

# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº557 - SEPTIEMBRE 2014

- **Del populismo a la economía de mercado. Esta vez, ¿será diferente?** J. C. de Pablo
- **Una economía que se achica y se cierra** G. Bermúdez y M. Cristini
- **Próxima década: ¿Retoques o reformas estructurales?** S. Urbiztondo
- **Al ritmo de la recesión** D. Artana

## Del populismo a una economía de mercado

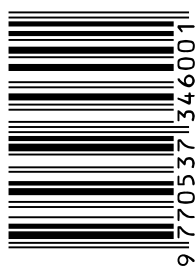
50 años

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas  
1964 • 2014



FIEL [www.fiel.org](http://www.fiel.org) - Córdoba 637 4to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990

ISSN 0537-3468



917705371346001

EDICIÓN  
ANIVERSARIO

# Patrocinantes FIEL



**AMARILLAGAS**



**AACS**  
Asociación Argentina de  
Compañías de Seguros



**Banco Ciudad**



**BANCO COMAFI**

**BBVA Francés**

**BAYER**

**BOGUER S.A.**

**BOLLAND**



**Bolsa  
de Cereales**



**BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BRINKS**

**BÜNGE**



**Cámara  
Argentina de  
Comercio**



**Cargill**

**CARTELLONE  
ENERGÍA Y  
CONCESIONES S.A.**



**CERVECERÍA  
ARGENTINA ISENBECK**



**citi**

**Coca-Cola**



**DANONE**



**DROGUERIA DEL SUD**

**DUKE  
ENERGY**



**ENAP SIPETROL**



**Grifería de  
alta tecnología**



**FIRMENICH S.A.I.YC.**



**GLAXOSMITHKLINE  
ARGENTINA**



**GRIMOLDI**

**grupo carrefour  
ARGENTINA**



**HLB PHARMA  
GROUP**



**INVECQ CONSULTING  
S.A.**



# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Juan P. Munro

*Vicepresidentes:* Ing. Víctor L. Savanti

Ing. Juan C. Masjoan

Ing. Manuel Sacerdote

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Sr. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Dr. Mario E. Vázquez

*Protesorero:* Dr. Alberto Schuster

*Vocales:* Guillermo E. Alchourón, Juan Aranguren, Gerardo Beramendi, Matías Brea, Gustavo Canzani, José M. Dagnino Pastore, Carlos de la Vega (Presidente de la Cámara Argentina de Comercio), Luis Miguel Etchevehere (Presidente de la Sociedad Rural Argentina), Jorge Ferioli, Carlos Franck, Rogelio Frigerio, Adelmo J.J. Gabbi (Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Patricia Galli, Enrique Humanes, Hugo Krajnc, Daniel Pelegrina, Luis Ribaya, Rodolfo Roggio, Luis Sas.

## Consejo Consultivo

Luis Blasco Bosqued, Enrique Cristofani, Carlos Alberto de la Vega, Martín del Nido, Daniel Di Salvo, Jorge Goulou, Jorge A. Irigoin, Ricardo D. Marra, Eduardo Mignaqui, Juan Luis Mingo, Guillermo Oliva, Javier Ortiz, Juan Manuel Rubio, Osvaldo J. Schütz, Mariana Shoua, Matías Szapiro, Juan Pedro Thibaud, Horacio Turri, Amadeo Vázquez, José María Vázquez, Gonzalo Verdomar Weiss, Antonio Zanella.

## Consejo Académico

Miguel Kiguel, Manuel Solanet, Mario Teijeiro.

## Cuerpo Técnico

*Economistas Jefe:* Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / *Economistas Asociados:* Walter Cont. / *Economistas Senior:* Marcela Cristini, Cynthia Moskovits, Mónica Panadeiros. / *Economistas:* Guillermo Bermudez, Oscar Natale, Nuria Susmel, Ivana Templado. / *Investigadores Visitantes:* Enrique Bour, Marcelo Catena, Alfonso Martínez. / *Asistentes de Estadísticas:* C. Chagalj, J. Christensen, L. Martos, E. Gonzalez Pertega, E. Raposo, T. Rose.

### Suscripciones

Andrea Milano

suscripciones@fiel.org.ar

(54-11) 4314-1990

### Publicidad

Andrea Milano

publicaciones@fiel.org.ar

(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 4° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • Fax. 4314-8648 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: [www.fiel.org](http://www.fiel.org) •  @Fundacion\_FIEL

R.N.P.I. N° 22242 • I.S.S.N. 0537-3468 • Exenta del pago de impuestos de sellos por resolución N° 466/ 64 de la DGI • I.V.A.: No responsable • Impuesto a las Ganancias N° 492.604-009-5 • Provedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

Las opiniones vertidas no comprometen la opinión individual de los miembros del Consejo Directivo de FIEL, ni de las entidades fundadoras, las empresas y organizaciones patrocinantes. Las colaboraciones externas firmadas no representan necesariamente la opinión de los editores. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación por el medio que fuere, sin previa autorización. Se permite la mención de los artículos citando la fuente.

# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 557 - SEPTIEMBRE DE 2014

Información estadística adicional: [www.fiel.org.ar](http://www.fiel.org.ar)

## SITUACIÓN GENERAL



### 14 Panorama Fiscal

Las Buenos Aires, ¿enfrentan una situación preocupante?

Cynthia Moskovits

### 24 Síntesis Financiera

La restricción cambiaria disparó la cotización de los dólares sucedáneos

Guillermo Bermúdez

### 30 Sector Externo

Una economía que se achica y se cierra

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 34 Actividad Industrial

La recesión actual, una de las más prolongadas desde 1980

Guillermo Bermúdez

### 38 Regulaciones

La política económica en la próxima década: ¿retoques o reformas estructurales?

Santiago Urbiztondo

### 44 Panorama Político

• El deterioro de la situación social

Rosendo Fraga

### 47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Septiembre 2014

## MERCADO DE TRABAJO



Y al final, ¿Qué pasó?

Nuria Susmel

## NOTA ESPECIAL



Del populismo a la economía de mercado. Esta vez; ¿será diferente?

Juan Carlos de Pablo

## SUSCRIPCIONES FIEL

Para comenzar o renovar su suscripción, por favor, comuníquese con el Departamento de Publicaciones de FIEL.

Suscripción anual a la versión digital de **Indicadores de Coyuntura**:

Indicadores de Coyuntura - Argentina ..... \$ 520

Indicadores de Coyuntura - Exterior ..... U\$S 100

Teléfono: (54 11) 4314-1990

Fax: (54 11) 4314-8648

E-mail: [publicaciones@fiel.org.ar](mailto:publicaciones@fiel.org.ar)



## STAFF

### Director

Daniel Artana

### Coordinadora

Mónica Panadeiros

### Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

### Columnistas Invitados

Juan C. de Pablo

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica M. Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

### La herencia y la agenda

Las inconsistencias de la política económica oficial -insistiendo con más déficit y más emisión- se han hecho visibles para casi todos. Sin embargo, el desafío para la próxima Administración -destaca Daniel Artana en la Situación General del mes- no pasa solamente por reducir el déficit fiscal y el financiamiento inflacionario del mismo. Alcanzar un crecimiento alto y sostenido -revirtiendo el desempeño económico mediocre que, en comparación con otros países de la región, la Argentina tuvo desde 2007 en adelante- requiere también la implementación de una amplia agenda de reformas microeconómicas.

El ajuste macroeconómico -en efecto- está en marcha, mientras que las condiciones microeconómicas se siguen deteriorando. En la macro, las provincias enfrentan la caída de ingresos tributarios por dos vías: recortan gastos (salarios e inversión) y alargan los pagos, o recurren en algún caso a mayores transferencias discrecionales desde la Nación (un camino bien riesgoso). El gobierno nacional todavía no ajusta su gasto, pero ello no puede evitar algunas consecuencias: en lo que va del año, el tipo de cambio oficial acusa una devaluación promedio (\$/USD) del 52%, las tasas de interés a 1 año del Banco Central fueron ajustadas hasta el 29.2% (17.9% en agosto de 2013), mientras que las importaciones de bienes caen 11% anual (unos 8 mil millones de dólares). La inflación al 41% anual hace su trabajo: los salarios reales caen casi 6%, permitiendo una suave contracción del empleo en un contexto de creciente recesión. La industria va camino a una recesión larga que, de extenderse hasta fines de 2015, resultaría comparable o aún más extensa que la de 1999/2002 (27 meses), cercana al record de 1987/90 (32 meses).

La implosión de la economía real, sin embargo, sólo ajusta las cuentas a nivel agregado: el déficit de cuenta corriente no puede explotar, y por ello la caída de importaciones, las crecientes restricciones que aíslan a la economía del mundo financiero, y finalmente el default sobre una parte de la deuda. Pero el resto de las cuestiones que llevan al deterioro de la economía siguen allí, y determinan que -por la vía de un menor nivel de inversión de equilibrio, una contracción de la población activa y una generalizada pérdida de productividad- el crecimiento económico potencial de la Argentina sea cada vez menor.

En una perspectiva más amplia que el análisis del corto plazo, Santiago Urbiztondo examina indicadores sintéticos de calidad institucional y de las políticas públicas del país que muestran un deterioro marcado muy anterior a los desequilibrios y despropósitos más recientes que algunos identifican como aquéllos a resolver a partir del próximo gobierno. El análisis le permite afirmar que los problemas a resolver para lograr revertir el deterioro del país van mucho más allá de los arreglos superficiales ("chapa y pintura") al modelo económico actual: antes de intentar acordar cuáles son las reformas estructurales a emprender, es importante que no queden dudas de que éstas son necesarias.

Este número de Indicadores se edita en oportunidad de cumplirse los 50 años de FIEL, y su celebración tendrá lugar en la Conferencia Anual a desarrollarse el 1 de octubre. En tal evento, Juan Carlos De Pablo efectuará una disertación, cuyo contenido se anticipa en esta publicación. Disfruten su lectura, como así también el de todas las habituales notas de Indicadores.

Juan Luis Bour

# Al ritmo de la recesión

Las inconsistencias de la política económica oficial –insistiendo con más déficit y más emisión– se han hecho visibles para casi todos. Sin embargo, el desafío para la próxima administración no pasa solamente por reducir el déficit fiscal y el financiamiento inflacionario del mismo. Alcanzar un crecimiento alto y sostenido –revirtiendo el desempeño económico mediocre que, en comparación con otros países de la región, la Argentina tuvo desde 2007 en adelante– requiere también la implementación de una amplia agenda de reformas microeconómicas.

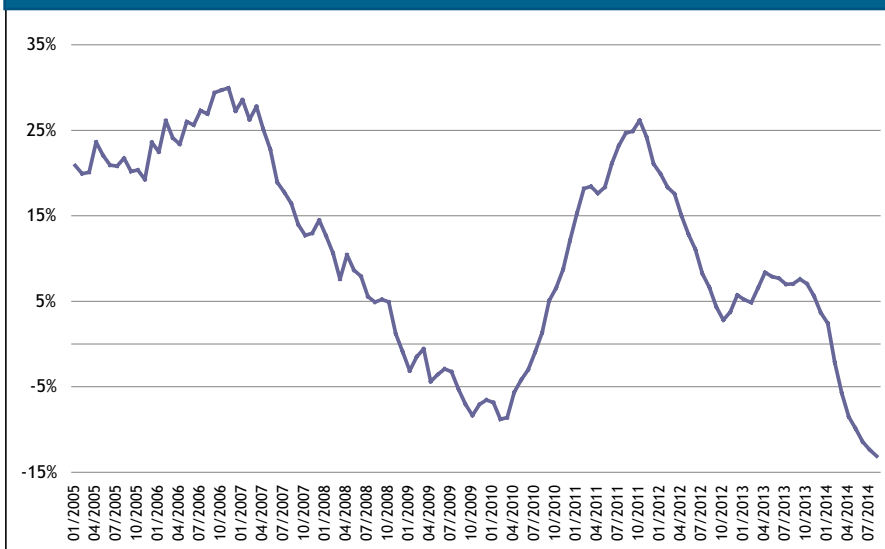
por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

**A**l panorama recesivo que muestran casi todos los indicadores de actividad y empleo, se ha sumado en los últimos días una alta inestabilidad en las variables financieras que se puso en evidencia por el aumento observado en la brecha cambiaria. Los agentes económicos parecen responder a la abundancia proyectada de pesos y la escasez de divisas, dolarizando sus portafolios. La recesión se ve confirmada por la evolución del crédito al sector privado medido en pesos constantes: la caída de las últimas semanas es superior al 10% anual, porcentaje incluso mayor al observado durante los peores momentos de la crisis 2008-2009 (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Variación porcentual interanual de los préstamos al sector privado en moneda constante (IPC-FIEL)**



Ante ese panorama, el gobierno nacional confirmó su intención de mantener alto el déficit fiscal financiado con emisión monetaria. En ese contexto, el Banco Central no puede corregir por sí sólo el problema: carece de divisas para acolchonar el desequilibrio externo que se profundizará ante las expectativas negativas sobre la economía brasileña y el precio internacional de la soja.

La falta de corrección de los desbalances macroeconómicos aumenta las chances de un escenario en el cual la brecha cambiaria y el aumento de los costos presionan sobre el tipo de cambio oficial. En algún momento, la autoridad monetaria convalida una depreciación del peso que, ante la falta de una mejora en las cuentas fiscales, termina presionando nuevamente sobre la inflación. El problema se potencia si se acorta el plazo entre un incidente cambiario y el siguiente.

## La economía argentina y de la región desde 2007

El desempeño económico de la Argentina desde 2007 a la fecha ha sido pobre, aún a pesar de las extraordinarias circunstancias externas. El Cuadro 1 muestra que el crecimiento económico de la Argentina se ubica algo por debajo del 3% anual, superando sólo a México, igualando a Brasil, y un 25% por debajo del promedio de 4% alcanzado por los otros siete países utilizados como referencia. A su vez, la tasa de inflación (medida por FIEL) fue casi seis veces superior a la del resto de países (promedió 24.5% anual, comparado con 4.6%).

En materia de exportaciones, el desempeño de la Argentina fue aún peor que el mediocre 3% de crecimiento anual de los otros países latinoamericanos. Medidas a precios constantes, las exportaciones argentinas no crecieron entre 2007 y 2013 aún a pesar de que los términos del intercambio externos fueron 22% más altos en el sexenio 2008-2013 que los observados en 2007,

y que el tamaño de Brasil fue 49% mayor en ese período respecto del último año de gestión del ex-presidente Kirchner.

La comparación de la evolución de la inversión también es desfavorable para la Argentina. Medida

a precios constantes, creció 4.3% al año en relación al 6.8% observado en los otros 7 países. En 2013, la tasa de inversión medida por el INDEC era sólo 21% del PIB, algo más de dos puntos por debajo del promedio del grupo de referencia y muy lejos del 30% de Perú. La baja inversión fue una constante desde 2003 a la fecha: los máximos fueron de sólo 22% del PIB, aún a pesar de las excepcionales condiciones externas.

Sin embargo, la Argentina fue el campeón en el aumento del tamaño del Estado en la economía (y por ende de la presión tributaria). Entre 2007 y 2013, el gasto público aumentó 12 puntos del PIB mientras que en el resto de los países, promedió 3 puntos. Eso posicionó a la Argentina como el país con mayor peso del Estado en la región sin que ello se tradujera en una mejora en las condiciones sociales.

El discurso oficial destaca los supuestos logros de la década ganada. Sin embargo, hay dos períodos muy dis-

**Cuadro 1**  
Indicadores macroeconómicos de países latinoamericanos

	PIB: Tasa de crecimiento % promedio anual 2007 a 2014	Inflación: Promedio anual entre 2007 y 2014 (%)	Exportaciones ByS a precios constantes: Tasa de crecimiento % promedio anual 2007 a 2013	Inversión a precios constantes: Tasa de crecimiento % promedio anual 2007 a 2013	Inversión en 2013: % del PIB a precios constantes	Ingresos Públicos: Variación entre 2007 y 2013 en puntos del PIB - Precios Corrientes	Gasto Público: Variación entre 2007 y 2013 en puntos del PIB - Precios Corrientes	Gasto Público: % del PIB en 2013
Argentina	2.90%	24.50%	0.00%	4.30%	20.90%	11.0	12.4	46.0%
Brasil	2.70%	5.70%	1.50%	5.30%	18.10%	1.6	2.1	40.5%
Chile	3.60%	2.90%	1.30%	7.00%	25.80%	-4.3	4.3	23.6%
Colombia	4.10%	3.40%	4.30%	7.00%	27.60%	0.5	0.7	28.7%
México	1.60%	4.30%	1.10%	1.10%	21.50%	1.7	4.4	27.2%
Paraguay	5.00%	4.90%	4.40%	7.20%	17.90%	2.2	5.4	22.7%
Peru	5.90%	3.10%	3.60%	10.40%	29.60%	0.6	3.3	21.0%
Uruguay	5.10%	7.90%	4.60%	9.70%	23.40%	1.5	3.8	35.2%
Promedio simple resto de países	4.00%	4.60%	3.00%	6.80%	23.40%	0.54	3.41	28.4%

tintos: una primera parte de normalización luego de una crisis profunda y una segunda, desde finales de 2007 en adelante, donde mucho antes de que se evidenciara el problema de los fondos buitres, el desempeño económico fue pobre: bajo crecimiento en relación a los otros países de la región, baja inversión, estancamiento de las exportaciones medidas en pesos constantes y alta inflación.

Las inconsistencias de la política económica oficial hoy son visibles para casi todos; antes eran tapadas por una nueva mejora en el precio de la soja o por un aumento en el PIB de Brasil medido en dólares. Pero alcanzar un

crecimiento alto y sostenido requiere de una elevada inversión y de alta productividad, cosas que nunca se lograron en la década K. El desafío para la próxima administración no pasa solamente por reducir el déficit fiscal y el financiamiento inflacionario del mismo. Hay toda una agenda de reformas micro que deben apuntar a mejorar la calidad del gasto social, abandonar el proteccionismo mercantilista con claro sesgo anti-exportador, eliminar las distorsiones de precios relativos, eliminar el sesgo rentista de muchas regulaciones (en particular, la laboral) y reducir la presión tributaria, eliminando impuestos anti-producción.■

**GRIMOLDI**  
[www.grimoldi.com](http://www.grimoldi.com)





¿Sabías que  
tenés un banco  
que te da el crédito  
más transparente?



Ya conocés tu ciudad. **Ahora conocé tu banco.**

**0800-22-20400**

[callcenter@bancociudad.com.ar](mailto:callcenter@bancociudad.com.ar)



[www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar)

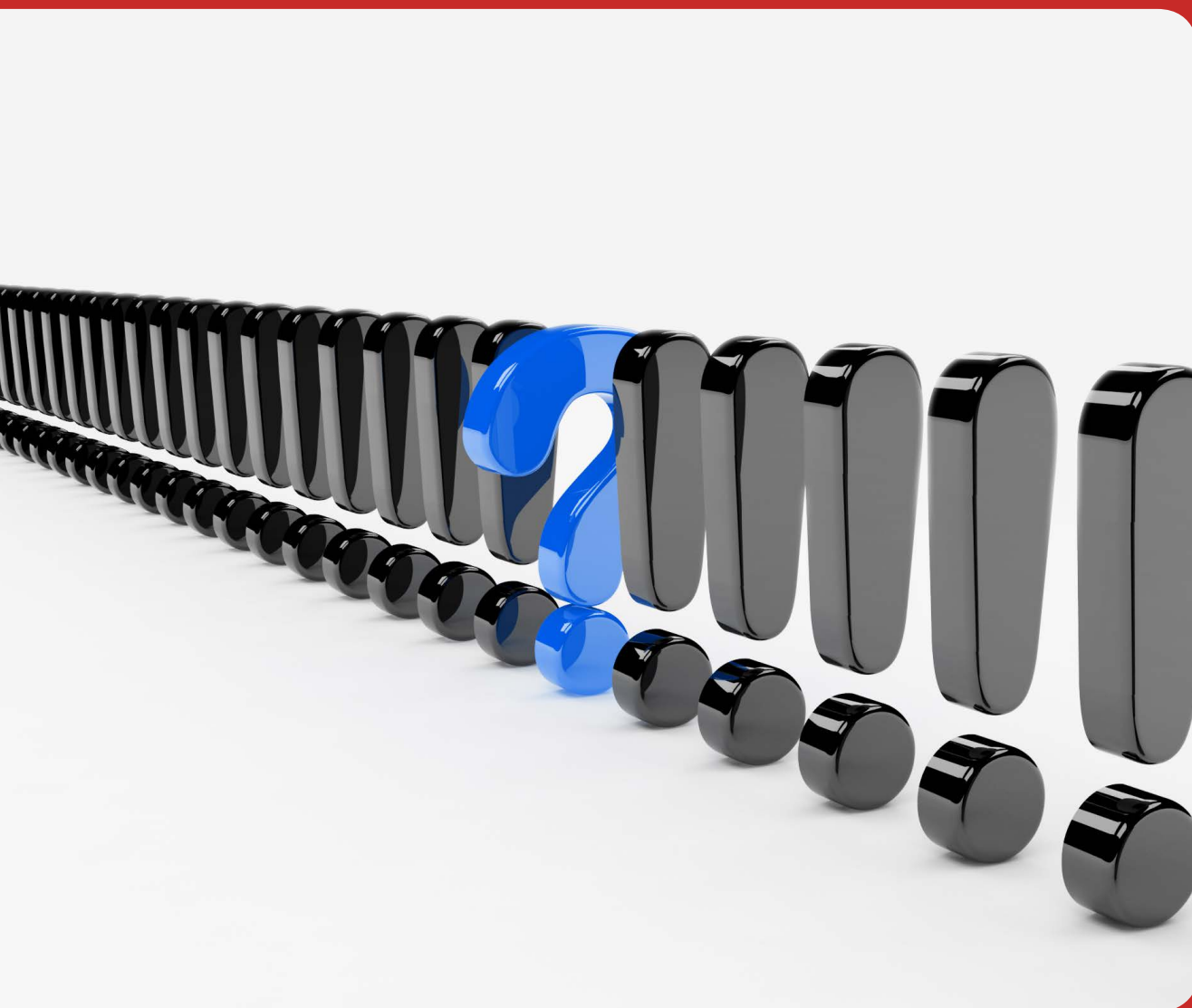
 **Banco Ciudad**  
Te quiere ver crecer



## Del populismo a la economía de mercado. Esta vez; ¿será diferente?

FIEL organiza por octavo año consecutivo la Conferencia en Honor de Arnaldo T. Musich, quien –entre otros cargos- fuera Presidente y Presidente Honorario de la institución hasta sus últimos días. Una versión escrita de la disertación del Dr. Juan Carlos de Pablo, panelista participante del evento, se transcribe a continuación.

Por Juan Carlos de Pablo\* <sup>1</sup>



\* <sup>1</sup> Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en las universidades UDESA y UCEMA. Miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. depablo43@hotmail.com  
Agradezco a Javier Gerardo Milei, Alfredo Martín Navarro y a Rodolfo Arturo Santángelo los comentarios realizados a la versión preliminar.

**A**. “Nunca más”, la expresión con la cual el fiscal Julio César Strassera finalizó su alegato en el denominado Juicio a las Juntas, se había aplicado al populismo en marzo de 1976, se aplicó al neoliberalismo a fines de 2001, y ahora nuevamente al populismo<sup>1</sup>. En el plano político; ¿quién daba algo por los peronistas, cuando el Proceso de Reorganización Nacional derrocó a María Estela Martínez de Perón? Gobernaron 2/3 de los años, a contar desde la vuelta de la democracia.

Estas líneas, inspiradas por la cuestión central planteada en la Conferencia Anual de FIEL de 2014<sup>2</sup>, han sido escritas por un “joven” de 70 años. Buscan, por una parte, relativizar los entusiasmos que observo en algunos imberbes, a raíz de los últimos resultados de la política económica implementada a partir de mediados de 2003; pero más importante todavía, pretenden ayudar a encarar la labor gubernamental, a partir del 11 de diciembre de 2015, para que “esta vez sea diferente”<sup>3</sup>.

**b.** Error tipo I, error tipo II, en octubre de 2015 no solamente Cristina Fernández de Kirchner no será candidata para un nuevo período presidencial, sino que ninguna mujer u hombre podrá ganar dicha elección basando la campaña electoral en el siguiente slogan: “Vóteme. Soy la prolongación del modelo puesto en práctica a partir de mediados de 2003”.

¿Puede el próximo gobierno ser más intervencionista y aislacionista que el actual? No descarto que haya candidatos que enarbolan estas banderas, pero -nuevamente, error tipo I, error tipo II-, hay que adoptar las decisiones sobre la base de que a partir de diciembre de 2015, tendremos -como expresión general- “menos populismo y más economía de mercado”. No por convicción intelectual, sino por imperio de las circunstancias<sup>4</sup>.

**c.** Planteada de manera frontal, la cuestión es la siguiente: ¿qué tendría que ocurrir, desde el punto de vista técnico, para no volver a fracasar e incubar una futura vuelta del populismo? Aclaro que técnico no implica dejar de lado las consideraciones sociales, políticas, culturales, etc.; quiere decir interpretar con sentido profesional la frondosa historia económica argentina, para viabilizar y hacer sustentable la futura política económica argentina.

**d.** “Argentina no es un país cíclico, sino uno ciclónico”, afirma Lucio Graciano Reca. “Hacemos lo mismo que los otros países, pero con mucho mayor entusiasmo”, completa Guido José Mario Di Tella. En una palabra, vivimos en un país super pendular<sup>5</sup>.

Si estas características fueran gratis, vivir en Argentina sería fascinante, porque cualquier profesor conoce las ventajas pedagógicas que tiene la exageración. Pero no lo es: desde por lo menos mediados del siglo XX, el PBI real de Argentina crece más despacio que el del resto de prácticamente todos los países del mundo, y con respecto a la tendencia, la variación de corto plazo oscila mucho más que en los otros países.

**e.** Al comienzo del Proceso de Reorganización Nacional, Carlos Alberto Flórida y Marcelo Montserrat editaron un libro titulado Pensar la república. Enfatizó la fecha. Los referidos autores, y quienes contribuyeron al volumen<sup>6</sup>, no esperaron la derrota de Malvinas para reflexionar sobre lo que debería ocurrir finalizado el entonces flamante gobierno militar. En sus palabras; “hombres de familias espirituales diferentes pensaron la República con libertad individual y con honestidad intelectual. Fueron las condiciones puestas a la colaboración pedida. El resultado es este libro. Que no es, por lo pronto, un proyecto nacional, ni pretendió serlo. Ni es un trabajo en equipo, no procuró hacerse así. Es la respuesta personal e independiente, con planteos creativos o con proposiciones interesantes. Pensar la república es una faena para todos los estilos y para todos los métodos de conocimiento, de la inteligencia y del espíritu”.

El escrito que publiqué en dicho volumen se tituló “Hay que detener el péndulo”. Más que por su contenido, lo traigo a colación para mostrar que la preocupación viene de lejos.

**f.** La idea central de detener el péndulo sigue siendo buena. En las líneas que siguen le daré contenido concreto, para intentar que “esta vez sea diferente”. Seré deliberadamente selectivo, aprovechando que este escrito lo publica una institución que realiza investigaciones económicas aplicadas, para enfatizar la importancia de los conocimientos técnicos, como “insumo” esencial de una política económica exitosa y sustentable<sup>7</sup>.

1 “El populismo económico es un enfoque que enfatiza el crecimiento y la distribución, restándole importancia relativa a los riesgos que plantean la inflación, el desequilibrio fiscal, la restricción externa y la reacción de los agentes económicos a las medidas abiertamente antimercado” (Dornbusch y Edwards, 1991).

2 Que tendrá lugar el 1 de octubre de 2014.

3 Esta expresión está inspirada en Reinhart y Rogoff (2009), quienes después de reseñar las políticas económicas aplicadas durante 8 siglos, encontraron que con gran frecuencia los funcionarios explicaban que el programa económico que estaban aplicando no terminaría en una crisis, porque “esta vez es diferente”.

4 Los cortes sistemáticos de electricidad, junto a la imposibilidad de conseguir teléfonos, y no el “Consenso de Washington”, fue lo que nos hizo privatistas a fines de la década de 1980. A propósito: algunos trabajos realizados en aquel entonces por FIEL (1985, 1987, 1988, 1988a y 1989) fueron muy importantes para contribuir a generar el “ambiente” proclive a abrir la economía, desregularla, etc.

5 Ferruchi (1978, 1984) analizó la política económica argentina enfatizando esta perspectiva.

6 Por orden alfabético, Juan Carlos Agulla, Elvio Baldinelli, Antonio M. Battro, Gastón Bordelais, Natalio Botana, Rafael Braun, Eduardo Briancasco, Francisco Bullrich, Pablo Capanna, Oscar Cornblit, Roberto Cortés Conde, Raúl Ernesto Cuello, José Luis de Imaz, Juan Carlos de Pablo, Marcelo Diamand, Carlos Alberto Flórida, Ezequiel Gallo, Mariano Grondona, Mario S. T. Lanzarini, Roberto Martínez Nogueira, Jorge Mejía, Marcelo Montserrat, Manuel Mora y Araujo, Luis Miguel Morea, Jorge Alberto Pegoraro, Eduardo Francisco Pironio, Jorge A. Rossetti, Ernesto Sábato, Manuel A. Solanet y Carlos Strasser.

7 Ilustro este punto con la experiencia española. Los Pactos de la Moncloa, firmados en 1977 por representantes de todos los partidos políticos que tenían representación parlamentaria, tuvieron en la persona de Adolfo Suárez su héroe político. Pero el contenido de los referidos pactos lo aportó un conjunto de economistas, funcionarios públicos ingresados durante la presidencia de Francisco Franco, liderados por Enrique Fuentes Quintana.

Que los recursos son escasos, y tienen usos alternativos, no sólo se aplica al capital y al trabajo, sino también a las energías humanas de quienes se ocupan de preparar los documentos que ayudan a formular e implementar una política económica. Ilustro esto con algunas implicancias importantes, que no pretenden ser las únicas.

**Prioridad, focalizar.** Desde el punto de vista de la política económica hay perspectivas que sirven para entretener, otras para entender. Los debates referidos a “Estado versus mercado”, “liberalismo versus socialismo”, “crecimiento y distribución”, sirven para entretener, no para mejorar los diagnósticos específicos, esenciales para la toma de decisiones. Ni qué decir de las explicaciones conspirativas, que convierten en éxitos los resultados que “superficialmente” son calificados como fracasos.

Sirve para entender averiguar por qué en el pasado, tanto las políticas económicas populistas, como las “de mercado”, no sólo no pudieron perdurar en el tiempo sino que terminaron en crisis. Otra vez, sin apelar a argumentos doctrinarios o conspirativos. Sólo en base a análisis detallados, profesionales, se podrá echar luz sobre por qué ocurrió lo que ocurrió. ¿Qué importancia tuvieron los factores exógenos; se puede hacer una política económica a prueba de cualquier factor exógeno; qué importancia tuvieron las presiones sociales y políticas, sobre un programa técnicamente correcto; qué significa técnicamente correcto, cuando no hace lugar a las consideraciones sociales y políticas?

**Relación entre teoría y política económica.** No es ni única ni cualquiera. Si fuera única, bastaría con meter el análisis económico en una computadora y fijar los objetivos de una política económica, para que la máquina diseñe las correspondientes medidas; si fuera cualquiera, nunca habría relación entre la emisión monetaria y la tasa de inflación, entre la restricción externa y la tasa de crecimiento de una economía, etc. Porque no es única pero tampoco cualquiera, en el caso de la política económica la teoría es importante, pero la lectura de la historia y la introspección también.

**La “caja de herramientas”.** En la feliz expresión de Joan Violet Robinson, el economista aplicado anda por el mundo con una caja de herramientas, donde conviven -entre otras ideas básicas- las de la escasez, la sustitución y la complementariedad, la eficiencia, la credibilidad, la consistencia temporal, la distorsión, etc. También lleva en la caja lo que explicaron Adam Smith, David Ricardo, Karl Heinrich Marx, Alfred Marshall, John Maynard Keynes, Joseph Alois Schumpeter, Simon Smith Kuznets, Paul Anthony Samuelson, Raúl Prebisch, etc.

El economista aplicado pone todo al servicio del caso que tiene entre manos, verificando que la descripción sea correcta, que la calificación del hecho como problema esté bien planteada, para zambullirse sobre la explicación causal del problema -la porción más difícil de su tarea- y derivar las propuestas correspondientes. El economista aplicado no trata con teorías o modelos, sino con seres humanos que le describen hechos que ellos califican como problemas. El economista aplicado que sirve no es “clásico”, “keynesiano” o “marxista”, sino aquel que conoce todo lo que dijeron sus antecesores, y lo aplica en función de la dificultad que está tratando de resolver.

**La importancia de los conocimientos específicos.** Como los recursos son siempre escasos, en materia de subsidios,

la universalidad condena a recibir migajas a quienes deberían ser los verdaderos destinatarios. ¿Cómo se hace para diferenciar entre quiénes deberían recibir cierto subsidio, y quiénes no? Esto no se sabe apelando exclusivamente a la aplicación de principios generales, sino que requiere el “oficio” que surge de haber metido las manos en el barro. La política económica exitosa cada vez más requiere conocimientos específicos. Referidos, por ejemplo, a cómo se asignan subsidios, cómo se negocia con los gobiernos de los otros países, o con los organismos internacionales, cómo se interviene cuando “falla el mercado”. Todo ello para ser parte de la solución y no del problema.

Tienen conocimientos específicos quienes operan, quienes hacen investigación aplicada concreta, así como los ex ministros de economía o presidentes del Banco Central. No tienen conocimientos específicos los conductores de programas de radio o TV, o los invitados que emiten sonidos en vez de expresar ideas.

Los conocimientos específicos no eliminan los conflictos de política económica, entendiendo por tales las medidas que acercan alguna variable a su valor deseado, pero al mismo tiempo alejan otra de su valor deseado.

La política económica exitosa demanda una permanente interacción entre las medidas específicas, las circunstancias, los objetivos de política económica y la necesidad de coordinación. Enfatizo la importancia del aporte “de abajo hacia arriba”, porque los economistas tenemos más nociones de cómo coordinar los distintos pedazos que integran una política económica, que la información que surge del contacto directo con los problemas y las medidas específicas.

**La actitud del economista aplicado.** El economista aplicado que quiera ayudar a mejorar una política económica, debe tener la misma actitud que tienen las bibliotecarias, los bomberos y los médicos del SAME. Cada uno de nosotros los ignora por completo hasta que los necesita, cuando los necesita reclama su presencia con determinación y exige milagros más que soluciones factibles, y una vez que las consigue vuelve a ignorarlos por completo.

El economista aplicado que hace décadas estudia una cuestión, y cuando recibe el llamado desesperado de algún ministro de economía, en vez de transmitirle su saber para mejorar una decisión, le echa en cara que hasta ahora lo había ignorado, no entiende su rol y mejor que se dedique a otra cosa.

. . .

## Dos últimas cuestiones, muy importantes

**Primera cuestión.** Sería una lástima que en el futuro el populismo regresara nuevamente porque “la economía de mercado” falló en el plano instrumental; pero peor sería que regresara por no haber entendido que la “economía de mercado” no tiene que proponerse lograr las utopías que el populismo anuncia pero nunca concreta.

El principio de escasez, según el cual no hay de todo, para todos, gratis, no es un principio ideológico. No lo inventaron la Escuela de Chicago, el Consenso de Washington o la Sociedad Mont Pelerin. En todo caso, lo creó Dios cuando echo a Adán y Eva del Paraíso. Claro que los recursos escasos tienen usos alternativos, pero esto no anula la vigencia del principio de escasez; quiere decir que “subsidios para todos” más “milanesas para todos” más “fútbol para todos”

# Banco Galicia.

## Cada día más cerca tuyo.

En Banco Galicia te acompañamos siempre, porque contamos con sucursales en todo el país. Además, te ofrecemos nuevas y diversas formas de operar con el Banco, realizar consultas e informarte de la manera más simple y cómoda sin importar dónde estés.



FONOBANCO



BANCOGALICIA.COM



ZONA GALICIA



SUCURSALES



BGALICIA.MOBI



Cada día más.

[bancogalicia.com](http://bancogalicia.com)



más “lo que se te ocurra para todos”, podrá resultar deseable pero no es factible. Lo cual, muchas veces, tiene implicancias desgarrantes, pero; ¿quién dijo que la vida es fácil? El populismo deja sin satisfacer objetivos que superan con creces los recursos existentes, y encima al destruir el capital obliga a quien lo sucede, a la inevitable tarea de recomponerlo. Los gobiernos no populistas tienen que bancarse que los critiquen por aplicar un modelo “para algunos” -el modelo es para todos, pero no para cualquier condición para cada uno-; esto es mucho mejor que generar una nueva crisis por tratar de implementar, con ayuda de profesionales preparados, un modelo utópico “para todos”. Armando Paulino Ribas enfatizó este punto durante el Proceso de Reorganización Nacional, antagonizando con los “monetaristas”, quienes no veían ningún inconveniente en financiar el gasto público que fuera, como proporción del PBI total, con tal que no se emitiera dinero. En la perspectiva de Ribas el sector público es un costo que sufrimos aquellos integrantes del sector privado que no somos beneficiarios de las erogaciones del Estado, planteando de manera genuina la cuestión del tamaño del sector público.

**Segunda cuestión.** “No se trata de que la privatización, como la nacionalización, no podrá curar todos los males sociales. Todos los analistas serios dicen esto. El punto es más fundamental, y ha sido ignorado en la voluminosa literatura que sobre privatización se desarrolló en América Latina y el Sudeste de Asia... El ciclo nacionalización-privatización está determinado por factores políticos y culturales, así como económicos... El referido ciclo no se puede entender sin prestarle atención a la tensión fundamental que existe entre las fuerzas del mercado y las divisiones étnicas... En los países en vías de desarrollo, el nacionalismo tiene 2 frentes: el externo, encarnado en el ‘imperialismo’, y el interno, encarnado en los ‘extranjeros que tenemos adentro’... La privatización reintroduce en los países en vías de desarrollo, una dependencia del capital externo y de ciertas habilidades laborales, que con el tiempo resultan difíciles de sobrellevar... Contra lo que se piensa, las soluciones de mercado agravan los odios étnicos, los cuales con el tiempo socavan las soluciones de mercado” (Chua, 1995).

Esta afirmación fue realizada a mediados de la década de 1990, es decir, en plena euforia de la vigencia de la “economía de mercado”.

¿Para qué sirve, pensando en Argentina post diciembre de 2015? En 1956 Lipsey y Lancaster plantearon la teoría del segundo mejor (traducción literal de *second best*), en base a hallazgos particulares realizados por otros economistas. Dicha teoría dice que en un mundo donde existe más de una distorsión, la eliminación de alguna de ellas no necesariamente mejora el bienestar. Ejemplo: una empresa se beneficia con un derecho a la importación del producto que fabrica, pero se perjudica con un impuesto a la energía que utiliza. La apertura de la economía, sin la correspondiente corrección de la política fiscal interna, puede hacer quebrar a una empresa que en ausencia de ambas distorsiones podría sobrevivir.

Tomado literalmente, el teorema del segundo mejor inmoviliza por completo el accionar de cualquier equipo económico, porque nunca se pueden eliminar todas las distorsiones que existen en una economía, de manera simultánea. El valioso mensaje que surge de Lipsey y Lancaster (1956) es que, cuando se eliminan algunas distorsiones, lo menos que hay que hacer es prestarle atención a los afectados

más cercanos.

Pues bien, la cita de Chua (1995) sugiere que el teorema del segundo mejor no se refiere sólo al plano técnico, sino que también abarca al institucional, idiosincrático, etc.

¿Qué importancia tiene si, “culturalmente”, los argentinos somos estatistas, autárquicos, regulomaniacos, etc., más allá de que luego -viajando, eludiendo o evadiendo- en el plano individual tratamos de gambetear las implicancias individuales que surgen de nuestras preferencias generales?<sup>8</sup>. Ejemplo: ¿hasta dónde hay que abrir una economía, desregularla y privatizarla, arriesgando una reversión futura de dichas políticas, por parte de los gobiernos posteriores? ¿Cabe confiar en que los resultados de la aplicación de las políticas económicas “correctas” sea tal, y sea tan perdurable, que modifique la “cultura” nacional? Tema amplio, que corresponde plantear para meditar.

. . .

Desafío fantástico se le presenta a quienes asuman el gobierno a partir de diciembre de 2015. Preparémonos para darles una mano, cuando lo requieran. El sentido común y la historia sugieren que la van a necesitar, y que los profesionales podemos realizar algunos aportes. ■

## Referencias

Chua, A. L. (1995): “The privatization-nationalization cycle: the link between markets and ethnicity in developing countries”, *Columbia law review*, 95, 2, marzo.

de Pablo, J. C. (1977) “Hay que detener el péndulo”, en Floria, C. A. y Monserrat, M., comp.: *Pensar la república, Persona a persona*.

Dornbusch, R. W. y Edwards, S., eds. (1991): *The macroeconomics of populism in Latin América*, The university of Chicago press.

Ferrucci, R. J. (1978): “Política económica y ciclos en Argentina, 1958-76”, *Asociación argentina de economía política*, noviembre.

Ferrucci, R. J. (1984): *Liberalismo y estructuralismo en la Argentina contemporánea*, Tesis.

Fundación de investigaciones económicas latinoamericanas (1985): *El gasto público en la Argentina, 1960-1983*, mayo.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1987): *El fracaso del estatismo*.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1988): *Regulaciones y estancamiento*.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1988a): *Liberación cambiaria y crecimiento*.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (1989): *Los costos del Estado regulador*.

Lipsey, R. G. y Lancaster, K. J. (1956): “The general theory of the second best”, *Review of economic studies*, 24, 1.

Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. (2009): *This time is different*, Princeton university press.

<sup>8</sup> “Las playas de estacionamiento de las entidades fabriles argentinas están pobladas por autos importados”, observó agudamente un colega.





Diseño ProMAG

# Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Una Institución que desde hace 160 años  
comparte la historia del país con honestidad y  
reconocida transparencia  
en el desarrollo del mercado de capitales

Sarmiento 299 - C1041AAE  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires - Argentina  
[www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)



**BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires



# Las Buenos Aires, ¿enfrentan una situación preocupante?

Buena parte de la población y de la riqueza generada en el país está fuertemente concentrada en la Provincia de Buenos Aires y en la Ciudad homónima. Estas jurisdicciones grandes son también las que han mostrado los mayores desequilibrios fiscales en los últimos años. Esta nota se propone, a partir de un diagnóstico de la situación, interpretar cuán preocupantes –si lo fueran– son las circunstancias que viven ambas en materia fiscal y qué restricciones esta situación les impone en el corto plazo.

Por Cynthia Moskovits\*



\*Economista de FIEL.

## Las Buenos Aires en contexto

Durante 2012,<sup>1</sup> el gasto público de las provincias totalizó \$371.664 millones (16,9% del PIB). De esta cifra, casi 27% (\$99.952 millones) corresponde a la Provincia de Buenos Aires (PBA), mientras que más del 9% (\$34.077 millones) proviene de CABA, de modo que en conjunto estas dos jurisdicciones representaron más del 36% de los gastos totales provinciales en dicho año. El Gasto primario (por un total de \$365.979,65 millones) siguió un patrón similar, estando 35,5% del mismo concentrado en las dos jurisdicciones. Por su parte, los ingresos totales de las provincias alcanzaron en 2012 a \$358.108 millones, de los cuales 25,2% (\$90.167 millones) y 9,3% (\$33.356 millones) corresponden a PBA y CABA, respectivamente. Sin embargo, es relevante discriminar dentro de los ingresos aquellos generados por las propias jurisdicciones de aquellos que son fruto de transferencias (sean automáticas o discrecionales) del gobierno nacional. Al observar únicamente los ingresos propios (que alcanzan la suma de \$148.526 millones), la participación de PBA y CABA resulta ser considerablemente mayor, concentrando en conjunto más del 52% del total de estos ingresos (32,6%, PBA; 19,7%, CABA). Por el lado de los resultados, en 2012 el déficit primario de

las provincias totalizó la suma de \$7.871 millones. Casi el 79% del mismo estuvo representado por PBA, mientras que aquí la participación de CABA fue mucho más modesta (2,9% del total). Análogamente, del déficit global total (\$13.555 millones), el 72% correspondió a PBA, mientras que sólo el 5,3%, a CABA.

**El mayor alivio de las cuentas fiscales en la Provincia de Buenos Aires se está logrando a expensas de una mayor dependencia de la Nación.**

Las cifras hasta aquí presentadas dan cuenta de la importancia de estas jurisdicciones si se quiere pensar el futuro cercano de las finanzas públicas, no sólo provinciales sino consolidadas. Más aún, su evolución es muy probable que impacte en los comportamientos y decisiones

macroeconómicas que enfrente la Argentina en el corto plazo.

## Evolución reciente de las cuentas fiscales en Bs. As. y CABA. 2013 y 2014

Durante 2013, PBA obtuvo resultados fiscales que contrastan notoriamente con aquellos registrados el año anterior:<sup>2</sup> superávit primario de \$1.532 millones (en contraste con el déficit primario de unos \$6.300 millones, registrado en 2012) y déficit global por \$1.029 millones (en contraste con los casi \$10.000 millones de 2012<sup>3</sup>). Esta mejora se logra tanto por el lado de los ingresos

**Cuadro 1**  
**Esquema ahorro-inversión financiamiento**  
**Año 2012. En millones de pesos corrientes**

Concepto	24 Jurisdicciones	Pcia de Bs.As	C.A.B.A	Pcia de Bs.As como % de las 24 jurisdicciones	C.A.B.A como % de las 24 jurisdicciones	Pcia de Bs.As + C.A.B.A como % de las 24 jurisdicciones
<b>Gasto total*</b>	371.664,01	99.952,19	34.077,41	26,9%	9,2%	36,1%
<b>Gasto primario*</b>	365.979,65	96.369,81	33.587,67	26,3%	9,2%	35,5%
<b>Ingresos totales</b>	358.108,52	90.167,03	33.356,87	25,2%	9,3%	34,5%
<b>Ingresos propios</b>	148.526,39	48.410,75	29.279,43	32,6%	19,7%	52,3%
<b>Ingresos tributarios propios</b>	121.213,14	46.127,68	27.951,47	38,1%	23,1%	61,1%
<b>Déficit primario</b>	-7.871,13	-6.202,78	-230,80	78,8%	2,9%	81,7%
<b>Resultado Global</b>	-13.555,49	-9.785,16	-720,54	72,2%	5,3%	77,5%
<b>Stock de deuda</b>	158.109.500,39	74.551.417,18	9.713.392,46	47,2%	6,1%	53,3%

Fuente: Elaboración propia en base a DNCFP

Nota: Los gastos de seguridad social se presentan por el neto.

<sup>1</sup> 2012 es el último dato anual para el que la Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias del Mecon presenta la información completa y homogénea del esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de las 24 jurisdicciones.

<sup>2</sup> Fuente: ASAP.

<sup>3</sup> Existe una discrepancia entre ASAP y la DNCFP, siendo que la primera fuente registra pagos de intereses por \$2.436 millones, mientras que la segunda indica pagos en concepto de Rentas de la propiedad por \$3.582 millones.

**Cuadro 2**  
**Esquema ahorro-inversión financiamiento Pcia de Bs.As**  
**En millones de pesos corrientes**

Concepto		1er cuatrimestre 2014	1er cuatrimestre 2013	Variación 2014-2013	2013	2012	Variación 2013-2012
<b>Ingresos totales</b>		61.616	42.563	44,8%	150.052	111.433	34,7%
	<b>Tributarios propios</b>	27.117	20.076	35,1%	67.633	46.128	46,6%
	<b>Resto</b>	34.499	22.487	53,4%	82.419	65.305	26,2%
<b>Gastos totales</b>		55.493	41.854	32,6%	151.081	120.291	25,6%
<b>Gastos primarios</b>		53.364	40.509	31,7%	148.520	117.855	26,0%
	<b>Corrientes</b>	52.069	39.532	31,7%	143.826	113.729	26,5%
	<b>De Capital</b>	1.295	977	32,5%	4.694	4.126	13,8%
<b>Intereses</b>		2.129	1.345	58,3%	2.561	2.436	5,1%
<b>Resultado global</b>		6.123	709	763,6%	-1.029	-8.858	-88,4%
<b>Resultado primario</b>		8.252	2.054	301,8%	1.532	-6.422	-

Fuente: Elaboración propia en base a ASAP

Nota: Gastos e ingresos de seguridad social se presentan brutos.

cuanto por el de los gastos. Los primeros muestran fuertes aumentos: los recursos corrientes crecieron 35%, los tributarios 41% y en particular los tributarios de origen provincial, 46,6%, con fuertes subas en alícuotas y bases imponibles.<sup>4</sup> Los gastos corrientes, por su parte, crecieron entre 2013 y 2012 sólo un 26%. En particular, los salarios del sector público aumentaron a un ritmo inferior al total del gasto, con una variación interanual del 23,5% (muy por debajo de la inflación). Por su parte, los gastos de capital -siempre los más flexibles- crecieron apenas 13,8%.

En 2014, la tendencia descrita parece acentuarse. La información acumulada al primer cuatrimestre del año muestra un nuevo mejoramiento en los resultados fiscales de la provincia. El superávit primario superó los \$8.000 millones (301% superior al acumulado durante el 1er cuatrimestre de 2013), mientras que el superávit global estuvo por encima de los \$6.000 millones (763% mayor al acumulado en igual período del año anterior). Sin embargo, en 2014, no sólo se sigue observando un ajuste de las erogaciones, sino que durante este período aumenta significativamente el peso de las transferencias de origen nacional.

Por un lado, tanto los gastos corrientes como los de capital, crecieron un 32,6%. En particular, los salarios aumentaron menos que el promedio (27,9%), dando cuenta

de una muy fuerte caída del salario real de los empleados públicos provinciales. Pero por el lado de los ingresos, sobresale el aumento en las transferencias corrientes (discrecionales) de origen nacional. Mientras en 2013, las mismas acumulaban al 1er cuatrimestre, un monto de \$1.130 millones, dicha cifra asciende a \$5.640 millones durante igual período de 2014, lo que significa casi multiplicar la cifra por 5 o, lo que es lo mismo, una suba muy cercana al 400%. El mayor peso de las transferencias de la Nación en las cuentas fiscales permite explicar que los ingresos totales de la provincia acumulen al primer tercio del año un crecimiento interanual del 44,8%, mientras que el mismo se reduce a 35% si consideramos sólo los ingresos tributarios propios. Un ejercicio hipotético suponiendo que estas transferencias se hubieran ubicado en niveles normales (por ejemplo, con una tasa de crecimiento similar a la registrada por los ingresos tributarios propios) muestra que el superávit primario hubiera sido apenas poco más de la mitad de lo que efectivamente fue (\$4.138 millones), mientras que el superávit global hubiera sido aproximadamente la tercera parte de su valor efectivo (\$2.008,5 millones).

Queda claro entonces, que el mayor alivio de las cuentas fiscales en PBA se está logrando a expensas de una mayor dependencia de la Nación y sólo en segundo lugar, de la contención de gastos.

4 Los cambios en la legislación entre fines de 2012 y principios de 2013 incluyen: 1) Aumento de la alícuota de Ingresos Brutos para la categoría de Grandes Contribuyentes, que pasó de 4,5% a 5%, pero sin aumentar el piso mínimo de facturación para ser considerado dentro de esta categoría, con lo cual se produjeron nuevos ingresantes únicamente por el proceso inflacionario; 2) Creación de una categoría adicional de medianos contribuyentes con una alícuota del 4%; 3) Creación de un impuesto complementario para quienes poseen más de un inmueble; 4) Redefinición de las escalas del impuesto inmobiliario rural; 5) Modificaciones en el impuesto a la propiedad automotor (se derogaron algunos descuentos). Véase FIEL, Indicadores de Coyuntura, N° 548.

5 Los datos también corresponden a ASAP.





# Bolsa de Cereales

## 160 años

### de trayectoria junto al agro

[www.bolsadecereales.com](http://www.bolsadecereales.com)





**Cuadro 3**  
**Esquema ahorro-inversión financiamiento C.A.B.A**  
**En millones de pesos corrientes**

Concepto	1er Trimestre 2014	1er Trimestre 2013	Variación 2014-2013	2013	2012	Variación 2013-2012
<b>Ingresos totales</b>	<b>15.323,90</b>	<b>10.583,20</b>	<b>44,8%</b>	<b>47.616,40</b>	<b>33.763,80</b>	<b>41,0%</b>
<b>Ingresos propios</b>	<b>13.894,50</b>	<b>9.605,00</b>	<b>44,7%</b>	<b>42.642,00</b>	<b>29.676,00</b>	<b>43,7%</b>
<b>Ingresos tributarios propios</b>	<b>13.318,90</b>	<b>9.268,50</b>	<b>43,7%</b>	<b>40.470,60</b>	<b>27.950,50</b>	<b>44,8%</b>
<b>Gastos totales</b>	<b>11.011,80</b>	<b>7.824,00</b>	<b>40,7%</b>	<b>48.564,10</b>	<b>33.435,70</b>	<b>45,2%</b>
<b>*Gastos primarios</b>	<b>10.554,60</b>	<b>7.556,90</b>	<b>39,7%</b>	<b>47.786,20</b>	<b>32.962,10</b>	<b>45,0%</b>
<b>**Gastos primarios corrientes</b>	<b>9.427,60</b>	<b>7.053,50</b>	<b>33,7%</b>	<b>38.586,40</b>	<b>28.290,30</b>	<b>36,4%</b>
<b>**Gastos primarios de capital</b>	<b>1.127,00</b>	<b>503,40</b>	<b>123,9%</b>	<b>9.199,80</b>	<b>4.671,80</b>	<b>96,9%</b>
<b>*Intereses</b>	<b>457,20</b>	<b>267,10</b>	<b>71,2%</b>	<b>777,90</b>	<b>473,60</b>	<b>64,3%</b>
<b>Resultado global</b>	<b>4.312,10</b>	<b>2.759,20</b>	<b>56,3%</b>	<b>-947,70</b>	<b>328,10</b>	<b>-</b>
<b>Resultado primarios</b>	<b>4.769,30</b>	<b>3.026,40</b>	<b>57,6%</b>	<b>-169,80</b>	<b>801,70</b>	<b>-</b>

Fuente: Elaboración propia en base a ASAP

La CABA,<sup>5</sup> por su parte, registró durante 2013 resultados fiscales negativos. El déficit primario fue de \$170 millones, mientras que el global alcanzó la suma de \$947,7 millones. Entre 2012 y 2013, los ingresos totales crecieron 41%, mientras que los tributarios propios lo hicieron a un ritmo superior, en torno al 45%, en buena medida debido al aumento en la presión tributaria legal.<sup>6</sup> Esto ilustra que las transferencias de Nación no tienen un peso significativo en las cuentas fiscales de CABA; e incluso han perdido considerable terreno, ya que entre 2012 y 2013 se redujeron, en términos absolutos, en un 22%.

Para el año en curso, la información acumulada al 1er trimestre muestra un superávit primario por \$4.769 millones (57% mayor al acumulado en igual período de 2013), mientras que el superávit global fue de \$4.312 millones (56% mayor al de 2013). Los ingresos totales crecieron a la par de los ingresos propios (44,8% fue la variación de los ingresos totales, 44,7% la de los ingresos propios y 43,7% la de los tributarios propios). Los gastos totales presentan un crecimiento 4 puntos porcentuales menor al de los ingresos, lo que explica el resultado superavitario. Como en el caso de PBA, el aumento salarial es inferior al del gasto en su conjunto, dando cuenta esta partida de más del 37% de la variación del gasto total.

En síntesis, las cifras de la primera parte del año muestran

que tanto PBA como CABA se ajustan a la restricción presupuestaria conteniendo erogaciones, básicamente salarios y gastos de capital. La diferencia entre ambas es que PBA logra cierto aire a través de una mayor dependencia de transferencias discrecionales de la Nación.

## La evolución de las deudas provinciales y los próximos pagos

La acumulación de déficits se ha venido reflejando, como no podría ser de otra manera en el caso de las jurisdicciones provinciales, en el aumento de sus pasivos. En el caso de PBA, el stock registrado al 30 de junio último supera los \$85.900 millones, mientras que un año atrás alcanzaba la suma de \$71.367 millones (un aumento del 20,4%). Este incremento se concentró, principalmente en deuda nominada en moneda extranjera. En efecto, el stock de deuda en concepto de títulos públicos en moneda extranjera creció \$7.730,5 millones, mientras que la deuda con organismos internacionales aumentó en \$1.062,4 millones. Estos aumentos son explicados en buena medida por la devaluación de la moneda nacional llevada a cabo en enero de 2014. Analizar la estructura de la deuda puede ayudar a determinar si existe una situación apremiante en materia de liquidez o solvencia para la provincia. En PBA, 54,0% de la deuda corresponde a títulos públicos, 36,8% tiene como acreedor al gobierno nacional y fondos fiduciarios públicos,

6 Suba de la alícuota de ingresos brutos para la categoría de Grandes Contribuyentes de 4% a 5%; modificación en el cómputo para la estimación de las valuaciones fiscales, elevando la base sobre el que se aplica la alícuota.



## COMPROMETERNOS CON EL PAÍS Y SU GENTE. ESTE TAMBIÉN ES NUESTRO TRABAJO.

Estamos en la Argentina desde el año 1901 y hoy operamos a lo largo de todo el país. Desde hace más de 10 años, somos líderes en el mercado de cigarrillos. Hoy producimos las dos marcas más vendidas del país.

Empleamos a más de 2.600 personas y nos encontramos entre los principales contribuyentes impositivos de la Argentina. Fuimos la primera empresa del país en recibir la acreditación de calidad internacional ISO 17025. Brindamos información clara y consistente acerca de los efectos del fumar en la salud.

HACEMOS MUCHO MÁS. ESE ES NUESTRO COMPROMISO.

**AMP**  
**Massalin Particulares**  
UNA EMPRESA PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

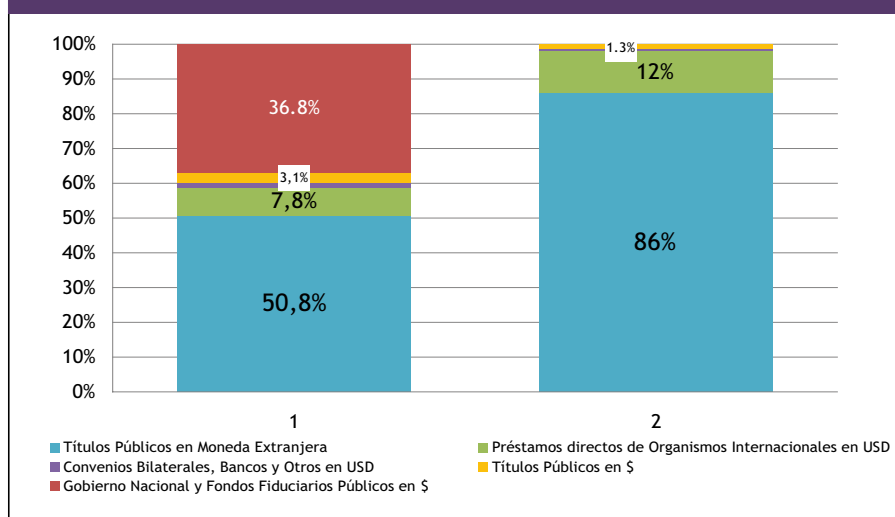
7,0% son préstamos directos de organismos internacionales y el 2,2% restante se reparte entre convenios bilaterales, bancos y otros. El hecho de que casi el 37% de la deuda de la provincia esté en manos del gobierno nacional, es otro factor más que pone en evidencia la creciente dependencia de PBA respecto de éste, pero a su vez puede facilitar el panorama en cuanto a los pagos. En cuanto a la composición de la deuda por moneda, el 41% del stock está denominado en dólares, 16,4% en euros, menos del 1% en otras monedas (liras, francos suizos y yenes) y finalmente el 42% restante en pesos<sup>7</sup>. Con respecto a la deuda en títulos públicos, la misma supera los \$46.000 millones, de los cuales más del 90% están denominados en moneda extranjera. En síntesis, del total de deuda provincial, 60% corresponde a monedas distintas del peso (básicamente dólares).

Así, sólo por bonos en moneda extranjera la provincia deberá hacer pagos por unos USD 1600 millones hasta fines de 2015. El 15% de los mismos (USD 241 millones) en lo que resta del año, 10% (USD 159 millones) durante el primer semestre de 2015, mientras que el grueso de los pagos (USD 1200 millones) se concentra en el segundo semestre del año próximo.

En el caso de CABA, el stock de pasivos registrado a mitad de año es de \$15.710,7 millones, cuando 12 meses atrás apenas alcanzaba \$9.113,7 millones, lo que implica un 72% de suba. Casi el total de la deuda corresponde o bien a títulos públicos (87,2%) o a préstamos de organismos internacionales (12,0%). En términos de la composición por moneda, más del 91% del stock es en dólares, 7% en euros y el resto, menos del 2%, en moneda nacional.

En virtud de estos stocks y de sus condiciones, en la segunda mitad de 2014 CABA debe enfrentar pagos por servicios de su deuda por la suma de \$815 millones. De este monto, \$249,7 millones corresponden a amortizaciones, de los cuales \$89,5 millones se pagan en pesos (36%), \$150,3 millones en dólares (60%) y \$9,9 millones en euros (4%). Los \$585,3 millones restantes, corresponden a intereses, de los cuales \$548,3 millones se pagan en dólares (93,7%), \$32,8 millones en pesos (5,6%) y \$4 millones en euros (0,007%). Para el año 2015, el monto de pagos a realizar es aún más abultado: \$4.236,7 millones en concepto de amortizaciones (98% en dólares, 1% en pesos y 1% en euros) y \$869,6 millones en concepto de intereses (93% en dólares, 6% en euros y 1% en pesos). Así, la CABA necesita, en la segunda mitad de 2014, unos USD 85 millones para abonar servicios de deuda, cifra que se incrementa hasta los USD 597 millones el año próximo (10% en la primera mitad del

Gráfico 1.  
Composición de la Deuda pública Provincial por acreedor y tipo de moneda  
PBA y CABA (al 30-06-2014)



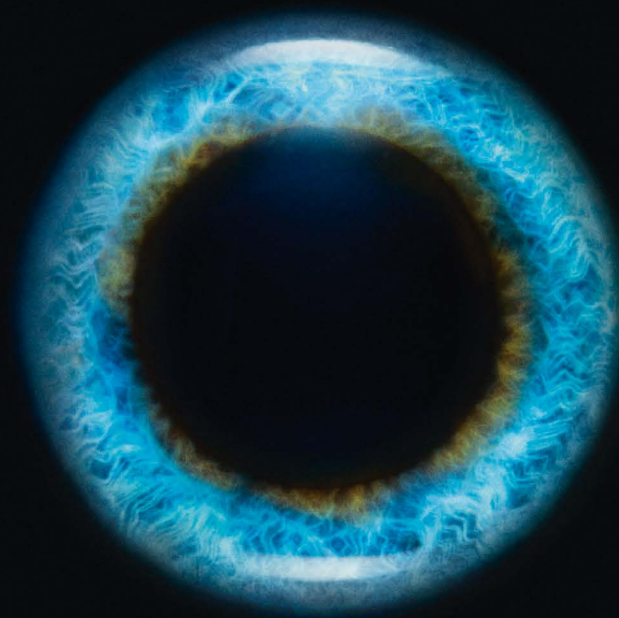
año, mientras que, como en el caso de PBA, el grueso de los pagos deberá realizarse durante el segundo semestre).

## Y entonces?

Tanto PBA como CABA han estado tratando de ahorrar algunos pesos, tanto a costa de mayor presión tributaria - básicamente en 2013 y algo en 2012- cuanto conteniendo ciertos gastos. También, en el caso de la primera, aumentando su dependencia del gobierno nacional por la vía de recibir mayores transferencias discrecionales. Ambas se enfrentan, en el corto plazo, con una fuerte necesidad de dólares que, como sabemos, escasean en la Argentina. Por ello, las autoridades de ambas habían decidido salir a los mercados internacionales a colocar grandes sumas de deuda (unos USD 2000 millones en conjunto). En la situación actual de la Argentina esta posibilidad ha quedado prácticamente vedada a menos que estén dispuestas a aceptar condiciones realmente negativas, peores a las que ya no estuvieron dispuestas a convalidar en los últimos meses. PBA podría paliar parte del problema recurriendo nuevamente a la Nación, aunque probablemente aceptando condiciones -sino explícitas, por lo menos implícitas- también muy costosas, aumentando su grado de subordinación. Ello implica, por otra parte, mayores riesgos en materia macroeconómica. La CABA, por su parte, seguramente deberá recurrir a la adecuación de sus gastos y, eventualmente, a un nuevo aumento de la presión tributaria legal (muy difícil en momentos de recesión). Por último, habrá que ver si existe alguna posibilidad de recurrir a organismos internacionales. La colocación de bonos locales con alguna garantía que sirva como gancho será una alternativa a evaluar.

Parece que la situación no es fácil, en particular ante la proximidad de las PASO, en las que muy probablemente se definan los próximos 4 años de la Argentina, por lo menos en materia política.■

<sup>7</sup> Este último grupo incluyen bonos USD-Linked, que alcanzan al 2% del total de la deuda.



## BUSCANDO LA EXCELENCIA



**PIRELLI**

Cada neumático Pirelli  
está desarrollado con  
la tecnología más  
avanzada y con un  
componente exclusivo:  
mucho adrenalina.

**Pirelli, la única  
tecnología indiscutida  
entre las grandes marcas.**



## CLAVES FISCALES

## Claves de la Recaudación Tributaria Nacional

- En el mes de julio, la recaudación tributaria nacional alcanzó la suma de \$ 107.089,9 millones, lo que implica un aumento del 33,4% en términos interanuales, un ritmo menor respecto de lo que venía ocurriendo.
- Tanto IVA como ganancias, seguridad social y la recaudación total vienen decreciendo en términos reales. Utilizando promedios móviles de 3 meses (para suavizar el comportamiento de las variables) se tiene que, en julio, el IVA presentó la variación interanual real más baja en lo que va del año (-7,9%); Ganancias también presenta un crecimiento interanual negativo en términos reales (-1,6%), muy similar al del mes anterior. Por otro lado, si bien la brecha entre la evolución de los precios y la de seguridad social tuvo una mejora con respecto a lo ocurrido en junio (pasó de -10,7% a -9,4%), el deterioro en estos ingresos es aún más significativo. Mientras tanto, la brecha de recaudación total continúa agrandándose, presentando a julio una variación real negativa de -3,4%.

## Claves del Sector Público Nacional no Financiero

- En el mes de junio, el SPNF recibió transferencias de utilidades por parte del BCRA y del FGS de ANSES por un monto total de \$23.659,8 millones (51% de las mismas provenientes de BCRA, y los \$11.600 millones restantes provenientes de ANSES). Se trata del monto más elevado recibido por este concepto desde enero, representando casi la mitad de lo registrado en el año.

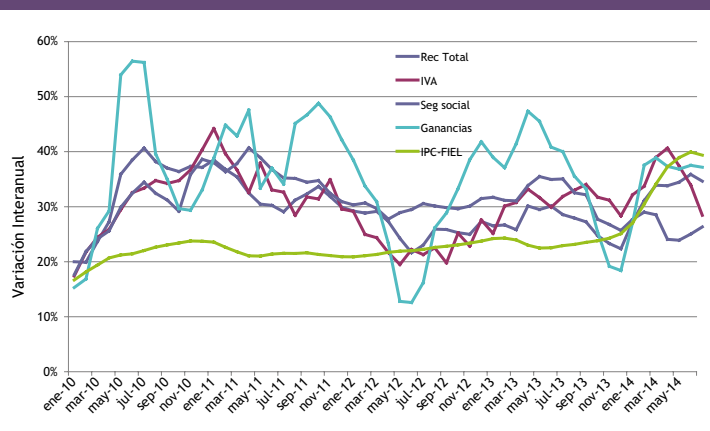
- Pese a ello, junio arrojó déficit primario por \$286,8 millones, cuando en junio de 2013 se había registrado superávit primario por \$156,2 millones.

- Sin considerar los ingresos extraordinarios, el resultado primario genuino es deficitario por un monto de \$23.946 millones, cifra que casi triplica la del déficit genuino de \$8.138 millones correspondiente a junio de 2013.

- En junio, el gasto primario aumentó 50,3%, (0,7 puntos porcentuales por arriba de lo que aumentaron los ingresos totales y 15% por encima de los recursos genuinos) Buena parte de este aumento (67%) es explicado por seguridad Social y Transferencias corrientes. En particular, las transferencias al sector privado explican 28% de la suba total.

- En el primer semestre se acumulan transferencias de utilidades provenientes de ANSES y BCRA por un monto total de \$50.748 millones. Ello implica un aumento del 183% respecto de lo que se había acumulado durante el

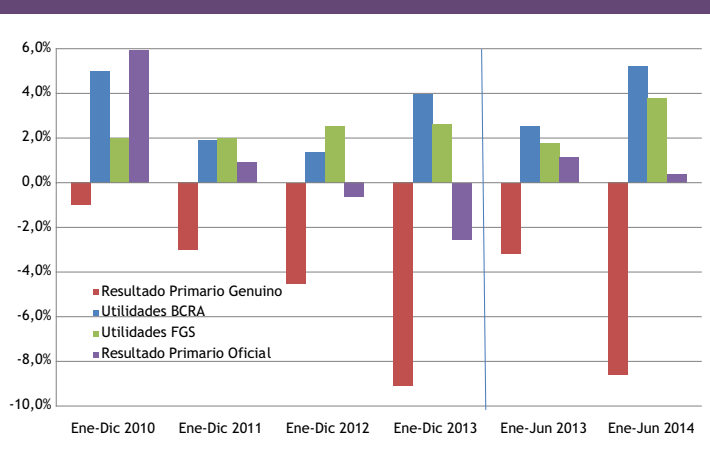
## Recaudación Tributaria Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Hacienda

Nota: Los promedios móviles corresponden a 3 meses

## Resultado Primario (% de los ingresos genuinos)



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda

primer semestre de 2013.

- El déficit primario genuino del semestre asciende a \$48.546 millones (267% mayor al acumulado para igual período en 2013). Considerando el total de recursos, el resultado primario acumulado es superavitario por un monto de \$2.202 millones. En enero-junio de 2013 el superávit primario había sido más del doble.

- En el primer semestre, el gasto primario acumula un crecimiento interanual del 42,2%. 35,6% de este crecimiento es explicado entre salarios y transferencias para subsidios económicos. Al mes de junio, los subsidios acumulan un crecimiento interanual del 78%, liderado por el sector energético.

- Los pagos de intereses acumulan en el primer semestre \$39.493,9 millones, generando un déficit global acumulado de \$37.291,3 millones. Considerando sólo los ingresos genuinos, el déficit global alcanza los \$88.039 millones, 177% superior al de igual período de 2013.■



# NUESTRAS MARCAS SON PARTE DE TU VIDA



## La restricción cambiaria disparó la cotización de los dólares sucedáneos

Agosto se encamina a ser el segundo mes de mayor expansión de Base Monetaria a causa del financiamiento al Tesoro, y en un contexto de dolarización de carteras y creciente restricción de empresas al acceso a divisas, la reducción de tasas de interés de comienzos de mes no hizo más que propiciar un aumento en la cotización de dólares sucedáneos.

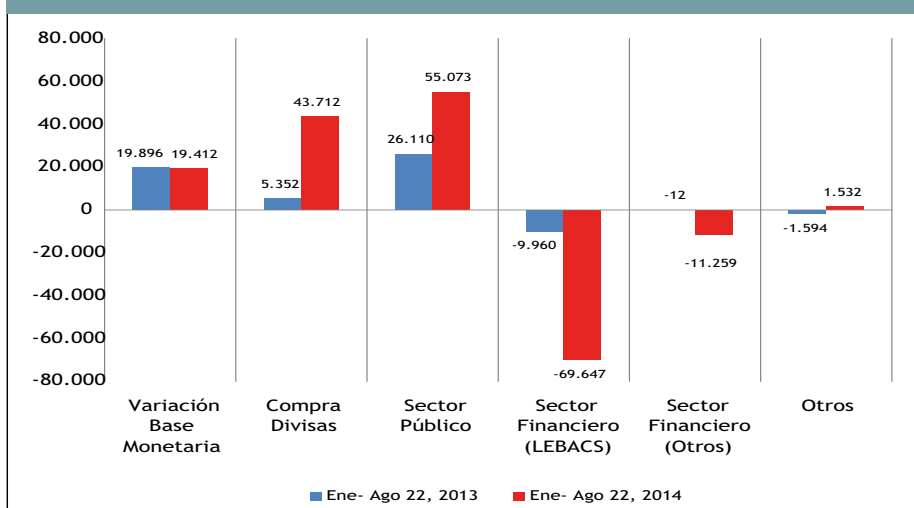
### Base Monetaria y esterilización

Durante el mes de julio, el BCRA expandió la Base Monetaria en \$ 1.078 millones, a pesar de la fuerte esterilización realizada a través de la operación con Lebac -que en el mes alcanzó a los \$ 14.416 millones- y la algo más moderada absorción realizada por otras operaciones con el Sector Financiero, entre las que se destacan las operaciones de pase por un total de \$ 1.328 millones. No obstante estos factores de contracción, la emisión con destino al financiamiento del Sector Público, por unos \$ 11.748 millones, y la dirigida a la adquisición de divisas, por \$ 6.219 millones, terminaron generando la referida expansión de Base.

La información disponible hasta la tercera semana de agosto, muestra un nuevo salto en la Base Monetaria, del orden de los \$ 24.919 millones, superando los \$ 21.683 millones del pasado mes de junio. Nuevamente, el motor de la expansión a lo largo de agosto ha sido la emisión con destino de financiamiento al Sector Público, por \$ 18.495 millones, al tiempo que en esta oportunidad, las operaciones con el Sistema Financiero también resultaron expansivas por \$ 6.221 millones, mientras que la adquisición de divisas significó un bajo aporte de \$ 287 millones.

En cuanto a la expansión monetaria derivada de operaciones con el Sistema Financiero, debe tenerse presente que, hacia la primera quincena del mes, y luego de haber reducido las tasas ofrecidas en las licitaciones de Letras

**Gráfico 1. Factores que Explican la Evolución de la Base Monetaria  
Acumulado 2013 vs. Acumulado 2014**  
Millones de Pesos



(\*) Julio 2014 acumulado al 18/07

y Notas, la autoridad monetaria encontró dificultades en la esterilización de base por medio de este instrumento, al no poder siquiera renovar los vencimientos, viéndose obligada a revertir el recorte de tasas que había realizado apenas 15 días antes.

En el acumulado del año hasta la tercer semana de agosto, la expansión de la Base Monetaria se ubica en torno a los \$ 19.412 millones, a pesar de la fuerte esterilización vía Lebac de los meses pasados -que en el período analizado alcanzó a los \$ 69.647 millones-, resultando el financiamiento al Sector Público, por unos \$ 55.073 millones, la principal fuente de expansión, por encima de la colocación de pesos originada en la compra de divisas, que sumó otros \$ 43.712 millones.

El recorte de tasas realizado a comienzos de agosto tenía por objeto estimular la actividad económica a partir de la reducción del costo del crédito. Sin embargo, le-

\*Economista de FIEL.

jos de incentivar el aumento de éste, vino a quitar más atractivo a las colocaciones en pesos, en un escenario de marcada dolarización de la cartera del público en general, en el cual se agrega que las empresas empezaban a operar más fluidamente con dólares sucedáneos de modo de hacerse de las divisas que le permitieran sostener su actividad, teniendo en cuenta la más ceñida restricción externa tras la definición que se ha dado a los holdouts. Precisamente, esta medida contribuyó a elevar las distintas cotizaciones del dólar, excepto el oficial, que si bien avanzó ligeramente, no siguió el paso y propició la ampliación de la brecha cambiaria.

En cuanto a la reversión en el recorte de la tasa de interés en 100 puntos básicos hacia la cuarta semana del mes, la medida permitió al BCRA no sólo renovar Letras y Notas por unos \$ 8.000 millones, sino que allanó el camino para una absorción adicional de \$ 2.800 millones. Si bien la expectativa apunta a que esta suba de tasa permita contener la presión sobre el mercado paralelo de la divisa, las necesidades de financiamiento del Sector Público hacia el segundo semestre del año, que implican una expansión de base estacionalmente más alta en estos meses, hacen prever que la autoridad monetaria deberá realizar un mayor esfuerzo, en términos de tasa de interés, para contener el crecimiento de la Base Monetaria. En línea con esto último, se encuentra el hecho de que, así como en la rueda de licitación del martes 26, el BCRA contó con una menor asistencia del Banco de la Nación Argentina (BNA), así también ocurrirá en los próximos meses, a partir de que esa entidad financiera tenga un rol más activo en la implementación de los programas de

gobierno dirigidos a estimular el consumo. En efecto, en la mencionada licitación de Letras, el BNA, no sólo no se presentó sino que hizo efectivo el pago de las letras que tenía en su poder. Este escenario, presenta un desafío adicional a la autoridad monetaria, en virtud de que dependerá en las futuras ruedas de esterilización de una mayor participación de los bancos privados.

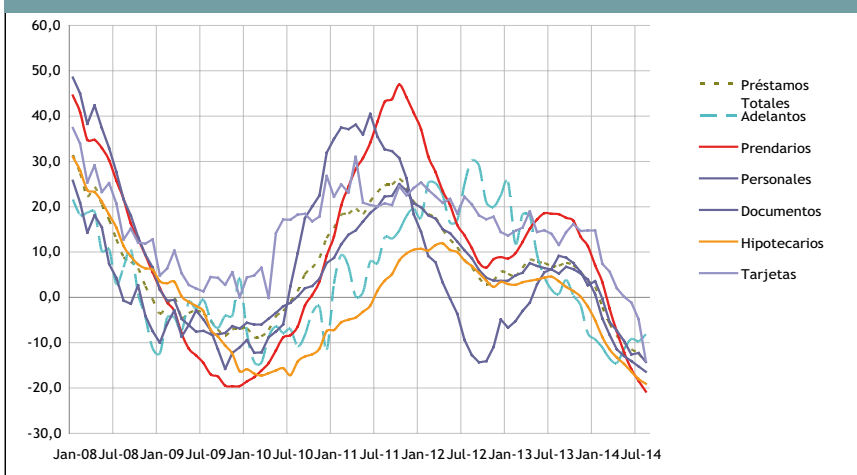
En relación a las necesidades de financiamiento del Sector Público, es importante observar el deterioro que ya se ha producido en la calidad de la cartera activa del BCRA. En efecto, hacia mediados de agosto el stock de Adelantos Transitorios al Tesoro se ubicó cerca de los \$ 218 miles de millones, alcanzando un crecimiento anual del 42%, y colocando a esta fuente de financiamiento cerca de su máximo según el límite impuesto por la reforma de la Carta Orgánica en términos de la evolución de la Base Monetaria y de la Recaudación Tributaria. Es precisamente la evolución de la Base Monetaria la que aún le otorga margen a esta fuente de creación de dinero. En esta línea, al observar la evolución de otras cuentas del activo del Central, se tiene que los Títulos Públicos, y en particular, las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional, son las que más crecieron detrás de los Adelantos Transitorios, al aumentar respecto de agosto de 2013, 38.2% y 46%, respectivamente. Asimismo, estos guarismos no contemplan los resultados del Decreto 1311/13 por el cual se dispone la utilización de reservas para cancelar deuda con Organismos Internacionales y otros bilaterales, por un monto de USD 3.043 millones a cambio de la colocación de una Letra Intransferible, en dólares y a diez años, en el activo del BCRA.

## Créditos y Depósitos del Sector Privado

Durante agosto se profundizó la caída real de los depósitos y del crédito. Hacia mediados de agosto, el crédito al Sector Privado no Financiero, continuó con su caída nominal, que en 15 días significó una contracción \$404 millones, motorizados por una muy fuerte contracción en el stock de créditos de tarjetas de crédito del orden de \$ 7.113 millones. El ritmo de crecimiento nominal del crédito se ha reducido del 33% a comienzos de año a algo más de 20% hacia mediados de agosto, siendo el financiamiento de tarjetas, el stock que más rápido redujo su crecimiento, al pasar del 49% anual a comienzos de año a 21.6% en la actualidad. Del mismo modo que lo ocurrido en los últimos 3 meses, la financiación con Adelantos sostuvo su dinámica de crecimiento interanual en torno del 5.5%, y ha sido este tipo de línea, reflejando el deterioro de la cadena de pagos de las empresas, ha evitado una caída más profunda aún del financiamiento bancario.

Esta pérdida de dinámica nominal del crédito se torna en

Gráfico 2. Evolución del Crédito al Sector Privado en Términos Reales  
Variación anual (%)



caída del crédito en términos reales, que alcanza en agosto en el agregado al 14.8% anual, y que varía entre un 20% y un 8%, dependiendo de la línea a la que se haga referencia. Así, mientras que los créditos prendarios se reducen 21% anual y los hipotecarios lo hacen 19%, los personales merman 16% y los descuentos de documentos 14.3%, las tarjetas caen 14% y 8% lo hacen los adelantos. Incluso la caída real del crédito ha perforado el ritmo de contracción alcanzado en la rece-

sión de 2008. Mientras que hacia diciembre de 2008, el crédito caía en términos reales -0.4%, caída que sería más profunda en los siguientes meses, en la actualidad el stock real de crédito se reduce un 14.8% anual.

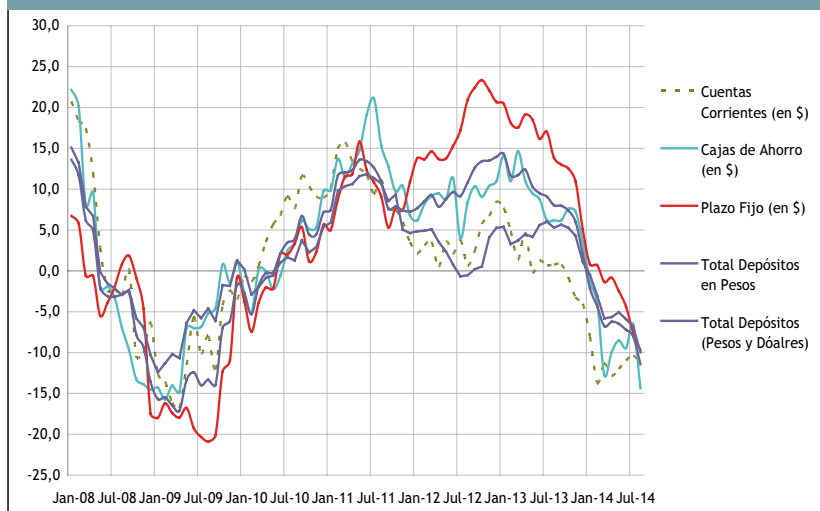
El crédito retrocede a partir de la caída de la actividad, y a partir de la incertidumbre del público sobre la evolución futura del empleo, los salarios y el tipo de cambio, cuestión claramente ilustrada en el comportamiento del financiamiento de tarjetas de crédito. De hecho, los límites dispuestos a las tasas de interés para créditos personales y prendarios, no lograron estimular estas líneas.

En este escenario de retroceso del crédito, las entidades bancarias han dejado de pujar por obtener pesos para fondearse, lo que a su vez tiene como consecuencia el aumento del circulante en poder del público que genera mayores presiones sobre el dólar oficial y paralelo, al no encontrar alternativas rentables a la colocación de depósitos en pesos. Así, el caso de la tasa de interés por colocaciones a plazo fijo, se ubicó a mediados de agosto en el 20%, medida sobre bases móviles a 20 días, luego de haber alcanzado a fines de marzo el 23%. Por su parte, la tasa Badlar para Bancos Privados, continúa su caída desde mediados de abril cuando había superado el

27%, ubicándose en la actualidad en el 21%.

De este modo, en los primeros 15 días de agosto, los depósitos del Sector Privado no Financiero cayeron nominalmente -1.7% respecto del mes anterior, con colocaciones a plazo sin cambios (+0.5%) y fuerte caída de los depósitos en caja de ahorro (-7.9%). En términos reales, los depósitos se reducen 10% anual, con plazos fijos contrayéndose al 9.7%, cuentas corrientes al 11.4% y cajas de ahorro al 14.4%.

**Gráfico 3. Evolución de los Depósitos del Sector Privado en Términos Reales**  
Variación anual (%)

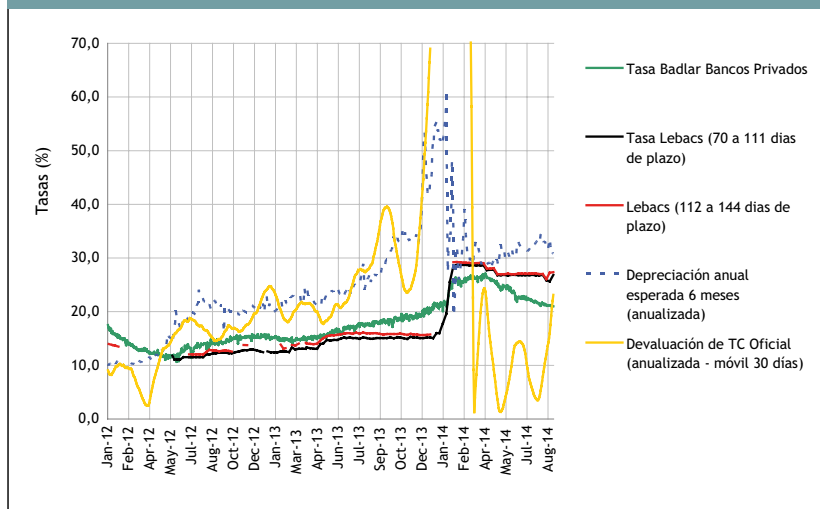


## Tasas de Interés y Tipo de Cambio

Como se mencionara arriba, la creciente dolarización de la cartera del público junto con una mayor operación de empresas con instrumentos dolarizados, en conjunción con una política de recorte de tasas y restricción al acceso de divisas en el BCRA, no tuvo otro resultado que una esperable suba de la cotización de los dólares sucedáneos, incluyendo el dólar informal, que no fue seguido en su ritmo por la devaluación del tipo de cambio oficial, y propició un importante aumento de la brecha cambiaria.

Tal como se observa en el Gráfico 4, la liquidez bancaria mantuvo la tendencia a la baja de la tasa Badlar, mientras que la expectativa de devaluación mantenía su sendero creciente hacia los primeros días del mes, ubicándose en el 34% anual (implícita en operaciones de futuro a 6 meses).

**Gráfico 4. Tasas de Interés y Devaluación Efectiva y Esperada**  
Badlar, Lebacs y Devaluación implícita en Futuros de Dólar y del Tipo de Cambio Oficial



Así, la reducción de tasa de comienzos de mes, produjo una creciente presión sobre la divisa, que comenzando el mes con una cotización de \$ 8.25 por dólar, llegó al cierre de agosto a los \$ 8.42 por dólar, sin que ello pudiera evitar una ampliación de la brecha de cambio hasta un 70% a fin de mes, ó del 60% medida en bases móviles 30 días. El ritmo de devaluación oficial, que alcanzó un equivalente anual superior al 20% y que acumula 44% en los últimos 12 meses, determinó una moderada merma de la expectativa de devaluación implícita en operaciones de futuro, que se ubicaría a fin de mes en 31%.

No obstante lo anterior, el público siguió recurriendo a la adquisición de dólares para atesoramiento con autorización de AFIP, convirtiendo a agosto en el mes récord desde que la operatoria fue permitida a comienzos de año, al efectivizarse operaciones por unos USD 259.7 millones de dólares, 26.2% por encima de los montos adquiridos por esta vía en julio, y acumulando en el año USD 1,311 millones. Téngase presente que este drenaje no computa la adquisición con motivo de viajes, que implicó validaciones por USD 420.3

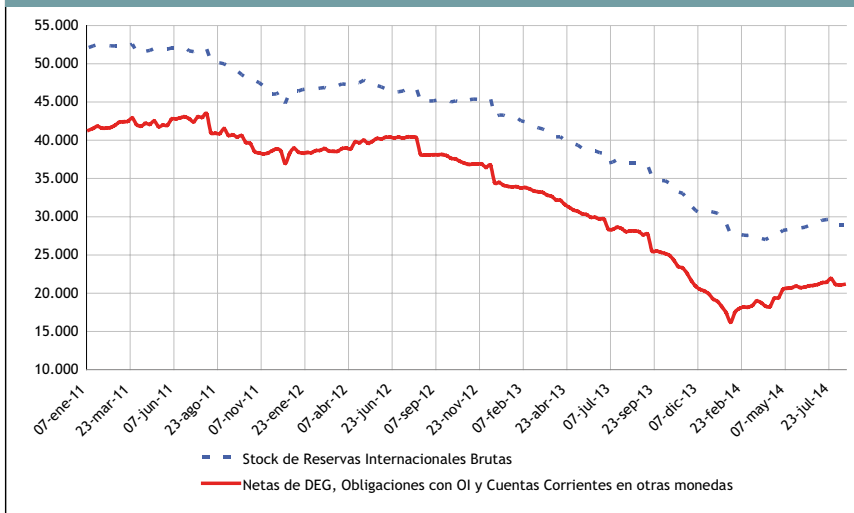
millones y operaciones efectivizadas por USD 335 millones desde comienzos de año.

En este contexto, el BCRA ha operado tratando de moderar el dólar implícito en operaciones bursátiles (“dólar bolsa”) de modo de contener el piso del dólar informal, al tiempo que lo ha hecho en el mercado de futuros de modo de reducir las expectativas de devaluación. En cuanto a la operación con futuros en Rofex, hacia fines de febrero de 2014 se espera un dólar de \$ 9.65, mientras que para posiciones cercanas a 12 meses, en julio de 2015, el dólar esperado alcanza a \$10.8. En este contexto, debe tenerse presente que la relación entre las Reservas Internacionales y los pasivos Monetarios del Banco Central alcanzó a fines de agosto un valor cercano a 13.7, que representa el valor contable de cada dólar de reserva de la autoridad monetaria, calculado sobre la base del stock de Reservas Brutas. Al mismo tiempo, si se tomara un concepto más acorde de reservas, p.e. descontando los llamados “Argentdólares”, la relación anterior resultaría incluso más alta.

## Reservas Internacionales

Hacia fin de agosto, el stock de Reservas Internacionales del BCRA se ubicó en USD 28.606 millones, unos USD 397 millones por debajo del registro de fin de julio, USD 8.443 millones menos que en el último año, y USD 1.993 millones por debajo del stock de fin de año. La pérdida de divisas del mes de agosto, vuelve a darse en un mes en el que según información de la Cámara de la Industria Aceitera (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), se liquidaron USD 1.983 millones, acumulando en el año USD 17.620 millones. Por su parte, el stock de Reserva Internacional netas de DEG, Cuentas Corrientes en otras monedas y Obligaciones con Organismos Internacionales, se ubicó hacia mediados de mes en USD 21.149 millones. Hacia los próximos meses, la falta de dólares comerciales no será compensada con dólares financieros, comprometiendo la meta del BCRA de alcanzar fin de año con un stock de Reservas Brutas en el orden de USD 28 miles de millones. Varios factores apuntan en ese sentido, la necesidad de divisas para saldar las importaciones de energía, el pago de servicios de deuda, la postergación de la emisión de nueva deuda por parte de YPF y el anuncio de Chevron de no integrar el segundo tramo de la inversión a realizarse en Vaca Muerta. Precisamente, este escenario es el que ha llevado al BCRA a limitar el acceso a las divisas a las empresas y evaluar la utilización del swap de moneda

Gráfico 5. Reservas Brutas del Banco Central y Netas de Pasivos en Moneda Extranjera (Millones de US\$)



acordado con China. De este modo, hacia fines de 2014 el stock de Reservas Brutas alcanzaría el orden de los USD 25.000 millones, mientras que las Reservas Netas se ubicarían por debajo en unos USD 7.000 millones.

Hacia los próximos meses, la administración de las escasas reservas internacionales requerirá un creciente esfuerzo, en términos de actividad económica, al tiempo que la autoridad monetaria tratará de contener la monetización del déficit fiscal, y actuará conteniendo las presiones derivadas de una creciente brecha de tipo de cambio y de tasas de interés.



# Y al final, ¿Qué pasó?

El INDEC publicó las estadísticas del segundo trimestre de la Encuesta Permanente de Hogares con modificaciones metodológicas que, sumadas a las ya existentes, obligan a bucear para encontrar, entre tantos números, los verdaderos datos.

por Nuria Susmel\*



---

\*Economista de FIEL

La lectura de las estadísticas siempre presenta el desafío de poder interpretar qué es lo que los números dicen. Días pasados, el INDEC publicó las estadísticas del segundo trimestre del relevamiento de empleo y desempleo, y entonces ese desafío se potenció: ya no se trata solamente de interpretar qué es lo que los números quieren decir, sino de saber cuáles son los números.

Pero una vez que el INDEC arroja el guante, no queda más remedio que levantarlo, arremangarse y comenzar a bucear entre cuadros y más cuadros hasta armar el rompecabezas que permita saber qué pasó en el mercado de trabajo.

En lo que va del año, el INDEC realizó dos correcciones en los datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). En primer lugar, ajustó la estimación de la población que se utiliza para los cálculos de la EPH. Procesado el Censo 2010, se concluyó que se estaba subestimando la población de referencia. En resumen, la población relevada es hoy un 3% más alta que la que se venía utilizando, por lo que se estaba subestimando tanto la población económicamente activa como el empleo.

El punto no es la corrección -que ya se había aplicado en censos anteriores-, sino que el ajuste poblacional, es decir la diferencia que se estaba encontrando, se decidió distribuirla a lo largo de cuatro trimestres -a partir del cuarto trimestre de 2013-, con lo cual la población encuestada que año a año crecía alrededor de 220 personas mostró un aumento de 650 mil en el cuarto trimestre del 2013 y de 1 millón en el segundo trimestre de este año. Esto, claramente, dificultó las comparaciones ya que los aumentos mostrados en la Población Económicamente Activa (PEA) y en el empleo se deben simplemente a los cambios introducidos en la población.

Si ya esto dificultaba entender qué estaba pasando, en el segundo trimestre de este año el INDEC se percató de que la estructura de la población que utilizaba para estimar la población activa y el empleo no era la correcta. Nuevamente, el Censo 2010 mostraba una composición distinta y de esa composición surgía que había más población joven de la que se preveía; como ésta participa menos en el mercado de trabajo, la tasa de actividad y la tasa de empleo estaban sobre estimadas.

Por suerte, el parte de INDEC publica un (único) cuadro con la comparación de las tasas publicadas y su equivalente aplicando la nueva estructura encontrada. De allí surge que la tasa de actividad “nueva” es en promedio para el año 2013 0.71 puntos más baja que la anterior y que la tasa de empleo es 0.68 también más baja. Una caída tan cercana en ambas tasas -cosa por demás curiosa, aunque no improbable- conlleva a que la tasa de desempleo se mantenga en un nivel casi idéntico.

Al margen de las curiosidades y de preguntarse por qué no se realizaron ambos cambios simultáneamente, la cuestión es que nuevamente la corrección se hace sin anestesia. El dato del segundo trimestre del año se calcula con la nueva estructura mientras que los datos anteriores con la vieja, lo que lleva a que los datos no resulten comparables.

En resumen, los datos presentados por el INDEC, por un lado, están inflados respecto de los anteriores porque la población se ajustó hacia adelante y no hacia atrás; al mismo

tiempo están reducidos, porque el ajuste de la estructura poblacional arroja tasas de actividad y empleo más bajas que las anteriores. En resumen, los números así presentan sólo arrojan confusión sobre el mercado de trabajo.

Poder realizar comparaciones hacia atrás requiere de dos cambios en los datos presentados: en primer lugar “suavizar” el cambio en la población y en vez de distribuir la diferencia que surge de ambos censos en un año, hacerlo a lo largo de un período más largo, ya que el aumento de la población debe de haberse dado gradualmente.

La segunda modificación que debería hacerse para poder comparar los datos es re-estimar las tasas de actividad y empleo anteriores bajo, nuevamente, la presunción de que el cambio en la estructura poblacional fue dándose lentamente entre la ocurrencia de ambos censos.

Hechas estas consideraciones se puede pasar a los números. Los datos crudos de INDEC muestran que tanto la oferta de trabajo como el empleo cayeron fuertemente en el Gran Buenos Aires, mientras que en el Interior, tanto la PEA como la ocupación mostraron aumentos moderados, los que si se extrapolan a las regiones no relevadas por INDEC indican para el total de la economía un aumento en el último año tanto en la oferta de trabajo como en el empleo.

Cuando se realizan los ajustes, tanto en evolución de la población como en el impacto del cambio de estructura sobre las tasas de actividad y empleo, se repite la caída en el empleo y en la oferta de trabajo en GBA, donde se perdieron 221 mil puestos de trabajo en el año y se retiraron del mercado de trabajo 238 mil trabajadores. Claro, la caída en la oferta contrarresta la caída en la demanda y el número de desocupados y la tasa de desempleo en la versión de INDEC no han cambiado en el año, nuevamente algo que, si bien es posible no deja de sorprender.

Para el interior del país, los ajustes relativizan el incremento, tanto de la oferta como de la demanda de trabajo, y de los 218 mil puestos creados en el año que surgen de las estadísticas crudas, se pasa a solamente 90 mil que si se extrapolan al resto del interior no relevado (otras 90 mil) no alcanzan para compensar la caída en GBA, dando como saldo una pérdida de 40 mil puestos de trabajo en el año.

En resumen, en el último año el empleo total, que ya venía mostrando una desaceleración, cae en 40 mil puestos de trabajo, por primera vez desde el año 2009. El empleo en Gran Buenos Aires también cae por cuarto trimestre consecutivo, mientras que el interior urbano aún muestra signos de crecimiento que ya no alcanzan para compensar el comportamiento en GBA.

Por su parte, la oferta de trabajo para el total de las regiones urbanas también muestra una caída, básicamente sustentada por el comportamiento de la oferta en Gran Buenos Aires que por cuarto trimestre consecutivo -curiosamente al igual que el empleo- viene mostrando disminución ya que en el interior la oferta de trabajo, al igual que el empleo continúa creciendo. El movimiento en la misma dirección de oferta y demanda contribuye a sostener con variaciones pequeñas la tasa de desocupación.

A pesar del esfuerzo de limpiar los datos, queda la sensación de que la cancha aún esta embarrada. ■

# Una economía que se achica y se cierra

La contracción de las exportaciones y las importaciones de la Argentina en los primeros siete meses del año se explican mayoritariamente por una caída en los volúmenes de las transacciones. Un mal diagnóstico y medidas de intervención directa (efectivas y en los planes) permiten anticipar que el país no resolverá la paradoja en la que se encuentra, continuando por la vía de un comercio fuertemente administrado.

por Marcela Cristini y Guillermo Bermudez\*



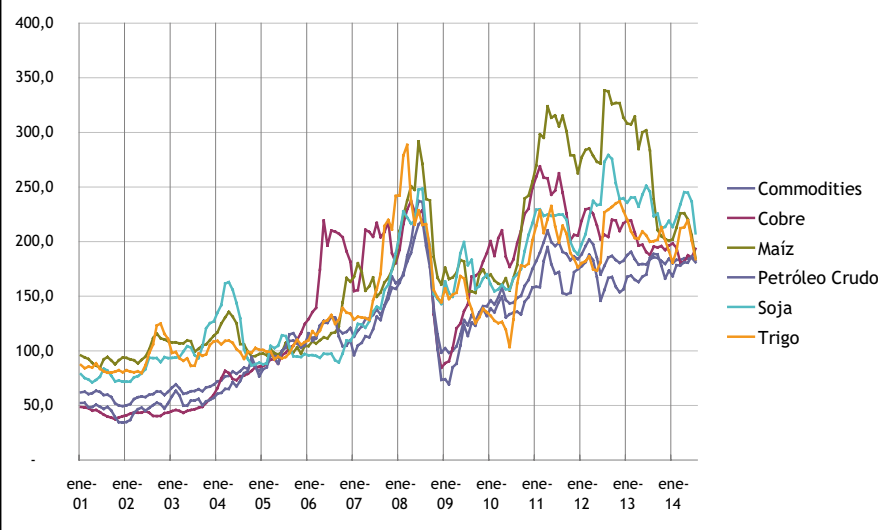
\*Economistas de FIEL

La política económica de la Argentina cae recurrentemente en llevar adelante acciones que son contrarias a la lógica, es decir, cae cada tanto en fuertes paradojas. Para salir de una paradoja es necesario observar lo que está ocurriendo desde un nivel externo, de análisis, y operar en consecuencia. Actualmente estamos inmersos en una de esas paradojas. Por un lado las autoridades buscan aumentar la oferta de dólares, para financiar las actividades económicas y el pago de las deudas con el exterior, y estabilizar su cotización para evitar el aumento de expectativas inflacionarias. Por otro, todas sus iniciativas apelan a políticas de “mando y control”, que desconocen los meca-

nismos económicos de los consumidores y productores y tratan de imponer reglas que terminan en el racionamiento de divisas (importaciones y venta minorista de dólares legales), la limitación lisa y llana de su oferta a través de las prohibiciones de exportación (leche y carne, cupos agrícolas) y la búsqueda de mayor poder de control sobre los inventarios y el capital empresario a través de leyes como la de abastecimiento que se discute en el Congreso.

La construcción de esta paradoja recurrente en la historia económica de la Argentina se vincula estrechamente con el desborde del gasto público, su control y la negociación política que lo sustenta (con independencia del régimen vigente, democrático o autoritario). La negación de esta realidad se hace evidente en el análisis de las usinas de pensamiento cercanas a las autoridades cuando comparaban la crisis de 2001 con la fase creciente del ciclo de 2003 al 2008. En sus términos, la crisis de 2001 habría ocurrido por una dinámica explosiva del endeudamiento creciente del Estado (sin vincularlo al crecimiento del gasto) bajo un modelo que aún sustituía importaciones. En contraste, señalaban que el éxito de crecimiento en 2003-08 se debía al fuerte superávit de la cuenta corriente sostenido por un “nuevo modelo de desarrollo” que se tradujo en una abundancia de dólares. Así indican, siguiendo a los hechos, que el superávit de la cuenta corriente arrojó un acumulado de USD 39.021 entre 2003 y 2008 y que ese resultado fue fundamental para que el crecimiento económico no generara un estrangulamiento del sector externo y para que la entrada de divisas permitiera el aumento de las reservas del Banco Central que pasaron de USD 14.119 a 46.386 millones entre diciembre de 2003 y diciembre de 2008. En su opinión, el

**Gráfico 1. Evolución del Precio Internacional de las Commodities Seleccionadas**  
Índice 2005 = 100



Fuente: elaboración propia en base a IFS-FMI

crecimiento y reindustrialización de la economía argentina a partir de 2003 mostró una fortaleza excepcional en la historia económica del país. Fortaleza que, según observamos, se habría perdido en los años siguientes hasta llegar al nuevo estrangulamiento actual.

Dos aspectos que omite ese diagnóstico son claves para el éxito pregonado. Por una parte, en ese período la Argentina como otros países de la región se vieron favorecidos por el aumento récord de los precios de las commodities agropecuarias (Gráfico 1). Varios de esos países capitalizaron ese aumento en fondos de estabilización, más inversión y nueva infraestructura (Chile, Colombia, Perú, Uruguay, parcialmente Brasil). Por otra parte, durante ese período el modelo auspiciado por el gobierno se basaba en la idea de “superávits gemelos”, externo y fiscal. Aunque aún en ese período las autoridades mostraban

su preferencia por los mecanismos de mando y control de la economía, sus consecuencias sobre los mecanismos del mercado eran menores.

Desde entonces, aún con precios agroindustriales interesantes, el desborde fiscal y monetario crecientes comenzaron a erosionar los resultados anteriores, a la vez que se puso en evidencia que la reindustrialización económica no se había concretado. Por el contrario, las nuevas Cuentas Nacionales muestran que la participación de la industria manufacturera en el PBI<sup>1</sup> en 2013 era de 19,7% que no es diferente del 19,9% de 2004. Este resultado no debería sorprender ya que las propias autoridades han definido toda su estrategia industrial como una donde la sustitución de importaciones estaba en el centro de la escena por oposición a una estrategia exportadora. En

**“...las falencias del comercio exterior se deben a errores propios...”**

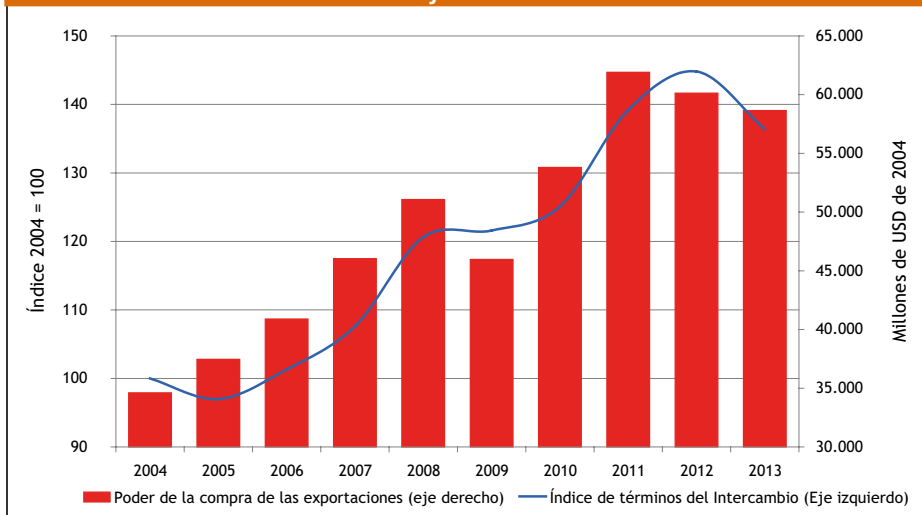


una cadena de errores paradójales, el gobierno fue concentrando el comercio exterior en la producción de soja y sus derivados a la vez que erosionaba las inversiones al crear incertidumbre sobre la capacidad de pago externa (racionamiento de giro de utilidades y luego, de importaciones).

Esta larga introducción fue necesaria para poder explicar lo que está ocurriendo hoy con nuestro balance comercial externo. Los últimos datos del comercio exterior informan lo ocurrido en los primeros siete meses del año, en todos y cada uno de esos meses las exportaciones redujeron su valor y las importaciones lo hicieron en seis de siete. La contracción exportadora es un poco superior a la importadora para los siete meses contabilizados, pero ambas muestran reducciones que son significativamente mayores en las cantidades transadas que en los precios.

La contabilidad externa del primer semestre muestra que los productos primarios de exportación sufrieron una fuerte contracción de precios, -12,1% en promedio. Entre los afectados se encuentran las frutas frescas, la pesca y los minerales, todos productos de economías regionales. Los cereales sufrieron la mayor caída, -15%. La previsión de los productores determinó una reducción de oferta que fue reforzada por la intromisión de la política pública que ya venía operando con prohibiciones y cupos de exportación en trigo y maíz. Ambos factores causaron una bajada del 46% en la oferta exportable. En cuanto a los productos agroindustriales, los incentivos de precios fueron muy diferentes, ya que se registró un aumento de los precios internacionales de los lácteos, las carnes y la harina de soja (insumo para los anteriores) y cueros, mientras que el aceite de soja y girasol sufrieron bajas de precios. En otra muestra de las paradojas imperantes, sólo la harina de soja y los aceites han estado libres de intervención pública, aunque pesa sobre ellos una fuerte presión impositiva vía retenciones, que -aunque menor que la que pesa sobre la soja- recorta los márgenes de beneficio por vía de los aumentos internos de costos por encima de la depreciación de dólar oficial. Por último, para las manufacturas industriales la situación de precios fue prácticamente semejante a la del año pasado, en promedio, con importantes mejoras para los plásticos que sin embargo contrajeron su volumen. En el rubro de material de transporte, que es el único fuertemente dinámico del conjunto industrial, los precios se mantuvieron pero las cantidades se contrajeron en casi un 20%. Notablemente eso ocurre en un caso en el que el comercio es fuertemente administrado (Convenio automotriz con Brasil) y la Argentina integra una cadena de valor regional, comerciando autopartes con el resto del mun-

**Gráfico 2. Evolución de los Términos del Intercambio y el Poder de Compra de las Exportaciones**  
Índice 2004 = 100 y Millones de USD de 2004



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

do. En este caso los resultados paradójales no pueden atribuirse a “sorpresas” del mercado internacional, devienen de falta de previsión de la propia política pública. Estos resultados se mantienen si se agrega un mes más al análisis (ya publicado por el INDEC aunque con menor detalle).

Del lado importador, el panorama del primer semestre en precios y cantidades es muy variado con precios con suaves desvíos por arriba y por debajo de la situación del semestre precedente y destacándose el fuerte aumento de las cantidades importadas de minerales (25%) y la contracción de las cantidades de vehículos automotores (-38%).

Como se mencionara, para resolver la paradoja de una economía que se achica hay que hacer un buen diagnóstico tratando de abstraerse de los razonamientos circulares que la habitan. Uno de ellos, lamentablemente, es la idea de que el país funciona mejor con una baja inserción internacional, pues cada vez que se abre al mundo, los mercados internacionales le son desfavorables (o en una versión extrema, conspiran en su contra). En el Gráfico 2 se reproducen los indicadores del INDEC para los términos del intercambio (ITI) y el poder de compra de las exportaciones argentinas. Como puede apreciarse, la evolución de los precios de exportación cobrados fue superior a la de los precios de importación pagados, ventaja que se mantuvo aún durante la crisis 2009-10 y sólo en 2013 se sufrió una leve retracción. En cambio, cuando se analiza el poder de compra de las exportaciones, cuyo crecimiento estuvo impulsado por el crecimiento de la oferta agropecuaria y la industria automotriz, ese valor se reduce en los últimos tres años indicando que las fallencias del comercio exterior se deben a errores propios, es decir a una baja dinámica exportadora. Nuevamente, el exceso de consumo interno fogueado por un gasto público desbordado y el fuerte desincentivo a la inversión están por detrás de la persistente paradoja que, en el mejor de los casos, deberá resolverse en el próximo turno de gobierno. ■

---

# SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

Desde hace 140 años,  
cultivando el suelo  
y sirviendo a la patria.



Florida 460 - (1005) Ciudad de Buenos Aires  
Tel (011) 4324-4700  
[www.sra.org.ar](http://www.sra.org.ar) - [sra@sra.org.ar](mailto:sra@sra.org.ar)

---

# La recesión actual, una de las más prolongadas desde 1980

En el mes de julio, el pobre desempeño de los sectores que lideran el ranking de crecimiento de la actividad industrial, propició una caída de la actividad más profunda de lo esperado. Sin que existan señales de reversión de la actual fase recesiva, hacia los próximos meses, la escasez de divisas y el encarecimiento del crédito podrían comprometer el capital de trabajo de las firmas.

Por Guillermo Bermúdez\*



De acuerdo a cifras preliminares, el Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en julio una caída del -5.5% con respecto al mismo mes del año anterior. La presente caída resulta la quinta consecutiva en el indicador no ajustado estacionalmente. Aún cuando este comportamiento era esperado, teniendo en cuenta que julio 2013 fue un mes de muy alta actividad industrial, el magro desempeño interanual de algunos sectores, tal el caso del Proceso de Petróleo, determinó que resultara una caída más profunda, si bien algunos sectores con un modesto avance, como la Siderurgia, contribuyeron a amortiguar la contracción. En relación al mes de junio, la producción industrial resultó +2.2% superior incluyendo factores estacionales. Precisamente, esta suba de la actividad en relación al mes de junio ha quedado por debajo del alza estacional histórica de la producción entre estos dos meses. En efecto, en el pasado la suba de la actividad en el mes de julio en relación a junio ha registrado, en promedio para el periodo 1993 a 2013, un incremento del +3.1%. En esta misma línea, si bien hacia el mes de agosto se espera una nueva suba estacional de la actividad en relación al mes de julio del orden del +2.7%, ese crecimiento, modesto, es un desafío en el actual contexto económico. (Gráfico 1).

En el acumulado para el periodo enero - julio del presente año, la actividad industrial medida por el IPI de FIEL se ubica -4.2% por debajo respecto del acumulado durante los primeros 7 meses de 2013. A nivel sectorial, la actividad industrial sigue siendo liderada por la Siderurgia, que en el periodo crece +7.3% (Gráfico 2). No obstante lo anterior, ya desde el mes de junio se han encendido las alarmas, especialmente en lo que a producción de Acero Crudo se refiere. En particular, la producción de Acero creció un moderado +3.3% interanual en julio, marcando un ligero retroceso en relación al mes anterior (-0.2%) y llevando a una pérdida de dinámica en el acumulado desde enero que alcanza hacia los primeros 7 meses del año un incremento anual del +10.8%. En relación a este crecimiento, la propia Cámara

\*Economista de FIEL



Argentina del Acero vuelve a recordar que este desempeño es producto de una baja base de comparación en 2013, sugiriendo que no se espera sea sostenible hacia los próximos meses. Por su parte, la producción de los planos laminados en frío acumula pérdida de producción (-5.3%) en los primeros 7 meses del año, al tiempo que en julio los planos terminados en caliente registran un impasse en la caída de actividad acumulada. Pero, más preocupante aún resulta el hecho de que Acindar se haya visto en la necesidad de parar su producción durante 5 días en el mes de julio, y anunciar en agosto otra parada adicional por 10 días en su planta de Villa Constitución, afectando a 300 empleados. Precisamente, las paradas no alcanzan al tren laminador, sino a la producción primaria de acero, a partir de la percepción de la empresa de una tendencia a la baja en la comercialización en el sector automotriz y de construcción. Es importante notar que las ventas de la empresa en los primeros 7 meses retrocedieron en 120 mil toneladas, lo que equivale a un mes de producción, mientras que las paradas anunciadas representan medio mes, de modo que se anticipan potenciales nuevas medidas. De este modo, hacia agosto se abre el interrogante de si el ligero aporte que realiza la siderurgia al IPI de FIEL, en el orden del +0.3% en el acumulado para los primeros 7 meses del año, podrá sostenerse en el futuro próximo.

El otro sector de actividad que en el acumulado para los primeros siete meses del año y en la comparación interanual, presenta una variación positiva es el de Proceso de Petróleo (+0.5%). Este sector vuelve a mostrar en el mes de julio una tibia recuperación interanual (+0.4%) y una moderada alza respecto a junio (+1.7%). Hacia los próximos meses se espera que la mejora se sostenga, aunque existen dudas de que se puedan superar los registros de 2013 ó 2012. Al mismo tiempo, el aporte al crecimiento del IPI en el acumulado desde enero continua siendo positivo, pero cercano a cero, desde mayo pasado.

Gráfico 1. IPI NIVEL GENERAL  
MAXIMOS ABSOLUTOS DE CADA MES DEL PERIODO 1993 A 2014

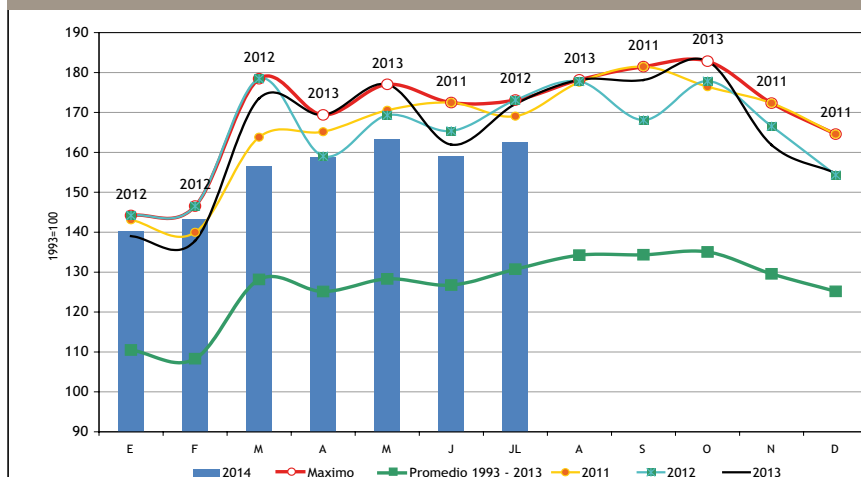
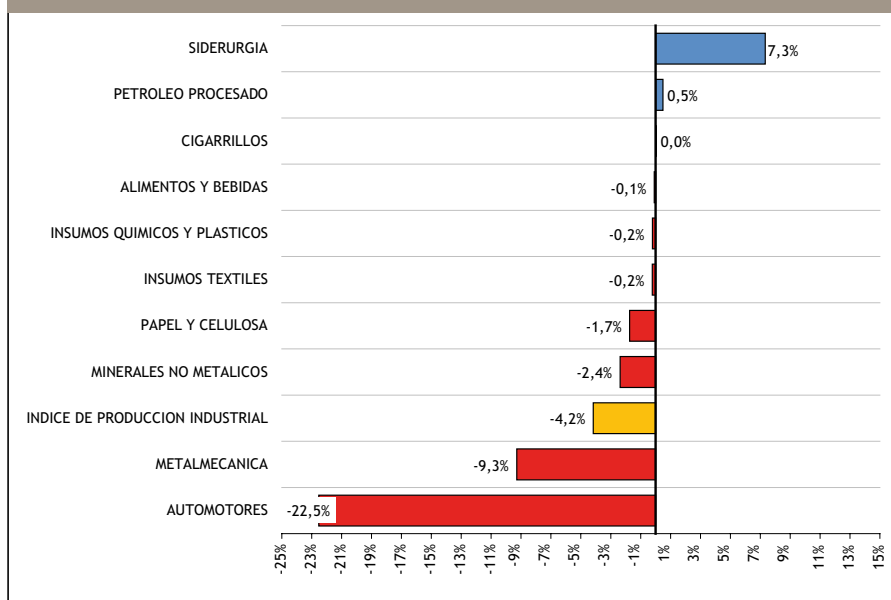


Gráfico 2. RANKING DE VARIACIONES PORCENTUALES  
Acumulado 7 meses 2014 / Acumulado 7 meses 2013



Mientras que el sector de Cigarrillos acumula un crecimiento nulo en el periodo enero - julio en relación a igual periodo de 2013, los siguientes cinco sectores de producción muestran una caída interanual menor a la del promedio de la actividad industrial medida por el IPI de FIEL para el acumulado de los primeros 7 meses: Alimentos y Bebidas (-0.1%), Insumos Químicos y Plásticos (-0.2%), Insumos Textiles (-0.2%), Papel y Celulosa (-1.7%) y Minerales no Metálicos (-2.4%).

En el caso de Alimentos y Bebidas, que acumula una ligera contracción del -0.1% en el acumulado para los primeros 7 meses del año y en la comparación interanual, la actividad de julio resultó sostenida por la producción de alimentos. En efecto, en julio el bloque se contrajo -0.5% respecto al mismo mes de 2013, a partir de la caída en la produc-

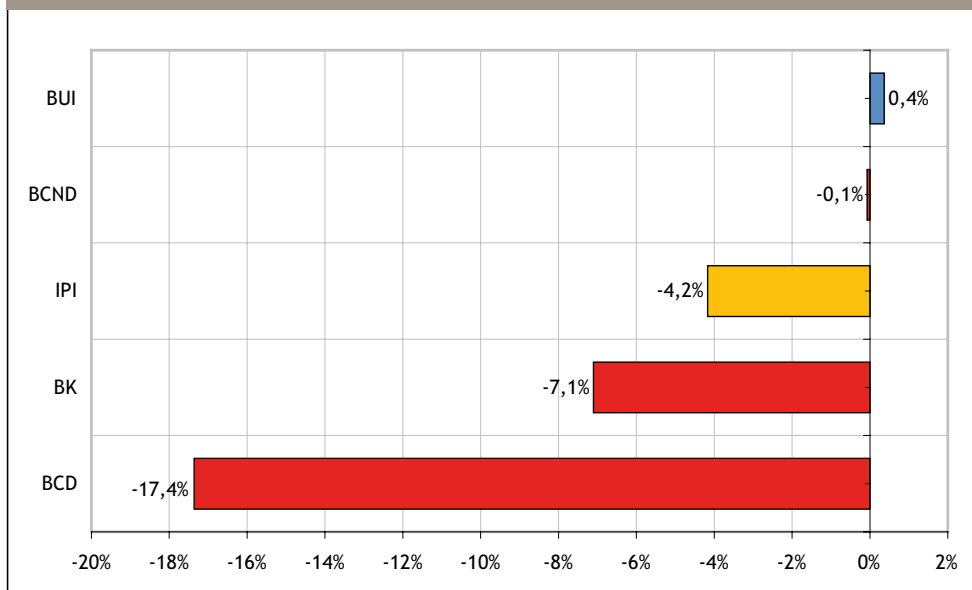


ción de Bebidas en -10.1%, mientras que la producción de Alimentos creció +2.2% sobre las mismas bases de comparación en virtud del avance de la industria molinera y de producción de azúcar. En el caso de la zafra de la caña de azúcar, según la Estación Experimental Agroindustrial Obispo Colombes, se registra en la Provincia de Tucumán una merma del área sembrada del -4.8%, que permitiría alcanzar una producción de entre 14.3 millones a 13.5 millones de toneladas de acuerdo a distintos

rindes, lo que a su vez según su rendimiento fabril otorgaría una producción de entre 1.2 millones y 1.4 millones de toneladas de azúcar, lo que a su vez significaría un importante incremento de la producción anual de la provincia.

En cuanto a la evolución de otras actividades dentro del bloque de Alimentos, hacia agosto se ha conocido una nueva controversia entre Comercio Interior y representantes del sector de la lechería, carnes y frigoríficos. Mientras que referentes del sector sostienen que la Secretaría de Estado ha avanzado en un nuevo cierre de exportaciones de Leche y Carne, desde Comercio Interior se plantea el cuidado de la mesa de los argentinos y que las recientes subas de los precios en la carne resultan injustificadas desde los costos de producción. En materia de lechería, el cierre de las exportaciones apuntaría a contener los precios locales, y su implementación se da a partir de permitir sólo embarques de leche en polvo con precios que resultan excepcionales en las circunstancias actuales de mercado. Precisamente, esta política se daría como respuesta a la mejora en el precio efectivamente realizado por las usinas lácteas a los productores primarios, por encima del precio autorizado por Comercio Interior, frente a la advertencia de que se suspenderían los ROE si se realizaba dicha acción. En materia de carnes, el cierre de las exportaciones se da como respuesta a los recientes aumentos registrados en el mercado de Liniers, a partir de una escasez de animales causada por problemas en los caminos rurales. Precisamente, el cierre de las exportaciones se da como represalia al entender que el movimiento al alza de los precios es producto de la retención de animales con el objeto de aprovechar la cuota 481. Lo paradójico de esta acción de política se encuentra en el hecho probado de que la prohibición de exportaciones ha fracasado en el pasado y sólo ha contribuido a la pérdida de 12 millones de cabezas del stock ganadero, y al cierre de frigoríficos y pérdida de puestos de trabajo. Ejemplos recientes lo constituyen el cierre de Estancias del Sur por parte de MARFRIG, que tras permanecer inactivo

Gráfico 3. EVOLUCIÓN POR TIPO DE BIEN  
Variación Interanual Acumulado 7 Meses 2014 / Acumulado 7 Meses 2013



desde febrero por la restricción a las exportaciones, despidió a 350 trabajadores, estando su sala de faena habilitada para exportar a la Unión Europea e Israel. Del mismo modo, la suspensión de 600 trabajadores en el frigorífico de Hughes, Santa Fe, de la misma empresa, o el cierre en junio del frigorífico Carnes Huinca, en Huinca Renancó, provincia de Córdoba, donde se perdieron 200 empleos. Asimismo, la política resulta paradójica si se tiene presente que en 2013 las exportaciones alcanzaron a solo el 7% de la producción, al tiempo que apenas a comienzos de agosto se anunció la buena noticia de la autorización por parte de la UE a participar de la CUOTA 481 (Cuota Feedlot) para la importación de 48.200 toneladas anuales de carne de engorde de corral con arancel cero, a distribuirse entre 6 países (EEUU, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Uruguay), correspondiendo realizar los primeros embarques hacia fin de año o comienzos de 2015.

A nivel sectorial y como viene ocurriendo en los últimos meses, son nuevamente, los sectores de Automotores y Metalmecánica los que evidencian una merma de actividad marcadamente superior al promedio de los restantes sectores industriales. Así, mientras que la producción de Automotores se redujo -22.5% en el acumulado para los primeros 7 meses del año, la producción metalmecánica lo hizo -9.3%, en términos interanuales.

En el caso de los Automotores en particular, en el mes de julio se volvió a registrar una nueva fuerte caída interanual de la producción que alcanzó -30.4%. En el acumulado para el período enero - julio la actividad se contrajo un -22.5% respecto a igual período de 2013. Las exportaciones registraron una violenta caída del -38.7% interanual y del -30% respecto a junio, acumulando un retroceso del -25.6% en los primeros 7 meses del año. Por su parte, las ventas mayoristas (a concesionarias) caen otro abultado -33.5% respecto a julio 2013 y acumulan -33.7% en 7 meses. En el mes continuaron los conflictos gremiales por despidos y suspensiones, al tiempo que las automotrices acumulan deudas

por importaciones por unos USD 2.500 millones a partir de que aún contando con DJAI aprobadas, el BCRA no autoriza la entrega de dólares para el pago a proveedores, sino sólo a aquellas empresas que realizan exportaciones. En cuanto al avance del Pro.Cre.Auto y las ventas minoristas, a mediados de agosto el BNA había concretado 4.936 créditos, 27% de ellos en GBA, por un monto de \$ 476 millones, aún cuando poseía aprobadas 9.116 carpetas. Por su parte, ACARA registró en julio ventas por 61.273 unidades, un -30% de caída en términos interanuales, aunque en relación a junio se vendieron 8.000 unidades adicionales, lo que representó 15% de aumento. Desde ACARA sostienen que Pro.Cre.Auto aportó concreción de algunas operaciones e incremento de visitas a los locales comerciales. Teniendo presente que su vencimiento es el 23 de septiembre, persiste el interrogante de si será prorrogado y ampliado a unidades fabricadas en Brasil, cuestión que de concretarse, contradiría el objetivo oficial inicial del programa de alentar la producción nacional. En cuanto a las autopartistas, Visteon se retiró del país, pero la planta vuelve a operar en manos de UOM y los operarios, dado que la empresa cedió sus bienes. Las perspectivas para agosto muestran que LEAR vuelve a operar, pero Paraná Metal suma suspensiones por 3 semanas afectando a 152 operarios. A su vez, Volkswagen suspende 900 empleados por diez días entre agosto y septiembre. Así, el sector automotriz, excluyendo la producción de autopartes, es el sector que más resta al crecimiento del IPI de FIEL, al tiempo que en lo que resta de 2014, es difícil que el sector pueda revertir su aporte negativo al IPI.

Siguiendo la clasificación de la actividad industrial por tipo de bien, la producción de Bienes de Uso Intermedio acumula un ligero crecimiento del +0.4% en el periodo enero - julio y en comparación con igual periodo de 2013. Los restantes tipos de bienes, muestran una merma de la producción en el acumulado para los primeros 7 meses del año. Así, los Bienes de Consumo No Durable caen un ligero -0.1%. Por su parte, los Bienes de Capital y de Consumo Durable, muestran importantes reducciones de la producción que alcanzan al -7.1% y -17.4%, respectivamente, en la comparación con lo ocurrido en los primeros 7 meses del año 2013. (Gráfico 3).

## IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de julio se redujo -0.7% respecto del mes anterior. Esta columna, que se escribe en ocasión de la celebración del 50° aniversario de la Fundación FIEL, merece hacer presente que el Proyecto del IPI se encaró hace un cuarto de siglo ante la ausencia de un indicador oficial de actividad industrial mensual, indicador que no sería presentado sino hasta 1995 cuando INDEC lanza el Estimador Mensual Industrial (EMI). El IPI de FIEL fue originalmente publicado desde 1987, pero luego extendido hasta 1980. Precisamente, esto nos permite identificar a la presente fase recesiva, con 14 meses de duración, como la tercera más extendida entre las 8 recesiones industriales que atravesó el país desde 1980 a la fecha, siendo superada en duración por las recesiones de fines de los noventa [1999.11 - 2002.02] con 27 meses y la de fines de los ochentas [1987.07 - 1990.03] de 32 meses. El presente episodio, que ha comenzado en mayo de 2013, se encuentra a dos meses de alcanzar la duración promedio de las recesiones de la industria identificadas en Argentina, no obstante lo cual su profundidad es baja en relación a dicho promedio, al contraerse la actividad a una tasa equivalente anual del -6.6% contra el -15.7% de los 8 eventos anteriores. En este contexto es oportuno recordar también a Abel Viglione, quien tuvo a su cargo el área industrial de la Fundación, implementando desde allí el Proyecto del IPI, y quien con su partida hace algo menos de dos años, dejó a las estadísticas un poco mudas.

Hacia los próximos meses, en un escenario de marcada escasez de divisas, no sólo por la restricción en la cuenta capital y financiera del Balance de Pagos, sino también por el importante deterioro del resultado corriente y comercial en particular, junto con crecientes necesidades de financiamiento del Sector Público y el encarecimiento del costo del crédito local, será necesario atender el desenvolvimiento de la firmas que podrían ver comprometido su capital de trabajo, más allá de los efectos derivados de la propia recesión. ■



Hecha parcialmente con  
**PLÁSTICO RECICLADO**  
y **100% reciclable**



Entrá a [www.cocacoladeargentina.com.ar](http://www.cocacoladeargentina.com.ar) y encontrá el centro de reciclado más cercano.

COCA-COLA Y LA ONDA DINÁMICA SON MARCAS REGISTRADAS DE THE COCA-COLA COMPANY. BEBIDA SIN ALCOHOL GASIFICADA DE EXTRACTOS VEGETALES.

La política económica en la próxima década:

# ¿Retoques o reformas estructurales?

Esta nota examina indicadores sintéticos de calidad institucional y de las políticas públicas del país que muestran un deterioro marcado muy anterior a los desequilibrios y despropósitos más recientes que varios analistas y políticos identifican como aquéllos a resolver a partir del próximo gobierno. La evolución de estos indicadores en el mediano plazo, a su vez, está asociada con la evolución de los esfuerzos de inversión en un conjunto de países destacados de la región. La conclusión, entonces, es que los problemas a resolver para lograr revertir el deterioro del país van mucho más allá de la “chapa y pintura” al modelo económico actual: antes de intentar acordar cuáles son las reformas estructurales a emprender es importante que no queden dudas de que éstas son necesarias.

por Santiago Urbiztondo \*



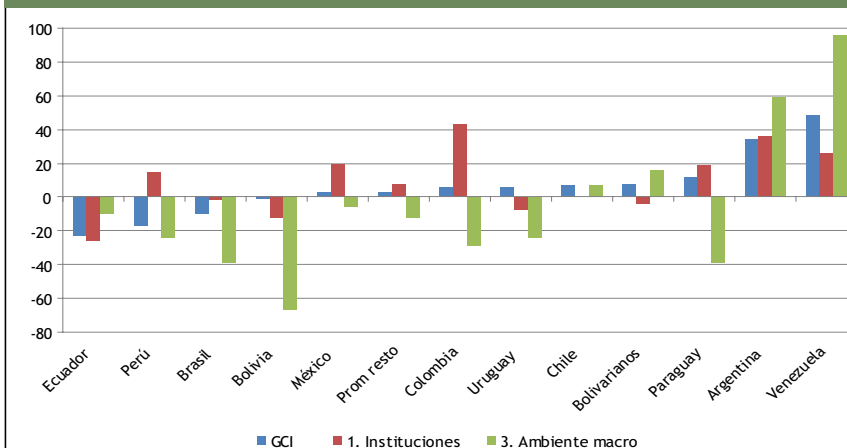
\*Economista de FIEL

En lo que va del año 2014, la economía muestra serios problemas -en materia de actividad, inflación, empleo, etc.- que prometen agravarse en los próximos meses, pero buena parte de la clase política (y muchos economistas) responsabiliza de ello a la falta de profesionalismo del gobierno post-2007 (por ejemplo, con la intervención del INDEC, los controles de precios, etc.) o (con mayor énfasis) post-2011 (por el cepo cambiario, el control de importaciones, la expropiación de YPF, etc.).

Un número más pequeño, pero tal vez creciente dentro de la profesión (y de la clase política, por supuesto), cree que la situación actual es consecuencia directa de haber comenzado a descarrilar mucho antes, desde 2004 a más tardar: entre los parámetros de la política económica post-2004 se han destacado la revaluación paulatina del peso, un fuerte crecimiento del gasto público (y en menor medida también de la presión fiscal), una creciente intervención directa y distorsiva en mercados aceptablemente competitivos (trigo, carne, medicamentos, etc.) y la profundización de claros desequilibrios (energía, servicios públicos, etc.) en un contexto externo favorable inédito (fuerte crecimiento de Brasil, alta liquidez internacional, precios récord de la soja, etc.).<sup>1</sup> Dichas medidas, por su propio carácter cortoplacista (ya que no pueden sostenerse e implican costos diferidos temporalmente), llevaron a una disyuntiva: corregir desequilibrios cada vez mayores y con un enorme costo político o “profundizar el modelo”. Ya sabemos que esto último fue lo elegido a partir de 2007 primero y de 2011 después, pero no puede perderse de vista que lo que ocurrió desde 2007 fue el resultado de redoblar la apuesta ante el agotamiento del cortoplacismo iniciado tiempo atrás.

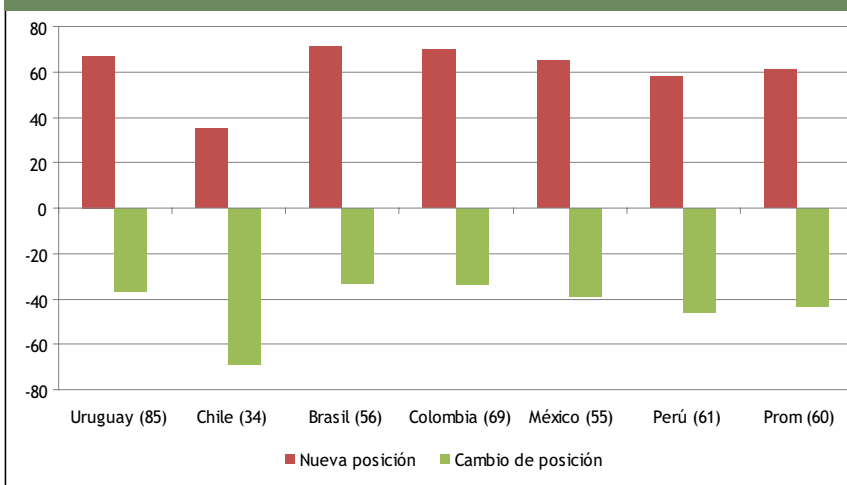
Ambas visiones podrían ser anecdóticas, y en todo caso tal vez existan ciertas coincidencias puntuales entre quienes se sienten más identificados con una u otra posición, pero lo importante es que dependiendo de cuál sea la perspectiva general (y del poder político en particular) que prevalezca sobre el pasado inmediato, se adoptarán decisiones muy

Gráfico 1. Cambio 2005-2012 del índice global (GCI) y pilares 1. Instituciones y 3. Ambiente macroeconómico del WEF



Fuente: Informes WEF 2006-2007 y 2013-2014.

Gráfico 2. Nueva posición y Cambio en la posición WEF de Argentina emulando 6 pilares de 6 países seleccionados (entre paréntesis se señala la posición actual del país respectivo)



distintas de cara a la próxima década por parte de quienes sucedan a la actual administración. La cuestión post-2015 es si puede restablecerse la normalidad y una perspectiva de desarrollo de mediano y largo plazo sólo con “chapa y pintura” a la política económica actual, o si por el contrario se precisan reformas estructurales significativas. Responderla requiere ineludiblemente evaluar dónde estamos. Sólo después podremos preguntarnos cuáles son los pasos a seguir.

## La calidad de las instituciones y la política económica

¿Cómo sintetizar la calidad de las instituciones y de la política pública de forma tal que sea posible comparar va-

1 Una nota temprana planteando esta lectura es Urbiztondo, S.: “Una nota sobre la consistencia de la política económica de la actual administración”, Indicadores de Coyuntura # 454, FIEL, Abril 2005.



rios países a lo largo del tiempo? Seguramente sea imposible hacerlo de forma precisa o consensual, pero igualmente existen esfuerzos importantes a tal fin. En particular, los indicadores de calidad institucional y de las políticas públicas del World Economic Forum (WEF) y el Fraser Institute (EFW -Economic Freedom of the World) ofrecen, imperfectamente, respuestas a dicha cuestión. Estos estudios, sin embargo tienen distinto alcance cualitativo (más amplio en el caso del WEF) y cobertura temporal (mayor en el caso del EFW), por lo cual debe explorarse la posibilidad de su utilización conjunta.<sup>2</sup>

En efecto, la utilización combinada de estas bases de datos permite evaluar el desempeño institucional y la calidad de la política económica desde una perspectiva temporal y comparada con otros países de la región, así como posteriormente explorar el vínculo entre dichos indicadores y una medida que resume la credibilidad y valoración del futuro (la tasa de inversión), esencial para el crecimiento económico y el desarrollo social.<sup>3</sup>

### Primer ejercicio: Análisis de los indicadores WEF en el período 2005-2012

En lo que respecta a la situación actual, los últimos datos disponibles son del Informe WEF 2013-2014, elaborado sobre observaciones del año 2012. Allí se observa, entre otras cosas, que Argentina está en la posición 104 según su índice global CGI (sobre un total de 148 países), 26 lugares por

Gráfico 3. EFW - Fraser Institute: posiciones sintéticas de Argentina y países de la región, 1980-2011

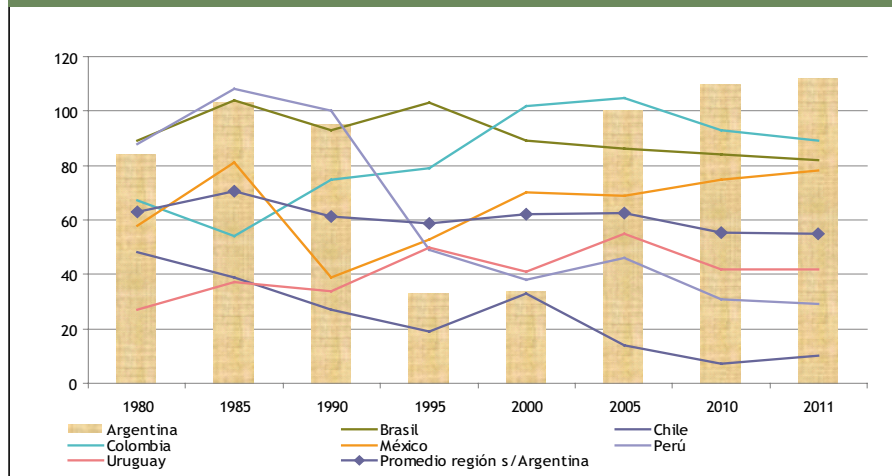
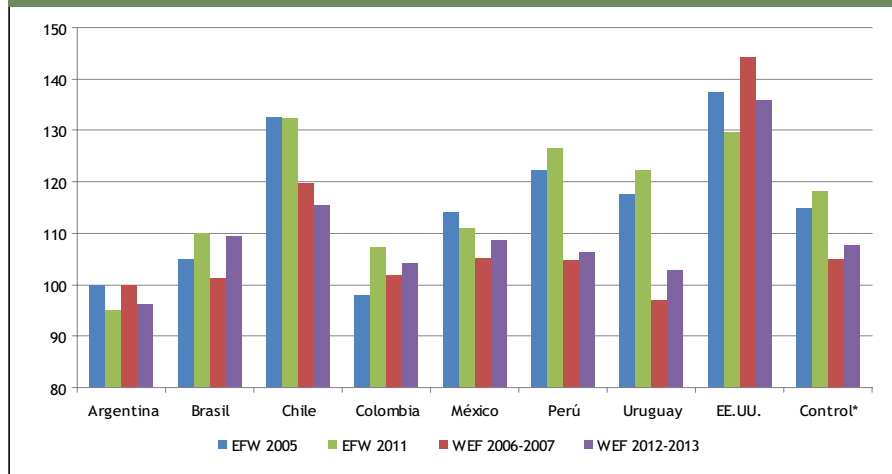


Gráfico 4. Consistencia entre puntajes EFW-Fraser Institute y WEF, período 2005-2011



Nota: los puntajes en las bases originales son normalizados con base Argentina = 100 en EFW 2005 y WEF 2006-2007.

\* Control representa el promedio lineal de los países de la región (excluyendo Argentina y EE.UU.).

debajo del promedio de la región y 3 lugares peor incluso que el promedio de los países denominados "Bolivarianos" (Bolivia, Ecuador y Venezuela). De hecho, salvo en pilares 4, 5 -salud y educación- y 10 -tamaño del mercado-, Argentina está peor calificada que el promedio del resto de los países

2 Desde 2005 WEF realiza encuestas anuales a ejecutivos en más de 150 países, que junto con fuentes externas (FMI, etc.) alimentan un índice compuesto por 12 pilares: 1. instituciones, 2. infraestructura, 3. ambiente macro, 4. salud y educación primaria, 5. educación superior y capacitación, 6. eficiencia del mercado de bienes, 7. eficiencia del mercado laboral, 8. desarrollo del mercado financiero, 9. disponibilidad tecnológica, 10. tamaño del mercado, 11. sofisticación de negocios, y 12. innovación. Desde mucho antes (1970), el Fraser Institute hace algo similar (aunque de menor amplitud temática) con su índice EFW, orientado a la libertad económica, evaluando 5 áreas -1. tamaño del gobierno, 2. sistema legal y derechos de propiedad, 3. política monetaria, 4. libertad de comercio internacional y 5. regulación. En tal sentido, el índice WEF es más amplio que el EFW en cuanto a captar dimensiones institucionales y de la política pública (no sólo económica) reflejadas en los valores -y cambios de valores- de los distintos pilares evaluados (que contienen resultados mayormente determinados por dichas políticas públicas).

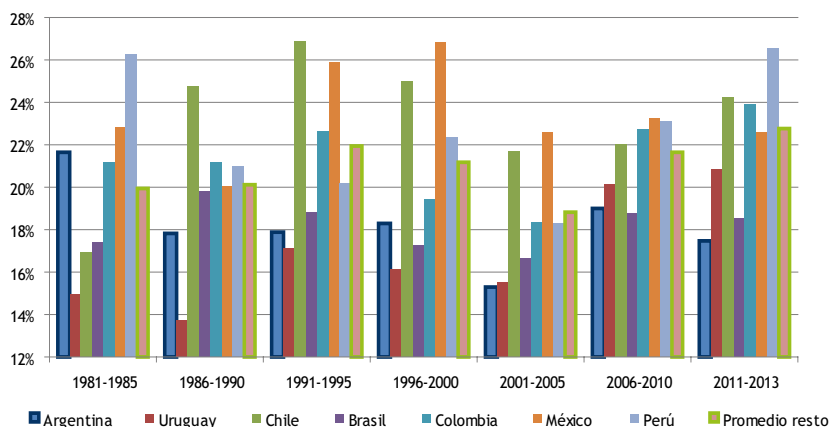
3 Si bien debe en general notarse que WEF tiene puntajes del 1 (peor) al 7 (mejor) y EFW-Fraser del 1 (peor) al 10 (mejor), en ambos casos se incluyen medidas de posición relativa (donde posiciones más altas señalan peor calidad del indicador global respectivo), por lo cual dichas diferencias de escala no son relevantes aquí. En ambos casos, sin embargo, el número de países evaluados aumentó en el tiempo, por lo cual las posiciones relativas tienen cierta tendencia a empeorar (aunque no de manera lineal con el aumento del tamaño de las muestras en tanto los países incorporados tienden a ubicarse en las posiciones peor evaluadas).

de la región. Por otra parte, contrastando esta situación con la del año 2005 (consignada en el Informe WEF 2006-2007, el más lejano disponible), en la Figura 1 se observa que la Argentina tuvo un fuerte retroceso en los últimos 7 años: su posición relativa empeoró en todos los pilares (en el índice global cayó 34 posiciones, del puesto 70 al 104), especialmente por el deterioro del ambiente macroeconómico, sólo superada por Venezuela cuyo salto en el período fue de 49 posiciones.

Una primera pregunta entonces es qué cambios en los puntajes recibidos se requieren para mejorar sustancialmente la posición del país. ¿Es necesario mejorar solamente la calidad institucional, o también lograr mejoras sustanciales en otros pilares como la calidad de la infraestructura, el ambiente macroeconómico, etc.? Una forma de aproximar el problema es computar qué posición tendría Argentina si sus distintos pilares tuvieran la calidad de algún otro país tomado de modelo, realizando ejercicios de sensibilidad donde se simula cuál sería el puntaje global de Argentina en caso de que tuviera igual puntaje en materia institucional o en 6 pilares seleccionados y representativos de la política económico-institucional (a saber, calidad de sus instituciones, infraestructura, ambiente macroeconómico, eficiencia en el mercado de bienes, eficiencia en el mercado de trabajo y desarrollo del sistema financiero). En caso de replicar la calidad institucional del promedio de 6 países seleccionados (Uruguay, Chile, Brasil, Colombia, Perú y México), manteniendo los mismos parámetros que los efectivamente obtenidos en el resto de los pilares, el país mejoraría sólo 8 posiciones en el ranking global de WEF.

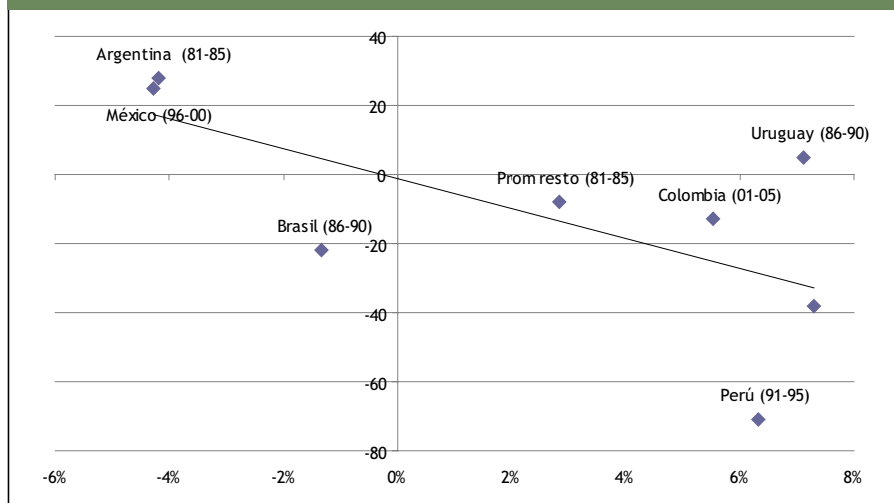
En efecto, para lograr una mejora sustancial en el ranking es necesario mejorar también en otros pilares referidos más directamente a logros derivados de la política económica: como se observa en el Gráfico 2, si tuviéramos indicadores similares en los 6 pilares seleccionados al del promedio de los 6 países seleccionados de la región, podríamos avanzar de la posición 104 hasta la posición 61 del WEF, mejorando 43 puestos respecto de la situación actual (y superando

Gráfico 5. Inversión como % del PBI (precios corrientes) en países LATAM seleccionados, promedios quinquenales, 1981-2013



Fuente: Elaboración propia en base a WEO-FMI.

Gráfico 6. Variación del esfuerzo de inversión (Delta pp del PBI 2011-2013 vs. período en paréntesis de cada país) (eje horizontal) y de la posición EFW (posición EFW 2011 vs. período en paréntesis de cada país) (eje vertical), en países seleccionados. Coeficiente de correlación: 58,6%.



también por 9 puntos la posición del país en el año 2005). A partir de aquí se puede concluir que la mejora en la evaluación general del país dentro del ranking WEF no requiere contar con instituciones de países altamente desarrollados, pero sí precisa que dicha mejora institucional esté acompañada de un salto apreciable (aunque igualmente alcanzable) en la calidad de las políticas públicas.

## Segundo ejercicio: Análisis del período pre-2005

Pero, ¿qué tan ambicioso es superar levemente la posición WEF del año 2005? ¿Cuál hubiera sido la posición WEF de Argentina en años previos, según los cambios en las políticas públicas observados en las últimas décadas? Una respuesta

posible resulta al considerar los datos del EFW del Fraser Institute que cubren el período 1980-2011. Por un lado, limitando la descripción a la posición relativa en el ranking (sobre un total inicial de 104 países incluidos en 1980 y 154 países en 2011), el Gráfico 3 permite observar que también aquí Argentina tiene actualmente la peor posición (112) entre los países de la región seleccionados, observándose además que su posición empeoró fuertemente respecto de la década de 1990 (de la posición 34 en 2000 pasó a la posición 100 en 2005) y es también levemente peor que en la década de 1980.<sup>4</sup>

Por otro lado, debe notarse que pese a su diferente cobertura y énfasis temático, los datos de ambas encuestas son cualitativamente consistentes entre sí: tomando igual período (2005-2011) en ambos casos, el Gráfico 4 -donde también se agrega el caso de Estados Unidos- muestra que existe una correlación aceptable entre ambos indicadores: más allá de distintas magnitudes, sólo México tiene una evolución distinta según cuál sea el índice considerado (EFW cae, WEF sube).

## Tercer ejercicio: implicancias sobre la inversión, 1981-2013

¿Por qué es importante examinar la posición de Argentina en los rankings internacionales que miden (imperfectamente) la calidad de las instituciones y las políticas públicas? Obviamente no es por ningún tipo de narcisismo nacionalista, sino debido a la relevancia que dicho posicionamiento tiene como indicador de la existencia de condiciones propicias para lograr un mejor desempeño económico a lo largo del tiempo: si no tuviera relevancia alguna, entonces el índice construido estaría reflejando los gustos o preferencias de quien lo construye pero no estaría en absoluto evaluando algo relevante para discernir sobre algunos requisitos fundamentales a cumplir para lograr un mayor desarrollo económico en una economía moderna.

Los problemas de medición, sin embargo, no sólo están en el indicador de calidad institucional y de las políticas públicas, sino también en el correspondiente al resultado económico asociado. En tal sentido, como el desempeño económico (nivel y evolución del PBI) está afectado por múltiples factores aleatorios y exógenos (particularmente en el caso de los países de la región, altamente dependientes del cambiante contexto internacional), una medida un poco más robusta se obtiene al comparar los distintos esfuerzos de inversión realizados en cada país a lo largo del tiempo. En efecto, el esfuerzo inversor, medido como los recursos (públicos y privados) destinados a aumentar la capacidad de producción para obtener rendimientos futuros, medido normalmente como porcentaje del PBI, es el vehículo ineludible (al menos mientras dicha inversión sea suficientemente eficiente) para lograr el crecimiento económico y la mejora de oportunidades para la población en su conjunto.

Al respecto, entonces, el Gráfico 5 muestra que durante

la última década Argentina ha tenido el menor esfuerzo inversor y que el mismo ha sufrido el mayor deterioro al cabo de las últimas décadas: salvo en Argentina, a partir del quinquenio 1981-1985 el esfuerzo inversor aumentó en todos los países seleccionados (excepto México, donde se mantuvo constante). En efecto, en 1981-1985 Argentina invertía casi 22% del PBI y superaba en 1,7 puntos porcentuales el esfuerzo promedio del resto, pero en 2011-2013 invierte menos del 18% del PBI y está 5,3 pp debajo del promedio.

Pero, ¿cuál es en definitiva la relación entre los indicadores de calidad institucional y el esfuerzo inversor en el mediano plazo? En tal sentido, observar la correlación entre ambos indicadores en un mismo período encuentra el problema de que en muchos de ellos hubo cambios en distintas direcciones a lo largo de los últimos 30 años, por lo cual los efectos positivos y negativos que pudieran estar asociados a los mismos pueden quedar ocultos. En ese sentido, para evitar este problema, los períodos de medición en cada país deberían variar tomando como punto de partida la situación en el momento más lejano del presente desde el cual los cambios en el esfuerzo inversor son máximos. En el Gráfico 6 se observa el resultado de este ejercicio, a partir del cual se obtiene una fuerte correlación negativa entre el cambio en la posición EFW-Fraser y el esfuerzo de inversión en los países seleccionados tomando en cada caso el sub-período más extenso en el cual el esfuerzo inversor tuvo una evolución monótona (creciente -como por ejemplo en Uruguay desde 1986-1990 y en Colombia desde 2001-2005- o decreciente -como en Argentina desde 1981-1985 y en Brasil desde 1986-1990).

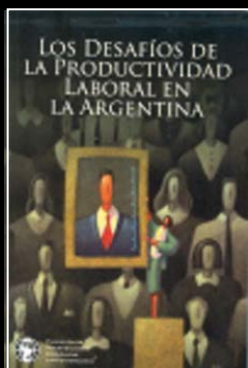
## Conclusión

La discusión previa señala a las claras que el deterioro del país -en lo que respecta a su política económica- no se inicia en 2007 ni en 2011, sino mucho antes (incluso antes del período 2002-2005 cuando se comienzan a gestar los desequilibrios que derivan en la profundización del actual modelo populista). Por ello, la recuperación sustancial de la economía requiere revertir el deterioro de la calidad institucional y de las políticas públicas post-2001, pero incluso avanzar mucho más allá también. Debe entenderse claramente también que ello no significa intentar replicar las instituciones y políticas públicas de la década de 1990, sobre las cuales en su momento (y sobre todo posteriormente) se señalaron sus debilidades e inconsistencias. El verdadero desarrollo sólo podrá lograrse por medio de políticas públicas consistentes de forma integral, ajustándose a las características propias de nuestra idiosincrasia y complejidad social, de manera tal que exista un consenso suficiente sobre su equilibrio, justicia y efectividad para lograr así su sostenibilidad en el tiempo.

No debería haber discrepancias en cuanto a que es un espejismo creer que a partir de 2016 pueden resolverse los problemas visibles sólo con “chapa y pintura”. Acordar cómo hacerlo es sin embargo un paso posterior, una tarea igualmente ardua que nunca iniciaremos sin antes renunciar a los atajos y espejismos que cotidianamente se proponen a la sociedad. ■

4 La peor posición actual de Argentina comparada con la de la década de 1980 obedece en parte al aumento en el número de países de la muestra, aunque los países incorporados en general tuvieron puntajes superiores a los que tenía el país en la década de 1990 (por lo cual su posición no se habría deteriorado aún aumentando el número de países que componen el ranking). Claramente, en todo caso, hay un importante deterioro entre la medición de 2000 y la del año 2005 que no puede explicarse por esta manera (hubo un deterioro de 64 posiciones pero sólo se incorporaron 18 países a la muestra).

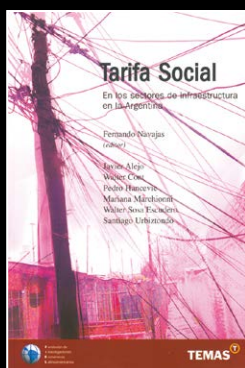
# PUBLICACIONES



*Los desafíos de la productividad laboral en la Argentina.*

Ed FIEL. Octubre 2009

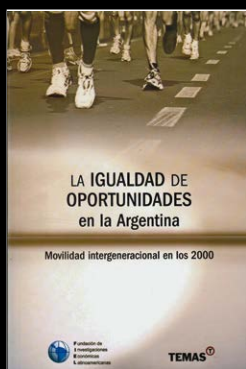
**Precio: \$70**



*Tarifa Social en los sectores de infraestructura en la Argentina*

Ed. FIEL. Junio 2009

**Precio: \$70**



*La igualdad de Oportunidades en la Argentina. Movilidad intergeneracional en los 2000*

Ed. FIEL. Julio 2008

**Precio: \$70**



*La desigualdad en la salud.*

Ed. FIEL. Julio 2008

**Precio: \$70**



*El desorden urbano. Los problemas locales de la calidad de vida y el crecimiento.*

Ed. FIEL. Abril 2007

**Precio: \$70**



*Instituciones laborales y políticas activas de promoción del empleo en la Argentina.*

Ed. FIEL - Fundación Konrad Adenauer Febrero 2007

**Precio: \$70**

## Otros libros publicados

*Análisis de la Ley de Riesgos del Trabajo.* Ed. FIEL Julio 2001.

*La Economía Oculta en la Argentina.* Ed. FIEL, Octubre 2000.

*Una educación para el siglo XXI. Propuesta de reforma.* Ed. FIEL, Octubre 2000.

*Una educación para el siglo XXI. El caso argentino y otras experiencias internacionales.* Ed. FIEL, Octubre 2000.

*La Distribución del Ingreso en la Argentina.* Ed. FIEL, Noviembre 1999.

*La Regulación de la Competencia y de los Servicios Públicos. Teoría y experiencia argentina reciente.* Ed. FIEL, Febrero 1999.

*La Reforma Tributaria en la Argentina.* Ed. FIEL, Noviembre 1998.

*Argentina: Infraestructura, Ciclo y Crecimiento.* Ed. FIEL, Octubre 1998.

*El Empleo en la Argentina. El rol de las instituciones laborales.* Ed. FIEL, 1997.

*Medioambiente en la Argentina. Prioridades y Regulaciones. Un Estudio de Casos.* Ed. FIEL, 1996.

## Documentos de Trabajo

121. *La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina.* S. Urbiztondo, W. Cont y M. Panadeiros. Octubre 2013

120. *Consumo residencial de electricidad y eficiencia energética: un enfoque de regresión cuantílica.* P. Hancevic y F. Navajas. Abril 2013

119. *Eficiencia del gasto público en las provincias argentinas. Explorando sus determinantes.* C. Moskovits y J. Cao. Octubre 2012

118. *La infraestructura vial en la Argentina.* G. Bermúdez. Octubre 2012

117. *Productividad del sistema financiero argentino: ¿son los bancos públicos diferentes?* R. Moya. Octubre 2012

116. *La calidad educativa en la Argentina.* S. Auguste. Octubre 2012

115. *Eficiencia del sistema de salud de la Argentina.* M. Panadeiros. Octubre 2012

114. *La vivienda social: criterios de eficiencia y descentralización de la política habitacional.* M. Cristini, G. Bermúdez y R. Moya. Octubre 2012

113. *Workable environmentally related energy taxes.* F. Navajas, M. Panadeiros y O. Natale. Junio de 2012

112. *Fijación de alícuotas en el sistema de riesgos del trabajo.* M. Panadeiros. Mayo de 2012

111. *Revisando el impacto fiscal de la suba de los precios de petróleo en Centroamérica.* M. Catena y F. Navajas. Abril de 2012.

110. *Previsión Pública de Agua Potable y Saneamiento en América Latina: Una Descripción Sintética Bajo Una Óptica Regulatoria Moderna.* Santiago Urbiztondo. Marzo de 2012.

109. *Sub-national revenue mobilization in Latin America and Caribbean countries. The case of Argentina.* D. Artana, S. Auguste, M. Cristini, C. Moskovits e I. Templado. Enero de 2012.

108. *Energía, Maldición de Recursos y Enfermedad Holandesa.* F. Navajas. Octubre 2011

107. *What drove down natural gas production in Argentina?* D. Barril y F. Navajas. Mayo 2011

106. *Is the Argentine revenue effort "too" high?* D. Artana e I. Templado. Noviembre 2010

105. *Infraestructura y energía en la Argentina: Diagnósticos, desafíos y opciones.* Fernando Navajas. Octubre 2010.



# El deterioro de la situación social

por Rosendo Fraga\*



**T**ras el debate sobre el nivel de acatamiento que ha tenido el paro general del 27 de agosto, es necesario advertir que la situación social se está deteriorando efectivamente. Los indicadores sociales muestran en 2014 una evolución peor que en 2009, el único año en el cual el Kirchnerismo tuvo la economía en recesión.

La inflación es 40% anualizada y es más probable que suba a que baje en lo que resta del año. En Mendoza se estima que, anualizada, está llegando al 50%. Es una situación muy diferente a la de cinco años atrás, cuando la recesión moderó la inflación y la mantuvo en torno al 15%.

El nivel de pobreza es superior a entonces y hoy se ubica alrededor del 27%, que en los menores puede llegar al 35%, dado que las familias que viven por debajo de la línea de pobreza tienen mayor tasa de natalidad. Hoy puede estimarse que, hacia fin de año, el porcentaje de población bajo el nivel de pobreza alcanzará a un tercio de la población (33%), siempre y cuando la inflación anualizada se mantenga en torno al 40%.

Hay indicadores que evidencian un fuerte deterioro del consumo: ha caído varios puntos la venta de alimentos en los supermercados y de nafta en estaciones de servicio. El dato más relevante es que, año contra año, la cantidad de basura ha disminuido en 20%. Esto quizás muestre que la caída de la actividad es mayor a lo que se estima hasta ahora.

La realidad socio-laboral argentina muestra que, sobre 42 millones de habitantes, la población económicamente activa son 17,5 millones. De ellos, solo 8 millones son trabajadores registrados o en blanco. Puede sumarse a ello casi otro millón de trabajadores autónomos que están aportando efectivamente al sistema provisional.

Desde esta perspectiva, debe registrarse que la mitad de la población económicamente activa está en la formalidad y la otra en la informalidad (trabaja en negro, vive de subsidios o está desocupada). El promedio salarial de quienes trabajan en la informalidad es aproximadamente la mitad de quienes tienen un trabajo formal. Además, cuando la economía entra en crisis, la destrucción

\*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

de puestos de trabajo en el trabajo formal es gradual o escalonada. Primero se reducen horas extras, después se adelantan vacaciones y se reducen jornadas de trabajo, luego siguen las suspensiones y finalmente los despidos.

Sobre este universo del trabajo formal -que es el representado por los sindicatos-, hoy puede estimarse que aproximadamente 50.000 trabajadores están sufriendo suspensiones. La cantidad de trabajadores formales ha sufrido una caída en los últimos meses, pese a que el sector público sigue aumentando su dotación. Ello evidencia que la destrucción de empleo ha comenzado y se está dando con intensidad en el sector privado.

Pero mientras en los 8 millones de trabajadores formales, la absorción de la crisis es gradual y atenuada, en el mundo informal es inmediata y automática. Cuando la recesión comienza, el “no vengas más”, “vení la mitad del tiempo” o “te puedo pagar la mitad” es un ajuste inmediato, que lo sufren muchos de los 6 millones de trabajadores informales.

La Argentina enfrenta una situación económica difícil, con los indicadores sociales deteriorándose. El gobierno “redobla la apuesta”, buscando alinear la política con la consigna “Patria o buitres” y avanzando hacia una mayor estatización de las decisiones económicas.

El futuro de la economía puede ser previsto o evaluado a través de cifras y curvas que permiten pronosticar. Con la política suele suceder otro tanto. La sociología política proporciona elementos empíricos, como los sondeos de opinión, a través de los cuales también puede medirse la evolución de la política y su eventual proyección.

Pero las cifras en lo social son más relativas. El conflicto social funciona con la “teoría del resorte”: acumula y un momento salta y aparece una serie de tensiones contenidas. A veces no es posible determinar cuál ha sido el detonante que ha hecho saltar ese resorte.

En los últimos meses la Argentina ha mostrado dos “resortes

saltando” en materia de conflicto social: los saqueos con motivo de la huelga policial en diciembre y la violencia en el centro de la Ciudad de Buenos Aires en la noche del 13 de julio, cuando se perdió el partido contra Alemania en la final del Mundial. Se trató de dos situaciones imprevistas y fuera de cálculo que permitieron emerger situaciones subyacentes no previstas.

En este marco, el último cuatrimestre de 2014 presenta un cuadro social difícil, en el cual el “resorte” puede volver a saltar. La combinación de inflación creciente con más recesión puede precipitar este tipo de situación. Los sectores de menores ingresos pueden verse empujados al saqueo si sufren la dificultad de alimentarse. Pero la irrupción de este problema puede precipitar otros que están contenidos, como la frustración de la clase media.

Fin de año se ha transformado en Argentina en los últimos tiempos en un momento en el cual las tensiones sociales se exacerbaban, en un ciclo que puede ser definido como “estacional”.

En una situación de irrupción de la violencia social, los sindicatos pueden tener cierto rol en términos de contener, pero no serán los protagonistas principales. Los Movimientos Sociales (piqueteros y cooperativas) también pueden incidir, aunque hoy no decisivamente. Las fuerzas de izquierda con fuerte presencia en los conflictos sociales pueden jugar un rol en precipitar situaciones, pero después difícilmente las controlen. Las barras bravas de fútbol son un factor que interactúa con la política.

Pero serán los nuevos intereses para el control de la calle que han surgido con la extensión del crimen organizado y los carteles de la droga y los resentimientos acumulados, los que puedan jugar un rol más imponderable.

Hay que recordar que la recesión disminuye la conflictividad de los trabajadores formales cuando no hay inflación, como sucedió en 2002, pero no lo hace cuando la inflación devora sus salarios. ■



# Eficiencia energética



*“...En tanto la evidencia apunta a que la falta de acceso al gas natural implica ineficiencias (sobreconsumo) de energía eléctrica, existe una ganancia de eficiencia de promover el acceso al gas natural... Es decir que una política de mejoras en la eficiencia del consumo de energía eléctrica de los hogares debe visualizarse en conjunto con la cantidad y calidad disponible de otros energéticos. Porque el acceso a la energía es un concepto relativo, dado que siempre hay varias calidades de energía. Es decir que los hogares siempre van a estar accediendo a algún tipo de energía alternativa (GLP si no tienen gas natural o kerosene o biomasa en niveles más bajos de la cadena de calidad) y sufriendo baja eficiencia energética...”*

**Consumo residencial de electricidad y eficiencia energética: un enfoque de regresión cuantílica**  
P. Hancevic y F. Navajas. Abril de 2013. Documento de Trabajo N° 120.

En este trabajo, Hancevic y Navajas utilizan una extensa base de datos del consumo de energía de los hogares, y extraen resultados de los patrones de consumo que vinculan consumos elevados con características de los mismos hogares, tal que puedan ser útiles para identificar los grupos de hogares en donde pueden estar localizadas las ineficiencias energéticas. Este trabajo tiene como antecedente trabajos que modelan funciones de consumo de energía que, utilizando micro-datos de encuestas de gasto de los hogares, “recuperan” niveles físicos de dichos consumos y utilizan información del vector de datos socio-económicos de la misma encuesta. El estudio econométrico se realiza con regresión cuantílica, esta metodología permite estudiar los impactos marginales de las variables a lo largo de toda la distribución del consumo de energía de los hogares, permitiendo observar el comportamiento del consumo de los hogares de consumo elevado, en un sentido condicional al modelo estudiado.

■ **Otros trabajos relacionados con este tema y publicados como Documentos de Trabajo de FIEL::**

“Workable Environmentally Related Energy Taxes”, F. Navajas, M. Panadeiros y O. Natale, DT 113 (2012) “Energía, Maldición de Recursos y Enfermedad Holandesa.” F. Navajas DT 108 (2011) “What Drove Down Natural Gas Production in Argentina?” D. Barril y F. Navajas, DT 107 (2011)

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Septiembre 2014

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2013	II TRIM 13	III TRIM 13	IV TRIM 13	I TRIM 14
ESTIMACIONES OFICIALES. FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA							
PBI	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	2,95	5,47	3,44	1,38	-0,21
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	3,00	7,77	4,85	2,06	1,90
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	-5,28	4,47	-1,30	-7,75	-6,42
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	1,65	9,58	1,65	-2,44	-3,84
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	Minist. Economía	4,73	5,36	5,22	1,22	-0,69
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2013	ABR 14	MAY 14	JUN 14	JUL 14
Actividad económica (EMAE)	Variación % anual	INDEC	4,9	-0,70	-0,20	0,00	s/d
Producción industrial (EMI)	Variación % anual	INDEC	-0,2	-4,07	-4,90	-0,40	-0,69
Construcción (ISAC)	Variación % anual	INDEC	4,6	-2,57	-4,60	0,63	-1,46
Ventas en superm. (constantes)	Variación % anual	INDEC	18,8	***	***	***	***
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	17,0	***	***	***	***
Servicios públicos (ISSP)	Variación % anual	INDEC	7,5	3,63	4,90	4,77	4,41
Producción industrial (IPI)	Variación % anual	FIEL	0,4	-6,29	-7,81	-1,73	-5,52
• Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	1,0	-3,09	-3,24	1,42	-0,52
• Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-2,4	16,86	-16,44	-2,42	4,54
• Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,1	-1,21	-3,31	-0,96	-4,73
• Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-1,4	-1,80	-2,60	-1,97	-1,92
• Combustible	Variación % anual	FIEL	-1,3	6,99	12,89	2,22	0,41
• Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	2,9	-6,99	0,70	9,11	0,92
• Metales no ferrosos	Variación % anual	FIEL	9,4	-6,04	-7,67	-4,64	-0,21
• Siderurgia	Variación % anual	FIEL	4,5	7,69	5,13	8,89	3,36
• Metal-mecánica	Variación % anual	FIEL	-6,5	-14,04	-13,67	-8,30	-10,69
• Automóviles	Variación % anual	FIEL	4,7	-20,98	-35,49	-19,50	-30,40
• Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	0,5	0,00	-5,18	0,86	0,18
• Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-4,8	-19,60	-24,94	-15,39	-19,66
• Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	2,2	-2,02	1,89	4,38	0,34
• Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	6,1	-8,41	-16,29	-4,32	-15,30
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2013	ABR 14	MAY 14	JUN 14	JUL 14
IPC GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,8	s/d	s/d	s/d	s/d
IPC-GBA (Regulados)	% var. Anual y mensual	INDEC	8,6	s/d	s/d	s/d	s/d
IPC-GBA (Estacionales)	% var. Anual y mensual	INDEC	20,7	s/d	s/d	s/d	s/d
IPC-GBA (Resto IPC)	% var. Anual y mensual	INDEC	9,0	s/d	s/d	s/d	s/d
Alimentos y bebidas (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	9,9	s/d	s/d	s/d	s/d
Indumentaria (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	5,3	s/d	s/d	s/d	s/d
Vivienda (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,5	s/d	s/d	s/d	s/d
Equip. y mant. del hogar (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	11,9	s/d	s/d	s/d	s/d
Atención médica y gastos para la salud (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	13,3	s/d	s/d	s/d	s/d
Transporte y comunicaciones (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	13,5	s/d	s/d	s/d	s/d
Esparcimiento (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	14,1	s/d	s/d	s/d	s/d
Educación (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	11,3	s/d	s/d	s/d	s/d
Bienes y Servicios varios (IPC-GBA)	% var. Anual y mensual	INDEC	10,7	s/d	s/d	s/d	s/d
IPCNu (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	1,79	1,43	1,29	1,43
Alimentos y bebidas (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	1,08	0,66	0,81	0,93
Indumentaria (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	2,49	1,30	1,12	0,78
Vivienda y servicios básicos (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	3,12	1,08	3,28	0,60
Equip. y mant. del hogar (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	1,73	1,25	0,94	1,39
Atención médica y gastos para la salud (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	0,96	0,91	3,11	0,78
Transporte y comunicaciones (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	2,28	1,63	0,73	2,59
Esparcimiento (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	1,90	2,69	1,82	3,07
Educación (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	2,31	2,03	1,30	1,48
Otros bienes y servicios (IPCNu)	% var. Anual y mensual	INDEC	s/d	1,26	5,49	0,76	1,11
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	13,1	1,7	1,9	1,5	1,3
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	12,9	1,5	1,7	1,2	1,0
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	13,2	1,5	1,9	1,3	1,1
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	13,9	0,3	2,4	0,8	0,3
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	12,9	2,1	1,6	1,5	1,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	8,8	1,5	-0,2	0,6	0,3
Costo de la construcción	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	7,7	1,9	0,9	4,7
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	13,8	2,1	2,0	1,8	1,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	33,7	12,0	2,0	0,2	7,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	32,4	7,7	0,9	1,9	2,9
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24,5	5,0	3,1	3,0	3,4
Salario mínimo	Pesos	FIEL	2423	3600	3600	3600	3600
ARGENTINA							
			I TRIM 2013	II TRIM 13	III TRIM 13	IV TRIM 13	I TRIM 14
Sector Público			8275	10186	9513	11295	10601
Salario privado (no agrícola)			7844	9321	8579	10446	10033



## ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2013	MAY 14	JUN 14	JUL 14	AGO 14
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio (2.1)	Banco Nación	5,48	8,06	8,14	8,18	8,33
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100 (2.1)	FIEL	266,04	335,07	334,80	331,17	332,26
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 1997=100 (2.1)	BCRA	234,16	294,11	293,25	291,17	s/d
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	4,39	6,45	6,51	6,54	6,67
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	3,57	5,24	5,29	5,32	5,42
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Aceite de Girasol)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	3,84	5,64	5,70	5,73	5,83
Tipo de Cambio Efectivo Importación - Camisas)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	7,43	10,92	11,03	11,08	11,29
Tipo de Cambio Efectivo Importación - Tintas para impresoras)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	6,28	9,22	9,32	9,37	9,54
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	II TRIM 13	III TRIM 13	IV TRIM 13	I TRIM 14	II TRIM 14
Empleo Urbano Total	miles de personas	FIEL	10.986	10.978	11.111	10.988	10.993
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,2	6,8	6,4	7,1	7,5
• corregida por planes	% de la PEA	INDEC	7,2	6,8	6,4	7,1	7,5
Tasa informalidad asalariada	%, sobre empleo asalariado	INDEC	34,5	34,6	33,5	32,8	falta
Productividad media por hora en la industria	Índice base 1993=100. Desestacionalizada	FIEL en base a INDEC	234,1	238,4	239,7	225,9	falta
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	MAY 14	JUN 14	JUL 14
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	81205	83026	7117	7387	6723
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	19596	19315	1725	1823	1955
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	27501	30062	2986	3075	2554
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	27642	28427	2063	2018	1991
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	6414	5222	344	471	222
Precios de las exportaciones	Variación mensual / anual % (*)	INDEC	1	-1	-1	2	-3
Volumen de exportaciones	Variación mensual / anual % (*)	INDEC	-4	3	-16	-4	-6
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	68515	74003	5858	6008	5920
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	12137	12767	1039	1108	1156
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	19996	19573	1614	1514	1592
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	9265	11415	1175	1528	1270
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	14138	15419	1104	983	1071
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7294	7508	534	519	559
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5387	7096	372	336	252
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	303	225	19	20	20
Precios de las importaciones	Variación interanual % (*)	INDEC	0	3	-4	1	-1
Volumen de las importaciones	Variación interanual % (*)	INDEC	-7	5	-13	-6	-9
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	12690	9023	1259	1378	803

## ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	III TRIM 13	IV TRIM 13	I TRIM 14
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	48	-4330	-1605	-1675	-3304
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	15372	12155	2309	2136	805
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-3366	-5103	-1261	-650	-1288
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-11504	-10709	-2627	-2587	-2818
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	-455	-673	-26	-573	-3
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-625	-5867	706	-2247	-624
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	48	32	31	0	-5
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-673	-5899	676	-2247	-619
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2013	MAY 14	JUN 14	JUL 14	AGO 14
Tasa Prime (pesos, 30 días)	% nominal anual, fin de período (1,2)	BCRA	23,0	22,3	25,9	18,9	17,6
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período (1,2)	BCRA	19,1	10,3	13,4	9,7	9,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período (1,2)	BCRA	17,3	21,6	21,1	20,5	20,6
Tasa Plazo Fijo (Badlar Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período (1,2)	BCRA	20,8	24,0	22,8	21,4	21,0
Riesgo país	Índice, fin de período (1,2)	JPMorgan	817	833	718	649	804
Índice Merval	Índ. base 1986=100, fin de período (1,2)	BCBA	5.351	7712,2	7887,3	8188,0	9522,4
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período (1,1)	BCRA	517.470	603700,1	596511,0	629749,6	612864,7
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período (1,1)	BCRA	475.708	514563,0	517044,5	529459,2	532546,3
Base monetaria amplia	Millones de pesos, fin de período (1,1)	BCRA	356.104	348928,3	362285,7	371688,7	396608,2
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período (1,1)	BCRA	558.011	596114,3	613324,6	652062,0	641861,7
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período (1,1)	BCRA	30.509	28541,8	28883,9	29002,9	28780,7
Stock Lebacs y Nobacs	Millones de pesos, fin de período (1,1)	BCRA	97.664	162315,3	165528,7	180849,4	180968,1

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	JUN 14	JUL 14	AGO 14
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	679.799	858.832	101.186	107.090	99.648
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	426.253	550.050	67.922	62.968	66.211
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	190.497	249.006	25.368	28.000	28.191
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	138.440	183.599	29.295	21.930	22.816
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	43.931	56.515	6.044	6.926	6.796
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	25.785	31.010	3.504	3.656	3.977
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	12.912	16.366	1.699	1.638	1.772
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	14.689	13.554	2.013	819	2.660
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	77.956	79.016	10.801	12.062	9.168
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	16.640	23.551	2.253	2.699	2.534
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	61.316	55.465	8.548	9.363	6.634
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	175.590	229.767	22.463	32.061	24.269
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	46.447	83.563	26.533	s/d	s/d
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	726.684	961.996	127.700	s/d	s/d
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	204.617	229.890	22.418	s/d	s/d
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	53.260	77.584	11.987	s/d	s/d
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	79.133	101.643	11.594	s/d	s/d
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	321.530	411.273	53.785	s/d	s/d
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	68.144	99.431	11.799	s/d	s/d
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.590	-22.479	-287	s/d	s/d
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	51.190	41.998	16.390	s/d	s/d
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-56.780	-64.477	-16.677	s/d	s/d
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	IV TRIM 12	I TRIM 13	II TRIM 13	III TRIM 13	IV TRIM 13
Deuda pública total nacional	A Dic., Millones de US\$	Minist. Economía	197.464	195.294	196.143	201.009	201.009
Deuda pública externa	A Dic., Millones de US\$	Minist. Economía	60.171	58.979	58.361	59.199	59.199

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2013	MAY 14	JUN 14	JUL 14	AGO 14
Fed Fund Rate	% (1,4)	Federal Reserve	0,088	0,087	0,095	0,091	0,090
US Treasury Bill (10 años)	% (1,4)	Federal Reserve	2,900	2,559	2,590	2,542	2,424
LIBOR 180 días	% (1,4)	IMF	0,35	0,320	0,320	0,330	0,330
Dow Jones (Industrial)	Índice (1,3)	Dow Jones	16577	16.717	16.827	16.563	17.107
Índice Bovespa	Índice (1,3)	Bolsa de Brasil	51507	51.239	53.168	55.829	59.821
Índice IPC	Índice (1,3)	Bolsa de México	42727	41.363	42.737	43.818	45.465
Índice IPSA	Índice (1,3)	Bolsa de Chile	3699	3.904	3.876	3.875	3.951
Índice Taiwan Weighted	Índice (1,3)	Bolsa de Taiwan	8612	9.076	9.393	9.316	9.394
Índice Hang Seng	Índice (1,3)	Bolsa de Hong Kong	23306	23.082	23.191	24.757	25.075
Índice SET	Índice (1,3)	Bolsa de Tailandia	1299	1.416	1.486	1.502	1.560
Índice KLSE Composite	Índice (1,3)	Bolsa de Malasia	1867	1.873	1.883	1.871	1.862
Índice Seoul Composite	Índice (1,3)	Bolsa de Corea	2011	1.995	2.002	2.076	2.068
Índice Straits Times	Índice (1,3)	Bolsa de Singapur	3167	3.296	3.256	3.374	3.323
Índice Nikkei 225	Índice (1,3)	Bolsa de Japón	16291	14.632	15.162	15.621	15.521

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	IV TRIM 13	I TRIM 14	II TRIM 14
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,78	1,57	4,57	3,28	4,06
PBI	Miles de Mill. de US\$ corrientes	BEA	16244,6	16799,7	17078,3	17044,0	17294,7
Inversión	% PBI corriente	BEA	19,05	19,50	19,57	19,30	19,77
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	13,52	13,45	13,61	13,40	13,50
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,15	1,87	3,02	2,59	1,86
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	0,55	0,61	-0,21	0,93	2,08
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-440,4	-520,4	-87,3	-111,2	sd
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,287	1,333	1,361	1,370	1,371
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	IV TRIM 13	I TRIM 14	II TRIM 14
PBI	Real, variación % anual	BCB	1,18	2,28	2,18	1,92	sd
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+)	BCB	2271966	2235949	2126284	2210060	2303681
Inversión	% PBI corriente	BCB	18,33	18,23	18,24	17,54	17,06
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	12,77	12,36	12,56	13,55	13,01
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	6,63	5,91	5,84	5,81	6,39
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	9,13	5,07	5,05	6,46	7,14
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-43035	-81374	-20826	-25141	-18171
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	1,948	2,157	2,277	2,363	2,229

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	IV TRIM 13	I TRIM 14	II TRIM 14
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	5,39	4,09	2,67	2,44	1,94
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+) (++)	BCCh	266398	277023	263.689	266.771	266388
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,99	23,61	20,71	21,97	21,34
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,24	32,56	32,85	35,70	34,16
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,01	1,79	2,31	3,19	4,46
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-6,56	-3,92	-3,27	-3,13	1,45
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-18198	-9485	-2430	-667	28
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	485,8	495,1	516,0	551,5	554,4
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2012	2013	III TRIM 13	IV TRIM 13	I TRIM 14
PBI	Real, variacion % anual	BCU	3,68	4,40	3,38	4,83	2,44
PBI	Mill. de US\$ corrientes (+)	BCU	50.005	55.708	52.850	53.473	59048
Inversión	% PBI corriente (+)	BCU	23,9	23,84	22,80	22,40	23,25
Exportaciones	% PBI corriente (+)	BCU	29,94	28,71	30,64	25,33	26,69
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,48	8,52	8,88	8,57	9,55
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	5,86	6,34	3,03	5,82	9,54
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2.709	-3.120	-890	-952	-1194
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	20,3	20,48	21,69	21,45	22,22
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	ABR 14	MAY 14	JUN 14	JUL 14	AGO 14
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	563	576	563	532	469
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	335	350	317	296	285
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	SAGPyA	233	230	219	200	195
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	SAGPyA	1009	971	932	923	861
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	SAGPyA	866	906	961	974	933
Café	US centavos por libra	ICO	105,55	102,99	98,91	101,79	100,25
Azúcar	US centavos por libra	IMF	18,21	18,24	18,13	17,18	s/d
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	DOE	102,18	102,00	105,24	102,99	96,08
Gas Natural Spot /d	USD por miles de m3	IMF	4,68	4,59	4,57	4,04	s/d
Caucho	US centavos por libra (FOB Malasia/Singapore)	IMF	99,58	94,02	94,65	91,57	s/d
Aluminio	USD por ton.metr.	LME spot	1920	1912	1973	1983	2012
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6664	6884	6806	7105	7001
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	17409	19440	18574	19050	18576
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2037	2060	2127	2311	2329
Oro	USD por onza	NY spot	1289	1251	1327	1283	1286
PROYEC. ECONÓMICAS (**)	PERIODO	FIEL MACRECONOMIC FORECAST (FMF)					
PBI real	2014, var % anual	-1,6					
IBIF real	2014, var % anual	-5,4					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2014	9,15					
IPC	2014 var % diciembre-diciembre	41,2					

(\*) Datos provisorios

(\*\*) Debido a que hasta el mes de diciembre de 2013 los índices de supermercados y centros de compras eran construídos a partir de ponderadores y deflatores provenientes del IPC-GBA base abril 2008=100 y que a partir del mes de enero de 2014 estas ponderaciones y deflatores surgen del IPCNU base IV trimestre 2013=100, aparece una inevitable discontinuidad en la serie, que se deriva de la no comparabilidad entre los índices de precios mencionados, que impiden el empalme de la serie.

(1) último dato disponible, (1.1) al 22/08/14 (1.2) 26/08/14 (1.3) 28/08/14

(2) A partir de 01/08/2009 el dato corresponde a tasa de interés por adelantos en cuenta corriente a empresas, con acuerdo de 1 a 7 días y de 10 millones de pesos o más.

ICO: International Coffee Organization EIA: Energy Information Administration.

a/ Corresponde a: La Pampa, Río Negro, San Luis.

b/ FIEL.

c/ Total de Algomerasados relevados (Durante el 3º trimestre de 2007, los Aglomerados Mar del Plata-Batán, Bahía Blanca-Cerri y Gran La Plata no fueron relevados por causas de orden administrativo, mientras que los casos correspondientes al Aglomerado Gran Buenos Aires no fueron relevados por paro del personal de la EPH)

d/ Precio Spot en Terminal de Henry Hub.

<##> A partir de Enero 2014 el IPC-GBA fue reemplazado por el IPCNU cuya cobertura es Nacional y Urbana.

# Patrocinantes FIEL

JPMorganChase 



  
LA CAJA  
de ahorro  
y seguro

  
la verdad láctea  
MASTELLONE HNOS. S.A.

LEO BURNETT  
ARGENTINA

  
THE LINDE GROUP  
Linde





L'ORÉAL  
ARGENTINA

  
LOS GALLEGOS  
shopping

  
Louis Dreyfus  
Commodities

mabe

 MSA  
MAGIC SOFTWARE  
ARGENTINA

  
Massalin Particulares S.A.

  
MEDICUS

 MAE

 Metrogas  
energía positiva

 MERCK



  
NOBLEZA PICCARDO

NEXTEL COMMUNICATIONS  
ARGENTINA S.A.

Orlando y Cía  
SOCIEDAD DE BOLSA S.A.

  
TECHINT

Pan American  
ENERGY

PAREXKLAUKOL S.A.



  
Una empresa controlada por The Dow Chemical Company

PETROBRAS



  
PHOENIX  
Compromiso por la Salud

  
Quilmes  
CERVEZA Y MALTERIA  
QUILMES S.A.B.C.A.

ROGGIO

SANTA MÓNICA  
ARGENTINA S.A.

  
SJE  
SAN JORGE EMPRENDIMIENTOS

  
Santander Río

  
Sealed Air Argentina S.A.

  
SECURITAS



  
Sheraton  
Buenos Aires  
HOTEL & CONVENTION CENTER

SIEMENS

  
SRA  
CONSTRUIR EL BIEN ES SERVIR A LA PAZ

ICBC 

STRATEGIA  
AMERICAS S.R.L.

  
SCP

SMURFIT KAPPA  
DE ARGENTINA S.A.

  
TELECOM  
ITALIA

Telefonica

TERMINAL  
ZÁRATE S.A.

  
TOTAL

  
VASA®  
VIDRIERIA ARGENTINA S.A.

  
WÄRTSILÄ





**Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas**

Córdoba 637 4to piso | (C1054AAF) Capital Federal | Argentina

Tel: 54 11 4314-1990 / Fax: 54 11 4314-8648

[www.fiel.org](http://www.fiel.org)



@Fundacion\_FIEL