



**Editorial:****3*****Reformas parciales no garantizan crecimiento sostenido; la cruda experiencia de México, Brasil y la Argentina en las últimas décadas***

- Aunque a largo plazo los determinantes del crecimiento son factores tales como la educación y las instituciones, una economía que se encuentre lejos de su potencial por crisis recurrentes, inestabilidad, incertidumbre, distorsión de precios relativos, podría por algunos años crecer a un ritmo inédito, si es que se reorganiza de modo tal que los incentivos queden correctamente alineados
- En la Argentina, para lograr ese salto (“catch up”), la agenda deberá resolver tres vértices de un triángulo: estabilidad, con progresos ciertos hacia una inflación de un dígito bajo y precios relativos alineados con set mundial; sustentabilidad fiscal, alejando riesgos de default, recuperando capacidad de verdaderas políticas anticíclicas, sin dejar de bajar gasto público y eliminar los impuestos más distorsivos; mayor inserción global, activando incentivos para mejoras continuas de productividad y dejando atrás los cepos al comercio exterior y al mercado de trabajo
- Contrariando la teoría de la convergencia, en los últimos cuarenta años, Argentina, México y Brasil, no sólo no han logrado reducir las diferencias de PIB per cápita con los Estados Unidos, sino que éstas se han ampliado. Mientras el PIB per cápita de los Estados Unidos creció a un ritmo acumulativo de 1,7 % anual entre 1980 y 2019, para Brasil y México ese guarismo fue de 0,7 % y para Argentina de sólo 0,5 %
- La Argentina ha sido “el peor de la clase” en los últimos 40 años, pero México y Brasil, pese a haber logrado estabilidad ambos, y una “apertura exportadora” significativa el país azteca, no se han logrado diferenciar demasiado. Estas crudas experiencias arrojan un racimo de lecciones de extrema utilidad para la agenda de la Argentina
- La estabilidad es una condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento sostenido. Sin sustentabilidad fiscal de largo plazo, los costos de sostener la estabilidad son crecientes (la abultada deuda pública doméstica de Brasil no es un modelo a seguir), y pueden terminar dinamitando la propia estabilidad
- La apertura con sesgo exportador de la economía es necesaria para crecer, pero tienen que darse, al mismo tiempo, las condiciones para un sólido entramado productivo interno, con capacidad para la “creación y difusión de tecnología”, que alimenta Pymes pujantes. Para avanzar en esa dirección, es evidente que se necesita remover los cepos que traban el funcionamiento del comercio exterior y, al mismo tiempo, aquellos que desalientan la formalización de los trabajadores en el mercado laboral
- La comparación con Brasil y países del este europeo en la evolución de la participación de las exportaciones en el mercado mundial de productos agroindustriales, de energía y de servicios de industrias del conocimiento es contundente. Bajo condiciones apropiadas, existe amplio margen para recuperar terreno en exportaciones, en cifras que se miden por decenas de miles de millones de dólares
- Pero también existe margen de recuperación en el mercado interno, no sólo por la formalización de empleos derivados de un pleno aprovechamiento de las oportunidades de exportación. En materia de crédito doméstico, las familias y las empresas están resultando la “variable de ajuste”. Por la persistencia de elevados déficits fiscales, el ahorro local termina siendo capturado por el Tesoro (deuda interna) y por el Banco Central (Leliq), en detrimento de los préstamos al sector privado

**En Foco 1:****16*****El ajuste de las importaciones no energéticas será significativo, tanto en términos interanuales como en relación a la primera parte de 2022***

- Los datos de mayo confirman que, por la falta de entrada de capitales al país y las demoras en poner en valor las reservas de Vaca Muerta, las restricciones a las importaciones serán una de las características dominantes en lo que resta del año. Aún con un aumento de más de 10 mil millones de dólares de las exportaciones totales en 2022, el margen disponible para las importaciones no energéticas, de unos 60 mil millones de dólares para el año, ya ha sido “consumido” en un 47,0 % en los primeros cinco meses del año, con compras al exterior (sin computar energía y combustibles) que han registrado una variación interanual de 32,5 %
- El promedio de enero-mayo de las importaciones no energéticas, que alcanzó a 5,62 miles de millones de dólares por mes, es una cifra irreplicable para lo que resta del año, siempre teniendo en cuenta el actual

contexto. En estimaciones preliminares, el margen disponible para importaciones no energéticas del período junio-diciembre quedaría acotado a los 4,55 mil millones de dólares por mes

- En ese nuevo andarivel, habría una caída de 4,4 % interanual de importaciones no energéticas de aquí a fin de año; una brusca desaceleración considerando el incremento de 32,5 % registrado en los primeros cinco meses. La merma en volúmenes podría llegar al 13 % interanual para el período junio-diciembre
- La cifra de 4,55 mil millones de dólares/mes proyectada hasta fin de año es inferior en un 19,0 % al promedio mensual de enero-mayo, achicamiento que contrasta con la suba de 12,3 % registrada en 2021 entre el promedio mensual de junio-diciembre vs el período enero-mayo
- Es posible que, en algunos sectores, existan inventarios por encima de lo habitual y que, si los cepos se hacen más restrictivos, las empresas pasen a utilizarlos. Sin embargo, dadas las condiciones en las que está funcionando el comercio exterior, ¿cómo calcular el costo de reposición de esos stocks?. Parece inevitable que el CCL o algún otro indicador de “dólar libre” sea una referencia cada vez más usada

## En Foco 2:

20

### *Trends: consumo online, ¿frío o caliente?*

- El consumo online arrancó en caliente en 2022. Las cifras del último Hot Sale reflejan que las ventas nominales crecieron al 69%, 5% en términos reales y que se procesaron un 10% más de órdenes que en 2021. Además, se facturaron cerca de \$10 millones por minuto. No obstante, el ticket promedio decrece en el tiempo y refleja cambios de hábito y problemas de capacidad adquisitiva
- Entre las provincias en las que este evento de comercio online fue de mayor interés se encuentran Mendoza, Buenos Aires, Córdoba y Neuquén, medido a través de búsquedas web. En esas regiones las búsquedas web relacionadas tuvieron el triple de popularidad que en Chaco, Formosa y Misiones. El “termómetro” del Hot Sale se aproxima bastante al de la situación sociodemográfica regional de Argentina
- Las MiPyMEs tienen una participación creciente y pueden aprovechar los canales online y 65% ya lo utilizan como canal para ofrecer o vender sus productos, según lo relevado por IERALPyME

## Editorial

### **Reformas parciales no garantizan crecimiento sostenido; la cruda experiencia de México, Brasil y la Argentina en las últimas décadas**

**Jorge Vasconcelos**

- Aunque a largo plazo los determinantes del crecimiento son factores tales como la educación y las instituciones, una economía que se encuentre lejos de su potencial por crisis recurrentes, inestabilidad, incertidumbre, distorsión de precios relativos, podría por algunos años crecer a un ritmo inédito, si es que se reorganiza de modo tal que los incentivos queden correctamente alineados
- En la Argentina, para lograr ese salto (“catch up”), la agenda deberá resolver tres vértices de un triángulo: estabilidad, con progresos ciertos hacia una inflación de un dígito bajo y precios relativos alineados con set mundial; sustentabilidad fiscal, alejando riesgos de default, recuperando capacidad de verdaderas políticas anticíclicas, sin dejar de bajar gasto público y eliminar los impuestos más distorsivos; mayor inserción global, activando incentivos para mejoras continuas de productividad y dejando atrás los cepos al comercio exterior y al mercado de trabajo
- Contrariando la teoría de la convergencia, en los últimos cuarenta años, Argentina, México y Brasil, no sólo no han logrado reducir las diferencias de PIB per cápita con los Estados Unidos, sino que éstas se han ampliado. Mientras el PIB per cápita de los Estados Unidos creció a un ritmo acumulativo de 1,7 % anual entre 1980 y 2019, para Brasil y México ese guarismo fue de 0,7 % y para Argentina de sólo 0,5 %
- La Argentina ha sido “el peor de la clase” en los últimos 40 años, pero México y Brasil, pese a haber logrado estabilidad ambos, y una “apertura exportadora” significativa el país azteca, no se han logrado diferenciar demasiado. Estas crudas experiencias arrojan un racimo de lecciones de extrema utilidad para la agenda de la Argentina
- La estabilidad es una condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento sostenido. Sin sustentabilidad fiscal de largo plazo, los costos de sostener la estabilidad son crecientes (la abultada deuda pública doméstica de Brasil no es un modelo a seguir), y pueden terminar dinamitando la propia estabilidad
- La apertura con sesgo exportador de la economía es necesaria para crecer, pero tienen que darse, al mismo tiempo, las condiciones para un sólido entramado productivo interno, con capacidad para la “creación y difusión de tecnología”, que alimenta Pymes pujantes. Para avanzar en esa dirección, es evidente que se necesita remover los cepos que traban el funcionamiento del comercio exterior y, al mismo tiempo, aquellos que desalientan la formalización de los trabajadores en el mercado laboral

- La comparación con Brasil y países del este europeo en la evolución de la participación de las exportaciones en el mercado mundial de productos agroindustriales, de energía y de servicios de industrias del conocimiento es contundente. Bajo condiciones apropiadas, existe amplio margen para recuperar terreno en exportaciones, en cifras que se miden por decenas de miles de millones de dólares
- Pero también existe margen de recuperación en el mercado interno, no sólo por la formalización de empleos derivados de un pleno aprovechamiento de las oportunidades de exportación. En materia de crédito doméstico, las familias y las empresas están resultando la "variable de ajuste". Por la persistencia de elevados déficits fiscales, el ahorro local termina siendo capturado por el Tesoro (deuda interna) y por el Banco Central (Leliq), en detrimento de los préstamos al sector privado

Los períodos presidenciales 2011/15 y 2019/23 tienen en común la vigencia de estrictos cepos al cambio y al comercio exterior, y la transición hacia los mandatos siguientes imponen dificultades que pueden ser comparables en términos de pérdida de reservas externas por parte del Banco Central, el monto de la cuenta de subsidios a la energía y al transporte derivada del atraso tarifario, entre otras variables. Sin embargo, la actual transición hacia fin de 2023 se configura mucho más crítica en relación a la de 2015.

El hecho que el precio de los commodities que exporta la Argentina se encuentre en el presente un 96,4 % por encima de los registros de 2015, fenómeno clave para la macro del país, queda de todos modos opacado por la existencia de una brecha cambiaria que, en el presente, duplica a la brecha del período 2011/15, potenciando sus efectos distorsivos; por una tasa de inflación que triplica los guarismos de aquel momento, y también por un nivel de endeudamiento en el mercado local (en pesos, con privados) que cuadruplica la referencia de 2015, ya que en aquel año los pasivos del Tesoro sumaban el equivalente a 11 mil millones de dólares al tipo de cambio oficial y se estima que en 2022 estarán llegando al equivalente a 45 mil millones. Las crecientes dificultades para refinanciar los vencimientos de deuda interna serán una de las características principales de esta interminable transición hasta fin de 2023.

A su vez, la frustrada experiencia de 2015 a 2019 es también una lección sobre una secuencia de instrumentos y políticas que necesita ser revisada, aunque todavía está en discusión en qué dirección y con qué profundidad deberá encararse la tarea.

De un modo u otro, lo que parece inobjetable es que los desafíos que se presentan, algunos de los cuales se agigantará durante la transición hasta fin de 2023, no podrán ser abordados con medidas puntuales y/o desconectadas entre sí, y que la dosis de reformas deberá estar a la altura de un país que lleva una década de estanflación, pero que en realidad tampoco ha podido mostrar una trayectoria satisfactoria en lo económico y social desde 1983, el año de retorno de la democracia.

## Los vértices del triángulo; estabilidad, sustentabilidad, productividad

Aunque a largo plazo los determinantes del crecimiento de mayor ponderación sean factores tales como la educación y las instituciones, una economía que se encuentre lejos de su potencial por crisis recurrentes, inestabilidad, incertidumbre, distorsión de precios relativos, podría por algunos años crecer a un ritmo inédito, si es que se reorganiza de modo tal que los incentivos queden correctamente alineados. Por supuesto que, para lograrlo, será necesario desterrar el impuesto inflacionario y el cortoplacismo en la operatoria de empresas y familias, y también la ampliación del horizonte para los agentes económicos de la mano de mayor certeza en términos fiscales, de deuda pública y de inserción externa que multiplique el comercio exterior. En este sentido, la Argentina no sólo exhibe represión financiera e inflación reprimida; también está afectada por una suerte de "crecimiento reprimido".

Para lograr ese salto potencial ("catch up"), la agenda deberá resolver tres vértices de un triángulo:

- 1. Estabilidad, con progresos ciertos hacia una inflación de un dígito bajo y precios relativos alineados con set mundial
- 2. Sustentabilidad fiscal, alejando riesgos de default, recuperando capacidad de verdaderas políticas anticíclicas, sin dejar de bajar gasto público y eliminar los impuestos más distorsivos
- 3. Mayor inserción global, activando incentivos para mejoras continuas de productividad y dejando atrás los cepos al comercio exterior y al mercado de trabajo

Es cierto que en el cortísimo plazo puede haber conflictos para el logro simultáneo de estos objetivos, pero es evidente que en el mediano y largo plazo se retroalimentan.

Ahora bien, el análisis comparado nos permite advertir que no se podrá construir un triángulo sólido trabajando sobre alguno de los vértices y descuidando los otros.

Para ahondar en este punto, conviene detenerse en la trayectoria de Argentina, México y Brasil en las últimas décadas, junto con sus coincidencias y diferencias.

### Argentina, México y Brasil, lejos de la convergencia con EEUU

Contrariando la teoría de la convergencia, adjudicada a autores como Kuznets, en los últimos cuarenta años los tres países de mayor tamaño de América latina, Argentina, México y Brasil, no sólo no han logrado reducir las diferencias de PIB per cápita con los Estados Unidos, sino que éstas se han ampliado. Mientras el PIB per cápita de los Estados Unidos (a Paridad de Poder de Compra) creció a un ritmo acumulativo de 1,7 % anual entre 1980 y 2019 (se excluyen los años siguientes por los "ruidos" introducidos por el COVID), para Brasil y México ese guarismo fue de 0,7 % y para Argentina de 0,5 %.

### PIB per cápita en dólares constantes PPP

Variación % promedio anual

	1980-2019	2011-2019
Argentina	0.5%	-1.4%
Brasil	0.7%	-0.5%
México	0.7%	1.1%
Estados Unidos	1.7%	1.6%

Fuente: IERAL en base a FMI

Dada la estanflación de la última década, no sorprende que nuestro país resulte el “último de la clase” en esta comparación. Pero sí llama la atención que países como México y Brasil, que han logrado abatir la inflación de modo sostenido, hayan seguido perdiendo terreno en relación a los Estados Unidos y le hayan sacado tan poca diferencia a la Argentina. Vale subrayar que el ranking, desfavorable para los tres países de la región en la mirada larga de cuatro décadas, tiene de todos modos poca dispersión. Pero si se pone el foco en la última parte del período, la que corresponde a 2011-2019, que coincide con el declive sostenido de los precios de las materias primas (que recién comenzó a revertirse en la segunda mitad del 2020), hay una clara diferenciación, con caída del PIB per cápita de 0,5 % y 1,4% anual acumulativo para Brasil y la Argentina. Las políticas ensayadas en ese entonces por Brasil y la introducción de los cepos en la Argentina son evidentes factores explicativos de este retroceso, con gobiernos que no supieron o no pudieron hacer frente a la etapa que se abrió hacia 2011/12, cuando las commodities dejaron atrás los picos de precios y descendieron por varios años consecutivos.

### Productividad Total de los Factores

Variación % promedio anual

	1990-2011	2011-2019
Argentina	1.5%	-1.2%
Brasil	-0.2%	-1.6%
México	-0.2%	0.2%
Estados Unidos	0.6%	0.1%

Fuente: IERAL en base a The Conference Board Total Economy Database™

Otra forma de diferenciar dentro del período largo es focalizar en la evolución de la Productividad Total de Factores, en base a las series de “The Conference Board”. En la Argentina, la era de los cepos comenzó a fin de 2011 y la caída de productividad a un ritmo de 1,2 % anual acumulativo registrada desde entonces es prueba concluyente del efecto que estas políticas tienen:

- a) en términos de pérdida de eficiencia de las actividades productivas y

- b) de la mala asignación de recursos que surge de las distorsiones de precios que son propias de este esquema

El intento de salida de los cepos de fin de 2015 no logró revertir esta tendencia, pero la serie de Productividad Total de Factores aporta una información muy valiosa, al encontrar que para el período 1990-2011 la Argentina fue líder en este ranking, con un crecimiento acumulativo de 1,5 % anual, o sea 0,9 puntos porcentuales por encima de los Estados Unidos y 1,7 puntos porcentuales por año más que Brasil y México.

Es cierto que entre 1990 y 2011 convivieron dos esquemas de política económica muy diferentes, pero puede conjeturarse que la crisis de 2001/02, que fue destructiva en términos de respeto de contratos y crédito público y afectó la toma de decisiones del sector privado de ahí en adelante, no hizo mella en las capacidades productivas existentes, que en cierto modo se potenciaron en esa primera década del siglo, por la sostenida mejora de los términos de intercambio. La inflación, por su parte, recién se instaló en forma sostenida por encima del 20 % anual a partir de 2010, y los cepos al cambio y el comercio exterior se cristalizaron hacia fin de 2011. En esencia, estos datos refuerzan la importancia que habrán de tener reformas apropiadas para salir del estancamiento.

### **¿Por qué no hubo convergencia con los Estados Unidos?**

Volviendo al período de 40 años; como se mostró más arriba, el PIB per cápita de los Estados Unidos aumentó a un ritmo acumulativo de 1,7 % anual y se ubicó en un andarivel 1,0 punto porcentual superior al de México y Brasil y 1,2 puntos por encima de la Argentina.

Décadas atrás, los libros de texto de economía tenían un sesgo optimista sobre el futuro de los emergentes, apoyados en la teoría de la “convergencia”, según la cual, los países más alejados de la frontera tecnológica tenían todas las condiciones para hacer un “catch up”, aprovechando las tecnologías disponibles y probadas en los países desarrollados. Nuestros países han mostrado que el fenómeno de la “convergencia” está lejos de ser inevitable.

La historia de las últimas décadas de Argentina, México y Brasil encuentra más bien elementos explicativos en los enfoques desarrollados entre otros por Romer y Lucas, sintetizados en el concepto de “crecimiento endógeno”, ya que en el largo plazo el desarrollo depende de incentivos que propicien la creación y la difusión de la tecnología; condiciones que evidentemente no se han dado a pleno en nuestros países. Los modelos de Romer y Lucas encontraron la posibilidad de “rendimientos crecientes”, que no necesariamente derraman de un país a otro, dado que el centro de gravedad se desplaza hacia la importancia del llamado “capital humano”. Por supuesto que la inversión no abandona su rol como factor explicativo del crecimiento, pero se pone el acento en la calidad en la asignación de esos recursos, no en la cantidad.

Bajo estos parámetros, todos los vértices del triángulo aludido más arriba son claves, no basta que uno o dos estén activados si el tercero no lo está.

En este sentido, la trayectoria comparada de la Argentina, México y Brasil ofrece lecciones muy relevantes.

<b>Ratios macroeconómicos relevantes *</b>			
	<b>Argentina</b>	<b>México</b>	<b>Brasil</b>
<b>Exportaciones/ PIB</b>	10,5%	33,3%	10,5%
<b>Gasto Público/PIB</b>	40,0%	27,5%	41,0%
<b>Déficit Fiscal/PIB</b>	5,0%	2,5%	7,8%
<b>Informalidad laboral (incluye cuentapropistas)</b>	48,0%	60,0%	42,0%

\*Datos correspondientes al promedio 2014-2018

**Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI, Banco mundial y bancos de inversión**

La Argentina ha sido “el peor de la clase” en los últimos 40 años, pero México y Brasil, pese a haber logrado estabilidad ambos, y una “apertura exportadora” significativa el país azteca, no se han logrado diferenciar demasiado. En forma extremadamente simplificada, hay que reparar en los siguientes hechos:

-Brasil logró la estabilidad a partir del lanzamiento del “Plan Real”, en 1994, pero sin resolver el problema fiscal, con elevado gasto público y recurrentes déficits. El endeudamiento público es elevado en términos del PIB, con pasivos externos acotados pero una agobiante deuda doméstica, pese a contar con un sistema financiero y mercado de capitales mucho más profundo que el de la Argentina. Con esta asimetría en los cimientos, la resultante ha sido una crónica tasa de interés ultra positiva en términos reales, que terminó alimentando un círculo vicioso en el plano fiscal, engordando la carga de la deuda y haciendo de pesada ancla en términos de inversiones y crecimiento. A diferencia de México, Brasil ha tenido una tímida política de inserción externa, lo cual también terminó limitando su capacidad de crecer, aunque sus gobiernos se han cuidado de aplicar impuestos y/o severas restricciones para las exportaciones de materias primas y derivados. Aun así, con exportaciones que fluctuaron por muchos años en el equivalente al 10 % de su PIB, la falta de incentivos y competencia ha definido una trayectoria débil para la productividad de sus grandes empresas industriales. ¿Por qué se conectan estrategias exitosas de crecimiento con mayor inserción global? Hay inversiones que un país no recibe si faltan condiciones para exportar una parte de lo producido; hay avances de productividad que no se logran en un país cerrado al comercio exterior; hay riesgos que alejan a las empresas, caso de los países que no logran una dinámica de exportaciones que haga sostenible sus ratios de deuda externa

-México ha logrado una relación exportaciones/PIB que multiplica los ratios de Brasil y la Argentina, y ha sido cuidadoso en su política de gasto público, lo que ha ayudado a la estabilidad de la mano de déficits fiscales acotados. El hito de su historia económica reciente se ubica también en 1994, pero en este caso por la puesta en marcha del NAFTA, el tratado de libre comercio con Canadá y Estados Unidos. De la mano de este tipo de acuerdos, es por lejos el de mayor inserción global de los tres países comparados. Sin embargo, su dificultad para crecer a mayor ritmo parece originarse en la falta de incentivos que “propicien la creación y la difusión de la tecnología”, como aconseja Romer. Así, la elevada ponderación de las exportaciones en el PIB convive con una baja integración doméstica de sus actividades productivas, con Pymes en general caracterizadas por su baja productividad. Una prueba de las falencias de su entramado productivo es la elevada informalidad de su mercado laboral, que supera con creces los ratios de Brasil y la Argentina, siendo que los socios del Mercosur también están dominados por ese fenómeno. Puede verse al respecto, “Why aren’t Brazil and Mexico Rich?”, de Edmar Bacha y Regis Bonelli”.

#### Deuda pública doméstica, inflación y tasa de interés

(Estimaciones para 2022)

	Argentina	México	Brasil
<b>Deuda pública doméstica/PIB</b>	39,4%	38,2%	67,8%
<b>Tasa de Inflación</b>	70,0%	6,7%	9,3%
<b>Tasa de interés de política monetaria</b>	49,0%	8,5%	13,75%

**Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI, Banco mundial y bancos de inversión**

Los casos de Brasil y México, junto con las crudas experiencias de nuestro país en las últimas décadas, arrojan un racimo de lecciones de extrema utilidad para la agenda de la Argentina, pero si hubiera que seleccionar tres, éstas serían:

- La estabilidad es una condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento sostenido.
- Sin sustentabilidad fiscal de largo plazo, los costos de sostener la estabilidad son crecientes (la abultada deuda pública doméstica de Brasil no es un modelo a seguir), y pueden terminar dinamitando la propia estabilidad
- La apertura con sesgo exportador de la economía es necesaria para crecer, pero deben darse al mismo tiempo las condiciones para un sólido entramado productivo interno, con capacidad para la “creación y difusión de tecnología”, que alimenta Pymes pujantes. Para avanzar en esa dirección, es evidente que se necesita remover los cepos que traban el funcionamiento del comercio exterior

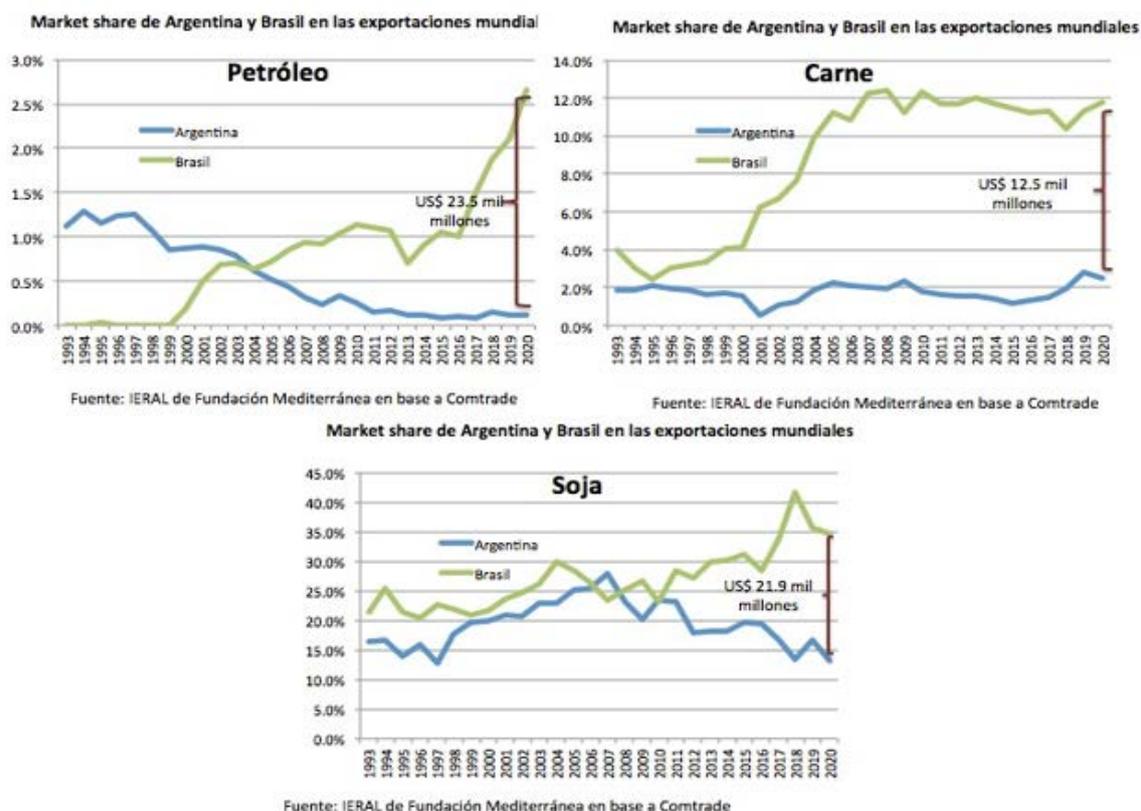
y, al mismo tiempo, aquellos que desalientan la formalización de los trabajadores en el mercado laboral.

### Impactos de una economía reorganizada bajo los incentivos apropiados

En la Argentina, una gama amplia de actividades de fuerte potencial exportador ha visto truncados sus proyectos, o éstos han sido ejecutados a escala reducida, por los recurrentes cambios de reglas de juego. Ese movimiento pendular, a su vez, se explica por el predominio de un enfoque miope y cortoplacista, que ha considerado como contradictorio el fortalecimiento del mercado interno con la expansión de las exportaciones.

Estas políticas cortoplacistas no se han limitado al trigo y a la carne, sino que han alcanzado a los combustibles, la energía, otros cultivos y diversos bienes. Al mismo tiempo, se han aplicado regímenes de promoción orientados a ocupar nichos del mercado interno, sin requisitos de exportabilidad para estos productos. No son las únicas distorsiones, ya que la brecha cambiaria también juega su rol.

Esta acumulación de distorsiones conlleva un elevadísimo “costo de oportunidad” para una gama amplia de actividades, que bajo condiciones apropiadas podrían haber mantenido o ampliado market share en el exterior en las últimas décadas, en cifras que se cuentan por decenas de miles de millones de dólares. Obsérvese al respecto:



## Exportaciones de Servicios basados en el Conocimiento

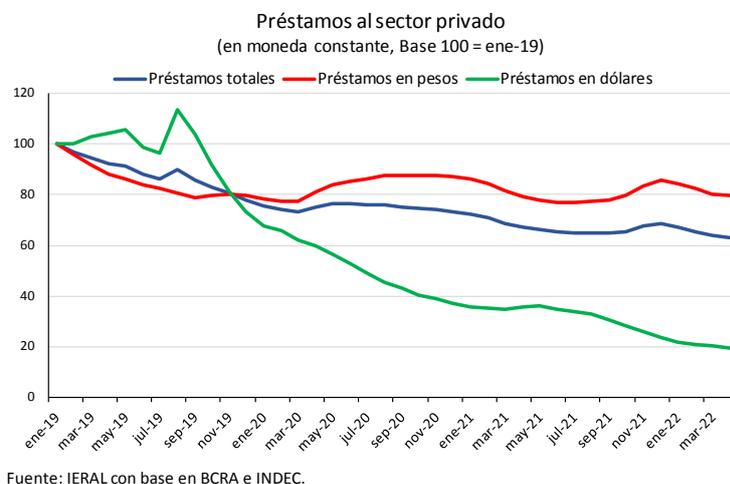
	2010	2020
<b>Argentina</b>		
Millones de US\$	5,335	6,070
Market share	0.37%	0.24%
<b>Rumania</b>		
Millones de US\$	4,196	13,689
Market share	0.29%	0.54%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OMC

La comparación con Brasil y países del este europeo en la evolución de la participación de sus exportaciones en el mercado mundial de productos agroindustriales, de energía y de servicios de industrias del conocimiento es contundente. Bajo condiciones apropiadas, existe amplio margen para recuperar terreno en exportaciones, en cifras que se miden por decenas de miles de millones de dólares.

Pero también existe margen de recuperación en el mercado interno, no sólo por la formalización de empleos derivados de un pleno aprovechamiento de las oportunidades de exportación. En materia de crédito doméstico, las familias y las empresas están resultando la "variable de ajuste". Por la persistencia de elevados déficits fiscales, el ahorro local termina siendo capturado por el Tesoro (deuda interna) y por el Banco Central (Leliq), en detrimento de los préstamos al sector privado. Una política fiscal decidida, que trastoque los déficits en superávit, permitiría revertir aquel "efecto desplazamiento", liberando capacidad prestable hacia empresas y familias.

En ese escenario, los efectos sobre la inversión y el empleo serían considerables, proporcionales al recorte de crédito que domina la situación actual:



En moneda constante, desde principios de 2019 hasta mediados de 2022 el crédito al sector privado se contrae un 37 %, desagregado en una merma del stock de operaciones en pesos de 20,0% y de nada menos que un 81,0% en el caso de los “argendólares”.

### **La transición interminable, riesgos y oportunidades**

Se ha subrayado que el largo periodo que falta hasta el próximo recambio presidencial es una fuente de riesgos permanentes, asociados a una inflación que triplica a la inflación de 2015 y de una deuda doméstica del Tesoro de cortísimo plazo que cuadruplica el stock de pasivos de aquel momento. Pero, del otro lado, debe computarse la experiencia transcurrida entre 2015 y 2019, que facilita el diagnóstico y el debate acerca de cuales pueden ser las herramientas de política económica más adecuadas para enfrentar la situación.

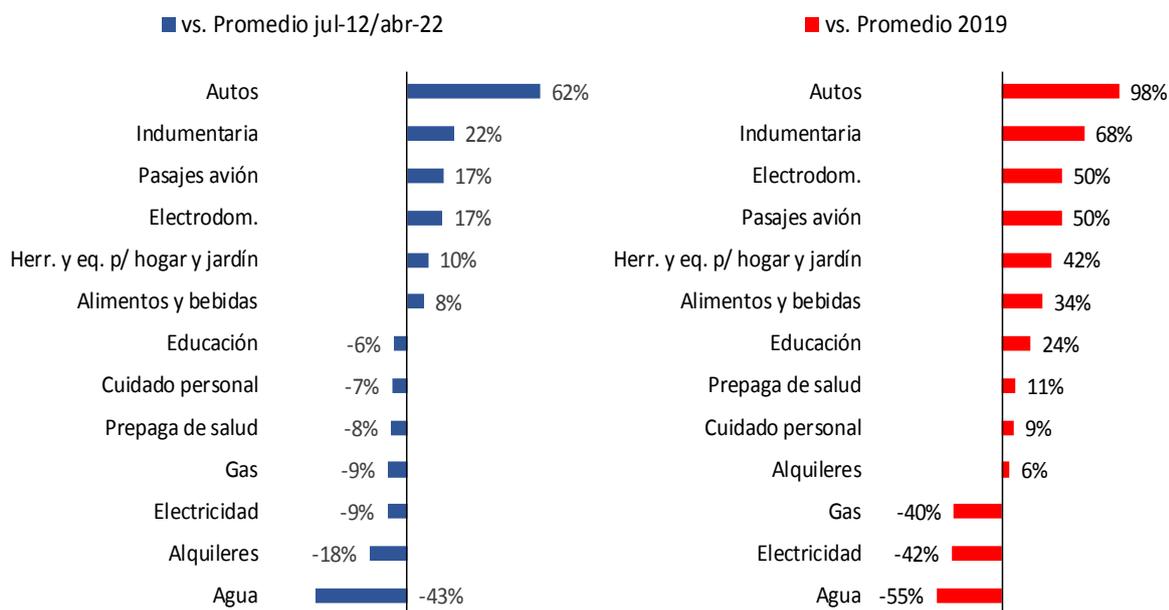
En este sentido, debería haber suficiente consenso para avanzar tanto en las reformas destinadas a lograr sustentabilidad fiscal de largo plazo como en el desmonte de los cepos que afectan el funcionamiento del comercio exterior y del mercado de trabajo, temas que conforman dos de los vértices del triángulo.

El tercero es la conquista de la estabilidad pero, en este caso, la secuencia de políticas habrá de depender de las “condiciones previas”. Al mismo tiempo que se forjan las herramientas necesarias para afrontar el desafío, deberán ser corregidas las distorsiones de precios relativos, para que la “inflación reprimida” no contamine el eventual escenario de estabilidad.

Al respecto, el desafío es gigantesco, porque a mediados de 2022 el set de precios muestra productos que han duplicado su valor en dólares (al tipo de cambio oficial) desde 2019 y otros que se encuentran a la mitad de aquella referencia (tarifas de servicios públicos, en general).

### Precios de bienes y servicios seleccionados, en dólares al tipo de cambio oficial

Diferencia en puntos porcentuales de abril 2022 vs promedio 2012/2022 y vs promedio 2019



Fuente: IERAL en base a BCRA y dirección de estadísticas de CABA.

A su vez, las reformas en el plano fiscal deberán permitir prescindir del “impuesto inflacionario”, para que los desequilibrios de este origen tampoco contaminen la búsqueda de la estabilidad. La falta de consistencia fiscal del Plan Real, cuando se lanzó en 1994, y sus derivaciones en el plano cambiario y de tasas de interés, es una lección que no debe ser olvidada.

## En Foco 1

### **El ajuste de las importaciones no energéticas será significativo, tanto en términos interanuales como en relación a la primera parte de 2022**

**Jorge Vasconcelos y Franco González**

- Los datos de mayo confirman que, por la falta de entrada de capitales al país y las demoras en poner en valor las reservas de Vaca Muerta, las restricciones a las importaciones serán una de las características dominantes en lo que resta del año. Aún con un aumento de más de 10 mil millones de dólares de las exportaciones totales en 2022, el margen disponible para las importaciones no energéticas, de unos 60 mil millones de dólares para el año, ya ha sido “consumido” en un 47,0 % en los primeros cinco meses del año, con compras al exterior (sin computar energía y combustibles) que han registrado una variación interanual de 32,5 %
- El promedio de enero-mayo de las importaciones no energéticas, que alcanzó a 5,62 miles de millones de dólares por mes, es una cifra irreplicable para lo que resta del año, siempre teniendo en cuenta el actual contexto. En estimaciones preliminares, el margen disponible para importaciones no energéticas del período junio-diciembre quedaría acotado a los 4,55 mil millones de dólares por mes
- En ese nuevo andarivel, habría una caída de 4,4 % interanual de importaciones no energéticas de aquí a fin de año; una brusca desaceleración considerando el incremento de 32,5 % registrado en los primeros cinco meses. La merma en volúmenes podría llegar al 13 % interanual para el período junio-diciembre
- La cifra de 4,55 mil millones de dólares/mes proyectada hasta fin de año es inferior en un 19,0 % al promedio mensual de enero-mayo, achicamiento que contrasta con la suba de 12,3 % registrada en 2021 entre el promedio mensual de junio-diciembre vs el período enero-mayo
- Es posible que, en algunos sectores, existan inventarios por encima de lo habitual y que, si los cepos se hacen más restrictivos, las empresas pasen a utilizarlos. Sin embargo, dadas las condiciones en las que está funcionando el comercio exterior, ¿cómo calcular el costo de reposición de esos stocks?. Parece inevitable que el CCL o algún otro indicador de “dólar libre” sea una referencia cada vez más usada.

Los datos de comercio exterior de mayo suministrados esta semana por el INDEC confirman que, por la falta de entrada de capitales al país y las demoras en poner en valor las reservas de Vaca Muerta, las restricciones a las importaciones serán una de las

características dominantes en lo que resta del año. En estimaciones preliminares, y aún con un aumento de más de 10 mil millones de dólares de las exportaciones totales en 2022, el margen disponible para las **importaciones no energéticas**, de unos 60 mil millones de dólares para el año, ya ha sido “consumido” en un 47,0 % en los primeros cinco meses del año, con compras al exterior (sin computar energía y combustibles) que han registrado una variación interanual de 32,5 %.

A la cifra de importaciones no energéticas de 2022, del orden de los 60 mil millones de dólares, se llega teniendo en cuenta que, de los ingresos por exportaciones, habrá que dedicar este año más de 10,0 mil millones a energía y combustibles importados, siendo que, además, por el mercado oficial de cambios se atienden también las demandas de turismo, de atesoramiento (el cupo de los 200 dólares) y de una fracción de los compromisos de las empresas. Este año, además, “debería” haber disponibles también divisas para las compras netas del Banco Central, en función de los compromisos asumidos en el acuerdo con el FMI.

Salvo que los precios internacionales favorezcan todavía más a la Argentina (improbable), o el gobierno introduzca modificaciones significativas en el funcionamiento del mercado de cambios (derivar dólar turismo y tarjetas al CCL, por ejemplo), la política de “comercio administrado” de aquí a fin de año impondrá severas restricciones al funcionamiento de las actividades productivas y no podrá evitar problemas como el faltante de productos y la continuidad de la “inflación en dólares”, como ya se ha subrayado en informes anteriores.

<b>Margen disponible para importaciones no energéticas</b>			
<i>(Promedio mensual en miles de millones de dólares)</i>			
	<b>Enero-Mayo</b>	<b>Jun-Diciembre</b>	<b>Var %</b>
<b>2021</b>	4,24	4,76	12,3%
<b>2022</b>	5,62	*4,55	'-19,0%
<b>Var %</b>	32,5%	'-4,4%	

(\*)Estimaciones IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Como se apuntó más arriba, las importaciones no energéticas, que sumaron 28,1 mil millones de dólares entre enero y mayo, han utilizado el 47.0 % del “margen disponible” para este rubro, en función de la falta de entrada de capitales, de las dificultades para acceder al crédito comercial y de las reglas no escritas del “comercio administrado”. Así, el promedio de enero-mayo de las importaciones no energéticas, que alcanzó a 5,62 miles de millones de dólares por mes, es una cifra irreplicable para lo que resta del año, siempre teniendo en cuenta el actual contexto. En estimaciones preliminares, el margen disponible para importaciones no energéticas del período junio-diciembre quedaría acotado a los 4,55 mil millones de dólares por mes, en un andarivel que resulta:

- Un 4,4 % inferior al promedio mensual de igual período de 2021, lo que implica una brusca desaceleración frente al incremento interanual de 32,5 % registrado en los primeros cinco meses del año

- La merma en el margen de importación interanual de junio a diciembre se acentúa si se tiene en cuenta que los precios de las compras al exterior (sin considerar energía) están subiendo en torno al 10 % promedio. Teniendo en cuenta este factor, el margen disponible para importar podría estar cayendo un 13 % medido en volúmenes, en los siete meses hasta diciembre
- La cifra de 4,55 mil millones de dólares/mes proyectada para junio-diciembre de este año es inferior en un 19,0 % al promedio mensual de enero-mayo, achicamiento que contrasta con la suba de 12,3 % registrada en 2021 entre el promedio mensual de junio-diciembre vs el período enero-mayo

Es posible que, en distintos sectores, existan inventarios por encima de lo habitual y que, si los cepos se hacen más restrictivos, muchas empresas pasen a recurrir a esos stocks de mercadería. Sin embargo, dadas las condiciones en las que está funcionando el comercio exterior, ¿cómo calcular el costo de reposición de esos inventarios?. Parece inevitable que el CCL o algún otro indicador de “dólar libre” sea una referencia cada vez más usada.

### **Los datos de comercio exterior hasta mayo**

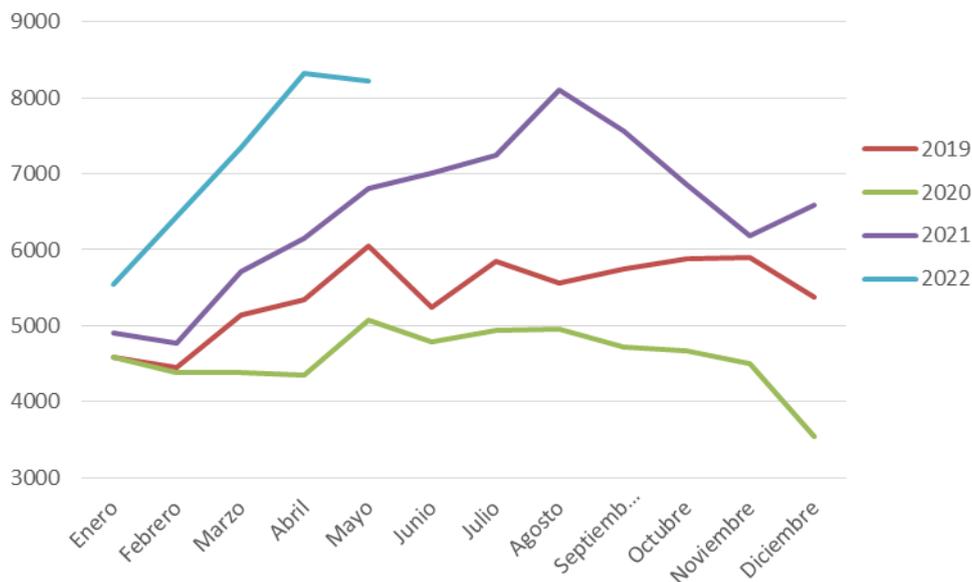
En Mayo, la balanza comercial registró un superávit de US\$ 356 millones, según los datos publicados por el INDEC. Este guarismo se explica con exportaciones por US\$ 8.226 millones e importaciones por US\$ 7.870 millones, lo que corresponde a una suba interanual de 20,7 % para las ventas al exterior (ayudado por la mejora de los términos de intercambio) y de 53,1 % para las compras.

En el acumulado de doce meses, el saldo comercial arroja un superávit de US\$ 12.272 millones, con ventas al exterior de US\$ 85,488 y compras por US\$ 73,216 millones.

### **Exportaciones**

En los primeros meses de 2022 se observan resultados alentadores, pero no por volúmenes sino por precios. Como se menciona más arriba, las exportaciones de mayo aumentaron un 20,7 % con respecto a igual mes de 2021, pero también lo hicieron un 62,0 % comparado con mayo de 2019.

**Argentina: exportaciones mensuales**  
En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el análisis por rubros, los Productos Primarios, que habían incrementado sus exportaciones un 36,8 % interanual en el primer trimestre, desaceleraron en mayo a una suba de 8,6 % interanual. Asimismo, las manufacturas de origen agropecuario registraron una suba de 29,4 %.

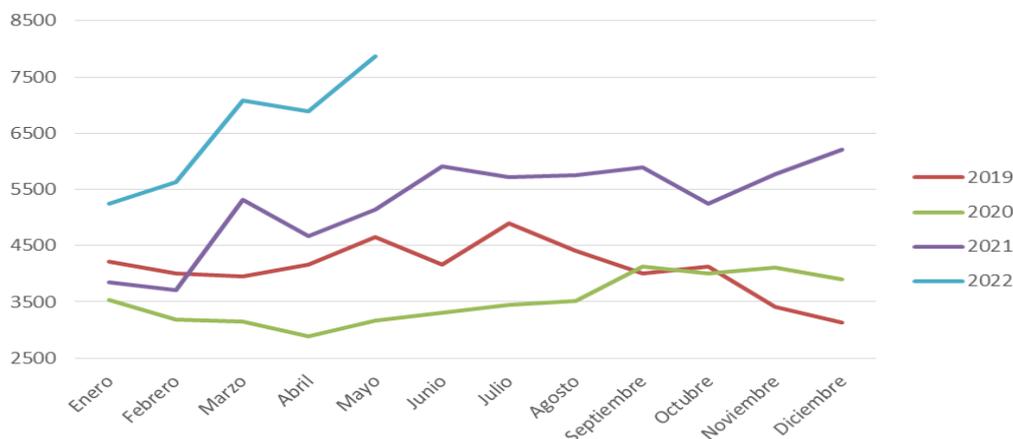
Por otra parte, las manufacturas de origen industrial aumentaron un 17,6 % interanual. En realidad, en este rubro las exportaciones todavía se encuentran un 25,4 % por debajo de igual mes de 2019. A su vez, las exportaciones de combustibles y energía subieron un 33,7% interanual en mayo.

**Importaciones**

Para las importaciones se observa un comportamiento muy difícil de sostener, ya que en mayo, las compras el exterior subieron un 53,1% interanual, y superaron en un 12,0 % los guarismos de igual mes de 2019.

**Argentina: Importaciones mensuales**

En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Desde el cuarto trimestre de 2020, se presenta una tendencia alcista en todas las categorías: en mayo destacan las piezas y accesorios para bienes de capital, con una suba interanual de 36,9 % y le siguen bienes de capital (+40,0 %), bienes intermedios (+36,0 %), bienes de consumo (+23,2 %) y combustibles y lubricantes (+226,7 %). Por su parte, las importaciones de vehículos automotores de pasajeros se incrementaron un 24,8%, aunque respecto de mayo de 2019 todavía hay una merma de 22,9 %.

**Balanza comercial energética**

Con el dato de mayo, la balanza comercial energética acumula un déficit de US\$ 2140 millones en el acumulado de los últimos doce meses, explicado por importaciones en combustibles de US\$ 8.964 millones y exportaciones por US\$ 6.824 millones. En 2021, el sector energético había registrado déficit de US\$ 628 millones.

**Balanza comercial energética**

**Energía y Combustibles**

(en millones de dólares)

	2021	2022*
<b>Exportaciones</b>	5215	6824
<b>Importaciones</b>	5843	8964
<b>Saldo</b>	<b>-628</b>	<b>-2140</b>

\*Acumulado de 12 meses a mayo 2022

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 2

### Trends: consumo online, ¿frío o caliente?

Marcos Cohen Arazi y Lautaro Carranza

- El consumo online arrancó en caliente en 2022. Las cifras del último Hot Sale reflejan que las ventas nominales crecieron al 69%, 5% en términos reales y que se procesaron un 10% más de órdenes que en 2021. Además, se facturaron cerca de \$10 millones por minuto. No obstante, el ticket promedio decrece en el tiempo y refleja cambios de hábito y problemas de capacidad adquisitiva
- Entre las provincias en las que este evento de comercio online fue de mayor interés se encuentran Mendoza, Buenos Aires, Córdoba y Neuquén, medido a través de búsquedas web. En esas regiones las búsquedas web relacionadas tuvieron el triple de popularidad que en Chaco, Formosa y Misiones. El “termómetro” del Hot Sale se aproxima bastante al de la situación sociodemográfica regional de Argentina
- Las MiPyMEs tienen una participación creciente y pueden aprovechar los canales online y 65% ya lo utilizan como canal para ofrecer o vender sus productos, según lo relevado por IERALPyME

#### El consumo online arrancó hot!

En días pasados se realizó la novena edición del Hot Sale, el evento de comercio electrónico más importante de Argentina organizado por la Cámara Argentina de Comercio Electrónico (CACE), realizado desde el 30 de mayo al 1 de junio, y extendido algunos días más al igual que en las ediciones previas.

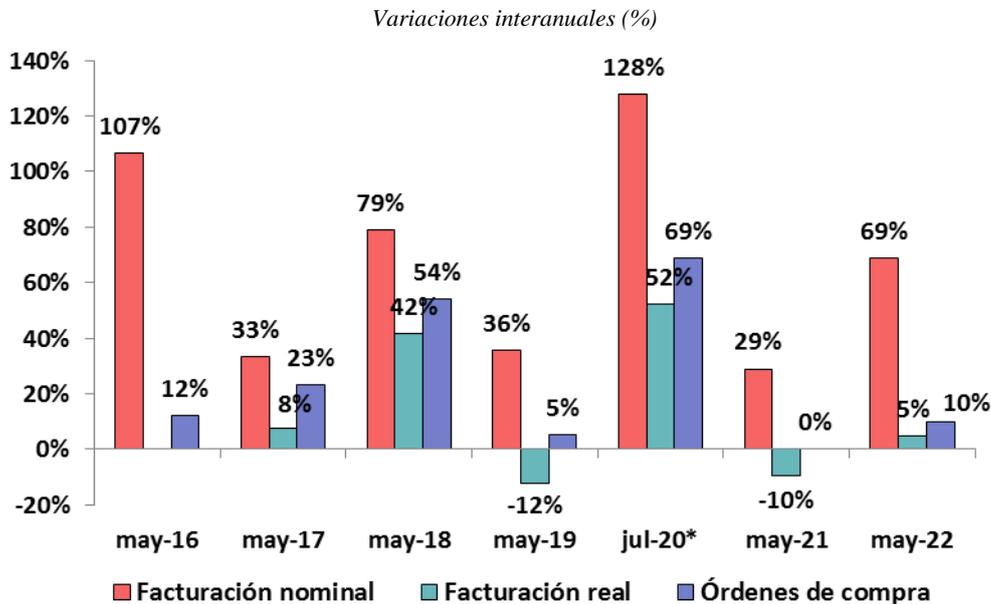
Considerando solo los tres primeros días del evento, que son los de mayor movimiento, CACE informó que se facturaron \$42.167 millones en total, lo que implica 69% más que en 2021 en términos nominales. Además, se concretaron 4,1 millones de órdenes de compra, implicando un crecimiento de 10% respecto del año previo. Dadas estas cifras, la facturación promedio por hora a nivel país fue de \$585 millones y de cerca de \$10 millones por minuto.

Se informó un total de 1.091 empresas participantes y más de 3,7 millones de usuarios. El ticket promedio fue de \$10.111.

Si bien el canal está demostrando un importante nivel de actividad, también es oportuno analizar qué está ocurriendo con el nivel de gasto de las personas, descontando el efecto inflacionario. La facturación total durante el Hot Dale, medida a precios constantes, creció 5% en comparación a la facturación de la edición del año previo, recuperándose parcialmente así luego de haber presentado una caída del 10% en la edición

inmediatamente anterior. Así el volumen total facturado en términos reales permanece 5% por debajo del nivel correspondiente al año 2020, que había sido record debido a las restricciones a la movilidad que imperaron durante el periodo de aislamiento.

*Evolución de la facturación y órdenes de compra en las últimas ediciones del Hot Sale en Argentina*



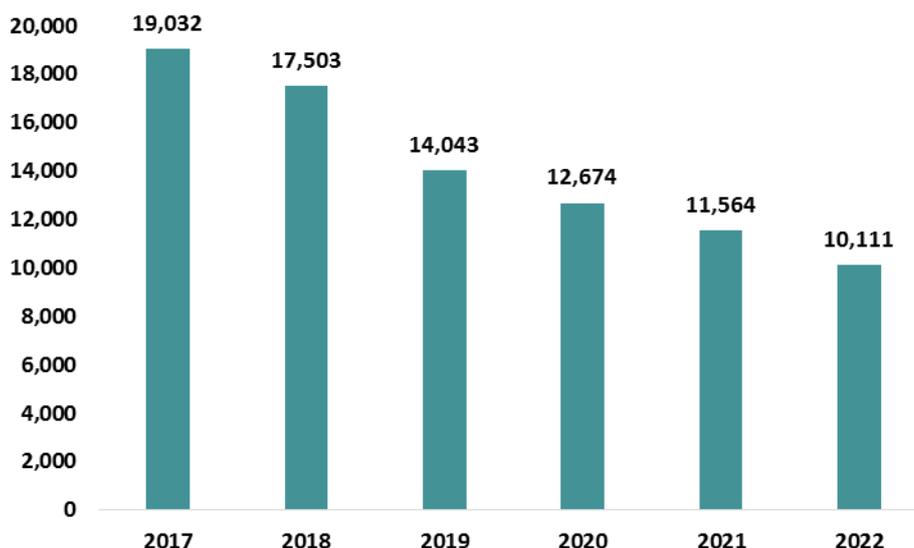
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de CACE e INDEC.*

Asimismo, es importante notar que se evidencia que las operaciones son cada vez más pequeñas, en términos de su valor a precios constantes. Tomando en cuenta lo informado cada año por CACE ajustado por inflación, el ticket promedio en términos reales sufrió una caída del 13% respecto del año previo.

Esta merma no solo se manifiesta en la actualidad, sino que es una tendencia que se observa año a año. Pese a que el canal electrónico se continúa consolidando como medio de venta en volúmenes totales, hay diversos factores que explican esta disminución: deteriorada capacidad adquisitiva de los salarios (en especial por las pérdidas de poder adquisitivo de 2018, 2019 y 2020), cambios en el perfil de productos comercializados (con una participación creciente de bienes de menor valor relativo), posibles cambios en las preferencias a la hora de comprar y mejoras logísticas (que favorecen una distribución en mayor número de compras).

### Ticket promedio en las últimas ediciones del Hot Sale en Argentina

A precios constantes de 2022



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de CACE e INDEC.

### Diferencias regionales en el Hot Sale

Aprovechando la herramienta que ofrece Google Trends, tenemos la posibilidad de indagar sobre la dinámica del interés online a lo largo del tiempo sobre la frase "Hot Sale". Los resultados se presentan en una escala de 0 a 100, de forma tal que la fecha que muestra el valor 100 corresponde al mayor nivel de interés de búsquedas en el periodo analizado. En esta edición, se observó un crecimiento de 15% en las búsquedas relacionadas con este término.

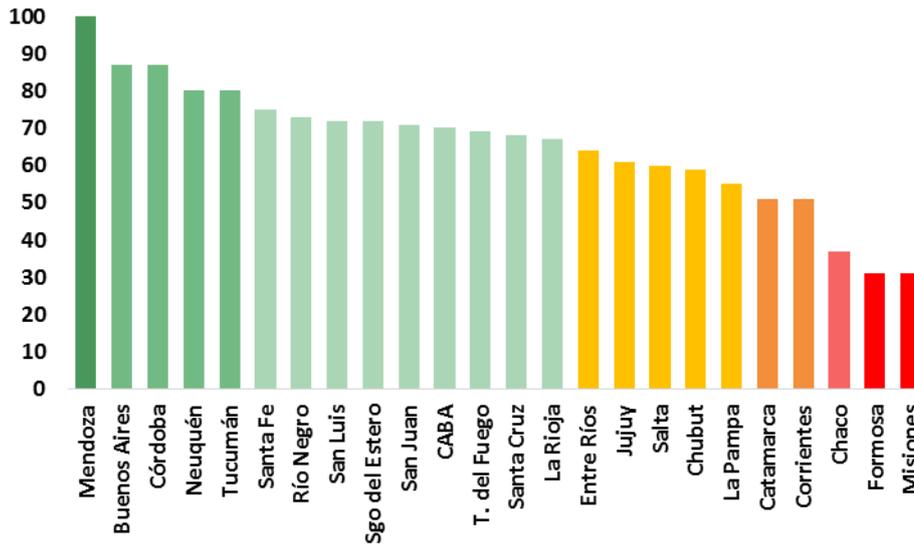
Se pone el foco a continuación en cómo fue la incidencia de este interés en cada región de Argentina. Así, se destacan los siguientes resultados:

- La provincia en la que se evidenció un mayor interés por el Hot Sale es Mendoza, lo que implica que en proporción de las búsquedas totales, este término tuvo la mayor incidencia comparada. Completan el top 5 de las provincias con mayor interés por el Hot Sale: Buenos Aires, Córdoba, Neuquén y Tucumán.
- En el otro extremo, las provincias de Misiones, Formosa y Chaco, son las regiones en las que existió menor interés por este evento de ofertas online. En términos comparativos, el nivel de búsquedas fue de apenas un tercio del que existió en las provincias del top 5.

Salvando algunas excepciones, las provincias en las que esta iniciativa de comercio electrónico se desarrolló con mayor intensidad corresponden a las de mayor desarrollo socioeconómico (siguiendo el criterio de PNUD, basado en mediciones de IDH y desarrollo

productivo). Mientras que en las que tuvo un menor nivel de incidencia se corresponden con las de menor nivel de desarrollo. Así, el volumen de búsquedas estudiado sirve de aproximación al “termómetro” socioeconómico de Argentina, con marcadas diferencias regionales.

Índice relativo de búsquedas en Google por provincias



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.

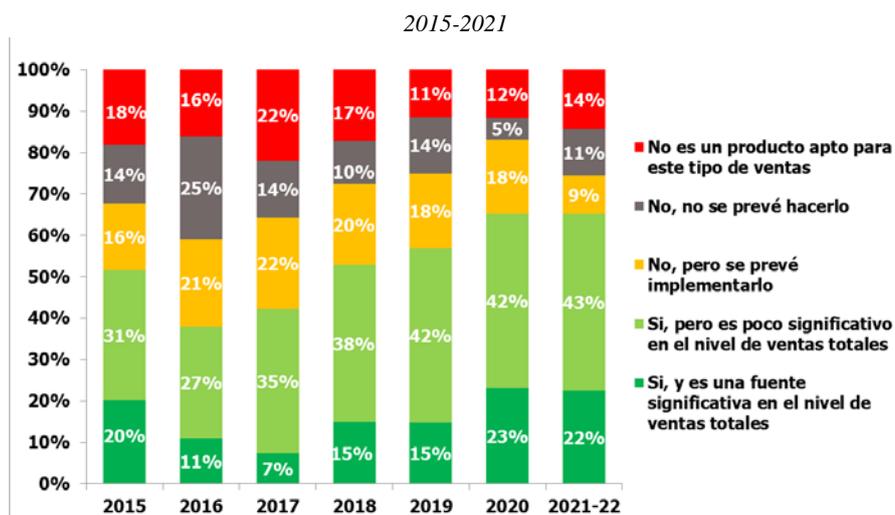
### El comercio electrónico, ¿una opción para las PyMEs?

El desarrollo del comercio electrónico se viene consolidando tanto en Argentina como el mundo, en la forma de un canal de ventas y de atención fundamental. Luego, con la pandemia de COVID, se profundizó la necesidad de explotar las posibilidades de realizar operaciones comerciales limitando la presencialidad.

En este sentido, es oportuno presentar resultados del Relevamiento sobre la realidad empresarial 2022, realizado recientemente por IERALPyME, y que continúa un desarrollo iniciado 2011 que busca aportar más información sobre el segmento de MiPyMEs en Argentina.

Del relevamiento realizado, surge que la proporción de MiPyMEs que realizan ventas u ofrecen sus productos online viene creciendo en forma sostenida en los últimos 7 años, consolidándose en un 65% de las firmas consultadas (para el 43% resulta un canal poco significativo de ventas, y para 22% resulta significativo).

Empresas MiPyMEs según si ofrecen y/o venden por medios electrónicos<sup>1</sup>



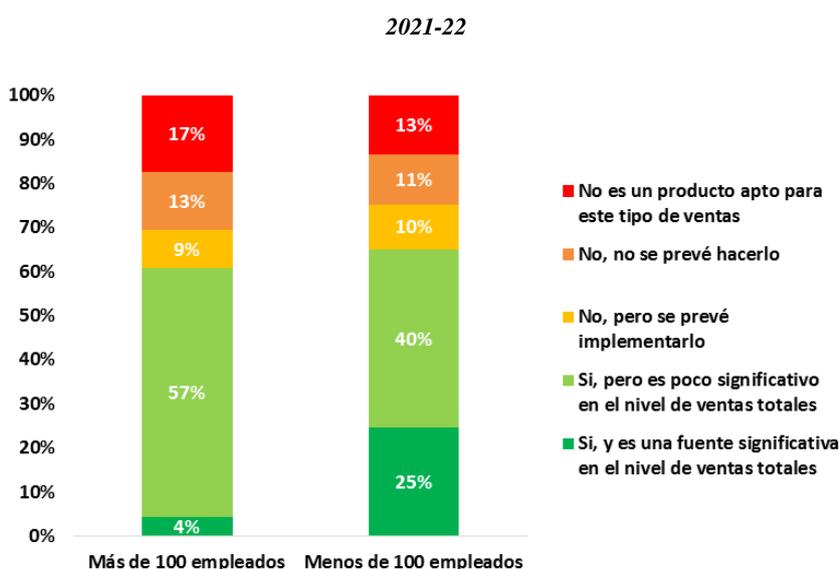
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de relevamiento de información primaria.

Notas: MiPyMEs están conformadas por empresas de 0 a 200 empleados.

La suma de los porcentajes puede no dar exactamente 100% por motivos de redondeo.

Adicionalmente, es oportuno destacar que las empresas más pequeñas están haciendo un aprovechamiento mayor de los canales online que las empresas de mayor envergadura, de acuerdo con lo relevado. Mientras en las empresas de más de 100 empleados para apenas 4% resulta un canal de ventas significativo, para una de cada 4 empresas de menos de 100 empleados resulta un canal relevante.

Empresas según si ofrecen y/o venden por medios electrónicos y según su cantidad de empleados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de relevamiento de información primaria.

La suma de los porcentajes puede no dar exactamente 100% por motivos de redondeo.

<sup>1</sup> Se realiza a partir de un muestreo no probabilístico, usando una muestra calificada de empresas de todo el país.

En línea con estos resultados, Mercado Libre informó (a través de medios de prensa) que durante el Hot Sale las PyMEs vendieron 25% más que en 2021, y se constituye en uno de los vehículos para que este segmento de empresas se incorporen al comercio electrónico, tanto como alternativa o como complemento de plataformas de ecommerce propias de cada empresa.

La participación de las empresas en canales de venta online ya no se percibe como una opción sino como un camino inexorable para sostener o hacer crecer el nivel de ventas, y forma parte de la configuración de la actividad comercial actual y futura.