elasticidad de sustitución entre capital y trabajo como el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (16,2%), comercio (7%) y construcción (3,3%).

En el análisis sectorial para el período comprendido entre 2016-2018, todos los sectores mostraron pérdidas en la participación laboral en el ingreso. Esto parece estar más relacionado con la situación coyuntural en la que se encuentra la Argentina, donde la inflación ha ido en ascenso deteriorando el poder de compra de los salarios, aún cuando la productividad laboral por sector se ha mantenido estable o disminuido (aunque a menor velocidad que los salarios reales). La excepción es el sector de intermediación financiera,

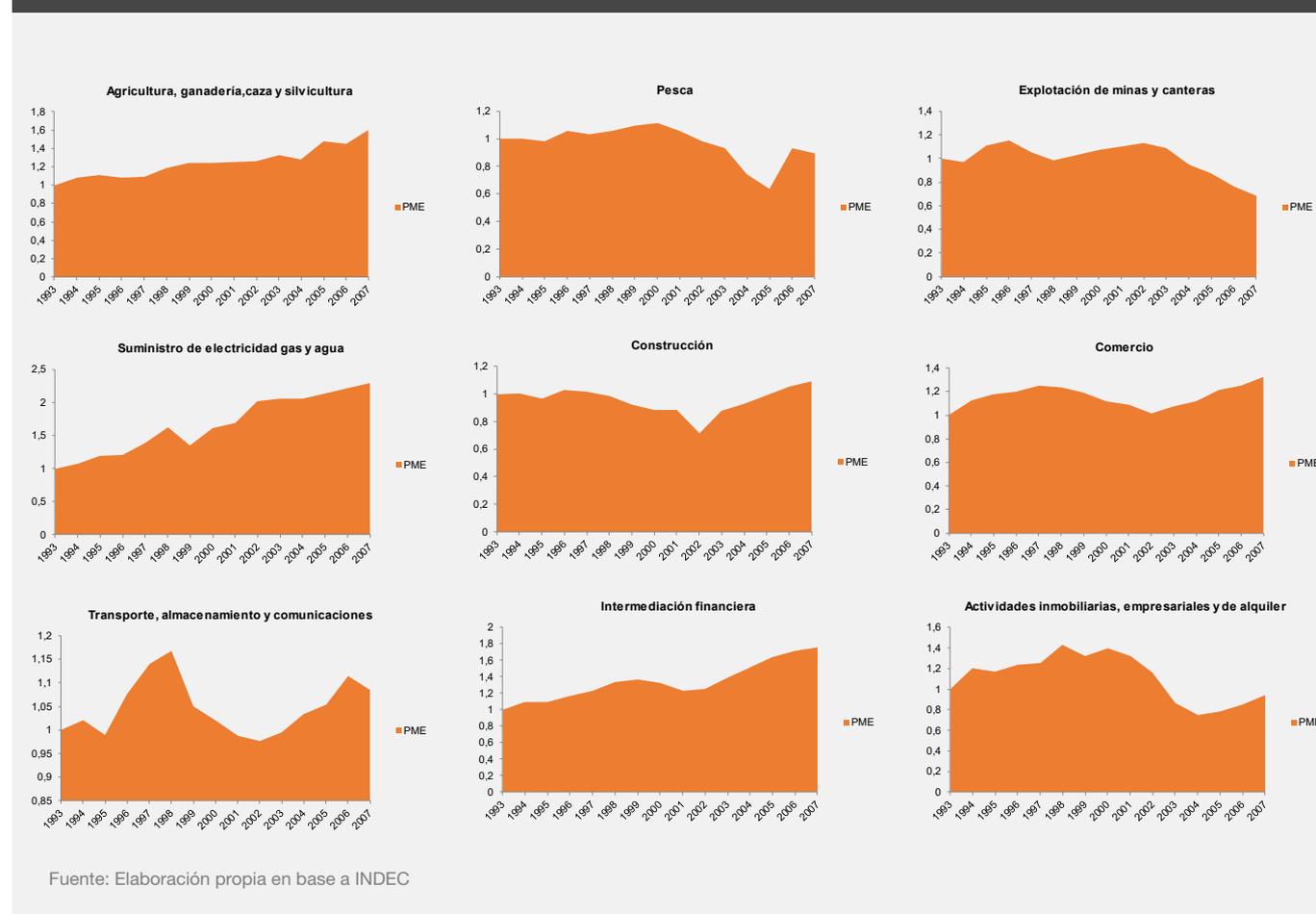
que ha mostrado mejoras y ello puede deberse a la incorporación de tecnología y normativa del BCRA que ha ido en la misma dirección.

En el análisis sectorial para el período En los mercados emergentes y las economías en desarrollo, la integración global ha permitido un mayor acceso al capital y la tecnología y, al aumentar la productividad y el crecimiento, condujo a un aumento en los niveles de vida, aunque con una disminución de la participación del sector asalariado en el ingreso total.

A diferencia de otros países, en la Argentina pareciera que la coyuntura económica es la que va definiendo casi de manera sistemática lo que ocurre con la participación del sector trabajo en la economía.

GRÁFICO 5

Evolución de la productividad laboral (Índice 1993=1)



Global Coordinates

¿Como pueden las empresas estar preparadas para operar en un contexto de una disputa comercial global?



La guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como la amenaza de una guerra comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea, requieren una respuesta bien considerada por parte de las empresas. Para evitar costos inmediatos de los aranceles aduaneros, las empresas deberán prepararse para diversos escenarios de inestabilidad global. Claudia Buysing Damsté, socia de PwC Rotterdam, Holanda, especializada en aduanas y comercio internacional, compartió su visión sobre la guerra comercial, basada en las barreras arancelarias impuestas en el último tiempo y su efecto en la economía global.

De acuerdo a la visión de la especialista, cuando se habla de una guerra comercial, se hace referencia generalmente a los derechos de importación que los países o regiones despliegan como instrumento político para boicotarse unos a otros. Sin embargo, la intimidación de aumentar los derechos de aduana tienen un efecto similar, como la retórica de guerra. Con lo cual, estas amenazas ya están provocando inquietud entre las empresas. Una tasa arancelaria de importación del 25%, como la que Estados Unidos ha aplicado a los productos chinos, y la respuesta de China a la tasa arancelaria, afectan inmediatamente a los márgenes de

beneficio de las empresas. Pero la UE y los EE. UU. también han intercambiado amenazas sobre los aranceles, siendo el Brexit otro factor causal de incertidumbre. Al mismo tiempo, sin embargo, también hubo novedades positivas. A finales de junio, la UE concluyó un acuerdo comercial con Mercosur, el bloque comercial que comprende Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. Y antes de eso, la unión había alcanzado un acuerdo comercial con Japón.

En este contexto, una de las consecuencias de este tipo de conflicto es la decisión de las empresas sobre la reubicación de sus fábricas con el fin de reducir sus pérdidas. La tendencia en las últimas décadas de realocar la producción en Asia ahora ha resultado en altos costos de aduanas. Si bien es posible reubicarse nuevamente, en muchos casos, esto dará como resultado amortizaciones aceleradas de inversiones en material y personas, conduciendo a costos aún más altos, además de los ya mayores aranceles aduaneros.

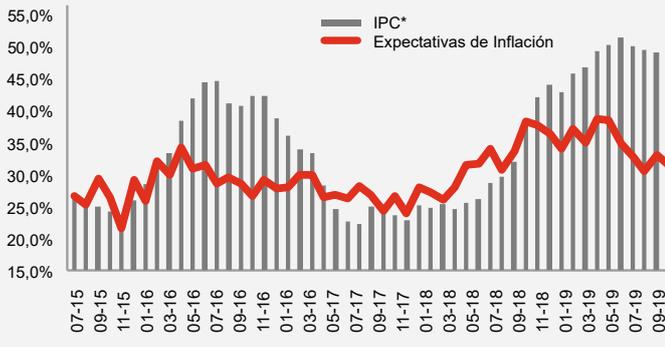
Frente al advenimiento de las elecciones de los Estados Unidos, es cierto que un gobierno diferente podría poner fin a los gravámenes. Además, la reanudación de las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China también podría dar sus frutos. Pero no se trata solo de individuos.

También existe una amenaza potencial de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Ya en 2004, Estados Unidos, en nombre de Boeing, afirmó que los países europeos estaban subsidiando ilegalmente a Airbus. Y el año pasado, la OMC concluyó que los Estados Unidos tenían razón en su afirmación. Como sanción, los Estados Unidos han indicado su intención de aplicar aranceles aduaneros adicionales a otros grupos de productos, como los quesos europeos, el aceite de oliva y el vino. En consecuencia, estamos lidiando con un laberinto de inquietud e incertidumbre que las empresas tienen que navegar.

Por lo tanto, Damsté concluye que la forma en que las empresas puedan hacer frente a este panorama es mediante la realización de un análisis de impacto y planificación de escenarios. Asimismo, es aconsejable examinar todos los pasos, desde la producción hasta la entrega del producto al consumidor o comprador, identificando qué elementos son sensibles a los aranceles comerciales o aquellos problemas que pudieran aparecer en la cadena de suministro.

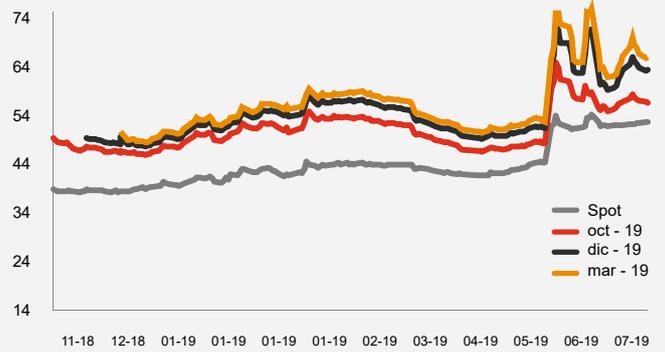
El mundo está cada vez más impredecible. Es clave que cada empresa lleve a cabo su propio análisis para estar mejor preparada para los efectos de las disputas comerciales frente a la inestabilidad global.

Inflación



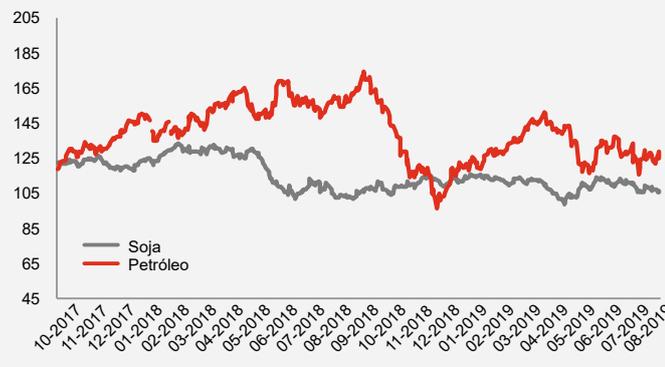
Fuente: Elaboración propia en base a IPC Congreso y UTD
*IPC Congreso y a partir de noviembre 2015 se considera IPC de CABA

Tipo de cambio Spot y Futuros



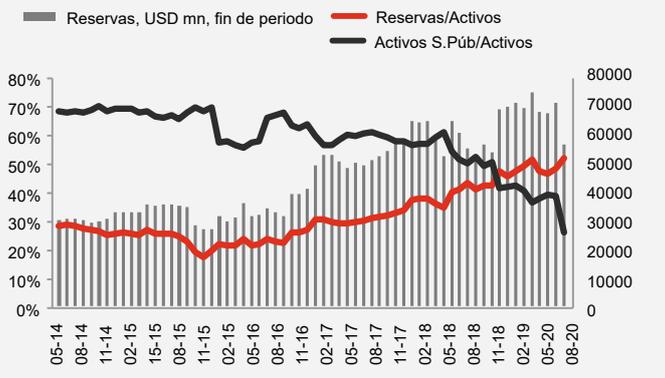
Fuente: Elaboración propia en base a Rofex

Evolución precios Soja y Petróleo, índice 2004=100



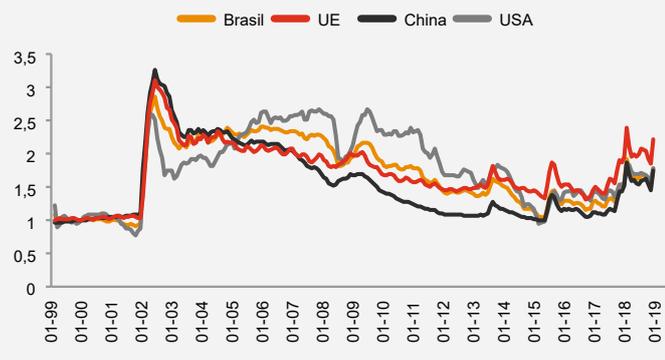
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WITI NYMEX

Reservas y Activos del BCRA



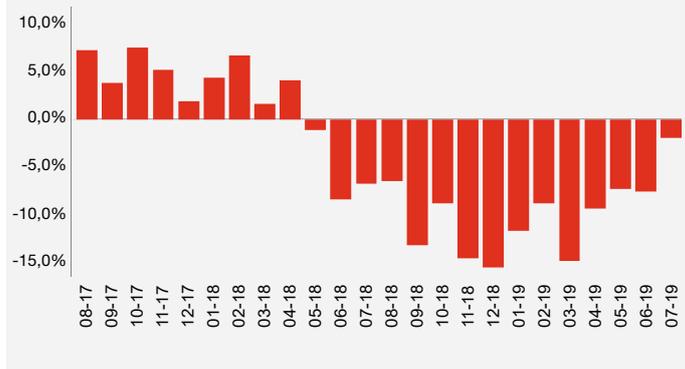
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

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



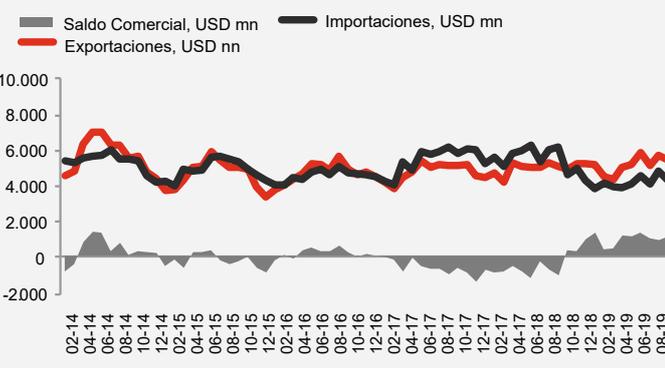
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Índice de Producción Industrial



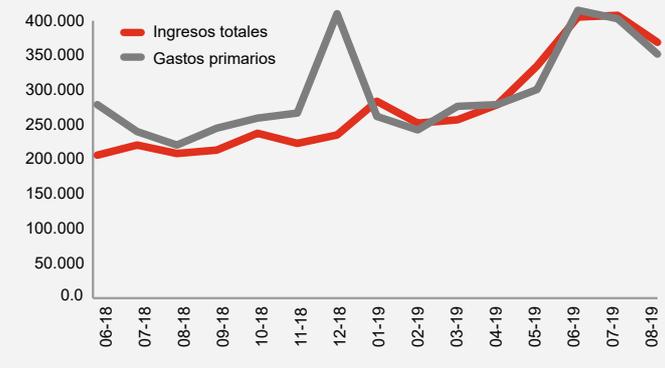
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

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	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
PIB Real, var % a/a	-1,8%	2,7%	-2,5%	-	0,6%	-	-
IPC CABA, var % a/a	41,0%	26,1%	45,5%	53,4%	53,3%	52,6%	52,2%
IPC San Luis, var % a/a	31,4%	24,3%	50,0%	59,4%	58,1%	54,9%	57,1%
Producción Industrial (2004=100), var % a/a	nd	2,5%	-5,0%	-8,8%	-7,2%	-1,9%	nd
Reservas Internacionales (fin de periodo, USD mn)	39.308	55.055	65.806	71.663	64.278	67.899	54.100
Cobertura de Importaciones (meses de reservas)	8,44	9,87	12,07	17,17	15,40	13,84	12,30
Tipo de cambio implícito (M0/Reservas)	20,81	18,34	21,41	19,58	21,40	19,72	23,96
\$/USD, fin de periodo	15,85	18,77	37,81	44,01	42,45	43,87	59,08

Sector Externo	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
Exportaciones, USD mn	57.879	58.622	61.620	5.313	5.235	5.856	5.568
Importaciones, USD mn	55.911	66.930	65.443	4.174	4.174	4.905	4.400
Saldo Comercial, USD mn	1.969	-8.308	-3.823	1.139	1.061	951	1.168
Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales, USD mn	23.910	21.399	20.202	1.915	2.219	2.254	2.266

Laborales*	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
Desempleo país (%)	7,6	7,2	9,1	-	10,6	-	-
Desempleo GBA (%)	8,5	8,4	10,5	-	11,9	-	-
Tasa de actividad país (%)	45,3	46,4	46,5	-	47,7	-	-

Fiscales	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
Recaudación, \$mn	2.070.154	2.578.609	3.382.644	357.362	454.442	450.910	458.495
IVA, \$mn	583.217	765.336	1.104.580	117.200	127.408	131.014	141.395
Ganancias, \$mn	432.907	555.023	742.052	72.783	136.854	99.001	102.677
Sistema seguridad social, \$mn	536.180	704.177	878.379	91.289	92.133	124.561	97.519
Derechos de exportación, \$mn	71.509	66.121	114.160	23.820	28.223	29.326	39.384
Gasto Primario, \$mn	1.790.789	2.194.291	2.729.251	260.669	359.095	350.394	308.680
Resultado Primario, \$mn	-343.526	-404.142	-338.987	499	-6.598	4.293	13.746
Intereses, \$mn**	185.253	308.048	513.872	78.173	82.480	100.707	30.288
Resultado Fiscal, \$mn	-474.786	-629.050	-727.927	-66.073	-67.712	-77.867	-14.798

Financieros - Tasas interés***	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
Badlar - Privados (más de \$1millon,30-35d) (%)	20,04	23,18	48,57	48,50	51,05	48,52	55,17
Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)	19,51	21,80	46,22	46,18	49,15	47,01	52,86
Hipotecarios (%)	19,70	18,61	47,70	43,81	45,50	52,96	48,39
Prendario (%)	20,82	17,42	24,88	23,11	23,23	23,38	26,73
Tarjetas de Crédito (%)	44,45	42,21	61,11	63,29	67,35	71,87	70,54

Commodities****	2016	2017	2018	may-19	jun-19	jul-19	ago-19
Soja (USD/Tn)	362,6	358,9	342,3	324,2	326,6	325,5	314,6
Maíz (USD/Tn)	141,1	141,4	145,0	140,8	171,3	168,1	148,1
Trigo (USD/Tn)	160,3	160,2	182,1	165,5	192,8	186,0	174,7
Petróleo (USD/Barril)	43,3	50,9	64,9	63,9	54,7	57,5	54,8

* 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.