

N° 56 - Diciembre 2019

# Economic GPS

**Tracking** 04  
Un repaso de lo sucedido en 2019 y lo que viene

---

**Industry Roadmap** 10  
Impacto de la normativa de protección de datos personales

---

**Zooming** 12  
Una reflexión de la influencia macro sobre la micro en la Argentina

---

**Global Coordinates** 16  
En búsqueda de nuevas oportunidades en un mercado cambiante



# Un traspaso ordenado, pero con interrogantes

La transición presidencial ocurrida durante diciembre, vista desde una perspectiva histórica, resulta auspiciosa y esperamos que sea el inicio de una nueva etapa en nuestra joven democracia. En una mirada de corto plazo, este hecho político no generó las turbulencias que se anticipaban en los meses previos.

Las medidas cambiarias tomadas por el gobierno saliente y la cautela con la que se manejaron las autoridades entrantes lograron despejar algunas incertidumbres iniciales.

A partir de ahora será el nuevo gobierno el que debe reconstruir la confianza y trazar el horizonte político-económico de los próximos años. La cuestión fiscal se encuentra en el corazón del problema, y su contraparte, la situación de la deuda externa, resulta el tema más urgente. Así lo ha expresado de cierta forma el Ejecutivo. En este sentido, el proyecto de Ley enviado al Congreso, sancionado en menos de dos semanas desde la asunción presidencial, se concentra principalmente en la creación y elevación de impuestos, buscando engrosar las arcas del Estado, y en la reducción y redistribución de gastos.

Con este programa, el Ejecutivo podría alcanzar un resultado primario en 2020, a partir del cual, sin interrupción inmediata en la economía, suspende temporalmente los pagos de capital, intereses o ambos a fin de comenzar a discutir un nuevo perfil administrable de deuda con los acreedores.

Mientras tanto, con el nuevo esquema de gastos, intentará expandir el consumo, el nivel de actividad y la recaudación tributaria, fortaleciendo la economía y el balance fiscal antes de encarar el proceso de renegociación con los acreedores (multilaterales y privados).

En economía nada se debe dar por sentado y, por lo tanto, este sendero no está exento de riesgos. El tiempo que demore el sector público en recomponer su acceso al mercado financiero impactará sobre las posibilidades del sector privado y, en consecuencia, sobre la inversión. Adicionalmente, el nuevo esquema de retenciones podría impactar en la necesaria generación de dólares para sostener un resultado positivo en la balanza comercial, lo que requeriría un tipo de cambio más competitivo. A su vez, tendría incidencia en los precios de la energía, la estructura de costos de las empresas de servicios públicos y los precios relativos, impactando en la inflación – si se trasladan los incrementos a los precios – o en el equilibrio fiscal – si se subsidia –.

En resumen, para que Argentina pueda alcanzar ciertos equilibrios de mediano plazo, la clave pasa por recuperar la solvencia interna, del sector público, y externa, de toda la economía. Si ante los primeros resultados positivos se abandonaran los esfuerzos por alcanzar dichos equilibrios, se habrá perdido una nueva oportunidad.

**José María Segura**  
Economista Jefe de PwC Argentina



## Tracking

Un repaso de lo sucedido en 2019 y lo que viene

Tras un 2018 de crisis y con una elección, 2019 se vislumbraba complejo. Sin embargo, lo ocurrido fue bastante más negativo y turbulento que lo esperado.



## Industry Roadmap

Impacto de la normativa de protección de datos personales

En las últimas décadas hemos asistido a una revolución tecnológica que incrementó en forma exponencial la velocidad en la que las empresas recolectan, almacenan, procesan, ceden y transfieren datos personales. Este fenómeno provocó la acción estatal por proteger a los titulares de dichos datos, garantizándoles ciertos derechos fundamentales: el derecho a la información, al acceso, rectificación, actualización o supresión, entre otros.



## Zooming

Una reflexión de la influencia macro sobre la micro en la Argentina

En los últimos 25 años, Argentina mostró una caída en su PIB en 39 de los 100 trimestres que comprende dicho período. Esto quiere decir que, en promedio, la economía muestra una caída en su actividad casi cada dos años. Este comportamiento errático se traduce en que no presenta una clara tendencia de crecimiento de largo plazo sobre la cual puedan pensarse las inversiones necesarias para sostener el crecimiento y el desarrollo de nuevas empresas que aumenten la capacidad de producción agregada.



## Global Coordinates

En búsqueda de nuevas oportunidades en un mercado cambiante

Dos de las preguntas clave que surgen en los mercados como consecuencia de la revolución tecnológica de los últimos tiempos es, qué está impulsando el ritmo del cambio digital y cómo hacer para estar a la altura de las circunstancias. De acuerdo a la octava edición anual del reporte global "Digital Auto Report 2019" realizado por el sector Strategy& de PwC, la industria automotriz enfrenta un dilema: las ganancias del sector ya no se adecúan a los niveles de inversión tecnológica requerida.

## Sumario

Un repaso de lo sucedido en 2019 y lo que viene	04
Impacto de la normativa de protección de datos personales	10
Una reflexión de la influencia macro sobre la micro en la Argentina	12
En búsqueda de nuevas oportunidades en un mercado cambiante	16
Monitores	18
Tabla de indicadores	19
Nuestros Servicios. Contactos	20

# Tracking

## Un repaso de lo sucedido en 2019 y lo que viene

**Tras un 2018 de crisis y con una elección, 2019 se vislumbraba complejo. Sin embargo, lo ocurrido fue bastante más negativo y turbulento que lo esperado.**

De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado difundido por el BCRA en enero de 2019, se esperaba para el cierre de este año una caída del Producto Interno Bruto (PIB) real del 1,2% interanual con un tipo de cambio al cierre del año de \$/US\$ 48 con niveles de inflación alta pero descendente, alcanzando una variación interanual dic'19 vs dic'18 del 29%. Un resultado fiscal primario deficitario de \$5.580 millones. No obstante, la dinámica que fueron cobrando los distintos sucesos ocurridos durante el corriente año, llevaron a un devenir muy distinto.

2019

1

### Enero

El primer mes del año daba inicio con expectativa y cierta tranquilidad de las variables financieras. Durante gran parte del mes, el tipo de cambio se ubicó por debajo de la zona de no intervención. El BCRA compró divisas por US\$560 millones, aumentando la base monetaria objetivo de ese mes en \$6,8 mil millones, que pasó de \$1.351 mil millones a \$1.358 mil millones. Esta inyección de liquidez asociada a la compra de divisas impulsó la disminución de la tasa de interés pagada por las LELIQ, ubicándose en 53,7%. Dicha baja se tradujo en las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo.

En relación con el mercado internacional, en un contexto de relativa calma, la FED no aumentó las tasas de interés. Además, se pudo observar una caída en la prima de riesgo debido a cierto sociego respecto a los conflictos comerciales entre Estados Unidos y China, impulsando el retorno de fondos internacionales a las economías emergentes. Esa combinatoria incentivó el carry trade.

2

### Febrero

Estuvo signado por aumentos tarifarios anunciados a comienzos de año, lo que impactaron en el nivel de precios. Las subas más relevantes fueron en el servicio de electricidad, transportes, medicina prepaga y combustibles (nafta).

Los aumentos en los servicios públicos y alimentos presionaron sobre el IPC, registrando una suba de la inflación del 3,8% que se daría a conocer en marzo, acumulando en los primeros dos meses del año un 6,8% y traería disrupciones en el mercado cambiario.

GRÁFICO 1  
Inflación mensual e interanual



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a datos del INDEC.

## Marzo

Mientras el BCRA permitía el descenso de la tasa de interés, los agentes percibieron el alza de precios de febrero y lo que sería la de marzo. Ambos sucesos derivaron en tasas reales negativas, lo cual generó demanda de dólares, revirtiéndose el carry trade de los primeros meses del año. En este contexto el tipo de cambio comenzó a devaluarse.

Mientras tanto el primer trimestre del año cerraba con superávit fiscal, el primero desde 2013, con ingresos creciendo al 39,8% en términos interanuales frente al 30,9% de los gastos, aunque ambos con caídas en términos reales (la inflación creció en el mismo período 51,8%).

## Abril

Como consecuencia del alza en el tipo de cambio que tendría impacto en los altos niveles de inflación, el gobierno anunció una serie de medidas tendientes a amortiguar la suba de precios, conscientes de la influencia que tiene el consumo, afectado por la pérdida del poder adquisitivo en el último año, sobre el desempeño de la economía y en el ánimo de la población frente a un cercano proceso eleccionario.

Los anuncios tuvieron como base cuatro pilares: precios y consumo, tarifas de servicios públicos, beneficios sociales, y apoyo a las PyMEs. Con el objetivo de contener el aumento de precios, el gobierno acordó un programa de “precios esenciales”, dentro del programa de “precios cuidados”, en el cual una canasta de productos básicos permanecería con precios congelados durante al menos 6 meses. Adicionalmente, con la intención de contener el efecto del ajuste tarifario de los servicios públicos, anunció una medida de suspensión de subas a nivel nacional en luz, gas y transporte para el resto del año, y telefonía celular de las líneas prepagas hasta el 15 de septiembre.

Complementando estas medidas, el BCRA modificó parcialmente su esquema de política monetaria con el fin de acotar la volatilidad esperada del tipo de cambio en el corto plazo y, de esta manera, frenar las expectativas de una aceleración de la inflación. Así, el BCRA dispuso dejar fija la banda de no intervención hasta fin de año entre  $\$/US\$ 39,75$  y  $\$/US\$ 51,45$ , y no intervenir en el mercado cambiario en caso de caer el tipo de cambio por debajo del límite inferior. Sin embargo, frente a la imposibilidad de contener la devaluación del tipo de cambio, el organismo flexibilizó la política monetaria, permitiéndose vender divisas en caso de considerarlo necesario aún si el tipo de cambio permaneciera dentro de la ZNI.

GRÁFICO 2

Tipo de cambio, zona de no intervención y compras de divisas por parte del BCRA





5

## Mayo

Durante el mes, el estimador de la actividad económica tuvo su primer crecimiento interanual luego de casi un año de caída. Este avance fue impulsado por el sector “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura” cuya variación interanual ascendió a un 50%, principalmente consecuencia de la base de comparación, ya que en 2018 la sequía hizo estragos con la producción de los principales cultivos del país, y que mantendría su elevado crecimiento durante el mes de junio y de julio.

Fue también en este mes cuando se anunció la candidatura a presidente y vice de Alberto Fernández y Cristina Kirchner.

6

## Junio

La Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria, brindando señales de que podría bajarla en los meses venideros, hecho que efectivamente sucedió en julio. En consecuencia, las monedas de la región mostraron durante mayo y junio una tendencia hacia la apreciación cambiaria.

Luego de pasados dos meses desde los anuncios de las medidas económicas, la volatilidad cambiaria se redujo significativamente. La suspensión de los ajustes tarifarios y la calma en el mercado cambiario permitió una desaceleración de la inflación mensual, que en junio anotó un valor del 2,7%, luego del pico de 4,7% en marzo.

Fue en este mes que se definió que quien secundaría a Mauricio Macri en su candidatura presidencial sería Miguel Ángel Pichetto.

7

## Julio

A un mes de las PASO la incertidumbre iba en aumento, frente a una frágil calma en las variables financieras, con una inflación que parecía iría desacelerando y una economía estancada.

Las cuentas públicas volvieron a mostrar superávit primario en el segundo trimestre del año, mientras que el BCRA se dispuso a relajar la meta de crecimiento de la base monetaria en el bimestre julio-agosto (por ser meses de mayor demanda de pesos) con el compromiso de endurecerla en el bimestre siguiente. También redujo el piso de la tasa de Leliq hasta 58%, en línea con la desaceleración mostrada por la inflación durante los meses de mayo y junio, pero manteniéndola en niveles reales positivos.

## Agosto

En agosto se realizaron las elecciones primarias, dejando como resultado una diferencia a favor del candidato de la oposición mucho más abultada que la esperada. Este hecho inesperado impactó en los frágiles equilibrios macrofinancieros de la Argentina. En un solo día el peso se devaluó un 22,7%, el índice S&P Merval en pesos cayó un 37,93% y el riesgo país saltó de 872 p.b. a 1.467 p.b.

GRÁFICO 3

S&P Merval, pesos en términos reales (2000-2019)



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a datos del INDEC y Reuters.

GRÁFICO 4

Riesgo país



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a fuentes financieras de información.

El escenario post PASO traería consigo incertidumbre política y una continua devaluación del peso, con su consecuente impacto en la tasa de inflación que hasta entonces venía desacelerando. Frente a este contexto volátil, el gobierno tomó medidas de corto plazo para intentar acotar la volatilidad del tipo de cambio, contener la suba de precios y, al mismo tiempo, recomponer algo el ingreso disponible de los ciudadanos para limitar la caída del consumo.



9

## Septiembre

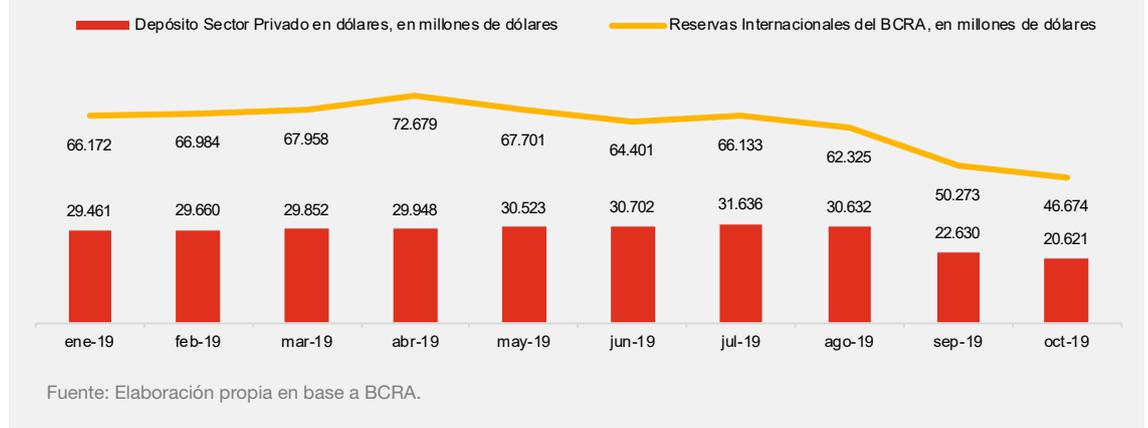
En las tres semanas posteriores a las elecciones primarias, el tipo de cambio siguió devaluándose y el riesgo país aumentó. La incertidumbre política continuó y obligó al gobierno a poner controles cambiarios<sup>1</sup> para detener la sangría de reservas del BCRA, que cayeron US\$ 11.636 millones entre el 12 y el 30 del mes de agosto, como consecuencia de la aceleración de los retiros de depósitos en dólares del sector privado.

El resultado de las restricciones, eliminando gran parte de la demanda de dólares, principalmente de las personas jurídicas, fue inmediato. El tipo de cambio se apreció 3% y pasó a estabilizarse a valores en torno a los \$/US\$ 56 en el mercado mayorista y por debajo de los \$/US\$ 60 en el minorista.

La pronunciada devaluación del peso, en el mes de agosto, tuvo un arrastre muy importante en septiembre e impulsó el alza de precios minoristas más alta en los 8 primeros meses del año. El IPC avanzó un 5,9%, revirtiéndose de esta forma la desaceleración que venía mostrando en los últimos meses.

GRÁFICO 5

Reservas del BCRA y depósitos del sector privado, en millones de dólares



10

## Octubre

Las elecciones del 27, dieron como resultado un nuevo presidente electo para el período 2019-2023. Frente a ello, y tras la alta demanda de dólares del sector privado minorista, al lunes posterior las restricciones cambiarias se endurecieron fuertemente, impidiendo a las personas humanas comprar más de US\$200 mensuales a través de homebanking y US\$100 para las compras en efectivo. Esta limitación permitiría durante el mes siguiente al BCRA comprar los dólares del superávit comercial, que fue positivo durante todo el año y se intensificó en los meses de septiembre y octubre.

<sup>1</sup> Decreto 609/2019 y Comunicación BCRA "A" 6770 Ingresos

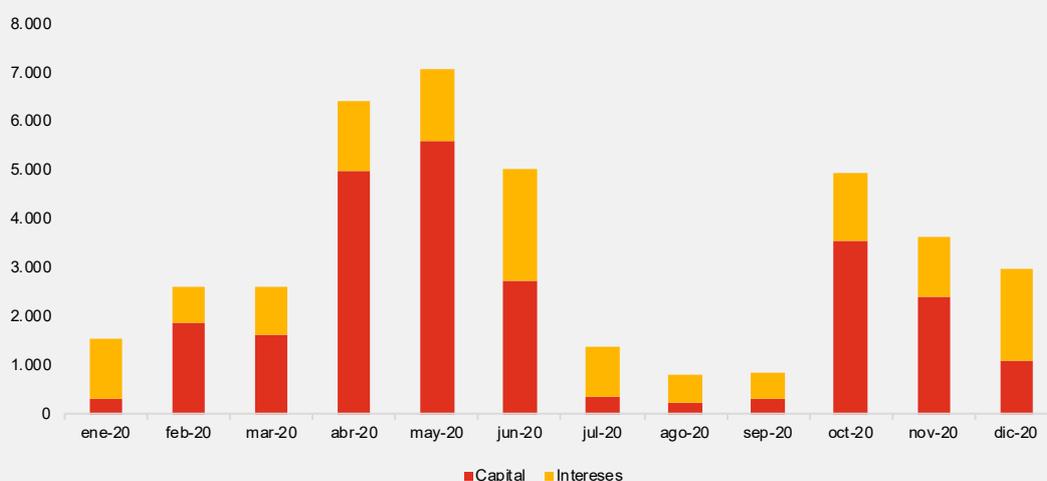
## Noviembre

Uno de los temas sobre los que más se habló durante este mes fue el de la deuda pública. Debido a que el país enfrenta un complejo esquema de vencimientos en el corto plazo sin acceso a los mercados financieros, eliminando la posibilidad de hacer roll over y con un superávit fiscal esperado muy pequeño como para hacer frente a los pagos de la deuda.

De acuerdo a la última información disponible, durante el primer trimestre del próximo año se concentran pagos por 4% del PIB<sup>2</sup>, mientras que en el segundo trimestre trepan al 6%. El hecho de que la situación de caja del Tesoro no permita hacer frente a dichos pagos, es imperioso que la nueva administración logre reestructurar la deuda para evitar que el país ingrese al default y complicar aún más la situación financiera del país y de las empresas que se ven afectadas por el riesgo soberano.

GRÁFICO 6

Flujo de vencimientos 2020, millones de dólares\*



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a Ministerio de Hacienda

\*Valuado al tipo de cambio 30/9/2019. No incluye adelantos transitorios del BCRA y Letras del Tesoro.

## Diciembre

El día 10 se llevó a cabo el traspaso de mando y asumió la nueva administración de gobierno. A una semana del cambio de administración se envió al Congreso un proyecto de Ley de Solidaridad Social y Reactivación Económica, que contiene la declaración de la emergencia económica, otorgando atribuciones extraordinarias al poder Ejecutivo. Asimismo, tiene como eje central cerrar la brecha fiscal primaria, mediante un aumento de la presión fiscal, en particular para el sector agroexportador, y a la clase media. Por otro lado, se crea un impuesto a la adquisición de dólares (sea para viajes, compras en el exterior o atesoramiento) del 30% que podría implicar un virtual desdoblamiento del mercado cambiario. Por el lado del gasto, se suspende por 180 días la Ley de Movilidad Jubilatoria y otorga un bono solo para las jubilaciones mínimas de \$5.000 en diciembre y enero, lo cual significa un ahorro para el sector público.

Al momento del cierre de esta edición está pendiente cómo será el proceso de reestructuración de la deuda, el cual deberá ser resuelto rápidamente. No menor será la definición de la política monetaria que irá a elegir el BCRA para el control de la inflación.

<sup>2</sup> Dato del PIB en dólares estimado por el FMI para 2020 (WEO, octubre 2019)

# Industry Roadmap

## Impacto de la normativa de protección de datos personales



Pedro De La Fuente

**En las últimas décadas hemos asistido a una revolución tecnológica que incrementó en forma exponencial la velocidad en la que las empresas recolectan, almacenan, procesan, ceden y transfieren datos personales. Este fenómeno provocó la acción estatal por proteger a los titulares de dichos datos, garantizándoles ciertos derechos fundamentales: el derecho a la información, al acceso, rectificación, actualización o supresión, entre otros.**

En Argentina, se estableció un sistema de protección de datos personales, obligando –entre otros sujetos- a las empresas a registrar ciertos archivos y/o bases, y a tomar determinadas medidas en su uso a fin de evitar acciones legales por parte de los titulares. La Ley de Protección de Datos Personales 25.326, su decreto reglamentario 1558/2001 y demás normativa dictada por la Agencia de Acceso a la Información Pública, regula actualmente la actividad de los archivos y/o bases de datos que registran información de carácter personal, garantizando al titular la posibilidad de controlar el uso de sus datos personales.

La normativa actual tiende a garantizar la protección íntegra de los datos personales asentados en archivos, registros, banco, u otros medios técnicos de tratamiento, sean públicos o privados, que excedan o que tengan la potencialidad de exceder el mero uso personal.

Como regla general, en la normativa vigente, el tratamiento de datos no está permitido a menos que se cuente con el consentimiento del titular de estos, y para que dicho consentimiento sea

válido, la normativa exige que deba ser libre, expreso e informado. Por su parte, la normativa exceptúa del requisito del consentimiento si su obtención resulta de fuentes de acceso no restringido o cuando la naturaleza de estos no justifica ninguna protección.

Nuestra legislación protege los “datos sensibles”, que son todos aquellos que revelan origen racial y étnico, opiniones políticas, convicciones religiosas, filosóficas o morales, afiliación sindical e información referente a la salud o a la vida sexual. Así, excepto por razones de bien público, está legalmente prohibido obligar a persona alguna a proporcionar datos sensibles, y queda prohibida la formación de archivos, bancos o registros que almacenen información que directa o indirectamente revele datos sensibles.

En cuanto a la cesión a terceros, la normativa regional establece una serie de pautas: (i) la cesión sólo puede concretarse para el cumplimiento de los fines directamente relacionados con el interés legítimo del cedente y del cesionario; y (ii) dicha cesión debe contar con el previo consentimiento del titular de los datos, al que se le debe informar previamente sobre la finalidad de la cesión, identificando al cesionario o los elementos que permitan hacerlo. Sin embargo, nuestra legislación prevé ciertas excepciones a esta regla, por ejemplo, cuando la cesión involucre únicamente datos identificatorios o cuando la cesión resulte necesaria para el desarrollo o cumplimiento de una relación contractual preexistente con el titular del dato personal.

Un tema recurrente en la vida de las empresas está dado por el impacto de la regulación en materia de la transferencia internacional de datos personales.

En principio, lo establecido por la ley es que está prohibida toda transferencia de datos personales de cualquier tipo con países u organismos internacionales o supranacionales, que no proporcionen niveles de protección adecuados.

A partir del año 2016, Argentina estableció un listado de países que considera con legislación adecuada en materia de protección de datos personales, integrado por los estados miembros de la Unión Europea y los miembros del Espacio Económico Europeo, Suiza, Guernsey, Jersey, Isla de Man, Islas Feroe, Canadá –sólo respecto de su sector privado-, Andorra, Nueva Zelanda, Uruguay e Israel. Dicho listado es actualizado por la Agencia de Acceso a la Información Pública conforme a ciertas pautas preestablecidas en la normativa.

La pregunta que surge en consecuencia es cómo sortear la prohibición de transferir datos personales a jurisdicciones que no proporcionen niveles de protección adecuados de conformidad a la Ley 25.326, como lo es, por ejemplo, los Estados Unidos de América.

Una primera solución, teniendo en cuenta que la normativa vigente en Argentina se basa sobre el consentimiento del titular de datos, se obtendrá dicho consentimiento.

Una segunda solución es la

instrumentación y formalización de contratos modelos con cláusulas tipo aprobadas por la autoridad de aplicación para facilitar una protección.

Una tercera solución, únicamente para transferencias internacionales dentro de entidades de un mismo grupo económico, está dada por el reconocimiento del sistema de autorregulación plasmado en normas corporativas vinculantes.

A modo de conclusión, hemos ofrecido una breve reseña de los impactos más relevantes de la normativa de datos personales en la vida de las empresas, como son el consentimiento necesario para el tratamiento de los datos, la regulación de la cesión a terceros y los requisitos para poder efectuar una transferencia internacional de los mismos.

No debe perderse de vista que la regulación en esta materia está en constante cambio e impactada por la aplicación extraterritorial de otros ordenamientos, como puede ser el Reglamento General de Protección de Datos Personales de la Unión Europea o más cercana, la Ley General de Protección de Datos Personales de la República Federativa de Brasil. nuestro equipo de servicios legales de PwC Argentina, está a disposición ante cualquier consulta adicional que pudieran tener al respecto.



# Zooming

## Una reflexión de la influencia macro sobre la micro en la Argentina

En los últimos 25 años, Argentina mostró una caída en su PIB en 39 de los 100 trimestres que comprende dicho período. Esto quiere decir que, en promedio, la economía muestra una caída en su actividad casi cada dos años. Este comportamiento errático se traduce en que la economía nacional no presenta una clara tendencia de crecimiento de largo plazo sobre la cual puedan pensarse las inversiones necesarias para sostener el crecimiento y el desarrollo de nuevas empresas que aumenten la capacidad de producción agregada.

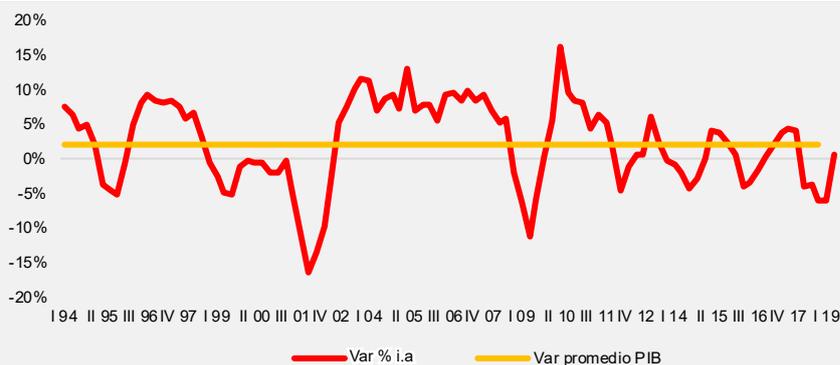
El promedio simple de crecimiento de los últimos 25 años arroja sólo un 2,2% de incremento anual, con muy elevada volatilidad. Así, en los años que van de 1994 a 1998, que corresponde al período de mayor crecimiento de la convertibilidad, se observa un avance del PIB promedio trimestral del 4,1%; para luego caer hasta 2,8% promedio en los años 1999 a 2001, dentro del mismo régimen monetario. Los años que van entre 2003 y 2008, posteriores a la crisis que dio como resultado el fin de la fijación del tipo de cambio, fueron años de rápida recuperación en un contexto internacional favorable, con un promedio de crecimiento del 8% anual. Esta mejora se dio por terminada abruptamente con el inicio de la crisis financiera global y ciertos sucesos locales. Luego, a partir de 2011 y hasta el presente, la economía argentina ha mostrado un crecimiento promedio de sólo 0,6%, con una regularidad casi cronometrada de caída de la actividad en los años pares y crecimiento en los impares (coincidente con los períodos electorales), excepto por 2019, donde la economía volverá a mostrar una caída en su actividad.

Por otra parte, en los últimos 25 años, el tipo de cambio real bilateral con EE.UU.<sup>1</sup>, que muestra de cierta manera, el nivel de competitividad precio de la economía y la capacidad de compra de bienes y servicios al exterior, también ha evidenciado una elevada volatilidad, sin encontrar un nivel de equilibrio de largo plazo. Sólo en 15

de los 300 meses que cubre el período considerado, el valor del tipo de cambio real se encontró a una distancia menor al 5%, de su valor promedio. Mientras que, si se considera un 10% de diferencia, el tipo de cambio real se aproxima a su valor promedio en tan sólo 36 meses.

GRÁFICO 1

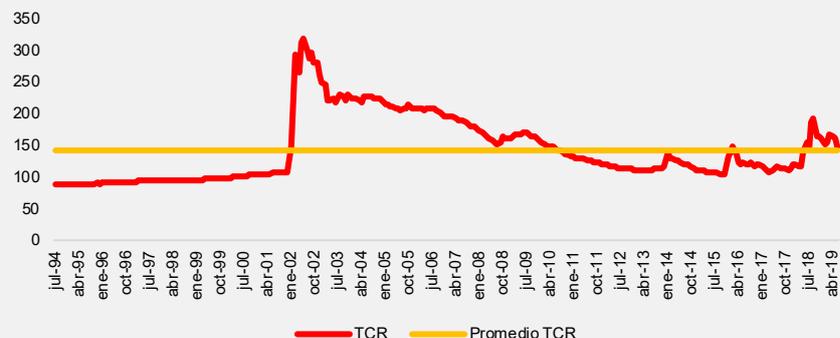
Variación porcentual interanual del PIB a precios constantes.



Fuente: Elaboración PwC Argentina a partir de datos de INDEC.

GRÁFICO 2

Índice de tipo de cambio real bilateral. Diciembre 1999=100.



Fuente: Elaboración PwC Argentina a partir de datos del Bureau of Labor Statistics, BCRA, INDEC y "IPC Congreso".

<sup>1</sup> Es decir, el valor del tipo de cambio nominal corregido por las inflaciones relativas de ambos países.



De manera simplificada significa que la economía argentina no ha logrado mantener sostenidamente un sendero de crecimiento razonable con un poder de compra de su producción relativamente estable. En las últimas décadas, el país enfrentó diversas situaciones con períodos de rápido crecimiento seguidos por caídas abruptas de la actividad (ciclos de *boom and bust*).

Es en este contexto de elevada volatilidad macroeconómica, sostenida

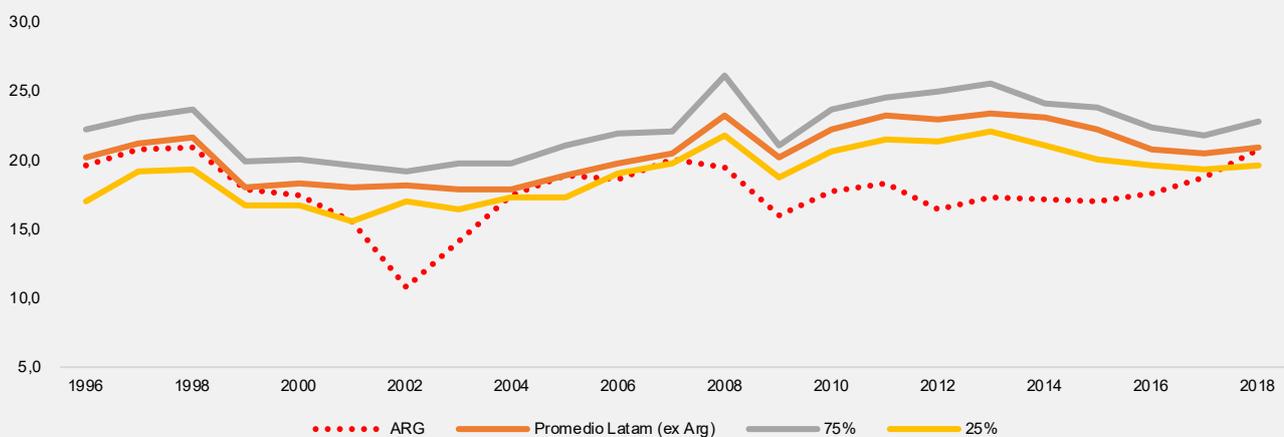
en el tiempo, donde las empresas locales deben tomar sus decisiones de producción y prestación de servicios, y decidir sus inversiones. El elevado grado de incertidumbre sobre el nivel de producción de mediano plazo es un limitante para establecer horizontes de inversión más largos para las empresas.

Si se considera el período de los últimos 25 años, se observa que a nivel agregado el porcentaje de recursos que Argentina destinó a la

formación bruta de capital (que puede interpretarse como inversión) ha sido sistemáticamente menor al promedio de los países de la región (excluyendo a Venezuela). Por su parte, si se considera una medida de dispersión, Argentina se ha ubicado casi en la mayoría de los años por debajo del percentil 25 de este indicador para la región. En pocas palabras, la economía local resuelve el dilema entre consumo presente y consumo futuro (inversión) en favor del primero.

GRÁFICO 3

Formación bruta de capital como porcentaje del PIB. Argentina y países de Latinoamérica

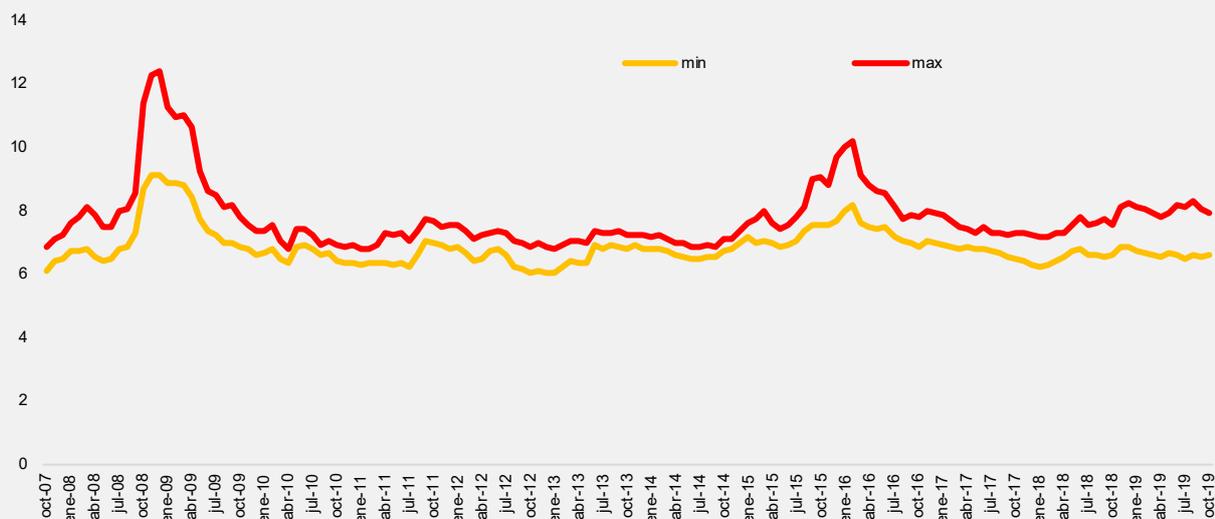


Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a "World Development Indicators" de Banco Mundial.

<sup>1</sup> Incluye a Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Paraguay y Uruguay.

GRÁFICO 4

Valor máximo y mínimo de la “prima” promedio de riesgo país de Argentina respecto de países de la región<sup>3</sup>.



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a fuentes de información financiera.

Uno de los motivos adicionales por los cuales Argentina muestra este derrotero, se debe al hecho de que el sistema financiero local, para financiar las inversiones, resulta muy poco profundo. El nivel de créditos sobre PIB no supera el 20% en los últimos 25 años, mientras que en el resto de los países de la región supera ampliamente dicho valor.

Además, la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo de manera masiva ha resultado muy dificultoso. En el caso de las empresas, sobre todo las más chicas, además del nivel de las tasas de interés, una limitante recurrente suele ser la cuantía de los montos disponibles, que en general no logra cubrir las necesidades. Así, muchas empresas terminan financiando sus inversiones con recursos propios, a partir de los resultados de su actividad. En este sentido, si se considera por ejemplo el indicador EMBI+ como medida del costo de oportunidad de invertir

en el país respecto de otros países de la región, se puede observar que Argentina mantiene una “prima” por encima de los demás países, incluso si no se consideran los “saltos” en su valor. Este sobre costo promedio limita la posibilidad de seleccionar proyectos menos rentables y concentra las decisiones en aquellos que tienen un menor horizonte de repago y mayor rentabilidad esperada.

Este contexto ha dificultado la demanda de inversión de largo plazo y, también, la generación y crecimiento del total de empresas; es decir, de la capacidad de oferta de la economía.

Así, si observamos la evolución de la cantidad de empresas del país, se puede notar la manera en que dicho total fluctúa a lo largo de los años, como un reflejo a nivel microeconómico de la volatilidad macroeconómica de la Argentina. En los 25 años que estamos considerando para el análisis, se pueden observar períodos de

crecimiento en la cantidad de empresas seguidos por períodos de caída neta en dicho total.

Cabe mencionar que el hecho de que algunas empresas cierren y otras abran o inicien actividades es algo propio del sistema económico capitalista y no cabría esperar que fuera de manera diferente. En distintos momentos y por diferentes circunstancias, las empresas menos eficientes son reemplazadas por aquellas que incorporan nuevas tecnologías de producción o de organización, que las vuelve más eficientes para afrontar la competencia. En otras oportunidades, cambios disruptivos pueden generar una oleada de nuevas empresas en algunos sectores puntuales (como fue, por ejemplo, el caso de las empresas de internet con el auge de las llamadas “.com” a fines de los 90), que implicará también una elevada tasa de cierre de empresas hasta que dicho sector madure.

En una economía relativamente estable, se esperaría que la tasa de crecimiento

<sup>3</sup> Excluye Venezuela. La metodología elegida consistió en tomar la serie del EMBI+ Argentina (sin considerar las observaciones que se encuentran en más o menos un desvío estándar) y medir la diferencia con el EMBI+ de cada uno de los países vecinos considerados. Luego se obtuvo un promedio de dicho spread con cada país. El valor graficado corresponde a los valores máximos y mínimos de la prima de cada mes.

de la cantidad de empresas tuviera algún tipo de crecimiento “natural” o gradual alineado con la tendencia de la economía de largo plazo; sobre todo en aquellos sectores más maduros o que cuentan con tecnologías conocidas.

Un desarrollo más estable en los ciclos de vida de las empresas permite también generar interrelaciones más profundas en las diferentes cadenas de producción hacia arriba y hacia abajo y desarrollar nuevas capacidades. En la Argentina esto no parece ser el caso. Considerando información de empresas por sector, lo que se observa desde el año 1996 es que la cantidad total de empresas fluctúa a lo largo de los años, especialmente en los sectores vinculados a la industria, la construcción y las actividades relacionadas con recursos naturales (principalmente agropecuarios).

Esta variación en la cantidad de empresas año a año puede responder a múltiples factores y circunstancias, desde luego. Sin embargo, si se comparan estas fluctuaciones a nivel micro con las variables macroeconómicas que estuvimos analizando al principio, se observa una significativa correlación. En particular, se puede apreciar que la cantidad de empresas vinculadas a los sectores relacionados con los recursos naturales tiende a moverse en línea con el movimiento del tipo de cambio real y el PIB; mientras que en el resto de los sectores, la cantidad de empresas tiende a moverse en línea con el PIB.

La volatilidad que ha evidenciado la Argentina por más de 20 años, no le ha permitido generar un sendero de crecimiento de largo plazo sobre el cuál los agentes económicos (y en particular a las empresas) puedan pensar sus planes a futuro.

Estabilizar el ciclo económico resulta, entonces, prioritario desde la perspectiva macroeconómica.

CUADRO 1

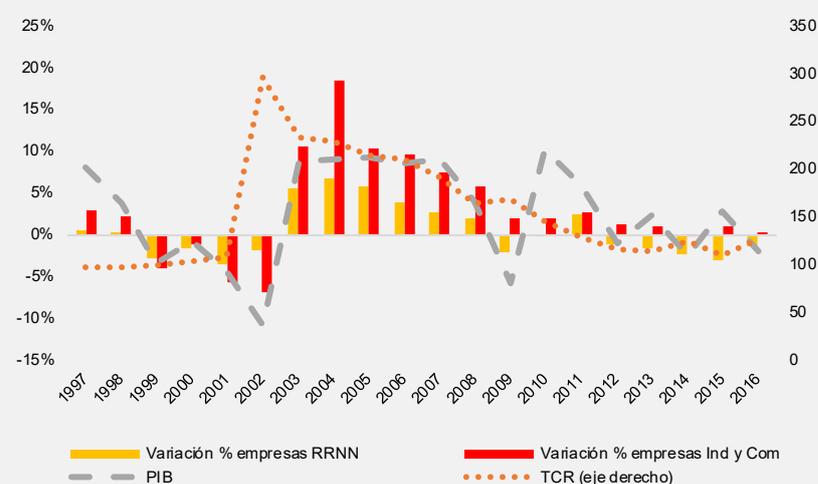
Cantidad de empresas por año y por sector.

AÑO	SECTORES RRNN	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
1996	58.772	49.001	12.525
1997	59.030	49.351	13.439
1998	59.115	49.412	14.496
1999	57.417	47.050	14.339
2000	56.545	45.316	14.038
2001	54.514	42.407	12.308
2002	53.512	39.686	10.493
2003	56.514	43.200	12.409
2004	60.391	48.096	15.077
2005	63.817	51.376	17.936
2006	66.320	54.818	20.673
2007	68.147	57.211	23.001
2008	69.467	58.770	24.466
2009	67.979	58.703	24.030
2010	67.828	58.618	24.753
2011	69.441	59.217	26.049
2012	68.595	59.128	26.008
2013	67.518	59.032	26.275
2014	65.934	58.718	26.311
2015	63.915	58.864	26.248
2016	62.962	58.030	25.867

Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a Secretaría de Modernización de la Nación.

GRÁFICO 5

Variación anual de la cantidad total de empresas de sectores vinculados a Recursos Naturales, e Industriales y Comerciales.



Fuente: Elaboración PwC Argentina en base a Ministerio de Hacienda y de la Secretaría de Modernización de la Nación.

# Global Coordinates

## En búsqueda de nuevas oportunidades en un mercado cambiante

Dos de las preguntas clave que surgen en los mercados como consecuencia de la revolución tecnológica de los últimos tiempos es, qué está impulsando el ritmo del cambio digital y cómo hacer para estar a la altura de las circunstancias. De acuerdo a la octava edición anual del reporte global “Digital Auto Report 2019” realizado por el sector Strategy& de PwC, la industria automotriz enfrenta un dilema: las ganancias del sector ya no se adecúan a los niveles de inversión tecnológica requerida.

El reporte realizado se focaliza en Estados Unidos, Europa y China. Consiste en una perspectiva cuantitativa basada en una investigación exhaustiva del mercado automotriz que contempla entrevistas con ejecutivos del mismo, proveedores y fabricantes de equipos originales. Los

resultados revelan que, a pesar de las importantes innovaciones tecnológicas en la conectividad de los automóviles, las ganancias de la industria son escasas.

Los resultados del reporte pronostican que el total de autos en uso en Europa alcancen su punto más alto en 273 millones en 2025 para luego disminuir. Se estima que este número continuará creciendo en China y a un ritmo menor en Estados Unidos. Asimismo, se espera que el gasto en movilidad ascienda a 1,2 billones de dólares en Europa, EE.UU. y China para el año 2030, con un crecimiento del 20 por ciento anual. Del mismo modo, los costos de los materiales utilizados para producir autos que estén alineados con la pujante tecnología (como transmisiones eléctricas y funciones automáticas) se espera aumenten entre un 20 y 40 por ciento para 2030.

Para el año 2030 se estima que la industria tradicional de venta de autos, autopartes y posventa se reduzca del 70 al 55 por ciento del total del mercado automotriz, mientras que otros participantes no tradicionales ganarán mercado generando ganancias que podrían crecer entre un 5 y 25 por ciento.

Ante este escenario cambiante y transformador, producto de la demanda y avances tecnológicos, se necesitarán modelos alternativos de propiedad para asegurar que los usuarios de automóviles puedan costearlos, así como también nuevas oportunidades de ingresos para los proveedores de autopartes y para la industria automotriz en sí.



En este sentido, y ante la primera pregunta original de qué deben hacer los proveedores y fabricantes de automóviles para mantenerse competitivos, PwC Strategy& sostiene que deberán realizar grandes esfuerzos para reducir los costos de la tecnología en la próxima década. Necesitarán estrategias para reducir sus costes de Investigación y Desarrollo (I&D) a través de partnerships para centrarse en el desarrollo de nuevas ideas al tiempo que subcontratan soluciones de back-office, I+D y tecnología.

La Figura 1 muestra un ejemplo de mejora tecnológica en la conectividad de los vehículos y cómo la misma se proyecta para la década que viene en Europa, China y Estados Unidos.

Se estima surgirán nuevas funciones sostenibles para los proveedores: como habilitadores de infraestructura inteligente, fabricantes de vehículos automatizados; proveedores de plataformas y proveedores de inteligencia de movilidad.

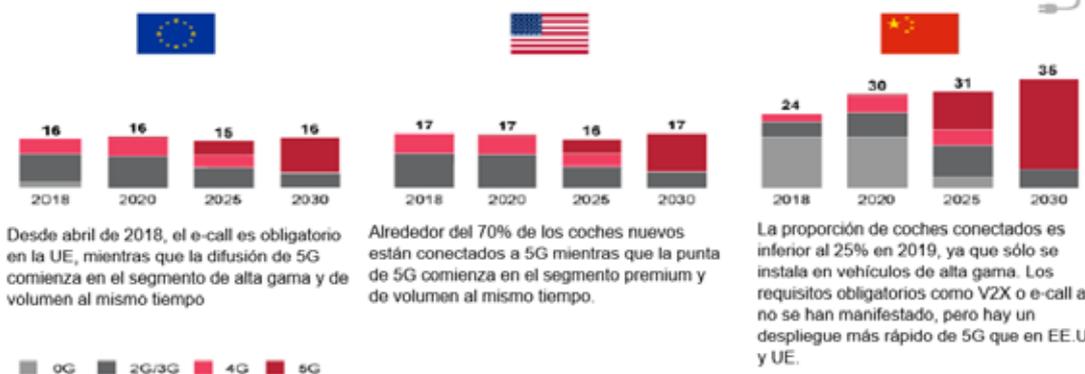
Las tecnologías que se proyectan disponibles entre 2018 y para el año 2030 para China, Europa y Estados Unidos son: Autos conectados, donde se espera que las ventas de vehículos con conexión 5G alcancen los 16 millones en la UE, EE.UU y China para 2030. Autos autónomos: se estima que operarán en áreas restringidas a menos de 50 km/h para 2021. Autos eléctricos: para el año 2030, el 46 por ciento de las matrículas de automóviles nuevos en China serán para vehículos eléctricos, mientras que en Europa la cifra será del 40 por ciento y en Estados Unidos del 35 por ciento. Autos compartidos: el reporte realizado por PwC sostiene que más del 50 por ciento de los consumidores estarían dispuestos a pagar hasta US\$ 250 por una suscripción mensual de viajes ilimitados dentro de la ciudad, mientras que el 47 por ciento de los consumidores europeos considerarían la posibilidad de renunciar a su propio coche por un vehículo fácilmente disponible como por ejemplo servicios autónomos de robotaxi a un precio razonable.

En conclusión, y ante la segunda pregunta que hicimos al principio sobre: ¿qué está impulsando el ritmo del cambio digital? sostiene que estas son la preparación técnica, la demanda del consumidor, las regulaciones que pueda imponer el mercado y la misma economía que dictarán la velocidad de transformación de la industria. Del mismo modo, deberán crearse organizaciones más flexibles e híbridas para enfrentar los cambios de la próxima década, y, debido a la escasez de personas con las habilidades adecuadas para afrontar estos desafíos, deberá ser la industria automotriz la que deba mejorar las habilidades de su fuerza laboral existente para desempeñar funciones digitales y de gestión de datos.

FIGURA 1

### Vehículos conectados (total de ventas de vehículos nuevos; en millones)

A medida que los vehículos conectados alcanzan el 100% de los nuevos coches, la tecnología cambia hacia la preparación 5G

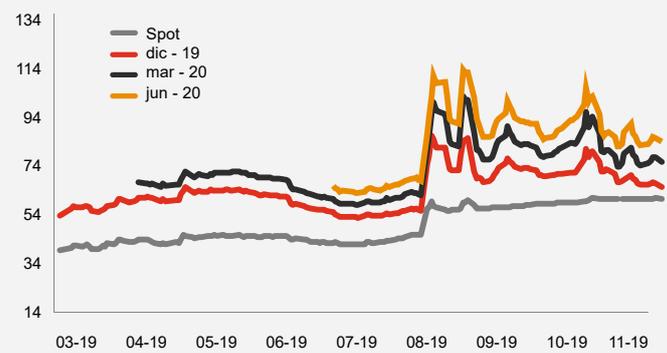


## Inflación



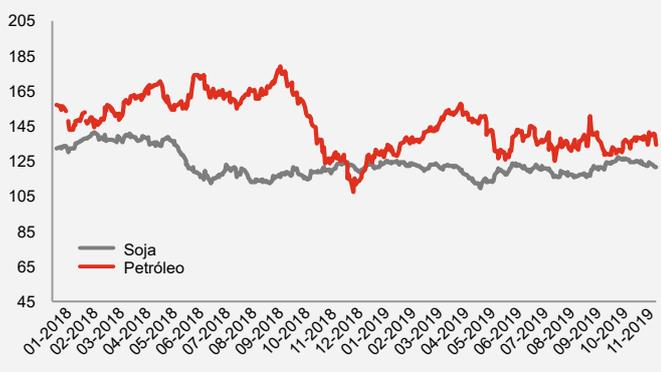
Fuente: Elaboración propia en base a IPC Congreso y UTD  
\*IPC Congreso y a partir de noviembre 2015 se considera IPC de CABA

## Tipo de cambio Spot y Futuros



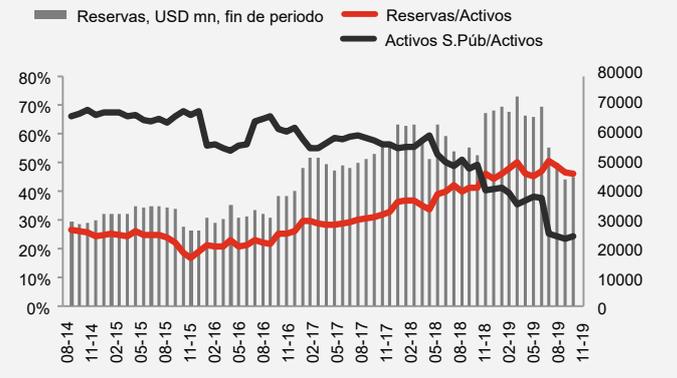
Fuente: Elaboración propia en base a Rofex

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



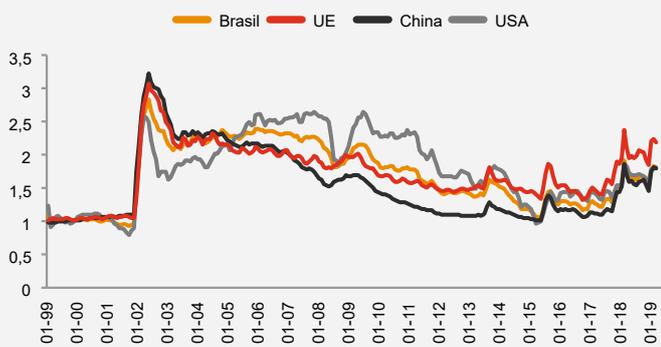
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WITI NYMEX

## Reservas y Activos del BCRA



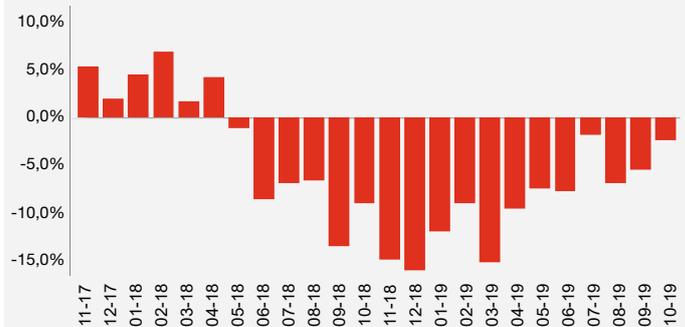
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

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



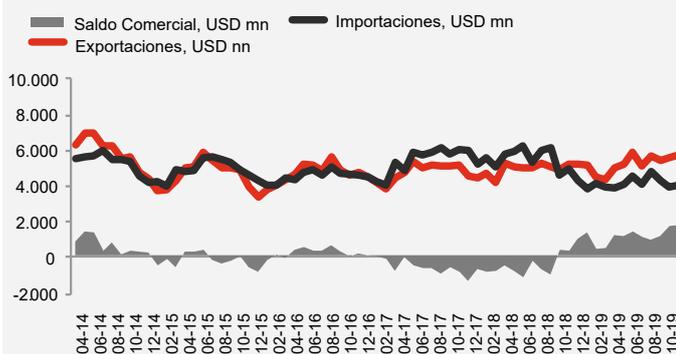
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

## Índice de Producción Industrial



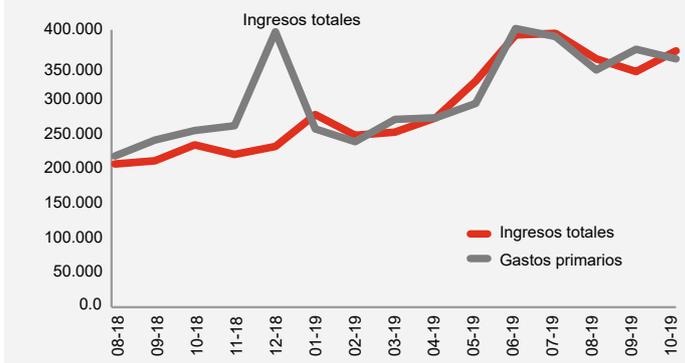
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## 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

<b>Actividad y Precios</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
PIB Real, var % a/a	-1,8%	2,7%	-2,5%	-	-1,7%	-	-
IPC CABA, var % a/a	41,0%	26,1%	45,5%	52,2%	50,8%	47,2%	49,0%
IPC San Luis, var % a/a	31,4%	24,3%	50,0%	57,1%	54,8%	51,5%	53,4%
Producción Industrial (2004=100), var % a/a	nd	2,5%	-5,0%	-6,4%	-5,1%	-2,2%	nd
Reservas Internacionales (fin de periodo, USD mn)	39.308	55.055	65.806	54.100	48.703	43.260	43.772
Cobertura de Importaciones (meses de reservas)	8,44	9,87	12,07	12,30	12,17	10,50	nd
Tipo de cambio implícito (M0/Reservas)	20,81	18,34	21,41	23,96	26,90	32,07	38,19
\$/USD, fin de periodo	15,85	18,77	37,81	59,08	57,56	59,73	59,86

<b>Sector Externo</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
Exportaciones, USD mn	57.879	58.622	61.620	5.568	5.746	5.889	nd
Importaciones, USD mn	55.911	66.930	65.443	4.400	4.002	4.121	nd
Saldo Comercial, USD mn	1.969	-8.308	-3.823	1.168	1.744	1.768	nd
Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales, USD mn	23.910	21.399	20.202	2.266	2.094	1.978	2.186

<b>Laborales*</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
Desempleo país (%)	7,6	7,2	9,1	-	9,7	-	-
Desempleo GBA (%)	8,5	8,4	10,5	-	11,1	-	-
Tasa de actividad país (%)	45,3	46,4	46,5	-	47,2	-	-

<b>Fiscales</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
Recaudación, \$mn	2.070.154	2.578.609	3.382.644	458.495	422.012	446.172	474.870
IVA, \$mn	583.217	765.336	1.104.580	141.395	139.170	146.251	142.642
Ganancias, \$mn	432.907	555.023	742.052	102.677	83.699	79.941	88.621
Sistema seguridad social, \$mn	536.180	704.177	878.379	97.519	88.169	94.966	105.994
Derechos de exportación, \$mn	71.509	66.121	114.160	39.384	32.148	38.791	53.764
Gasto Primario, \$mn	1.790.789	2.194.291	2.729.251	308.680	329.076	327.013	nd
Resultado Primario, \$mn	-343.526	-404.142	-338.987	13.746	-25.368	8.527	nd
Intereses, \$mn**	185.253	308.048	513.872	30.288	69.973	86.792	nd
Resultado Fiscal, \$mn	-474.786	-629.050	-727.927	-14.798	-76.224	-64.247	nd

<b>Financieros - Tasas interés***</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
Badlar - Privados (más de \$1millon,30-35d) (%)	20,04	23,18	48,57	55,17	59,85	54,88	46,19
Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)	19,51	21,80	46,22	52,86	57,72	53,71	44,89
Hipotecarios (%)	19,70	18,61	47,70	48,54	51,85	53,16	44,83
Prendario (%)	20,82	17,42	24,88	26,78	30,27	30,67	33,24
Tarjetas de Crédito (%)	44,45	42,21	61,11	70,53	70,43	72,16	76,29

<b>Commodities****</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>ago-19</b>	<b>sep-19</b>	<b>oct-19</b>	<b>nov-19</b>
Soja (USD/Tn)	362,6	358,9	342,3	314,6	322,4	339,9	333,0
Maíz (USD/Tn)	141,1	141,4	145,0	148,1	142,6	153,4	147,1
Trigo (USD/Tn)	160,3	160,2	182,1	174,7	176,0	186,7	189,6
Petróleo (USD/Barril)	43,3	50,9	64,9	54,8	57,0	54,0	57,1

\* 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, Secretaria 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@pwc.com | +54 11 4850 6718

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

**Paula Lima** | paula.lima@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.