

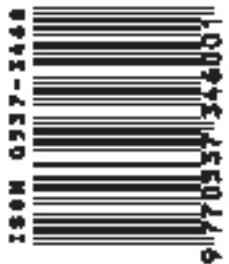
# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº624 - OCTUBRE 2020

- **Industria: ¿Se agota el empuje de la normalización?** G. Bermúdez
- **Energías renovables: ¿Una transición en pausa?** M. Panadeiros
- **Llega la primavera y florece el presupuesto.** C. Moskovits
- **Covid-19: Modelos alternativos para proyectar la saturación de UCI.** S. Urbiztondo

## Frazada corta

FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 4to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990



# Patrocinantes FIEL



AMARILLA GAS



AMGEN®

BBVA

BancoCiudad

citi

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Itaú

SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP

Bolsa de Cereales

BCBA  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios  
Fundada en 1924



CÁMARA ARGENTINA  
DE LA CONSTRUCCIÓN

camuzzi

Cargill

CEDOL  
CÁMARA EMPRESARIA DE  
OPERADORES LOGÍSTICOS

Cencosud s.A.

CHEP

A Brambles Company

CILFA  
Cámaras Industriales de Laboratorios  
Farmacéuticos Argentinos

Coca-Cola®

G  
COSTA  
GALANA  
INDUSTRIAS ALIMENTICIAS

CORSIGLIA Y CIA  
SOCIETAD DE BOLSA  
↑



DROGUERIA DEL SUD

ESTEBAN  
CORDERO SRL

FCA  
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES

f  
Grifería de  
alta tecnología

falabella.



Firmenich

FIRST  
CAPITAL GROUP

Ford

GRIMOLDI  
DESDE 1895

# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 624 - OCTUBRE DE 2020

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

## SITUACIÓN GENERAL

4

Frazada corta  
Daniel Artana



### 03 Editorial

Daño colateral  
Juan Luis Bour

### 8 Mercado de Trabajo

Barranca abajo  
Nuria Susmel

### 18 Actividad Industrial

Industria:  
¿Se agota el empuje de la normalización?  
Guillermo Bermúdez

### 24 Síntesis Financiera

Transición incierta  
Guillermo Bermúdez

### 28 Regulaciones

Covid-19:  
Modelos alternativos para proyectar la saturación de UCI  
Santiago Urbitzondo

### 40 Panorama Político

- El avance de Cristina
- El proceso político en América Latina

Rosendo Fraga

### 48 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados -Octubre 2020

## PANORAMA FISCAL

6



Llega la primavera y florece el presupuesto  
Cynthia Moskovits

## SECTOR EXTERNO



La relación entre Brasil y la Argentina:  
¿Desacople comercial?  
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## NOTA ESPECIAL



Energía renovables en la Argentina:  
¿Una estrategia en pausa?  
Mónica Panadeiros

## Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Lic. Teófilo Lacroze

Dr. Carlos A. Ormachea

Dr. Juan P. Munro

Secretario: Ing. Franco Livini

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Pablo Ardanaz, Javier Bolzico, Julio C. Crivelli, Juan Curutchet, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessim, Jorge Di Fiori, Adelmo J.J. Gabbi, Néstor García, Fernando García Cozzi, Juan José Grigera Naón, Alberto L. Grimoldi, Matías O'Farrell, Javier Ortiz Batalla, Daniel G. Pelegrina, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Rodolfo Roggio, Manuel Ricardo Sacerdote, María Carmen Tettamanti, Mario E. Vázquez, Martín Zarich, Federico Zorraquín

## Consejo Consultivo

Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Manfred Boeckmann, Carlos Alberto de la Vega, Martín del Nido, Julio Figueroa, Cristian Von Schulz Hausman, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoin, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Guillermo Noriega, Guillermo Pando, Jorge Ramírez, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Martín Ticinese, Juan Pedro Thibaud, Alejandro Urricelqui, Amadeo R. Vázquez, Gonzalo Verdomar Weiss

## Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Mario Teijeiro

## Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

## Cuerpo Técnico

**Economistas Jefe:** Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economista**

**Asociado:** Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Marcela Cristini, Cynthia Moskovits,

Mónica Panadeiros, Nuria Susmel / **Economistas:** Ivana Templado. / **Investigadores Visitantes:** Enrique Bour, Marcelo

Catena, Alfonso Martínez, Santos Espina Mairal. / **Asistentes Profesional Junior:** Laurencio Artana, María Catalina

Badano, Candela Culasso, Franco Degiuseppe, Axel Illicic.

## Publicidad

publicaciones@fiel.org.ar

(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • Fax. 4314-8648 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: 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 • Proovedores 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.

# STAFF

## Director

Daniel Artana

## Coordinadora

Mónica Panadeiros

## Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Mónica Panadeiros

Nuria Susmel

Santiago Urbitzondo

## Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

## Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

## Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

## Daño colateral

La estrategia de la actual Administración para enfrentar la pandemia con los mismos métodos que utiliza para la economía -improvisando a lo largo de una cuarentena extendida y mirando para otro lado cuando los resultados no son los esperados- está dando sus frutos. Amargos, eso sí. La Argentina se encamina a ser uno de los países con mayor número de infectados en proporción a su población y con elevado número relativo de muertos. La combinación de pandemia y estrategia de “aguantar” hace estragos en la economía que cayó poco más de 19% en el segundo trimestre, mientras el empleo se desplomó 21%.

Los números del mercado de trabajo no fueron mejores en otros países de Latinoamérica también afectados por el COVID, pero las decisiones tomadas durante la pandemia fueron bien diferentes, y ello puede hacer -y seguramente hará- una gran diferencia a la hora de la recuperación. La Argentina, a través de diversas medidas en el mercado de trabajo -duplicando costos de despido y elevando los costos de contratación antes de que apareciera la pandemia, prohibiendo despidos, incluso en empresas que cierran a partir de la pandemia, frenando el mercado de teletrabajo- y en el mercado de capitales -elevando impuestos, forzando a reprogramar deudas al sector privado, cerrando el comercio-, favoreció la creación de un escenario de “huida del país”, tanto de empresas como de empresarios y de población joven. Mientras más tiempo duren las amenazas sobre la propiedad y la libertad individual, mayor será el impacto sobre la economía, y el tiempo que llevará retomar un sendero de crecimiento.

Lo que estamos viendo del segundo trimestre puede ser solo la punta del iceberg de un periodo complejo para el país. La caída del empleo no será revertida en poco tiempo, mientras que la población activa que se retiró del mercado laboral volverá más rápido. Ello asegura elevadas tasas de desempleo por bastante tiempo. Si se mira bien la encuesta de hogares, se verá que aparte del 13.1% de desocupados que encontró en el segundo trimestre, halló otro 4.6% de “inactivos marginales”, es decir que querían trabajar pero no podían a salir a buscar trabajo. O sea 17.7% de la población activa estaba ya claramente desempleada, y probablemente el retorno de la oferta elevará rápidamente estas cifras en el tercer y cuarto trimestres.

Pero hay mucho más: la fuerte caída de ingresos laborales se asocia en la Argentina con un aumento de la deserción escolar, y este año no será la excepción. Al deterioro de la calidad de la educación por la prohibición de dar clases se le suma el abandono de jóvenes que tendrán menos “capital humano” hacia adelante y solo podrán acceder a ingresos mediocres. Este daño colateral sobre el capital humano de la Argentina difícilmente pueda ser encarado por dirigentes cuya única respuesta ante la pandemia es que “no habrá educación presencial hasta que no haya vacuna”. No se trata de salvar el pellejo de los políticos y gremialistas, los “gobernantes”, sino que se trata de tomar las decisiones que sean necesarias para el bienestar de los gobernados.

Ánimo, y gracias por compartir con nosotros los trabajos que forman parte todos los meses de nuestros Indicadores de Coyuntura.

Juan Luis Bour

# Frazada corta

**Resolver la crisis de confianza requiere o bien de mucha suerte con el precio de la soja, o bien de dejar de lado las extravagancias del gobierno en materia económica junto con un programa fiscal y monetario austero bajo el paraguas del FMI.**

Por Daniel Artana\*

**A** pesar de una incipiente recuperación económica luego del colapso de actividad observado en el segundo trimestre del año, la economía argentina transita días complicados. Hay varios factores a señalar.

Por un lado, el mejor desempeño en mortalidad cada millón de habitantes que mostraba la Argentina en relación con los países más afectados empieza a diluirse. A finales de julio, por ejemplo, con 73 muertos por millón, la Argentina tenía alrededor del 20% de la mortalidad de Estados Unidos, de 8 países europeos con diferente éxito sanitario y de 6 países Latinoamericanos<sup>1</sup>. A finales de septiembre, y sin considerar la reciente corrección realizada por la Provincia de Buenos Aires, la mortalidad había trepado a 365 que era alrededor del 60% de la observada en Estados Unidos y de los países latinoamericanos incluidos en la comparación, y ya alcanzaba al 85% del promedio de los 8 países europeos mencionados.

En segundo lugar, la caída interanual en el PIB y en el empleo observada en el segundo trimestre del año es de las más altas de los países incluidos en el Gráfico 1. La prohibición de despidos y la duplicación en la indemnización no podían atenuar el impacto de la recesión en el segmento de la población donde se sabía que el riesgo era mayor: informales y cuentapropistas. Este problema es general en otros países de Latinoamérica con la información disponible para ambas variables, como puede verse en ese gráfico. Los datos de Brasil sugieren que sólo una menor caída del PIB fue efectiva para moderar la caída del empleo.

La estrategia oficial respecto de la pandemia genera dudas que se suman a las tensiones políticas dentro de la coalición de gobierno. En una situación económica con desafíos inéditos no había espacio para que conflictos políticos deterioraran aún más la confianza. Algunos ejemplos de decisiones políticas que agravan las desconfianzas son los cambios sin fundamento técnico en las reglas de juego sectoriales, las declaraciones contradictorias de miembros del gobierno sobre diversos temas, los vaivenes en las regulaciones cambiarias y el llamado impuesto a las grandes fortunas (que en verdad es un despropósito gravamen a tasas elevadísimas sobre activos productivos y bonos que, en el caso de los radicados en el país, sufrieron pérdidas de valor inusuales por la pandemia y la frágil macroeconomía).

\*Economista de FIEL

<sup>1</sup> Los 8 países europeos son Reino Unido, España, Suecia, Italia, Francia, Portugal, Alemania y Dinamarca. Los 6 latinoamericanos son Perú, Chile, Brasil, Colombia, México y Uruguay.

En ese contexto no debe llamar la atención que la renegociación favorable de la deuda en moneda extranjera calmara las aguas sólo un par de semanas y que el proyecto de presupuesto no haya servido como una señal de ordenamiento fiscal y monetario.

Respecto del presupuesto, hay varios interrogantes. Por un lado, la reducción proyectada del déficit primario a la mitad del que habría este año es algo menor a la que arroja un cálculo de política fiscal neutra (ajustada por el ciclo). La intención de aumentar la inversión pública en porcentaje del PIB explica en parte esto.

Pero, además, se supone que se podrá financiar la mitad del déficit primario proyectado con endeudamiento adicional por encima de los vencimientos de capital e intereses que habrá el año próximo. No parece que haya espacio en el mercado local para eso.

Y, finalmente, hay dudas respecto a si se podrá cumplir con el presupuesto en un año electoral. Por ejemplo, se prevé reducir el peso de los subsidios a la energía y transporte, pero eso requiere aumentos de tarifas algo por encima de la inflación proyectada y que los costos no aumenten. Sin embargo, la inflación seguramente será mayor que el 29% previsto en el presupuesto, pero no es claro si la mejora nominal en la recaudación que genera una mayor inflación se utilizará para reducir el déficit primario respecto del proyectado o si ampliarán las partidas de gasto.

El déficit primario proyectado para lo que resta de 2020 y para todo el 2021 (1.1 billones de pesos en el último cuatrimestre del año y 1.6 billones para el año próximo) representan alrededor del 120% de la Base Monetaria de agosto. Si no se consigue colocar deuda para financiar una parte de este desequilibrio y dadas las restricciones para continuar con la esterilización, la emisión resultante sería importante: equivalente a un promedio de 5% mensual hasta finales de 2021. Si se puede colocar deuda por el 20% del déficit primario (o esterilizar), la emisión sigue siendo alta (algo más de 4% mensual de promedio).

Nótese que colocar deuda o esterilizar más (que en el contexto actual es financiar al Tesoro con los depósitos de las entidades financieras a través del BCRA) requiere mejorar la confianza y ello parece estar fuera del alcance del gobierno.

Una visión económica alejada de lo que quienes ahorran e invierten suponen que funciona, la falta de credibilidad en el programa fiscal y monetario, y una apuesta a que con-

Gráfico 1. Economía y pandemia

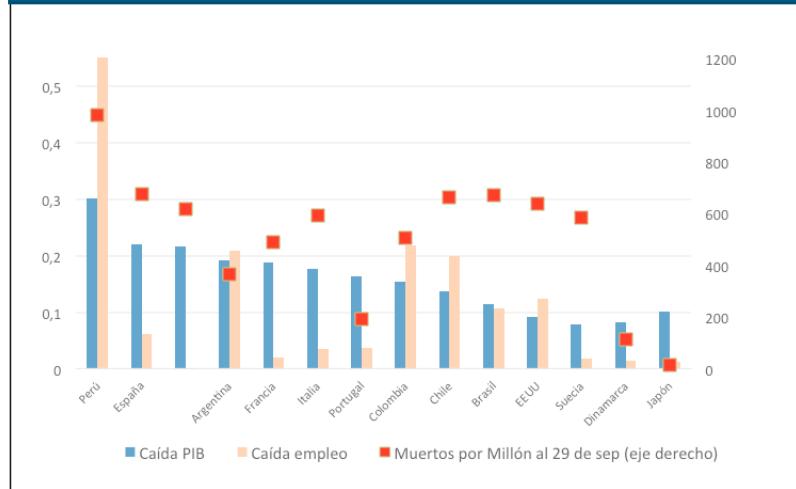
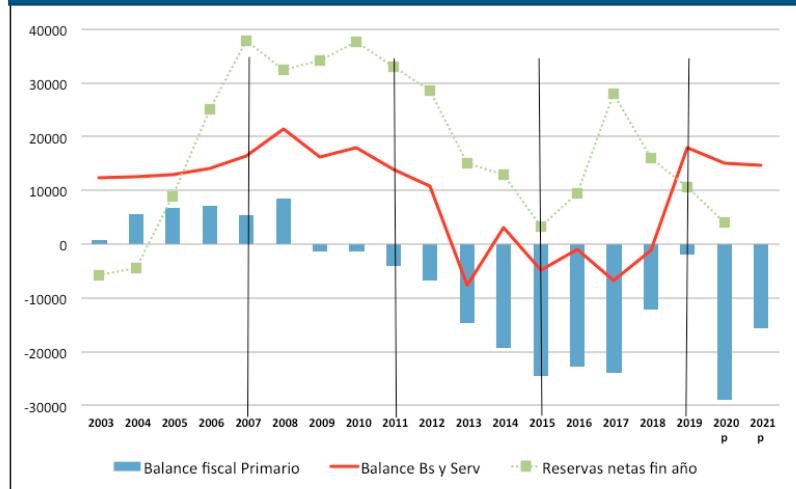


Gráfico 2. Indicadores económicos

Millones de US\$



roles cambiarios cada vez más intrusivos podrán resolver el problema de credibilidad es una combinación letal para la normalización de la economía. En el pasado, las extravagancias en la visión económica de la coalición política a cargo del gobierno podían compensarse o bien con elevadas reservas netas en el BCRA o bien con superávits gemelos (ver Gráfico 2). Hoy se cumple sólo con una condición: alto excedente de dólares, pero hay muy pocas reservas y el déficit fiscal es alto y, para peor, se financia en gran parte con emisión.

En este contexto, el gobierno enfrenta el típico dilema de la frazada corta. La verdadera solución pasa por agrandar la frazada. Ello es posible o bien si mejora (mucho más) el precio internacional de la soja, o si la coalición gobernante deja de lado las extravagancias económicas y se encolumna detrás de un programa fiscal y monetario austero bajo el paraguas del FMI. ■

# Llega la primavera y florece el presupuesto

¿Podemos considerar válidas las metas de recursos y autorizaciones de gasto presentadas en el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional para 2021? ¿Qué escenario fiscal se plantea para el año que viene? ¿Es sostenible la política macro-fiscal? En estas líneas discutimos algunas hipótesis y respuestas en una primera aproximación.

Por Cynthia Moskovits\*



\*Economista de FIEL

**D**e acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto ingresado hace un par de semanas al Parlamento, el déficit fiscal primario de 2020 alcanzará los 2,242 miles de millones de pesos o el equivalente al 8.3% del PIB. Ello supone que el PIB nominal crece este año un 25.2% en relación con el nivel de 2019, hecho que a su vez ocurre por el aumento de precios, dada la caída real de la economía -que oficialmente se estima en el 12.1%-. Es probable que ese aumento del PIB nominal sea algo menor, de modo que, aún si la estimación oficial de recursos y gastos se cumpliera, el exceso de gastos (primarios) sobre ingresos podría ser algo mayor en términos del PIB (8.6% del PIB de acuerdo con nuestras estimaciones). Como consecuencia de la renegociación de la deuda, el pago de intereses ascendería a sólo \$ 541,000 millones, con lo que el déficit financiero se ubicaría en 10.3% del PIB, considerando para este último la estimación oficial.

Ahora bien. A agosto -última información disponible-, el déficit primario asciende a 6.8% del PIB equivalente para los ocho meses. Y en ese período, el gasto no habitual, vinculado con la pandemia, habría ascendido a 4% de ese PIB.<sup>1</sup>

Si se mantuviera esa relación para todo el año, todavía quedaría un déficit primario de 4.6% sin considerar los gastos inducidos por la pandemia. Vale recordar que el año pasado el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero se ubicó en el 0.4% del PIB. Entonces, ¿qué origina ese enorme exceso de gastos sobre recursos? Por supuesto que los recursos se ven afectados por la caída de la actividad y, particularmente, del consumo. Así, en los primeros ocho meses del año los recursos alcanzaron al 18.0% del PIB, en tanto que, de acuerdo con las estimaciones incluidas en el presupuesto, en el año se ubicarían en el 17.8%. Dado que en lo que va de 2020 hubo relativamente altos ingresos de capital, no parece improbable que el total de recursos se ubique en el número presupuestado.<sup>2</sup> Y en realidad podrían ser significativamente mayores si entrara en vigencia el denominado "Aporte Solidario y Extraordinario", el tributo que tratará en breve el Parlamento y que recaería sobre las personas humanas con bienes declarados por más de \$200 millones al cierre del ejercicio 2019, bajo un esquema de alícuotas progresivas que irían desde 2% hasta 5,25% de los activos y que, de acuerdo con un reciente informe de la Oficina de Presupuesto del Congreso basado en información de la AFIP, recaudaría unos \$ 308 mil millones (1.2% del PIB).

Dejando de lado este nuevo tributo y revisando el comportamiento del gasto, tenemos que, de acuerdo con el presupuesto, habría una suba muy significativa del gasto de capital respecto de lo que ha ocurrido hasta ahora (1.8% vs. 0.9% pagado en enero-agosto) y también un incremento significativo de las transferencias corrientes (0.5% del PIB). Ambas subas, pero particularmente la de los gastos de capital, parecen improbables.

En definitiva, estas cifras muestran que hay espacio para que el déficit primario de 2020 sea hasta un 1% del PIB menor al estimado para la elaboración del Proyecto de Ley de Presupuesto 2021. Pero que haya espacio no significa, por supuesto, que efectivamente se lo use.

Para 2021, la estimación oficial indica que el déficit primario alcanzará al 4.2% del PIB. Ello supone, considerando la estimación oficial del PBI, recursos por un total de 18% del PIB y gastos primarios por 22.1% del PIB. Los ingresos parecen estar fuertemente subestimados, aún sin considerar que es probable que el impuesto extraordinario sobre el patrimonio se cobre el próximo año. Del lado del gasto, la cuestión es mucho más ambigua e impredecible. Por un lado, se tiene un aumento del gasto de capital sobre un monto que, para 2020, ya estaría sobreestimado; por otro, se desconoce cuál será el patrón de comportamiento de los haberes previsionales (fórmula de movilidad) y se ignoran también los efectos de la moratoria previsional. Se plantea que no aumentarán los subsidios a la energía y el transporte, lo que supone, necesariamente, aumentos en las tarifas, y se eliminan los gastos extraordinarios generados por la pandemia. En suma, aún sin haber requerimientos de gasto por la pandemia, hay elementos que van en el sentido de la sobreestimación y otros de la subestimación del gasto primario corriente. Si estas últimas fuerzas se compensaran, hay significativos elementos para pensar que alcanzar un déficit primario del 3% del PIB -o aún menor- no sería una tarea titánica en el supuesto de que el escenario frente al COVID no se repitiera.

Aún con este déficit reducido, las necesidades de financiamiento del Sector Público Nacional No Financiero ascienderían a 7.5% del PIB, buena parte del cual surgiría de adelantos transitorios y de transferencias de utilidades del Banco Central. Y ello supone, necesariamente, un pronto acuerdo con el FMI.

Podríamos mirarnos en el espejo de Ecuador: el 3 de agosto último, Ecuador cerró su acuerdo con los acreedores alcanzando un 98% de aceptación. Dicho acuerdo involucró títulos por USD 17.400 millones con vencimientos entre 2022 y 2030 que se canjearon por tres nuevos bonos (2030, 2035 y 2040) cuyo valor presente neto promedio resultó ser de 58,9 (a una exit yield del 10%). El 30 de septiembre pasado, es decir, apenas 58 días después de la reestructuración de la deuda con el sector privado, el FMI y el gobierno de aquel país divulgaron el logro de un Acuerdo de Facilidades Extendidas que incluye un préstamo por USD 6.500 M (660% de la cuota de ese país en el Organismo), de los cuales USD 4000 M serán desembolsados ya en 2020, USD 1500 M en 2021 y USD 1000 M en 2022. El plazo de repago es de diez años, con cuatro años de gracia y la tasa de interés asciende a 2,9%. Las condiciones del acuerdo no habían sido difundidas al momento de escribir esta nota.

Quedan por delante tiempos muy duros y puros interrogantes. No hay antecedentes de tan altos rendimientos de la deuda luego de una renegociación exitosa. ■

1 Esta cifra corresponde al gasto efectivo. No incluye medidas de financiamiento (debajo de la línea) ni pérdida de ingresos generadas por gastos tributarios (reducciones impositivas).

2 Aún teniendo en cuenta posibles efectos de las reducciones en los derechos de exportación presentadas el 1 de octubre, al momento en que se escribió esta nota.

# Barranca abajo

Tras una cuarentena que sobrepasó por casi cinco veces los cuarenta días, los efectos son elocuentes en el ámbito del mercado de trabajo. La desocupación, que llegó a niveles que no se registraban desde el año 2004, arrastró a la población a niveles de pobreza que no se observaban en más de quince años. Y estos resultados no son los peores frente a los que se verán.

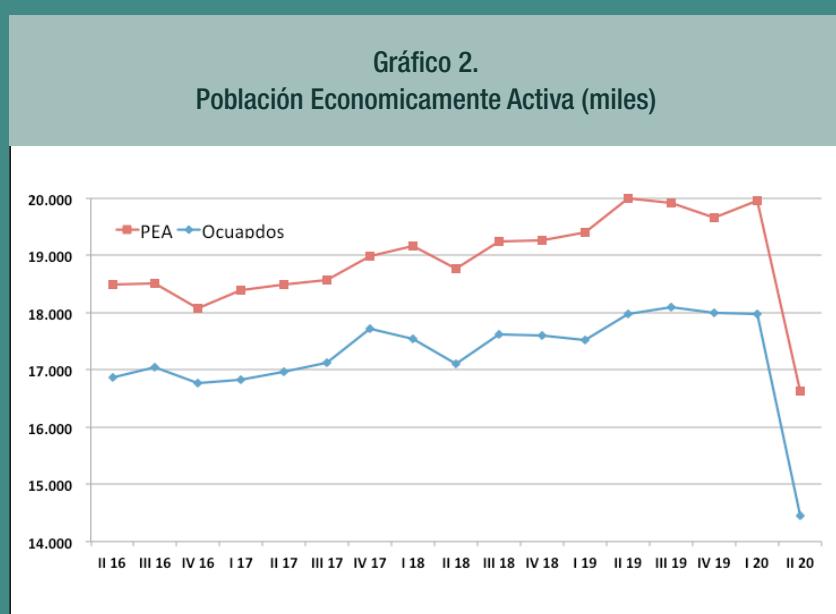
por Nuria Susmel\*

Hace pocos días fueron publicados los datos de la situación del mercado de trabajo del segundo trimestre del año el que coincide plenamente con el primer trimestre de la cuarentena, y no por ser esperados, dejaron de sorprender.

La tasa de desocupación alcanzó al 13,1% de la población económicamente activa, es decir que 13 de cada 100 personas que quieren trabajar no logran hacerlo. Hay que remontarse a más de quince años atrás para encontrar un porcentaje similar de desempleo.

La región más afectada fue la región metropolitana del Gran Buenos Aires (Capital y partidos del conurbano) donde la desocupación pasó de 9,9% a 13.1%, cuatro puntos porcentuales en sólo un trimestre, mientras que en el interior el aumento fue de 1,7 puntos, llegando así a los 13.2% de desocupación.

Si se mide en personas, la evolución no parece tan seria. De hecho, el incremento en la masa de desempleados sólo creció en 42 mil en el área que releva la EPH, e inclusive cayó en el Gran Buenos Aires. Cuando se incorpora la región del interior no relevada en la encuesta, el aumento de los desocupados llega a casi 200 mil personas.



\*Economista de FIEL

La explicación del aumento en la desocupación, es la caída en el empleo. En el área que releva la Encuesta de Hogares (Gran Buenos Aires y aglomerados más grandes del interior) desaparecieron 2,4 millones de puestos de trabajo, de los cuales 1,5 millones fueron en el Gran Buenos Aires. Una estimación para todo el país, incluyendo las áreas del interior no relevadas daría una caída total en el empleo de 3,5 millones.

Algo para destacar es que el aumento de la desocupación se da frente a la caída en la tasa de actividad, que mide la oferta de trabajo, es decir a pesar de la enorme cantidad de gente que dejó de buscar empleo.

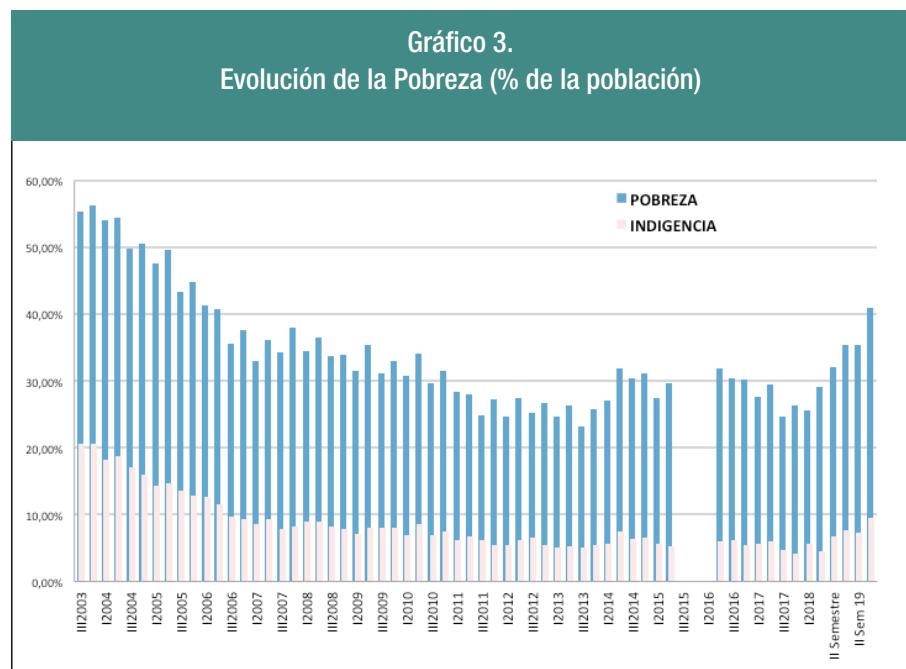
¿Cuánta gente se retiró del mercado de trabajo? En el área de la EPH, 2,4 millones dejó de buscar trabajo; una estimación para el total del país daría 3,3 millones. Números similares a los empleos perdidos.

Una explicación obvia a la reducción de la oferta es la cuarentena, al haber restricción a la movilidad mucha gente dejó de buscar trabajo. Esto dice que el 13,1% subestima la realidad. Si la proporción de gente buscando trabajo hubiera sido la misma que en el trimestre anterior, la tasa de desocupación habría estado encima del 27%; aún si se hubiera ubicado en el nivel más bajo desde 2016, la desocupación habría sido de 24%.

Sin tanto “que habría pasado sí”, de la encuesta de hogares surge que del total de los que no buscaron empleo, el 4,6% se incluye en el concepto de Inactivo Marginal (IM), es decir que no buscaban empleo pero si apareciera, lo hubieran aceptado. Si estos IM se agregan a los desocupados, la tasa es del 20,5%.

Esto nos hace pensar que cuando la movilidad se empiece a abrir, quienes se retiraron del mercado de trabajo en este trimestre comenzarán a buscar empleo nuevamente y se blanqueará el nivel de desempleo en un nivel aún más alto.

La caída en la actividad, que llevó a la caída en los puestos de trabajo, también derivó en una reducción de los ingresos. Los datos de INDEC muestran que el ingreso per cápita familiar fue, en el segundo trimestre de este año, un 18% menor en términos nominales que el del trimes-



tre anterior, lo que sumado a la inflación resulta en una caída del poder adquisitivo del 22% en sólo tres meses.

De este modo, menos ocupados y menos ingresos, confluyeron en un fuerte aumento en la pobreza. El registro del primer semestre del año muestra que el 40,9% de la población no tuvo ingresos suficientes para comprar la canasta de pobreza y para el 9%, sus ingresos no alcanzaron para cubrir las necesidades mínimas alimenticias.

Estos niveles de pobreza e indigencia son los más altos desde el año 2006.

## Hay que remontarse a más de quince años atrás para encontrar un porcentaje similar de desempleo.

No sólo la pobreza ha aumentado, sino la brecha de pobreza también. La brecha de pobreza mide el porcentaje del ingreso del hogar que falta para salir de la pobreza. Esta diferencia viene aumentando desde comienzos de 2017 y, en el primer semestre de este año, se ubicó en el 41,2% del ingreso del hogar, 1,4 puntos por encima del semestre anterior. La brecha de indigencia alcanzó al 41,9%, con un aumento de 1,8 puntos en relación a fin del año 2019.

Teniendo en cuenta que estos números representan el promedio de un primer trimestre “normal” y un segundo trimestre de cuarentena, y que es en éste en el cual el empleo más se redujo y más se contrajeron los ingresos, todo hace pensar que el porcentaje de pobreza hoy probablemente sea mayor que el 40,9% registrado.

Si signos de final para la cuarentena y sin un horizonte claro en materia económica es difícil pensar en una reversión a corto plazo de estos niveles de desempleo y pobreza. Más bien, la sensación es que esto se tiende a profundizar.■

# La relación entre Brasil y la Argentina: ¿Desacople comercial?

Dentro del MERCOSUR, la Argentina ha sido un abastecedor de productos industriales al Brasil, lo que se consideraba una de las claras ventajas del acuerdo para nuestro país. En el curso del tiempo, la Argentina fue crecientemente desplazada por China como proveedor de nuestro socio principal. El “empujón” al crecimiento que podría darnos la reactivación del Brasil será de menor magnitud que lo esperado bajo esas circunstancias. El momento es propicio para repensar la estrategia externa junto con nuestros socios.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

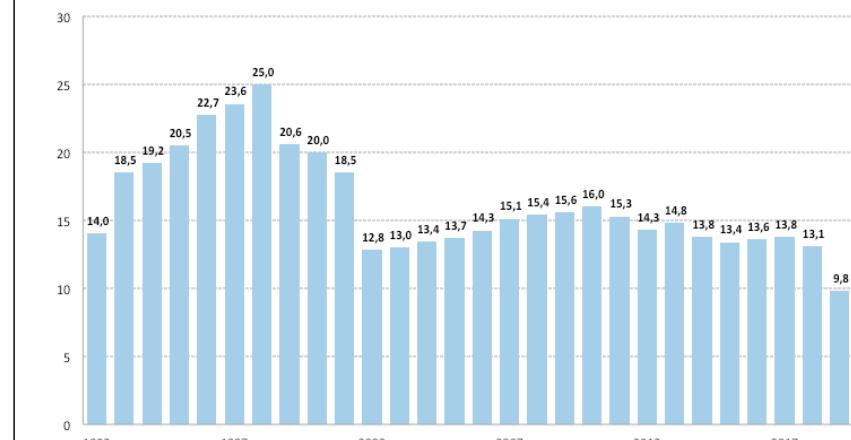
En sus casi tres décadas de existencia, el MERCOSUR ha mostrado importantes avances, pero también numerosos períodos de estancamiento y, más recientemente, de disenso creciente entre sus socios.

Los períodos de inacción dieron lugar a sucesivos “relanzamientos” del MERCOSUR, aunque con pocos resultados. Uno de esos episodios se dio al inicio de los 2000. En ese momento se discutieron mecanismos para mejorar el funcionamiento del MERCOSUR y, entre ellos, se destacó la idea de aumentar los encadenamientos industriales como un medio para reactivar el crecimiento de los países miembros, utilizando políticas industriales activas.

Precisamente, ese momento era coincidente con una reconsideración de las políticas industriales por parte de los analistas y los organismos multilaterales, aun cuando en el pasado esos instrumentos habían cosechado pocos resultados con altos costos fiscales en los países de la región. Sus proponentes advertían que, en el caso del MERCOSUR, la complementación productiva espontánea, explicada por las visiones convencionales de la teoría del comercio internacional no lograrían el encadenamiento industrial suficiente para elevar la tasa de crecimiento de la región. El ejemplo utilizado como esquema a seguir era el del Acuerdo Automotor que organizaba el comercio administrado de los diferentes modelos en los que las terminales internacionales con sede en Brasil y la Argentina se especializaban.

Esta discusión sobre mecanismos para el despegue del MERCOSUR industrial, más abierto al mundo, fueron postergados por el extraordinario episodio del aumento del precio de los productos básicos entre 2004 y 2012. Los nuevos precios impulsaron la expansión de la frontera agrícola física en el Brasil y una (menos aprovechada) inversión tecnológica en el agro y la minería en la Argentina.

Gráfico 1.  
Comercio Intra Mercosur (4 socios)  
En % del Comercio Total de los socios



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

Gráfico 2.  
Participación de Argentina y China en la Importaciones de Brasil  
En % del total de importaciones



Fuente: FIEL con datos de INTRACEN

En el presente, sin el pivote de los altos precios de las commodities y bajo los efectos de la pandemia, las dos principales economías del MERCOSUR enfrentan dilemas diferentes. Brasil busca una inserción internacional mayor desde una base macroeconómica más ordenada pero que busca un mayor alineamiento con la “normalidad” internacional. En contraste, la Argentina sale recién de una renegociación de su deuda externa y tras este nuevo tropezón macroeconómico no acierta a alinear sus objetivos, desorientando al sector privado y a los potenciales inversores.

A la vez, en ambas economías se ha venido dando un cambio sustantivo en términos de sus socios comercia-

**Cuadro 1. Importaciones de Brasil**  
**Totales y con origen en Argentina y China**  
**Por secciones del NCM**

Secciones del NCM	Totales por Secciones (en % del Total) - Año 2019	Importaciones desde Argentina		Importaciones desde China	
		% de las importaciones totales de la Sección - Año 2019	Diferencia 2019 - 2007	% de las importaciones totales de la Sección - Año 2019	Diferencia 2019 - 2007
I - Animales vivos y productos del reino animal	1,3	19,0	(8,4)	8,7	6,5
II - Productos del reino vegetal	2,6	50,2	(12,0)	3,7	1,8
III - Grasas y aceites	0,5	10,2	(5,2)	0,2	(0,1)
IV - Productos alimenticios, bebidas y tabaco	1,8	14,9	(7,6)	3,7	1,1
V - Productos minerales	14,6	1,5	(5,6)	0,7	(0,4)
VI - Productos de industrias químicas y conexas	21,3	1,7	(2,9)	14,1	7,6
VII - Plástico, caucho y sus manufacturas	5,8	6,5	(5,4)	15,3	9,0
VIII - Pieles, cueros y sus manufacturas (excepto calzado)	0,3	0,9	(12,3)	66,9	24,5
IX - Madera, carbón vegetal, corcho y sus manufacturas, cestería	0,1	4,4	(6,7)	39,6	23,4
X - Pasta de madera, papel, cartón	0,7	8,2	(3,6)	20,5	17,6
XI - Materias textiles y sus manufacturas	3,1	1,7	(3,8)	54,6	22,3
XII - Calzado, paraguas, flores artificiales y otros	0,3	0,1	(0,6)	33,1	(36,7)
XIII - Manufacturas de piedra, yeso, cemento, amianto, mica, cerámica y vidrio	0,7	5,3	3,2	33,8	13,5
XIV - Perlas finas, piedras y metales preciosos, monedas y otros	0,4	0,0	(1,0)	3,6	(0,1)
XV - Metales comunes y sus manufacturas	7,5	2,5	(1,1)	17,6	6,7
XVI - Máquinas, aparatos y material eléctrico; sus partes	24,5	0,9	(1,3)	36,1	18,1
XVII - Material de transporte	10,3	24,8	(4,6)	18,1	15,7
XVIII - Instrumentos de óptica, precisión, médico-quirúrgicos, relojería y música	3,1	0,4	(0,8)	17,5	1,5
XIX - Armas, municiones y sus partes	0,0	2,8	(4,1)	12,4	6,5
XX - Mercancías y productos diversos	1,1	0,2	(0,9)	59,7	28,1
XXI - Objetos de arte, antigüedades	0,0	-	(0,4)	-	(1,2)
<b>Memo: Total en Millones de USD</b>	<b>177.341</b>	<b>10.552</b>	<b>148</b>	<b>35.270</b>	<b>22.649</b>

Fuente: Elaboraciones propia en base a la Oficina Nacional de Estadísticas de la República Popular de China.

# Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

“Apoyando el desarrollo de la banca  
argentina, promoviendo el  
financiamiento y la inclusión financiera”

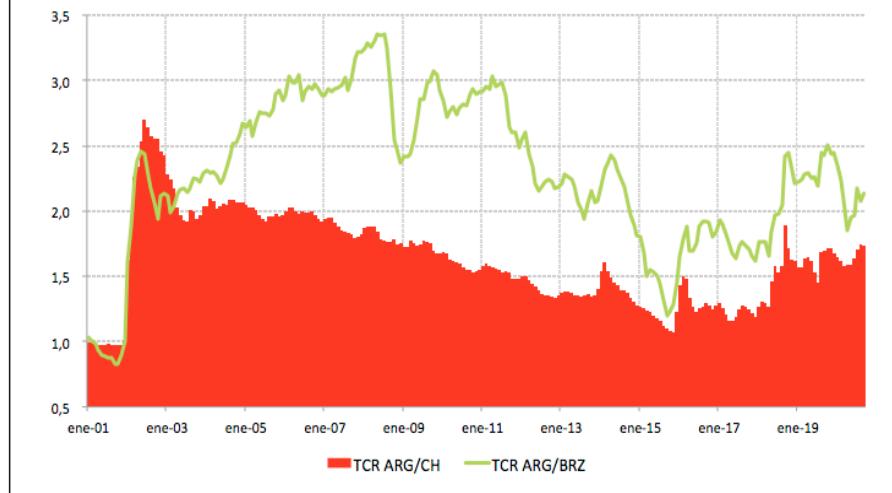


**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos

les. Mientras lo esperado era una intensificación del comercio intra-acuerdo, lo que ha ocurrido es una pérdida de intensidad de las relaciones comerciales al interior del MERCOSUR, especialmente entre la Argentina y Brasil. El Gráfico 1 muestra la participación del intra-comercio en el total comerciado por los cuatro socios activos del MERCOSUR con el mundo. Como puede apreciarse luego del impulso inicial en los 90 cuando el comercio entre los socios alcanzó al 25%, a partir de los 2000 esa participación se redujo a la mitad. Esto es consecuencia, en parte, del aumento del comercio de productos básicos en el patrón productivo de los socios (sus exportaciones crecían en productos de la agroindustria y minería y el intercambio del MERCOSUR era, mayoritariamente, de bienes industriales). En otra parte, esa reducción se debe a la irrupción de China en el comercio de América Latina como proveedor de bienes industriales. Entender este último aspecto es de mucho interés para el futuro del MERCOSUR, como se verá a continuación.

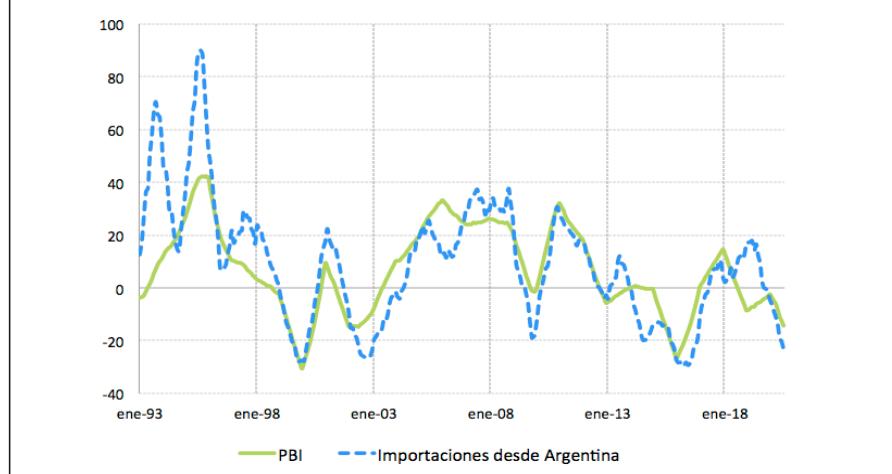
La creciente participación de China en el comercio mundial y el avance de su ingreso per cápita dieron por resultado, sobre todo a partir de 2005, a una nueva demanda desde ese país dirigida a Brasil y la Argentina para el abastecimiento de productos básicos y alimentos. En contrapartida, aunque los tres países mantuvieron su visión multilateral del comercio, las nuevas vinculaciones promocionaron cierta reciprocidad comercial enfatizada por las recientemente adquiridas ventajas chinas en la producción de bienes industriales que le ganó el título de “fábrica del mundo” y los menores costos que proveía la bidireccionalidad del transporte. Ambos factores se tradujeron en un aumento de las importaciones desde China de productos industriales de tecnología alta y media (a diferencia de la oferta china de baja tecnología en bienes de consumo de la década del 90).

Gráfico 3.  
Tipo de Cambio Real Bilateral  
Brasil y China  
Índice Dic'2001=1



Fuente: FIEL con base en datos BCRA

Gráfico 4.  
Brasil: Crecimiento anual del PBI en USD e Importaciones desde Argentina  
Variación porcentual (%)  
1993.01 - 2020.07



Fuente: IBGE-Brasil e INDEC-Argentina

Los nuevos patrones comerciales de Brasil resultantes de estos cambios dieron lugar a una discusión sobre la “desindustrialización” del país. A la vez, los Estados Unidos fueron el mayor oferente desplazado al inicio. Alemania y la Argentina siguieron en orden en ese desplazamiento. En el Gráfico 2 se muestra la participación de Argentina y China en las importaciones de Brasil, que fueron crecientes durante el período.

Así, la Argentina redujo la participación en las importaciones de Brasil desde el 11.2% en 2001 hasta el 6% en 2019, mientras que China incrementó esa participación



# CERCA

Somos un Banco argentino  
y de los argentinos,  
presente en cada rincón del país.

Vos elegís, nosotros estamos cerca.

desde el 2.4% al 19.9% (datos CIF Brasil para socios y productos).

En el Cuadro 1 se muestra el patrón actual de importaciones del Brasil (2019), según secciones del Nomenclador Común del MERCOSUR, y se analiza la participación de China y la Argentina como abastecedores y su cambio de participación entre 2007 y 2019. Las importaciones totales de Brasil pasaron de USD 120.6 mil millones a USD 177.3 mil millones en el período considerado. Las importaciones desde Argentina en 2007 eran USD 10400 millones y se mantuvieron prácticamente constantes en el período (aumento de USD 148 millones). Las importaciones desde China en 2007 eran USD 12600 millones y en 2019 casi se habían triplicado en valor (sumaron USD 22649). Es decir, en este período cuando las importaciones de Brasil estaban creciendo, la Argentina como su socio comercial más estrecho, no logró sumar ventas y perdió participación.

Analizando más en detalle la estructura de las importaciones de Brasil, se observa que cuatro secciones explican más del 70% de sus compras externas en 2019. Entre 2007 y 2019, las importaciones con origen en Argentina redujeron su participación en todas las secciones arancelarias, mientras que en el caso de las importaciones desde China predomina el aumento de participación.

En las cuatro secciones que explican el 70% de las importaciones de Brasil en 2019, Argentina perdió participación de 3.6% promedio entre 2007 y 2019, mientras que China sumó 10% promedio de mayor participación.

Por orden de importancia en el patrón importador de Brasil y en la mejora de la participación de China se destaca la sección XVI de “Máquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes”, que explican el 24% de las importaciones de Brasil en 2019 -con cierta estabilidad en años anteriores- y un aumento de la participación de China en la sección desde el 18% en 2007 hasta el 36% en 2019.

La sección de “Químicos” le sigue en importancia en el patrón de importaciones de Brasil y el diagnóstico es similar, mientras que Argentina pierde 60% de participación en la sección, China más que la duplica. Mirando la sección XVI de “Máquinas y aparatos eléctricos”, los capítulos que la componen participan por igual en las importaciones de Brasil de 2019. Argentina retrocede en ambos capítulos, China suma participación en ambos.

Por último, el Material de Transporte es importante en las importaciones de Brasil y, en virtud del Acuerdo Automotriz, la Argentina no perdió participación marcadamente. Sin embargo, allí también China incrementó su importancia en la provisión de trenes y barcos.

Entre los factores que afectan el intercambio bilateral entre la Argentina y el Brasil, se reconocen dos muy importantes: el tipo de cambio real bilateral y el nivel de actividad del Brasil que sirve como locomotora a la industria de ambos países. Ahora deberíamos agregar también el factor “China”.

En cuanto al tipo de cambio, el Gráfico 3 muestra los tipos de cambio bilaterales en términos reales entre la Argentina y Brasil y entre la Argentina y China. El movimiento del tipo de cambio entre los dos países latinoamericanos refleja la volatilidad macroeconómica que los ha caracterizado y que aparece bajo un mayor control en Brasil en los últimos años. Se destaca el mantenimiento de la competitividad argentina debido, sobre todo, a los períodos de fortaleza del Real como un factor que apunta al comercio bilateral, por ejemplo entre 2003 y 2007 o en 2017-19. En contraste, el tipo de cambio real entre China y la Argentina refleja el patrón internacional de paridad entre monedas de referencia como el dólar y el euro, dado que China mantiene su política monetaria y cambiaria atendiendo a esas paridades. Por lo mismo, la Argentina pierde competitividad frente a China en Brasil cada vez que deja “atrasar” su tipo de cambio con respecto al dólar.

El otro factor mencionado es el del nivel de actividad en Brasil. El Gráfico 4 muestra la estrecha vinculación de las exportaciones argentinas a ese nivel de actividad en términos de su dinámica. Esto contrasta con el hecho de que la industria

argentina haya perdido participación como proveedor de insumos importados a la industria brasileña. Sobre todo, a partir de 2003 se observa que el crecimiento de las exportaciones de la Argentina hacia el Brasil tiende a retrasarse con respecto al crecimiento del producto brasileño, salvo por muy breves períodos. Es decir, el crecimiento y los ciclos del producto del Brasil sigue siendo un factor de cambio en las exportaciones argentinas, pero cada vez con menor intensidad. En algún momento, estos dos índices tenderán a “descoplarse”.

En la relación inversa de importaciones argentinas desde el Brasil y la participación de China podría trazarse una descripción parecida, aunque con matices que se ampliarán en una próxima nota.

En síntesis, uno de los pilares del MERCOSUR, el comercio de productos manufacturados, sobre todo de insumos industriales, ha ido perdiendo su importancia de la mano de la competencia de China en la región. Esto ocurre aún cuando el MERCOSUR conserva altos niveles de aranceles y protección comercial hacia el resto del mundo. La enorme competitividad industrial de China ha superado todas esas barreras. Esta situación suma argumentos a la discusión en marcha sobre el destino del MERCOSUR, que se ha vuelto cada vez más urgente.■

### **“En el presente, sin el pivote de los altos precios de las commodities y bajo los efectos de la pandemia, las dos principales economías del MERCOSUR enfrentan dilemas diferentes.”**

# BANCO PATAGONIA

# altoque

SACÁ TU CUENTA

100% online, rápido  
y gratis!



Además,  
te regalamos **\$3000\*** en



**\*\$600** por mes durante **5 meses**.



CONSULTÁ TÉRMINOS Y CONDICIONES EN [TUNUEVACUENTA.BANCOPATAGONIA.COM.AR](http://TUNUEVACUENTA.BANCOPATAGONIA.COM.AR). LOS ACCIONISTAS DE BANCO PATAGONIA S.A. (CUIT 30-50000661-3, AV. DE MAYO 701, PISO 24, C.A.B.A.) LIMITAN SU RESPONSABILIDAD A LA INTEGRACIÓN DE LAS ACCIONES SUSCRITAS. EN VIRTUD DE ELO, NI LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS DE CAPITAL EXTRANJERO NI LOS ACCIONISTAS LOCALES O EXTRANJEROS, RESPONDEN EN EXCESO DE LA CITADA INTEGRACIÓN ACCIONARIA POR LAS OBLIGACIONES EMERGENTES DE LAS OPERACIONES CONCERTADAS POR LA ENTIDAD FINANCIERA. LEY 25.738.

# Industria: ¿Se agota el empuje de la normalización?

En agosto se registran mejoras mensuales menos dinámicas que en meses anteriores, anticipando un agotamiento de la recuperación asociada a la normalización de las actividades. La industria continúa en caída interanual. Pobres registros de producción en la última parte de 2019 pueden mejorar la comparación en los próximos meses. Las recientes medidas de restricción al acceso al mercado de cambio afectarán inversiones que podrían dar sostenibilidad a una incipiente recuperación estadística.

Por Guillermo Bermudez\*



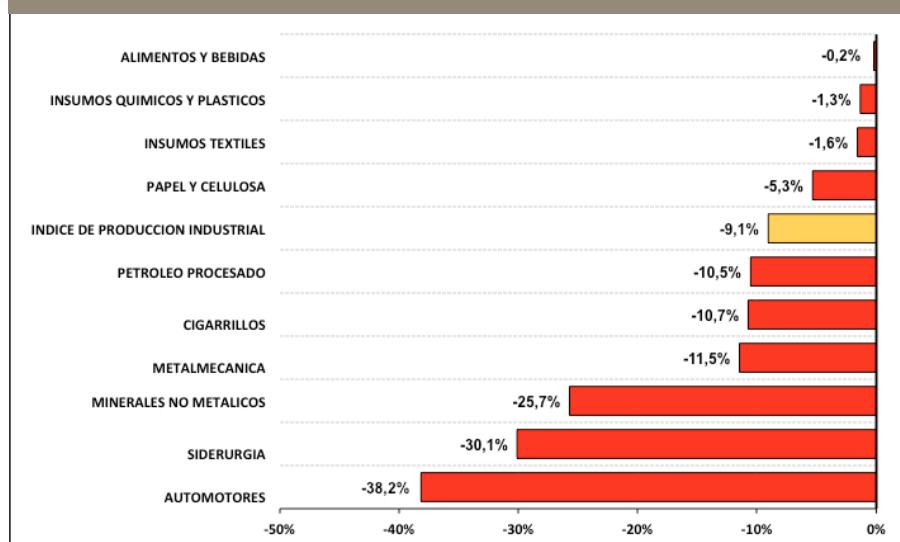
\*Economista de FIEL

**E**l Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en agosto, de acuerdo con información preliminar, un retroceso interanual de 4.3%. En el mes, con la excepción de la producción de químicos y plásticos, todas las ramas mostraron una caída respecto a agosto 2019. En la comparación con julio, volvieron a observarse mejoras en diversas actividades pero con menor ritmo que en meses previos, tales los casos de la industria automotriz, la siderurgia o la producción de minerales no metálicos. La recuperación mensual alcanzó 4.1%, mientras que la medición ajustada por estacionalidad (y factores irregulares) mostró un avance del 2.5%. En el acumulado al octavo mes del año y en la comparación con el mismo período de 2019, la industria alcanza una contracción del 9.1%.

La actividad industrial ha recuperado en agosto el nivel del primer trimestre a partir del proceso de normalización de actividades con las sucesivas reaperturas. En el corto plazo se tiene poco espacio para sostener mejoras adicionales de la producción, aún cuando en septiembre podría tenerse un impasse en la sucesión de caídas interanuales. Con todo, malos registros de actividad en el último trimestre del año pasado, aún podrían favorecer la comparación interanual. El avance del CoVid en el interior del país podría afectar el desarrollo de actividades industriales. Adicionalmente, se abre el interrogante de en qué medida se verán afectadas inversiones en el sector -que den sostenibilidad a una incipiente recuperación- a partir de las recientes decisiones de restricción al acceso a las divisas.

En cuanto al desempeño de los sectores de actividad en los primeros ocho meses del año, la producción de alimentos y bebidas muestra niveles ligeramente menores a los del año pasado. Las restantes ramas muestran una caída interanual comenzando por los insumos químicos y plásticos (-1.3%) y siguiendo por insumos textiles (-1.6%) y la producción de papel y celulosa (-5.3%). Con una contracción superior al promedio de la industria se encuentran la refinación de petróleo (-10.5%), el sector de tabaco (-10.7%), la metalmeccánica (-11.5%), los minerales no metálicos (-25.7%), la siderurgia (-30.1%) y la producción automotriz (-38.2%).

**Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores**  
**Ranking de variaciones porcentuales (%)**  
**Primeros 8 meses de 2020 / Primeros 8 meses de 2019**



Respecto al desempeño de los sectores en el mes de agosto, la producción de alimentos y bebidas ha vuelto a mostrar un retroceso que alcanzó 0.9% en la comparación interanual, explicado especialmente por la caída en la producción de bebidas. En la rama de alimentos, la entrada de leche a usinas encadena 14 meses de mejora interanual, mientras que la faena vacuna vuelve a mostrar un recorte, aunque con una nueva baja en la participación de hembras. La sequía abre interrogantes sobre el destino que tomará la actividad ganadera. En el sector de bebidas, persiste el retroceso en la producción de gaseosas, mientras se sostienen los despachos de vino. La combinación de fuerte demanda de China, problemas climáticos en Estados Unidos y el agotamiento de saldos exportables de Brasil, elevó la cotización de la soja

**"... la difusión de la recuperación es baja, aunque en agosto registró un ligero avance al sumar algunos bienes de uso intermedio."**

en la Bolsa de Chicago y en la plaza local. El incentivo a una mayor liquidación por parte de los exportadores se ha visto obstaculizado por la decisión de sumar impuestos a la venta de dólares como modo de cerrar la brecha de cambio sin devaluar. Mientras el BCRA busca contener la demanda de divisas, abate simultáneamente su oferta. Se abren expectativas por anuncios que podrían revertir la retracción en la liquidación de divisas por parte de los agroexportadores.

En el mes de agosto, la única rama industrial que alcanzó un crecimiento interanual fue la de insumos químicos y plásticos, aunque el avance estuvo concentrado en pocas actividades. En efecto, la producción de la rama creció 11% en la comparación con agosto del año pasado, con un marcado avance de la producción de jabones y detergen-

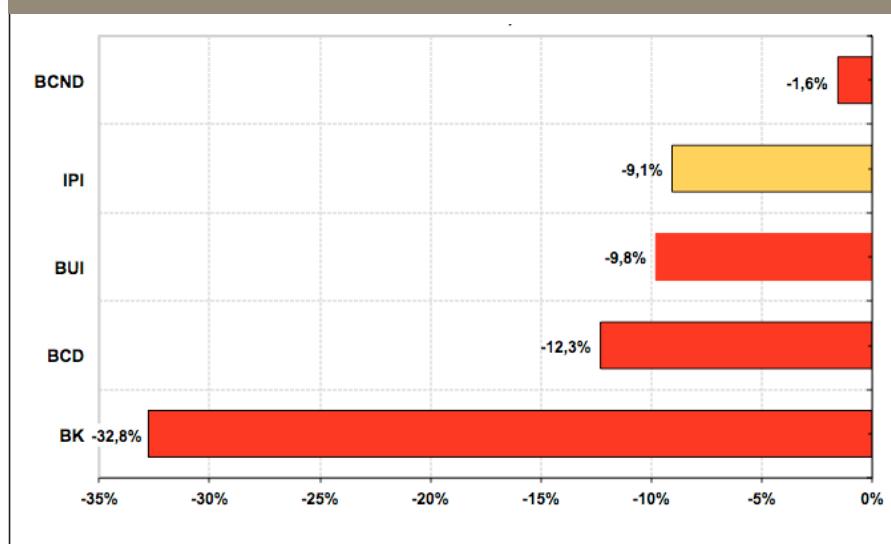
tes -acumulan 14 meses de crecimiento- y una fuerte recuperación en la petroquímica, afectada por paradas de planta en los meses de junio a septiembre del año anterior. La mejora interanual podría repetirse en septiembre.

El proceso de petróleo registró en agosto una caída interanual de 13.4%. En el mes, el recorte en la refinación de Raizen -por baja disponibilidad de crudo local- y de YPF -que acumula un semestre en retroceso- explican el resultado. Por su parte Axion volvió a mostrar una mejora en la comparación con agosto del año pasado. El bloque que se encuentra en caída desde marzo, y además de YPF, otras refinerías más pequeñas como Refinor o Trafigura han mostrado menor proceso de fluido. En septiembre, conflictos gremiales bloquean el acceso a instalaciones, lo que profundizará la caída esperada de la producción.

La producción siderúrgica continuó en agosto con su recuperación mensual, aunque con un ritmo inferior, mientras que en términos interanuales sigue mostrando una caída. En el mes, el retroceso interanual alcanzó el 24.8%, con un desempeño mixto al interior del bloque. Mientras la producción de acero crudo y de laminados terminados en caliente continúa en retroceso, los laminados terminados en frío interrumpieron la sucesión de caídas. Desde los sectores conexos continúa la mejora en la demanda desde la maquinaria agrícola, automotores y línea blanca, junto con algún avance en la construcción. En cambio, la demanda desde el sector de energía no muestra una recuperación a pesar de cierta mejora en la operación. La producción de tubos continúa con una utilización de capacidad en el 20%.

La producción de minerales no metálicos mostró en agosto un retroceso interanual algo más marcado que en meses previos, al tiempo que la mejora mensual volvió a recortar el ritmo de recuperación. En efecto, en agosto la producción del bloque retrocedió 10.8% interanual en comparación con el 7.8% registrado para el promedio de junio y julio. El bloque acumula 28 meses de retroceso interanual y desde septiembre próximo podría darse un impasse a partir del menor nivel de actividad observado en la última parte de 2019. En cuanto a las recientes medidas adoptadas por el BCRA en materia cambiaria -y las

Gráfico 2. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Evolución por Tipo de Bien  
Primeros ocho meses de 2020 / Primeros ocho meses de 2019  
(Var. % Interanual)



que se encuentran en discusión en materia tributaria-, es de esperar que la actividad inmobiliaria sufra un mayor resentimiento, mientras que en el caso de la construcción privada, en el corto plazo la incertidumbre seguirá conteniendo la recuperación.

La industria automotriz de agosto mostró un recorte de 3.1% interanual en la producción de autos y del 16% para el bloque en su conjunto. Como en los sectores referidos anteriormente, la recuperación mensual ha perdido dinamismo. El bajo nivel de actividad en los últimos meses de 2019 podrían resultar en una mejora en la comparación interanual, pero los desafíos que enfrenta el sector podrían obstaculizar una mayor recuperación. Los resultados de actividad de agosto están enmarcados

en un escenario de expectativas positivas sobre la ampliación de turnos de producción y el desarrollo de inversiones para la producción de autopartes. Las novedades de la política cambiaria y de importaciones hacia septiembre hacen moderar las expectativas sobre la capacidad de empuje del sector en la recuperación industrial, que gravitará fundamentalmente sobre el frente externo.

En materia de exportaciones, en agosto continuó la mejora mensual, aunque en términos interanuales se anotó un nuevo retroceso que alcanzó 27.8% -con avances en los envíos a Ecuador y Paraguay desde muy bajos niveles-, acumulando en ocho meses una caída de 47.8%. El retroceso de los envíos a Brasil ha moderado su ritmo, pero como destino del 65% de los vehículos exportados, la

**La recuperación de Brasil es auspiciosa para el avance industrial local, aunque Argentina ha perdido posiciones como abastecedor de ese país.**

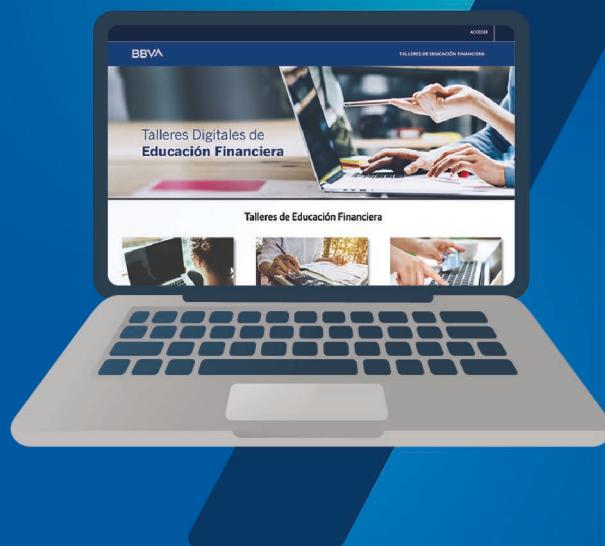


Creando Oportunidades

Presentamos

# Plataforma Digital de Educación Financiera

Una herramienta  
100% online para adquirir  
conocimientos y habilidades  
financieras.



Conocé más en [edufin.bbva.com.ar](http://edufin.bbva.com.ar)

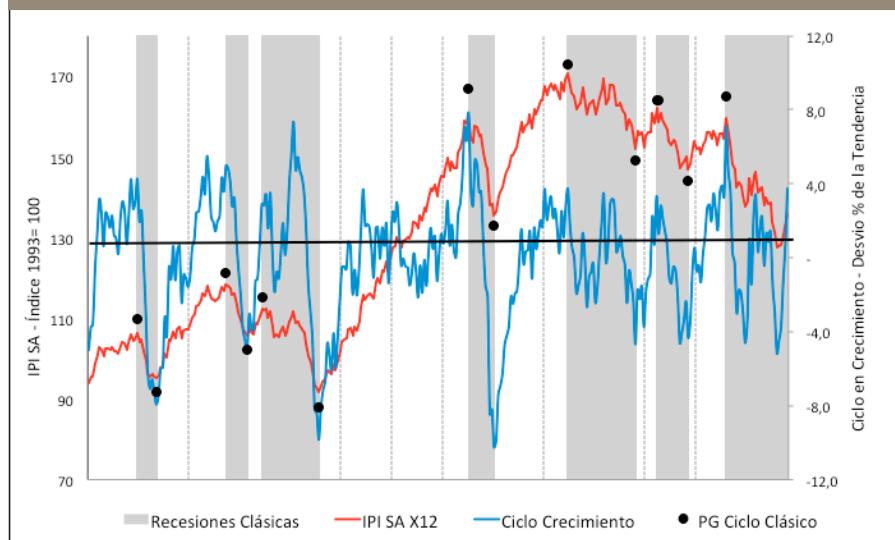
contracción acumula entre enero y agosto un 48%.

No obstante lo anterior, en Brasil la confianza en la industria y las expectativas de crecimiento sostienen su mejora. En el caso de la confianza, en agosto avanza 9.9% respecto al mes anterior en la medición desestacionalizada, con unas expectativas que suben 10.1% y una utilización de capacidad del 75.3%, ubicándose estos indicadores en niveles de pre pandemia. De acuerdo con la Fundación Getulio Vargas, los indicadores de expectativas muestran optimismo en materia de producción y empleo esperado, pero también la novedad del mes es que se incrementó la satisfacción de los empresarios con la situación actual.

En cuanto al desempeño de la industria en aquel país, en julio el IBGE informó una mejora mensual de 8.63% en la medición desestacionalizada, encadenando tres meses consecutivos de avance y con la totalidad de sectores registrando mejoras. En este escenario, desde febrero la producción manufacturera recorta la caída hasta 6.5% con un destacado desempeño para los sectores de alimentos y bebidas, equipos de informática y maquinaria eléctrica, jabones y detergentes y productos farmacéuticos. Finalmente, en materia de expectativas de crecimiento, el último relevamiento reduce la contracción esperada de la industria en 2020 hasta 6.3% desde el 9% de comienzos de julio, mientras que la caída esperada para el PBI se reduce al 5% luego de haber alcanzado más del 6.5% a fines de junio. La recuperación de Brasil es auspiciosa para el avance industrial local, pero en el largo plazo, Argentina ha perdido posiciones como abastecedor de ese país.

Al observar la producción industrial de nuestro país de acuerdo al destino de los bienes, en los primeros ocho meses el mayor retroceso interanual lo registra la producción de bienes de capital y bienes de consumo durable. Así, mientras los bienes de capital acumulan un caída de 32.8%, la producción de bienes de consumo durable se contrae 12.3%. Conjuntamente, ambos grupos de bienes explican el 40% del retroceso acumulado de la industria en lo que va del año. No obstante, la producción de bienes intermedios, con una caída acumulada en el periodo enero - agosto del 9.8%, contribuyen al 50% de la caída industrial. La industria local está compuesta fundamentalmente de bienes intermedios que requieren de una amplia difusión sectorial de las mejoras de la actividad para sostener su recuperación. Al observar el comportamiento de la producción por tipo de bien ajustada estacionalmente, se tiene que las mejoras mensuales producto de la reapertura se traducen en un rebote de la producción de

Gráfico 3.  
IPI SA: Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



bienes de uso intermedio y del IPI de FIEL. En este escenario, el interrogante que se abre es si no se está agotando el rebote producto del proceso de la normalización de actividades, sin que se avizoren sectores que dinamicen la recuperación hacia los próximos meses. .

### IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de agosto registró una mejora de 2.5% respecto al mes anterior, reflejando los mayores niveles de actividad producto de las reaperturas sectoriales. Se encadenan registros positivos y los indicadores estadísticos que permiten anticipar el inicio de una fase de recuperación cíclica de la industria reflejan el rebote. El mes de marzo -el del inicio del aislamiento producto de la pandemia- es el candidato a ser el punto de giro (el piso) desde el que podría remontarse una nueva fase de recuperación. Si el rebote se consolida da la recesión industrial que tuvo comienzo en marzo de 2018 se habrá extendido por dos años, acumulando un retroceso equivalente anual de casi 11%. Transitoriamente, la difusión de la recuperación es baja, aunque en agosto registró un ligero avance al sumar algunos bienes de uso intermedio.

En síntesis, hacia agosto con un nivel de actividad industrial que ha recuperado el del primer trimestre, la normalización de la industria a partir de las sucesivas reaperturas de actividades muestra poco espacio para sostener mejoras adicionales de la producción. Pobres registros de actividad hacia la última parte del año pasado aún podrían favorecer la comparación interanual. Adicionalmente, se abre el interrogante de en qué medida se verán afectadas inversiones en el sector a partir de las recientes decisiones de restricción al acceso a las divisas. No existen elementos que permitan anticipar una acelerada y sostenida recuperación de la industria en el corto plazo. ■

Citi  
En el mundo,  
en Argentina,  
en el mañana.



# Transición incierta

Las medidas aplicadas en septiembre por parte del BCRA elevaron la incertidumbre en el frente cambiario, no logrando contener el drenaje de divisas o la corrección de la brecha cambiaria. Los requerimientos de financiamiento monetario por parte del Tesoro implícitos en la Ley de Presupuesto no parecen consistentes con la evolución esperada de la demanda real de dinero. El escenario de transición es de incertidumbre.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

El actual escenario de transición hacia una normalización se anticipa de duración y metas inciertas en lo monetario y cambiario. Las autoridades señalan que todas las restricciones y distorsiones actuales deberían corregirse en un futuro, pero en el corto plazo las acciones de política económica han generado resultados indeseados. Por caso, y más allá de las medidas anunciadas por el propio BCRA, la Ley de Presupuesto enviada al Congreso anticipa un muy importante componente de financiamiento monetario al Tesoro -60% del déficit fiscal primario proyectado de 4.5% del PBI -, lo que resta mayor confianza al peso en virtud de la magnitud de la emisión que debería ser incorporada por la demanda real de dinero<sup>1</sup>, precisamente en un contexto en el que la recuperación de la actividad será lenta, y en el que puede anticiparse un aumento de la velocidad de la circulación del dinero con la reapertura de actividades.

En la nota de Indicadores de Coyuntura del mes anterior revisábamos la evolución de la brecha de cambio junto con el persistente drenaje de divisas. En aquella oportunidad sosteníamos que el impasse cambiario abierto por el proceso de canje de deuda y la expectativa de que el BCRA contara con margen a través de los nuevos títulos para contener la brecha cambiaria, lucía acotado. Advertíamos que el drenaje de divisas se sostendría en la medida en que la autoridad monetaria mantuviera habilitada la salida vía dólar ahorro. Finalmente, concluimos que el ordenamiento monetario que no se propicie desde la autoridad podría tener consecuencias sobre el sendero de devaluación e inflación que el mercado suele coordinar fácilmente con graves consecuencias para el público. Las medidas adoptadas a lo largo de

Gráfico 1. Reservas Internacionales del BCRA  
Composición en Millones de USD

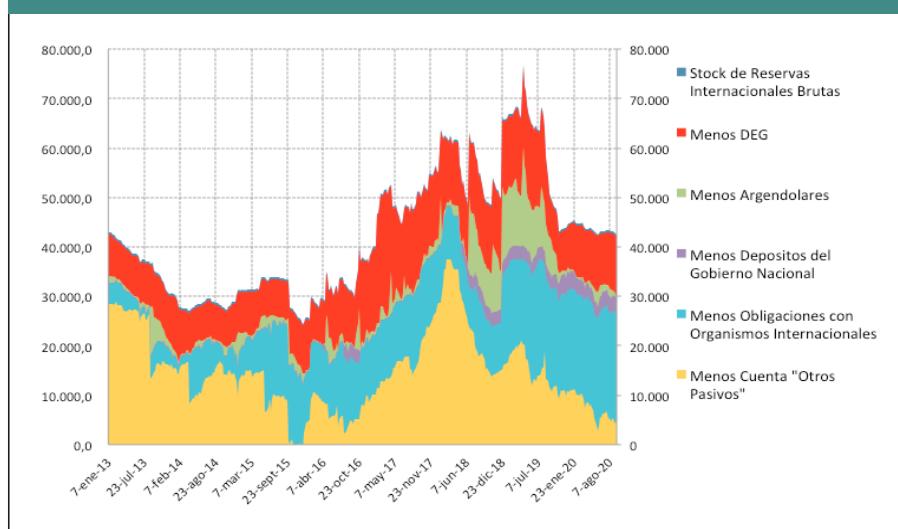
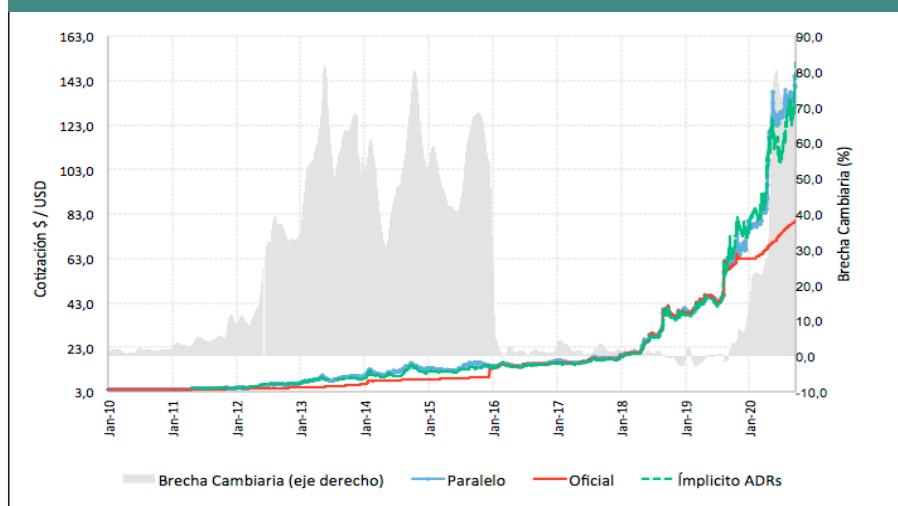


Gráfico 2. Mercado del Dólar  
Evolución de las Cotizaciones de la Divisa Oficial, Ímplicito ADRs y Blue (\$ / USD) y Brecha Cambiaria (%)



septiembre alejaron más la previsibilidad de corto plazo, y tuvieron el efecto contrario en relación a aquellos problemas: se sostuvo la pérdida de reservas, la brecha cambiaria no logró ser contenida, y en alguna medida los depósitos en dólares del sector privado -que habían mostrado un desempeño al margen- comenzaron a sufrir alguna zozobra producto de la desconfianza e incertidumbre amplificadas. En esta oportunidad, comenzaremos revisando la evolución

1 Siguiendo los supuestos de la Ley de Presupuesto y su estimación del PBI nominal para 2021, lo anterior equivaldría a \$ 1 mil millones. Para poner en perspectiva dicha magnitud, puede recordarse que actualmente la Base Monetaria alcanza \$ 2.3 mil millones, lo que implicaría sumar un 44% adicional a una Base que aún mostrará crecimiento en lo que resta de 2020. Pero la magnitud de la monetización requerida debería ser sustancialmente mayor si se tiene presente que la Base Monetaria Amplia, que incluye letras, suma actualmente cerca de \$ 4.9 mil millones. No obstante lo anterior, el supuesto de inflación en la Ley para 2021 es de 29% a fin de año.

recente de esas variables.

En lo que concierne a las reservas internacionales<sup>2</sup>, el stock de las brutas alcanzaba los USD 42.2 miles de millones. Desde comienzos de año este stock se redujo en USD 2.6 miles de millones, con ventas semanales al público que se aceleraron desde comienzos de agosto y que durante las dos primeras semanas de septiembre alcanzaron un promedio diario superior a los USD 100 millones. En ambos meses, la caída de las reservas brutas sumó más de USD 1.1 mil millones. Es muy importante notar que durante agosto y septiembre, cancelaciones con organismos internacionales recortaron parte del stock por cerca de USD 500 millones, a lo que se suma desde junio otros USD 566 millones por operaciones del Sector Público. Ambas partidas fueron compensadas por el incremento desde julio de los encajes por depósitos -los "argendólares"- que sumaron más de USD 1.6 mil millones. Con lo anterior, el drenaje de divisas por la operatoria del "dólar ahorro" empezaba a mostrar un ritmo desmedido, al tiempo que el fenómeno comenzaba a ser más preocupante en relación a la evolución de las reservas internacionales netas del BCRA.

Repasando el balance de la autoridad monetaria<sup>3</sup>, se tiene que las Reservas Internacionales se componen además de divisas -representan cerca del 58% del total-, de colocaciones realizables en divisas (32% del total) y oro (9%) del total. Por otro lado, en el pasivo también se computan obligaciones en dólares, tal los encajes por depósitos en moneda extranjera -los citados argendólares-, los DEG y los depósitos del Gobierno Nacional, al tiempo que se computan las obligaciones con Organismos Internacionales. También, se incluyen obligaciones en moneda extranjera producto de convenios internacionales celebrados con organismos internacionales u oficiales extranjeros en la cuenta Otros Pasivos. Cuando se descuentan esas obligaciones, la medida más cercana al concepto de reservas internacionales netas de libre disponibilidad se acerca a los USD 4.3 mil millones, mostrando un más acelerado retroceso en las últimas semanas y acumulando desde comienzos de año una caída superior a los USD 6.2 miles de millones. Para poner en perspectiva el tamaño de las reservas netas del BCRA, no debería perderse de vista que el stock de oro alcanza a la misma fecha los USD 3.9 miles de millones y se encuentran computados como parte de aquellas. Es decir, el BCRA prácticamente no cuenta con dólares propios, aunque sí con otro activo de reserva como el oro. En el Gráfico 1 se presenta la evolución del stock de reservas.

En este escenario, las autoridades tomaron una serie de medidas dirigidas a "preservar" el stock mediante la contención de la demanda de dólares -interrupción de operaciones mediante-, e incluso empujando a las empresas privadas hacia un umbral de default a partir de la obligación de renegociación de sus deudas con el exterior. Las medidas tienen como efecto colateral el abatimiento simultáneo de la oferta. Es en este sentido que se plantea aquí, un escenario de transición hacia un

proceso de normalización de duración y objetivos inciertos. ¿Acaso puede esperarse que la negociación con el FMI traiga alivio en el corto plazo?. La negociación con el FMI se dilatará tanto como lo ha sido la deuda con acreedores privados. Del mismo modo, ¿puede esperarse que los sectores agroexportadores empiecen a acelerar sus liquidaciones -sin incentivos de por medio- más allá de sus necesidades para enfrentar los gastos de la próxima campaña que ya estarían incurridos?

Como se mencionara arriba, adicionalmente, las medidas adoptadas por el BCRA no lograron contener la brecha de cambio. En el Gráfico 2 se presenta la evolución de los tipos de cambio oficial, implícito en ADR y el paralelo-blue (illegal). Mientras que la evolución del tipo de cambio oficial continua con una tasa de devaluación del orden del 2.4% mensual, tanto el tipo de cambio implícito en operaciones de ADR como el paralelo mostraron cierta aceleración. La brecha para el caso del dólar illegal superó el 80% a fin de septiembre alcanzando un 71% en promedio para los últimos 30 días, mientras que en el caso de la brecha con ADR tocó el 100% y superó el 75% en promedio para los últimos 30 días. En el corto plazo, las medidas adoptadas no son conducentes a reducir la brecha de cambio pues no propenden a favorecer la oferta de divisas.

Por último, una mención a la evolución de los depósitos del sector privado. En cuanto a los denominados en pesos, luego del retroceso en términos reales en el mes de julio de los depósitos en cuenta corriente, en agosto se sumaron las cajas de ahorro, resultado que muestra una profundización en septiembre. La caída de la demanda de dinero por motivos precautorios con el inicio del desconfinamiento explican este fenómeno. Por su parte, las colocaciones a plazo reducen su crecimiento en términos reales y los depósitos totales del sector privado muestran en septiembre el segundo mes de caída<sup>4</sup>. Lo novedoso en el escenario actual es que los depósitos en dólares del sector privado, que alcanzaron el 8 de septiembre la suma de USD 17.466 millones, han comenzado a mostrar un retroceso. Si bien los argendólares están mayormente disponibles para el público como depósitos de cuenta corriente de los bancos en el balance del BCRA y computados fuera de las reservas netas mencionadas arriba, nuevamente las medidas de la entidad bancaria han traído desconfianza a una parte del sistema financiero que no estaba alcanzado por la misma hasta el momento.

En síntesis, el escenario monetario y cambiario transita por un proceso de normalización de duración y objetivos inciertos. Las medidas adoptadas recientemente por la autoridad monetaria no han logrado contener la brecha de cambio, el drenaje de divisas y ha comenzado a afectar al sistema financiero a partir del incipiente goteo de depósitos en dólares. Un marco fiscal disonante con la evolución esperada de la demanda de dinero reducen más la confianza en el peso. Se requieren incentivos dirigidos a la ampliación de la oferta de divisas. ■

2 De acuerdo al informe monetario diario del 25 de septiembre.

3 En base a datos del 15 de septiembre.

4 Oportunamente hemos referido que la estrategia de financiamiento monetario al Tesoro y su esterilización había sido posible por el aumento de los depósitos al inicio del aislamiento obligatorio, y que un deterioro de éstos afectaría aquel curso de acción aún sin que la demanda de crédito despegue aceleradamente.

# Alpha. Fondos de inversión



## SOMOS EXPERTOS EN INVERSIONES.

Contamos con una amplia familia de fondos de inversión que cubren toda la gama de activos: plazos fijos, instrumentos de renta fija y acciones, brindando una diversificación total de tu inversión. Nuestro equipo de expertos podrá asesorarte de manera personalizada vía telefónica, sin necesidad de que te dirijas a una sucursal.

- Podés operar nuestros fondos 100% online.
- Podés disponer de tus fondos entre 0 y 48 hs, sin comisiones de entrada y salida.
- Podés acceder con montos desde \$1.000.
- Damos charlas por videoconferencia sobre contexto y producto a las cuales podés acceder sin costo.



Escanéa el código QR y consultá a nuestros profesionales  
ó ingresá tus datos en [fondosalpha.icbc.com.ar](http://fondosalpha.icbc.com.ar)

**Alpha**  
Fondos de inversión

**ICBC** 

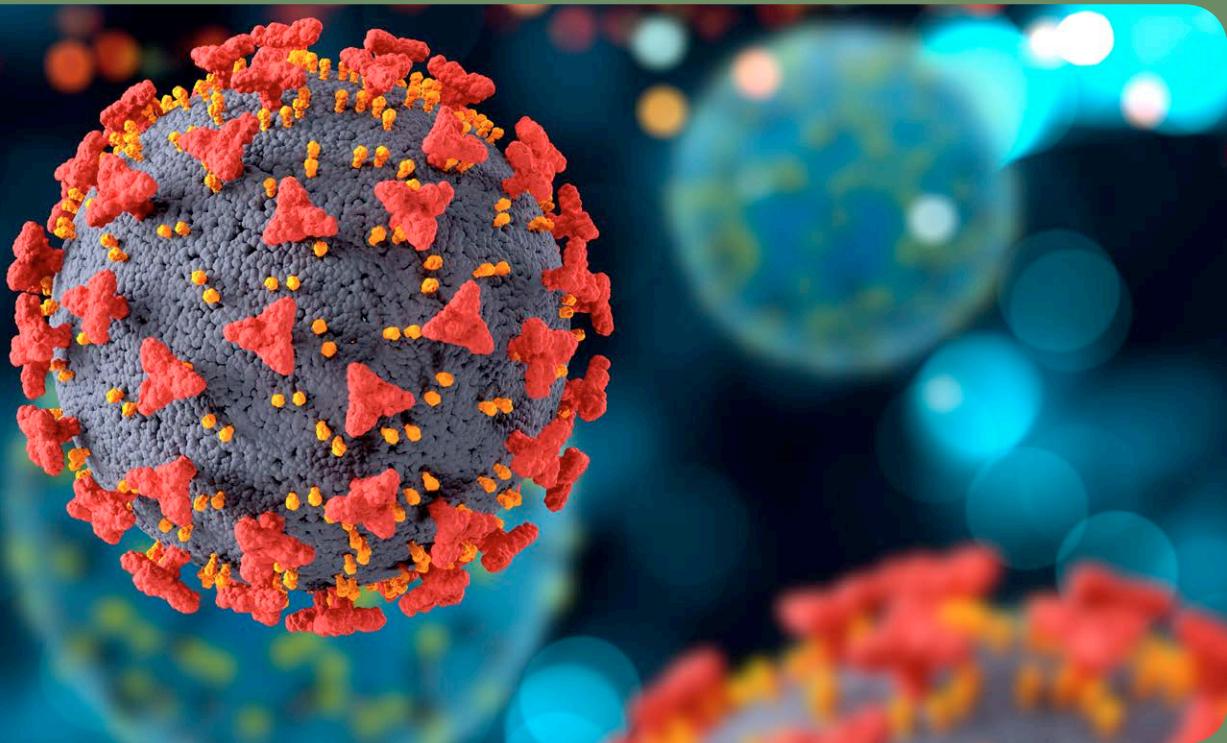
La composición de la cartera de cada Fondo y los gastos y comisiones a cargo de este están a disposición de los inversores y público en general en Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., debiendo el inversor exigir dicha información con carácter previo a la suscripción. Las inversiones en cuotas del Fondo no constituyen depósitos en Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., a los fines de la Ley de Entidades Financieras, ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo con la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. se encuentra impedida por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin. Dichas inversiones implican riesgos y el valor de las cuotapartes fluctúa, por lo que, al momento del rescate, puede ser mayor o menor al valor original. El valor de cuotaparte es neto de honorarios del Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión y del Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión y de gastos generales. No existen honorarios de éxito y/u otros gastos a cargo del Fondo diferente de los gastos generales. El Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de FCI, el Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de FCI y sus controlores no garantizan el resultado de la inversión. Todos los inversores podrán obtener información actualizada en Casa Central, Florida 99, y demás sucursales de Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., o por Internet accediendo a las páginas web [www.fondosalpha.com.ar](http://www.fondosalpha.com.ar) / [www.icbc.com.ar](http://www.icbc.com.ar). El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva acerca de los FCI. Nada de lo contenido en este documento deberá ser entendido como asesoramiento por parte de ICBC Investments Argentina S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los Fondos que administra. Las decisiones que tomen los destinatarios de este informe deberán basarse en un análisis y evaluación independiente y en el asesoramiento de sus propios profesionales acerca de los aspectos económicos, jurídicos, impositivos y de cualquier otra naturaleza, asumiendo el riesgo inherente a estos tipos de inversiones, incluyendo a merito título enunciativo el riesgo de que en el futuro se dicten normas que impidan al Agente de Administración cumplir con lo pactado a través del Reglamento de Gestión. Si desea obtener información actualizada sobre los honorarios y comisiones podrá acceder en cualquier sucursal de Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., a través de la banca telefónica llamando al Centro Hola al 0810-444-4652 o, por Internet, en las páginas mencionadas. Aviso Legal - Ley 25738 Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina. Sus accionistas limitan su responsabilidad al capital aportado. Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. - Agente de Custodia. ICBC Investments SA SGFCI - Agente de Administración.

Covid-19:

# Modelos alternativos para proyectar la saturación de UCI

por Santiago Urbitzondo\*

Esta nota pone foco en las estimaciones del tiempo disponible hasta la saturación del sistema de atención crítica (en UCI) de pacientes con Covid-19. En primer lugar, presento tres modelos de proyección de tal saturación según los nuevos contagios, los casos activos y la ocupación efectiva de UCI por pacientes con Covid-19, notando brevemente sus vínculos y diferencias. En segundo lugar, utilizo la información pública disponible al presente para realizar los cálculos que podrían haber sido realizados en cada momento en caso de haber existido tal información oportunamente. Ello permite obtener conclusiones sobre la importancia de los cambios paramétricos que efectivamente se han producido y que llevaron a postergar las fechas de cómputo de saturación a medida que avanzó la pandemia en el país, y sobre la ventaja de un modelo de proyección que evite utilizar en lo posible información pública particularmente defectuosa sobre la cantidad de contagios y de casos activos.



\*Economista de FIEL

**L**a discusión en torno a las políticas sanitarias óptimas frente a la pandemia del Covid-19 ha incluido múltiples elementos, tanto respecto del comportamiento del virus y los mecanismos más efectivos para reducir el contagio y propagación como de los costos económicos y sociales asociados a las distintas políticas públicas elegidas. Dentro de esa discusión, igualmente, siempre ha sido relevante la perspectiva del tiempo disponible hasta que una progresión previsible de los contagios conduzca a una saturación de la capacidad de atención de pacientes críticos en unidades de cuidado intensivo (UCI), ya que la letalidad del virus es mucho mayor cuando se supera tal nivel.

En el contexto doméstico, esta perspectiva temporal ha sido aproximada por diversas proyecciones esbozadas con distinto grado de precisión. Desde el mes de mayo han circulado proyecciones alertando por la saturación de UCI tan temprano como en junio, esgrimidas vagamente por las autoridades sanitarias de la Provincia de Buenos Aires.<sup>1</sup> Yo mismo he presentado algunas proyecciones (con saturaciones algo más tardías) al respecto. En todos los casos, sin embargo, las mismas han demostrado ser excesivamente pesimistas: las saturaciones previstas desde junio en adelante en el AMBA, por ejemplo, simplemente no han ocurrido y es posible que nunca ocurran. Buena parte de la explicación detrás de esta “consistencia en el error” (además del hecho de que las “proyecciones” en esta materia no tienen por objeto adivinar una fecha de saturación sino marcar una perspectiva del tiempo disponible suponiendo que la evolución observada en un momento se mantiene inalterada posteriormente, sin atribuir a dicho supuesto ningún valor predictivo) es que los parámetros utilizados en cada proyección han demostrado ser incorrectos tiempo después, por lo cual la progresión en el uso de UCI por parte de pacientes con Covid-19 fue siempre menor a la proyectada en cada momento. La reducción en la velocidad de crecimiento de los contagios y en la frecuencia y el tiempo medio de internación en UCI de pacientes con Covid-19, tanto por progresos médicos como por comportamiento preventivo más apropiado por parte de la población de mayor riesgo verificada entre abril y junio, por ejemplo, fueron fundamentales.<sup>2</sup>

Pero es posible también que los errores de proyección estén adicionalmente asociados a imprecisiones en la información pública disponible en cada momento. En efecto, las demoras en las cargas de datos de contagios y fallecidos implican que los reportes diarios del Ministerio de Salud de la Nación (MSN) presenten una versión distorsionada de la progresión de la pandemia, tanto en materia de fallecidos como de contagios y pacientes recuperados: aunque en principio no existe ocultamiento adrede de información (y sí impericia y eventualmente también desidia), la realidad de cada momento sólo se conoce con un par de meses de retraso (y tal vez ni siquiera entonces), de manera tal que aun hoy no resultan claros ni confiables los datos sobre la cantidad efectiva de personas contagiadas, fallecidas y recuperadas que hubo entre marzo y septiembre inclusive. Mirando hacia adelante, es importante que las nuevas pro-

yecciones de saturación -aun comprendiendo sus propósitos sólo indicativos sobre el destino dado el curso de la pandemia en el momento en que se realicen- sean creíbles para la toma de decisiones de prevención y distanciamiento, tanto de las distintas autoridades sanitarias como de cada persona individualmente. Ello requiere indagar y comprender mejor cuáles han sido los factores determinantes del alargamiento de los plazos proyectados para la saturación de la atención de pacientes críticos. Además, reconociendo que hay distintos modelos posibles para realizar tales proyecciones y que éstos quedan afectados de manera distinta por la información pública disponible en cada momento, es claro que las bondades de dichos modelos dependen de la calidad de la información pública que cada uno requiera.

Ese es el foco de esta nota. En primer lugar, presento diversos modelos de proyección de la saturación de UCI para la atención de pacientes críticos por Covid-19, notando brevemente sus vínculos y diferencias. En segundo lugar, utilizo la información pública disponible al presente, provista por el MSN, para realizar los cálculos que -en caso de haber tenido tal información oportunamente- hubieran sido realizados en cada momento. En tal sentido, ello permitirá obtener conclusiones sobre la importancia de los cambios paramétricos que efectivamente se han producido, y que llevaron a postergar las fechas de cómputo de saturación a medida que avanzó la pandemia en el país, y sobre la ventaja de un modelo por sobre los otros en un contexto de información particularmente defectuosa sobre la cantidad de contagios (pero en principio más confiable -al menos aun no se ha demostrado su desactualización- en cuanto a la cantidad de pacientes con Covid-19 que están internados en UCI en cada momento).

### Tres modelos de proyección alternativos

A continuación presento tres modelos simples para estimar la cantidad de días hasta agotar la capacidad de atención crítica en UCI. Todos ellos suponen que las variables de comportamiento y parámetros estimados al inicio de cada ejercicio (capacidad hospitalaria para atender pacientes de Covid-19 en UCI; velocidad de progresión de los nuevos casos, de los casos activos detectados y de la ocupación de UCI por Covid-19; porcentaje de pacientes con Covid-19 que requieren internación en UCI; duración de las internaciones; período de actividad entre la aparición de síntomas y el alta médica de los recuperados; etc.) se mantienen constantes desde el momento en que se realiza el ejercicio hasta agotar la capacidad. Por simplicidad también, todos los parámetros y variables deben interpretarse como los valores medios estimados.

**1. Modelo de demanda diaria de UCI (modelo 1):** proyecta la nueva demanda de UCI que acompaña a un número de casos (contagios) diarios, estimando el agotamiento cuando esta demanda diaria, multiplicada por el número de días de internación en UCI promedio, iguala a la oferta de UCI para la atención de Covid-19.

1 Ver por ejemplo [https://www.clarin.com/sociedad/coronavirus-argentina-crece-cantidad-contagios-puede-soportar-sistema-salud-\\_0\\_bv78awuAZ.html](https://www.clarin.com/sociedad/coronavirus-argentina-crece-cantidad-contagios-puede-soportar-sistema-salud-_0_bv78awuAZ.html) y [https://www.perfil.com/noticias/politica/nicolas-kreplak-dijo-a-este ritmo-sistema-sanitario-se-va-saturar-en-pocos-dias.phtml?fb\\_comment\\_id=3109874319125798\\_3110087609104469](https://www.perfil.com/noticias/politica/nicolas-kreplak-dijo-a-este ritmo-sistema-sanitario-se-va-saturar-en-pocos-dias.phtml?fb_comment_id=3109874319125798_3110087609104469).

2 Ver Urbiztondo, S.: “Covid-19: Nueva evidencia para recalcular la fecha de saturación del sistema de atención crítica (UCI)”, Indicadores de Coyuntura 621, Julio 2020, y Urbiztondo, S.: “Covid-19: Reducciones en la internación en UCI y en la letalidad son un apoyo adicional a una flexibilización del aislamiento social”, Indicadores de Coyuntura 622, Agosto 2020.

Denote:

$D_U^{Dt}$  = nueva demanda de internación en UCI por 1 día, en el día  $t$

$C_D^t$  = casos (contagios) diarios en el día  $t$

$r$  = tasa de crecimiento diario del número de casos diarios en  $t = 0$

$i$  = porcentaje de nuevos casos diarios que requieren internación en UCI en  $t = 0$

$n$  = número de días de internación en UCI en  $t = 0$

$S$  = capacidad de atención en UCI a pacientes con Covid – 19

Entonces, la proyección de  $t^*$ , cantidad de días restantes hasta agotar la capacidad de atención crítica a partir de  $t=0$ , surge de resolver la siguiente expresión (la primera igualdad proyecta la demanda diaria de UCI, mientras que la segunda igualdad es la condición de equilibrio o agotamiento, cuando se igualan la oferta y la demanda de UCI para un único día de internación) despejando  $t^*$  por medio de una transformación logarítmica:

$$D_U^{Dt} = [C_D^0 * (1 + r)^{t^*}] * i = \frac{S}{n}$$

**2. Modelo de demanda total de UCI (modelo 2):** proyecta la cantidad de UCI demandadas según sea la cantidad de casos activos (contagios menos fallecidos menos recuperados) en cada momento, estimando el agotamiento cuando este stock demandado se iguala con la oferta de UCI para la atención de Covid-19.

Denote:

$D_U^{It}$  = demanda total (ocupación) de UCI por pacientes con Covid – 19, en el día  $t$

$C_A^t$  = stock de casos activos en el día  $t$

$s$  = tasa de crecimiento diario del stock de casos activos en  $t = 0$

$j$  = porcentaje de casos activos que están internados en UCI en  $t = 0$

$m$  = días de actividad (desde detección hasta recuperación/fallecimiento en  $t = 0$ )

Nótese que  $j$  difiere de  $i$  por cuanto en  $j$  inciden la duración promedio de las internaciones y de los casos activos, mientras que en  $i$  sólo inciden los nuevos casos (sin considerar la duración de la internación o el tiempo para su recuperación o fallecimiento).

Entonces, la proyección de  $t^*$  surge de resolver  $t$  en la siguiente expresión (como en el caso anterior, la primera igualdad proyecta la demanda de UCI, en este caso total y según la cantidad de casos activos, incluyendo el ratio  $n/m$  dado que el tiempo de internación vs. el de actividad incide en el ratio entre casos activos y ocupación de UCI; y la segunda igualdad es la condición de equilibrio o agotamiento, cuando se igualan la oferta y la demanda):

$$D_U^{It} = [C_A^0 * (1 + s)^{t^*}] * j * \frac{n}{m} = S$$

3 Los datos actuales a nivel nacional que contienen los reportes diarios –dejando de lado su baja calidad por los rezagos en la carga de datos– permiten ilustrar esta desigualdad: por ejemplo, al 9 de septiembre, cuando los casos diarios todavía estaban creciendo claramente, éstos promediaban 10.500 en la semana previa, y dado que el período de actividad pudo estimarse en 11 días a partir del contraste entre los partes diarios y la base de datos abiertos del MSN (suponiendo un período constante de actividad desde abril en adelante), ello resultaba en un valor de 115.500, mayor que los 111.000 casos activos que se computaban entonces a partir de los reportes diarios del MSN.

4 Como se señaló antes en el texto, la base de datos abiertos permite verificar que entre julio y agosto el producto de la duración de las internaciones en UCI por Covid-19 y el porcentaje de casos nuevos que requieren internación en UCI se mantuvo constante. La relación entre  $i$  y  $j$  tiene que ver con la extensión de la internación en UCI vs el período de actividad, de forma que  $j = i * n/m$ . Entonces, dado  $i=1,1\%$  y  $n=23$  días (como en agosto) o  $i=1,4\%$  y  $n=15$  días (como en julio), y  $m=11$  también deducido de los datos del MSN,  $j$  se estima en 2,3% ( $=0,011*23/11$ ). Este valor de  $j$  es algo inferior al que se puede computar a partir de los partes diarios del MSN (2,5% en la primera quincena de setiembre y 2,6%, considerando todo el mes), pero ello puede atribuirse a una mayor demora en cargar nuevos casos que internaciones en UCI por Covid-19 en la información que contienen los partes diarios.

**3. Modelo de ocupación de UCI (modelo 3):** proyecta la cantidad de UCI demandadas según sea la cantidad de pacientes con Covid-19 internados en UCI cada momento y la velocidad de crecimiento de tales internaciones, estimando el agotamiento cuando el total de internaciones proyectadas se iguala con la oferta de UCI para la atención de Covid-19.

Denote:

$O_{UCI}^t$  = ocupación de UCI por pacientes con Covid – 19, en el día  $t$

$u$  = tasa de crecimiento diario de UCI ocupadas por Covid – 19 en  $t = 0$

Entonces, la proyección de  $t^*$  surge de resolver  $t$  en la siguiente expresión:

$$O_{UCI}^t = [O_{UCI}^0 * (1 + u)^{t^*}] = S$$

Como puede apreciarse, este tercer modelo prescinde de examinar el vínculo entre casos (nuevos o stock de casos activos) e internaciones en UCI, por lo cual todos los parámetros de comportamiento referidos previamente (tiempo de actividad, frecuencia y plazo de internación en UCI, etc.) están implícitamente sintetizados en la tasa de crecimiento de la ocupación de UCI.

### Comparación entre los tres modelos

Concentremos primero el análisis en los modelos 1 y 2. Resolviendo ambas ecuaciones de equilibrio (saturación), las soluciones son:

$$\frac{g\left(\frac{S}{n}\right) - \log(C_D^0 * i)}{\log(1 + r)} \text{ y } t_2^* = \frac{\log\left(\frac{S}{n}\right) - \log(C_A^0)}{\log(1 + s)}$$

Para que ambas proyecciones coincidan debe ocurrir que  $t_1^* = t_2^*$ . Puede apreciarse que ello ocurre cuando

$$C_D^0 * m = C_A^0, i = j \text{ y } r = s.$$

Nótese que en el estado estacionario (cuando dejan de crecer los casos diarios y se mantienen constantes),  $C_D^0 * m = C_A^0$  (la cantidad de casos activos es igual a la cantidad de nuevos casos diarios multiplicada por la duración del período activo), pero hasta que ello ocurre (mientras crecen los casos diarios),  $C_D^0 * m > C_A^0$  (el stock de casos

**estamos siempre  
cuando el país  
nos necesita  
poniendo nuestra  
mejor energía**



**ES TU ENERGÍA**

**edenor**

activos incluye nuevos casos de varios días previos, cuando su número era menor que los nuevos casos de la fecha de cálculo), y por lo tanto el modelo 2 lleva a estimar (*ceteris paribus*) una fecha  $t^*$  más cercana (ya que la expresión en [...]debe ser menor que en modelo 1).<sup>3</sup> Además, aun omitiendo esta diferencia,  $i \neq j$  y  $r \neq s$  son perfectamente posibles (y esperables), de forma tal que ambas proyecciones de  $t^*$  diferirán por ello también. Si  $r > s$  e  $i > j$ , el modelo 1 proyecta un agotamiento más temprano que el modelo 2. Sin embargo, los datos que pueden computarse de la experiencia doméstica en este momento indican que  $i < j$  (0,9% vs. 2,4% respectivamente, producto de una internación en UCI más extensa que el período de actividad, estimado en 11 días)<sup>4</sup> y que  $r > s$  (1,5% vs. 0,3% respectivamente), de manera tal que dicha regularidad no tiene porqué ocurrir. Más aún, a lo largo del tiempo estas desigualdades pueden modificarse, por lo cual ambos modelos pueden estimar fechas más cercanas o más lejanas de agotamiento que las obtenidas utilizando el modelo alternativo.

Finalmente, en lo que respecta al modelo 3, las diferencias de proyección no pueden atribuirse a diferencias en uno u otro parámetro individual sino al efecto conjunto de todos ellos sobre la ocupación efectiva de UCI por parte de pacientes con Covid-19. Además, en este último caso, los datos duros de internación en UCI (más allá de las demoras en cerciorarse de que los casos sospechosos que están internados en UCI antes de contar con los resultados del test PCR sean casos confirmados) evitan en principio considerar si existen o no problemas con la medición y/o reporte de casos (por insuficiente testeо o distinto grado de sub-declaración de pacientes leves en distintos momentos, por ejemplo), o suponer que tales problemas son acotados vis-à-vis los que se verifican en las revisiones retroactivas del número de contagios y fallecimientos.

### Proyecciones con los valores paramétricos observados (y estimados) durante la pandemia

A continuación se presentan estimaciones alternativas de agotamiento de UCI a nivel país en base a los tres modelos descriptos previamente, según los distintos valores paramétricos que surgen de la información pública provista por el MSN, a partir de los cuales se realizaron estimaciones de calibración utilizando las distintas fuentes del mismo (partes diarias y base de datos abiertos, disponible en <http://datos.salud.gob.ar/dataset/covid-19-casos-registrados-en-la-republica-argentina>). Como se ha puesto de manifiesto claramente en las últimas semanas, los datos oficiales adolecen de distintas limitaciones: en el caso de la base de datos abiertos, la misma no informa fechas de alta de los contagios diarios, siendo dicha base revisada periódicamente de manera retroactiva por cuanto la carga de datos presenta distintas demoras por parte de las distintas provincias y del testeо PCR (en efecto, los datos más recientes incluidos en la base suelen permanecer como casos sospechosos durante varias semanas, y las correcciones son muy frecuentes respecto de datos de hasta 2 meses de

antigüedad); en el caso de los reportes diarios, la información de cada día contiene observaciones que corresponden (inadvertidamente) a días (y meses) previos, sin una velocidad o rezago constante a lo largo del tiempo, por lo cual las variaciones diarias (e incluso semanales) son potencialmente engañosas (por ejemplo, el 8 de agosto se incorporó a la base información sobre 61.900 altas -cuando en ese momento el promedio de altas informado no alcanzaba los 5.000 por día-, lo cual redujo drásticamente el cómputo de casos activos).

Teniendo en cuenta estas limitaciones, las proyecciones realizadas contienen parámetros estimados siguiendo dos criterios principales: a) evitar utilizar en lo posible la información reportada en los partes diarios del MSN (en particular en lo referido al número de casos reportados, que de hecho no refleja la situación epidemiológica de cada momento), y b) prescindir de los datos más recientes (últimas 2 semanas) en el caso de la base de datos abiertos del MSN, cuya revisión seguramente (a decir por lo ocurrido en los meses previos) también será importante en breve.

El Cuadro 1, entonces, presenta los cálculos respectivos, distinguiendo entre las variables que definen la oferta (capacidad de atención y estadía promedio en UCI) y las que definen la demanda (porcentajes de pacientes internados, número y velocidad de casos nuevos y de casos activos, etc.) bajo cada uno de los 3 modelos presentados.<sup>5</sup>

Al alimentar las fórmulas de los modelos previos con estos valores paramétricos estimados se obtienen las estimaciones de los plazos o distancias temporales  $t1^*$ ,  $t2^*$  y  $t3^*$  (en base a los modelos 1, 2 y 3, respectivamente), que a su vez se pueden expresar en las fechas de saturación estimadas al primer día del mes siguiente de cada uno de los meses considerados, respectivamente, tal como se refleja en el Cuadro 2 y en el Gráfico 1 adjuntos.

De ellas surgen tres observaciones salientes:

- primero, excepto por las proyecciones que se hubieran elaborado con los datos de abril, las proyecciones con los parámetros estimados desde el mes de mayo en adelante arrojan plazos algo menores con el modelo 2 que con los modelos 1 y 3 (que desde julio son bastante coincidentes entre sí);
- segundo, cualquiera sea el modelo de proyección utilizado, los ajustes paramétricos han llevado consistentemente a retrasar la fecha de agotamiento estimada de UCI por Covid-19; ello no se debió a un aumento de la oferta de UCI (observada sólo hasta el mes de junio inclusive) sino fundamentalmente a la reducción de las tasas de internación y duración promedio de las internaciones en UCI hasta el mes de junio inclusive (siendo la reducción posterior de la tasa de internación compensada por el incremento en la duración de las internaciones) y por la constante desaceleración del crecimiento del número de casos (nuevos y activos

5 Los datos informados en reportes diarios del MSN tienen una corrección de 61.900 altas el 8 de agosto, introduciendo un claro sesgo en la evolución de casos activos. Para evitar este problema, los siguientes cómputos, según se explica en las notas en la tabla, presentan una estimación propia del número de casos activos. En particular, la consistencia entre los datos de casos acumulados en ambas fuentes a fines de agosto, y la cantidad de casos activos en esa fecha informada en los reportes diarios del MSN, llevan a estimar un período de actividad igual a 11 días (suponiendo que el mismo es constante a lo largo de toda la muestra), ya que éste es el número que ajusta correctamente la evolución del número de casos nuevos confirmados de la base de datos abiertos (que no informa fechas de altas) y el stock de casos activos obtenido de los reportes diarios del MSN desde marzo hasta agosto inclusive.

*falabella.*

**Cuadro 1.**  
**Parámetros estimados según reportes diarios y base de datos abiertos del MSN, Abr-Sep 2020**

Mes	Oferta		Demanda modelo 1			Demanda modelo 2				Demanda modelo 3	
	S	n	C <sub>D</sub>	i	r	C <sub>A</sub>	m	j	s	O <sub>UCI</sub>	u
Abril	4.250	15	131	5,1%	5,7%	1.286	11	10,0%	3,4%	129	4,0%
Mayo	5.200	16	359	3,3%	3,3%	3.420	11	7,5%	3,2%	255	2,2%
Junio	5.750	11	1.469	2,0%	4,8%	14.376	11	3,6%	4,7%	518	2,4%
Julio	6.025	14	3.831	1,4%	3,1%	39.281	11	2,7%	3,3%	1.055	2,3%
Agosto	6.025	23	7.233	1,1%	2,1%	73.919	11	2,8%	2,1%	2.039	2,1%
Septiembre	6.025	23	10.355	0,9%	1,5%	111.787	11	2,4%	0,3%	2.683	1,2%

Notas:

S = Número de camas de UCI disponibles para pacientes con Covid-19 (supuesta igual al 50% del número total de UCI - datos no oficiales).

n = Tiempo de estadía (días) en UCI por Covid-19 estimado a partir del contraste entre nuevos casos que son internados en UCI (datos abiertos del MSN) y el total UCI ocupadas por Covid-19 en cada fecha (reportes matutinos MSN). Septiembre supuesto igual a agosto.

C<sub>D</sub> = Nuevos casos diarios tomados de la base de datos abiertos del 29-09. En septiembre sólo se computan los primeros 15 días.

i = Porcentaje de nuevos casos que ingresan a UCI (según base de datos abiertos del MSN). Septiembre considera los primeros 15 días a partir de la base de datos abiertos del MSN del 29-09.

r = Tasa diaria de crecimiento de nuevos casos. En Abril se comparan promedios diarios de la última semana del mes con los de la segunda quincena de marzo. Luego se comparan promedios de cada mes con los promedios del mes previo, y se computa la tasa diaria promedio emergente. Septiembre compara primeros 28 días del mes y del mes anterior.

C<sub>A</sub> = Casos activos (acumulados), estimados a partir de la evolución de casos diarios reportados en la base de datos abiertos, suponiendo un período de actividad (m) de 11 días entre fecha de detección de contagio y fecha de alta o fallecimiento de un caso.

m = Tiempo de actividad (número de días entre fecha de detección de contagio y fecha de alta o fallecimiento de un caso).

j = Porcentaje de casos activos que están internados en UCI. Se computa en base a los datos de ocupación de UCI por Covid-19 informados en los reportes diarios y los casos activos (acumulados) estimados según la explicación anterior.

s = Tasa diaria de crecimiento de casos activos. En Abril se comparan promedios diarios de la última semana del mes con los de la segunda quincena de marzo. Luego se comparan promedios de cada mes con los promedios del mes previo, y se computa la tasa diaria promedio emergente. Septiembre compara 15 días con primeros 15 días de Agosto.

O<sub>UCI</sub> = Camas UCI ocupadas por pacientes con Covid-19. En abril se computan datos parciales de la segunda quincena. Desde mayo se computan los promedios de los últimos 7 días de cada mes. Septiembre incluye sólo 15 días iniciales.

u = Tasa diaria de crecimiento de camas UCI ocupadas por pacientes con Covid-19. Septiembre compara con primeros 15 días de Agosto.

**Cuadro 2.**  
**Fechas de saturación (días restantes y fechas estimadas)**

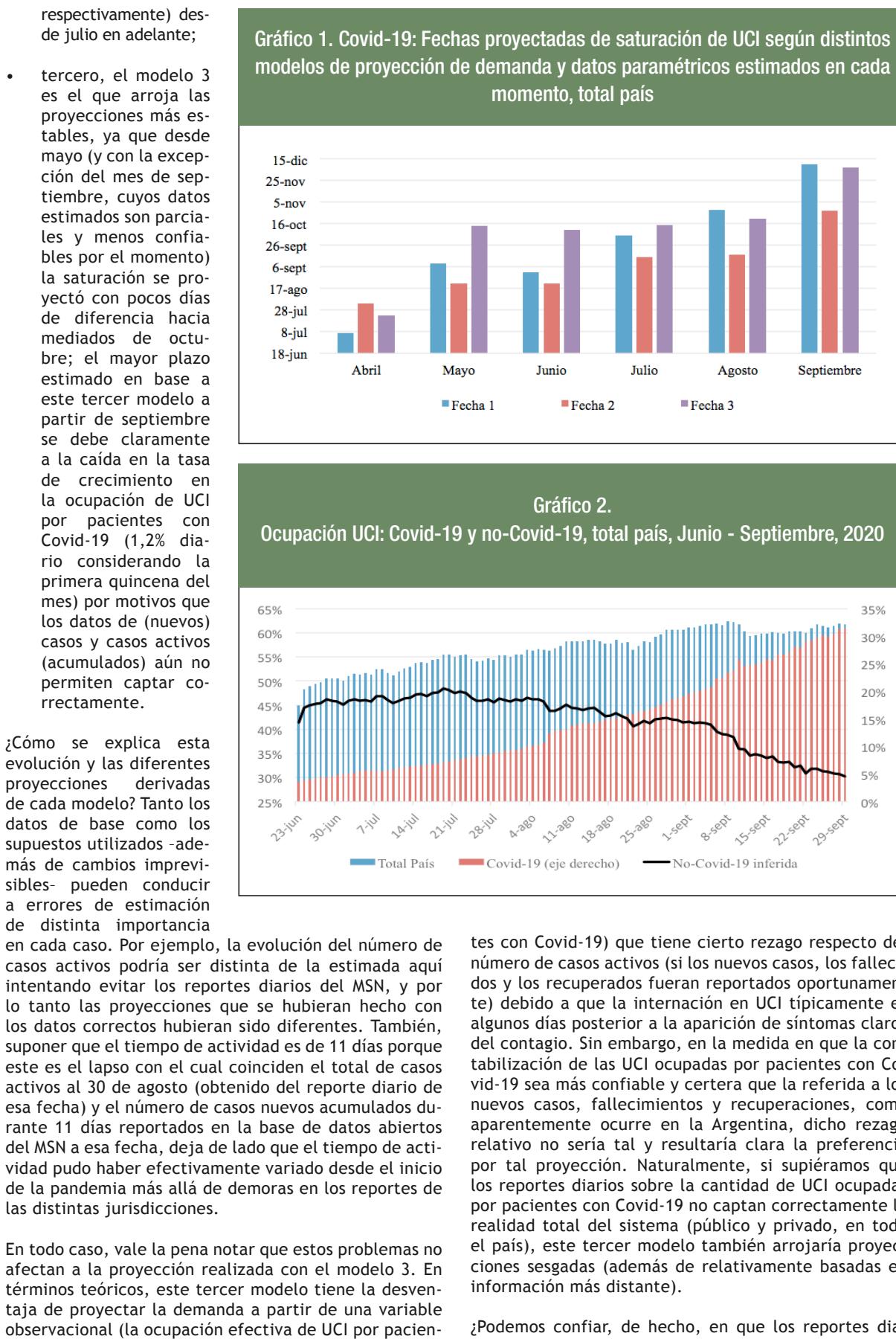
Mes	t <sub>1</sub> *	t <sub>2</sub> *	t <sub>3</sub> *	Fecha 1	Fecha 2	Fecha 3
Abril	68	95	88	7-jul	3-ago	23-jul
Mayo	101	83	136	9-sept	22-ago	14-oct
Junio	62	53	102	1-sept	22-ago	10-oct
Julio	66	46	76	5-oct	15-sept	15-oct
Agosto	59	17	51	29-oct	17-sept	21-oct
Septiembre	71	28	68	10-dic	28-oct	7-dic
Promedio	71	59	91			

# 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)



# CEO Outlook 2020:

## Edición especial COVID-19

+1.200

CEOs a  
nivel mundial

365

CEOs  
América Latina

50

CEOs  
Argentina

Herramientas  
digitales



está de acuerdo en continuar aprovechando y capitalizando el uso de sus herramientas de comunicación y colaboración digital.

Espacio destinado  
a oficinas



sostiene que  
reducirá el espacio  
de las oficinas.

Talento



consideran que  
incrementará el número  
de empleados en los  
próximos tres años.

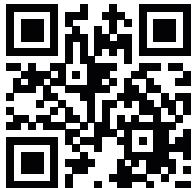


Representando a más  
de 50 países de los  
5 continentes y  
pertenecientes a 11  
industrias clave.



Aspectos ESG, diversidad  
e inclusión, reputación y  
propósito también  
integran la agenda de los  
directivos consultados.

¡Descubrí el  
informe completo!



**Podemos ayudarte.**

- › [kpmg.com.ar](http://kpmg.com.ar)
- › [contactenos@kpmg.com.ar](mailto:contactenos@kpmg.com.ar)

**Seguinos en:**

- › KPMG Argentina 

rios del MSN informan la ocupación real de UCI por Covid-19? Por ejemplo, ¿qué ocurriría si esos reportes no contemplan las internaciones en las clínicas privadas de CABA? El MSN deslinda responsabilidades indicando que se trata de “información reportada por las jurisdicciones”, pero la información que el gobierno de CABA informa regularmente en su página web sólo incluye las internaciones en sus hospitales públicos. Sin pretender dirimir la cuestión aquí, y aunque sería llamativo que el MSN no indique explícitamente las características de la información que recibe de las jurisdicciones en sus propios reportes (induciendo al público a conclusiones incorrectas), tal omisión no puede descartarse. De hecho, la misma puede ayudar a explicar al menos parcialmente los mayores plazos estimados bajo los modelos 1 y 3 vis-à-vis el modelo 2.<sup>6</sup>

### Comentarios finales

Todo lo presentado hasta aquí no pretende reemplazar una evaluación más detallada de aspectos referidos a la disponibilidad efectiva de personal de salud especializado (que eventualmente podría pasar al ser el “insumo limitante” de la capacidad de atención de pacientes críticos de Covid-19) y de las limitaciones que presentaría un desarrollo de los contagios con concentraciones regionales que no se correspondan con la distribución geográfica de las UCI a lo largo de provincias y municipios del país.

Sin pretender evitar estas omisiones, vale la pena notar que las proyecciones realizadas previamente suponen que el 50% de la capacidad total de UCI en el país está comprometido para la atención de otro tipo de patologías, “no-Covid-19”. Pero, como se observa en el Gráfico 2, los porcentajes de ocupación no-Covid-19 de UCI a nivel país (estimados en base a los reportes diarios del MSN) han comenzado a disminuir desde la última semana de agosto hasta prácticamente rondar 30% a fines de septiembre, lo cual permitiría algún espacio adicional hasta la saturación en los próximos meses (o para acotar las saturaciones a

nivel municipal y/o provincial que casi seguramente se producirán -y en algunos casos del interior del país ya se producen- en mayor o menor medida).

Por el contrario, la consideración de estas limitaciones, además de indicar la importancia de proveer al cuidado del personal de salud con equipamiento de protección y descanso suficiente, y la asistencia centralizada del gobierno nacional para facilitar traslados de equipos, personal médico y/o pacientes según sea la evolución de la pandemia (en todos los casos, algo muy difícil a gran escala de todas formas), claramente señala la conveniencia de no confiar ciegamente en ningún tipo de proyección. En todo caso, no hay mejor forma de evitar la saturación del sistema que reducir los contagios, especialmente de las personas de mayor edad y/o con condiciones de salud agravantes preexistentes.

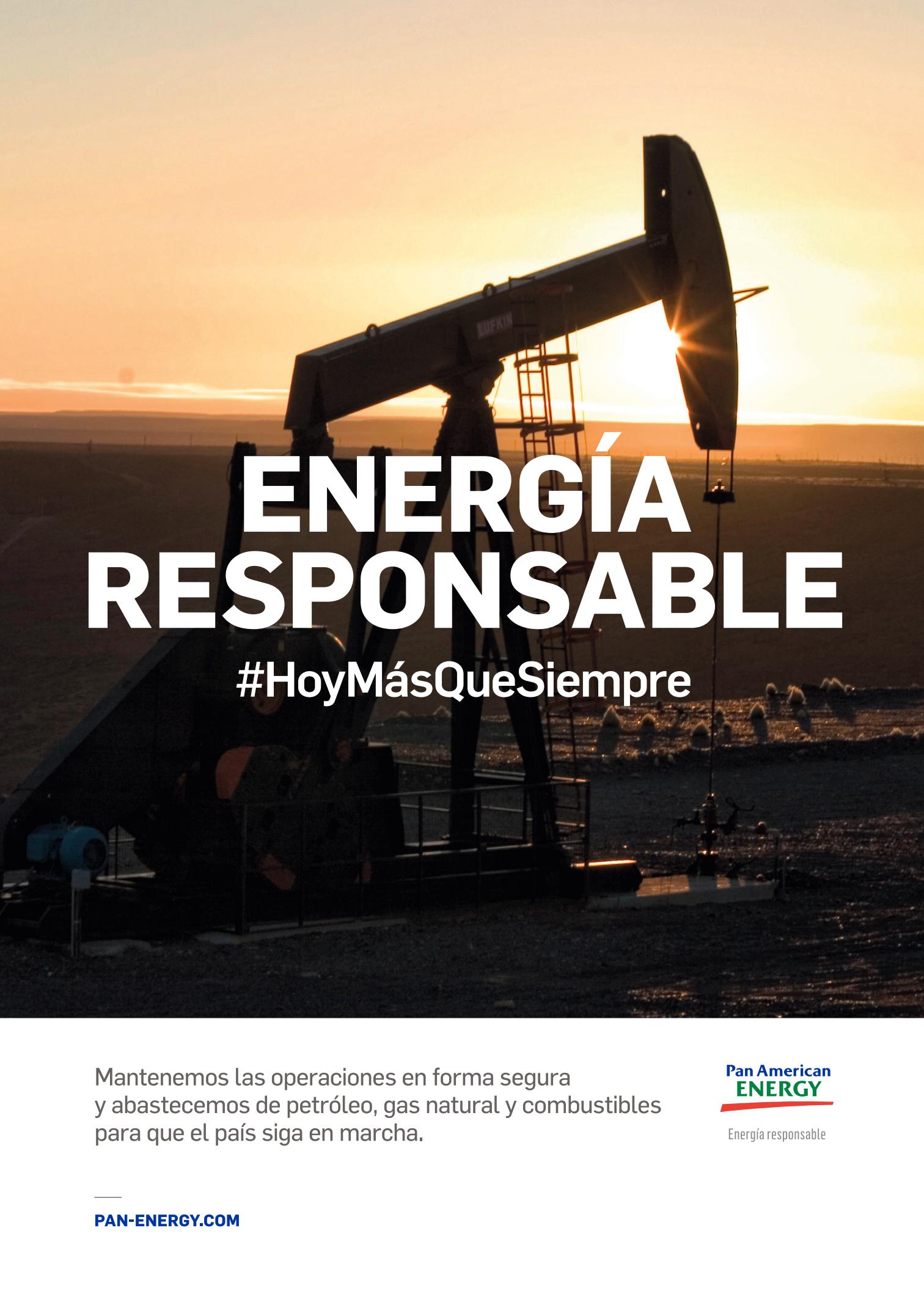
¿Será posible que en lo que resta del año 2020 todavía se pueda estimar una fecha de saturación alejándose a distancia prudencial para nunca producirse de manera generalizada? Seguramente sea posible, y claramente dependerá

por un lado del progreso en el conocimiento médico y el desarrollo de tratamientos más efectivos (que reduzcan aún más la duración de las internaciones) y, por otro lado, del cuidado para prevenir y evitar los contagios por parte de los ciudadanos y de los distintos niveles de gobierno del país. Dado que difícilmente sea posible limitar adicionalmente la movilidad de las personas, al

menos no por mucho tiempo ni de forma generalizada, tampoco puede descartarse que ocurra lo opuesto: no hay espacio para suponer que los errores de estimación del pasado siempre seguirán siendo “falsas alarmas”, hasta que aparezca una vacuna efectiva, ojalá en el primer trimestre de 2021. Sólo la responsabilidad individual y colectiva, junto con el aprovechamiento de lo que se ha aprendido a lo largo de esta pandemia en todo el planeta, se podrán evitar resultados más angustiantes en vidas, salud, libertad, empleo, etc., que los que ya se han producido en el último semestre.■

**“...no hay mejor forma de evitar la saturación del sistema que reducir los contagios, especialmente de las personas de mayor edad y/o con condiciones de salud agravantes preexistentes.”**

6 En tal caso, las proyecciones presentadas en el Cuadro 2 y Gráfico 1 se modificarían de la siguiente forma. En el modelo 3, la omisión de las internaciones en las UCI del sector privado de CABA obviamente implicaría sub-estimar la demanda total de UCI y llevaría a sobreestimar la cantidad de tiempo disponible hasta la saturación: suponiendo por simplicidad que la internación en UCI por Covid-19 en las clínicas privadas de CABA fuera el 10% del total del país (unos 250 pacientes actualmente), la sobreestimación en el mes de septiembre sería de una semana aproximadamente. En el modelo 2, la ocupación de UCI por Covid-19 es utilizada para calcular tanto  $j$  como  $n$  (incidente en ambos de forma inversa), y por lo señalado en la nota al pie 4, en dicha proyección lo relevante es el valor de  $j \times n$ , de manera tal que el impacto de tal sub-medición de la ocupación de UCI por Covid-19 en CABA sería nulo. Finalmente, considerando el modelo 1, la estimación depende indirectamente de la ocupación de UCI por Covid-19 porque ésta afecta el valor estimado de  $n$  (pero no incide en el valor estimado de  $i$  que se obtiene de la base de datos abiertos, en la cual se incluyen las internaciones de todos los efectores -públicos y privados- del país), de manera tal que bajo el supuesto previo de una omisión del 10% de pacientes internados en UCI por Covid-19 en los reportes diarios del MSN su corrección llevaría a incrementar el valor estimado de  $n$  en 10% (dados los ingresos diarios a UCI informados en la base de datos abiertos del MSN) y con él a un adelantamiento también de una semana en la fecha estimada de saturación. En tal sentido, las proyecciones de los modelos 1 y 3 se acercarían a la (menor) estimación de tiempo hasta la saturación bajo el modelo 2, tanto más cuanto mayor sea la cantidad de UCI ocupadas por Covid-19 que estén siendo omitidas en los reportes diarios del MSN.

A large oil pumpjack is silhouetted against a bright sunset or sunrise. The sky is a warm orange and yellow. The pumpjack is positioned in the center, with its arm extending upwards and the pumphead at the top. The background shows a flat, open landscape.

# ENERGÍA RESPONSABLE

#HoyMásQueSiempre

Mantenemos las operaciones en forma segura  
y abastecemos de petróleo, gas natural y combustibles  
para que el país siga en marcha.

Pan American  
**ENERGY**

Energía responsable

# Energía renovables en la Argentina: ¿Una estrategia en pausa?

Esta nota constituye una síntesis y antípico de un estudio realizado recientemente, en el que se analiza la política nacional de los últimos años concerniente a las energías renovables y sus perspectivas de corto/mediano plazo. El trabajo, que espera publicarse en breve, fue realizado con el apoyo financiero de la Fundación Konrad Adenauer.

por Mónica Panadeiros\*



Los desafíos del cambio climático han puesto el tema de la aceleración de la transformación en el sector energético en el centro del análisis y de los debates internacionales sobre sostenibilidad y desarrollo, escenario en el cual ocupa un rol preponderante la penetración de las energías renovables. Las estrategias de descarbonización plasmadas en el Acuerdo de París -el arreglo internacional más reciente para mitigar y adaptarse a los efectos del cambio climático- constituyen el marco para esta discusión.

La inserción de nuestro país en este amplio programa de cooperación global se traduce en metas cuantitativas incondicionales de reducción de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI): al año 2030, éstas deben resultar un 18% más bajas en relación con lo esperable según un escenario proyectado sin intervención (business as usual, BAU).

La estrategia de descarbonización delineada (por la anterior administración de gobierno) puso al sector de energía eléctrica a la cabeza y, dentro de éste, se asignó un rol determinante al desarrollo de las energías renovables no convencionales. Esta política de compromiso internacional se encuadra, a su vez, en la estrategia nacional de promover en forma vigorosa estas energías, cuyo marco normativo es la Ley 27.191, de finales de 2015. Esta norma establece una secuencia ambiciosa de objetivos mandatorios de introducción de fuentes renovables en la matriz de consumo eléctrico que, partiendo de una participación del 2% en 2016, se propone como objetivo final alcanzar el 20% en 2025.

Para alcanzar las metas previstas, se implementó a partir de 2016 el denominado Programa RenovAr, que consistió básicamente en una serie de llamados a grandes licitaciones de capacidad que incluyeron un conjunto de beneficios fiscales, contratos de abastecimiento con tarifas en dólares (que surgían de las propias licitaciones) y facilidades de financiamiento a través de la constitución de un fondo específico de garantía en el que participaron -además del Tesoro Nacional- organismos internacionales, con el objetivo de sortear algunos de los obstáculos más frecuentes que enfrenta este tipo de proyectos. A este esquema se suma-

\*Economista de FIEL.

ron cambios regulatorios y contractuales para facilitar las operaciones de compra y venta de energía de fuentes renovables entre privados (mercado a término, MATER) y para habilitar a los usuarios-generadores de electricidad a inyectar el sobrante en la red (generación distribuida).

En los dos primeros años de implementación, estas políticas de fomento se vieron favorecidas por un contexto de acceso fluido al mercado internacional de capitales y el apoyo de organismos multilaterales o agencias de inversión -con baja participación de la banca privada comercial en el financiamiento-, y por una excedente capacidad de interconexión en el sistema.

El resultado de estas políticas fue notable, dado que impulsaron el rápido despegue de la generación de fuentes renovables en la Argentina, tratándose mayormente de proyectos de gran escala. En efecto, a través de las diversas rondas del Programa RenovAr (RenovAr 1; 1.5; 2 y 3 o MiniRen) se sumarían -si entran en operación en su totalidad- 4.788 MW de potencia instalada de fuentes renovables, a lo que se agregan 1.093 MW correspondientes al mercado a término, aumentando la capacidad total en 5.881 MW. La importancia de estos proyectos queda en evidencia al compararlos con los 700 MW de 2016, antes de la puesta en marcha de estas políticas de fomento. Los precios, a su vez, han ido decreciendo en el corto lapso que medió entre las distintas rondas, reflejando una tendencia que se observa a nivel mundial y que pone a las energías renovables en condiciones cada vez más competitivas con las de fuentes no renovables.

El vigoroso impulso en la inversión en nuevos proyectos de energía renovable no convencional registrado desde 2016, sin embargo, se vio frenado a partir de la segunda mitad de 2018 -registrando incluso atrasos en las obras licitadas-

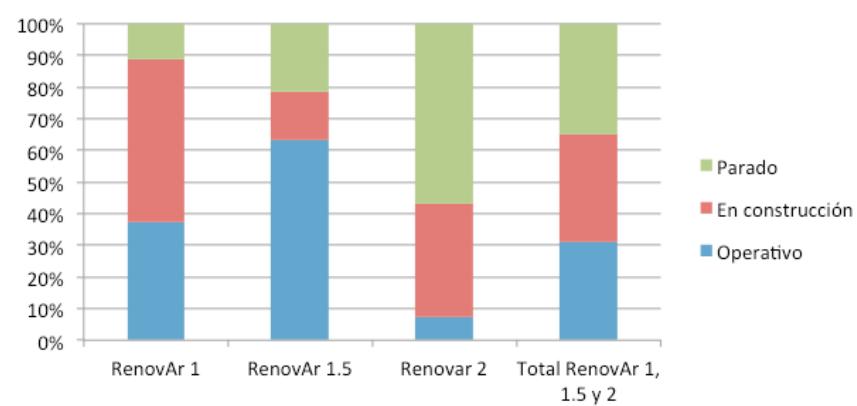
**Gráfico 1.**  
**Cumplimiento Metas Ley 27.191 y Plan de Acción Nacional de Energía y Cambio Climático**



Fuente: sobre la base de CAMESSA y SGAyDS, 2017a.

Nota: la Ley 27.191 establece las metas anuales al 31/12 de cada año.

**Gráfico 2.**  
**Estado de avance RenovAr 1, 1.5 y 2 (% de potencia)**



Fuente: sobre la base de CAMMESA.

como consecuencia fundamentalmente de la fuerte inestabilidad macroeconómica que comenzó a transitarse y que -como resultado- se tradujo en dificultades para la obtención de financiamiento.

Aún así, aunque no se logró el cumplimiento de las metas establecidas en la Ley 27.191 y previstas en el marco del Acuerdo de París, la capacidad de generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables aumentó 220% des-

de 2016 a 2019 -desde 700 MW a 2256 MW-, alcanzando a fin de 2019 a satisfacer el 8% de la demanda, el objetivo propuesto para el año previo.

El gobierno que asume en diciembre de 2019, con un contexto macroeconómico complicado que incluye la renegociación de la deuda externa, da claras señales de que no va a continuar con la política previa de grandes licitaciones con precios dolarizados -limitada también por la falta de obras en el sistema de interconexión-, y además comenzó a revisar algunos de los contratos del Programa RenovAr que no iniciaron aún las obras por falta de financiamiento. En estos casos, es probable que las autoridades den por finalizado el contrato, debido a la necesidad de liberar la capacidad de transporte que les fue oportunamente reservada, para asignarla al desarrollo de nuevos proyectos de generación, sean renovables o convencionales.

Considerando los proyectos del RenovAr 1, 1.5 y 2 -que tienen en todos los casos los contratos firmados- se estima que, a fines de junio, un 31% (en términos de potencia adjudicada) se encontraba operativo, un 34% en construcción, en tanto que el 35% estaría paralizado. A su vez, también podrían ser cancelados algunos de los proyectos adjudicados en la última ronda del RenovAr (MiniRen), que aún no han acreditado el cumplimiento de los requisitos que supone la firma del contrato de abastecimiento.

Bajo estas condiciones, si bien parecería improbable que se incumplan las cláusulas de los vigentes<sup>1</sup>, no se espera un crecimiento de estas energías a través de grandes emprendimientos que, bajo estas condiciones, deberían fondearse en el mercado local. La expansión de las fuentes renovables en los próximos años se apoyaría en el impulso a pequeños proyectos de generación distribuida, es decir usuarios que se convertirían a su vez en generadores.

A los fines de ilustrar qué representan estas perspectivas del sector desde el punto de vista del cumplimiento de las metas en materia de energías renovables que establece la Ley 27.191 -y que son, además, un elemento esencial en el compromiso de reducción de emisiones de la Argentina en el marco del Acuerdo de París- se presentan a continuación unos ejercicios sencillos de simulación hasta el año 2025, en los que se contemplan tres escenarios diferentes -Optimista, Conservador, Pesimista- que se distinguen uno del otro en cuanto a los proyectos previstos que se llevarían finalmente a cabo.

En los tres escenarios se supone que:

a) todos los proyectos adjudicados en las Rondas 1 y 1.5 del Programa RenovAr se concretan. Aquéllos que están

frenados, se considera que entrarían en funcionamiento en 2022,

- b) finalizan todas las obras del MATER que ya tienen asignada prioridad de despacho, aunque no se prevé más crecimiento a futuro;
- c) no habrá más grandes licitaciones, cancelando entonces, al menos por los próximos años, la prevista Ronda 4 del RenovAr;

Los escenarios se distinguen, en cambio, en que:

- d) los proyectos del RenovAr 2 que están frenados, en los Escenarios Optimista y Conservador se supone que entran en su totalidad en operación, y lo harían en un 50% en 2022 y un 50% en 2023; en el Escenario Pesimista, en cambio, se prevé -en base al estado actual de tales proyectos- que un 53% (en términos de potencia) de los que no se han iniciado se terminen cancelando, ingresando el resto en operación del mismo modo que en los otros ejercicios de simulación;

e) la Ronda 3 (MiniRen) tiene una ejecución parcial, considerando en el Escenario Optimista que se ejecutan el 75% de los proyectos, en término de potencia instalada, y, en los otros,

sólo el 50%. Se supone, en el primer caso, que el 50% entraría en operaciones en 2022 y el 25% restante, en 2023; en los demás casos, se distribuye 25% en cada uno de esos años;

- f) las obras en el marco de Generación Distribuida, en el ejercicio más Optimista, se prevé que se ejecutan en el 100% de lo previsto, en tanto que en los restantes, esa proporción se reduce a la mitad. Del total a concretar, se supone que entrarían en funcionamiento en forma gradual y pareja en el lapso 2022-2025.

El Cuadro 1 resume la marcha de estos escenarios, mostrando que al final del período de proyección, se alcanaría un total de potencia instalada en energías renovables en un rango de entre 7.800 MW y algo más de 6.600 MW, bajo la hipótesis más optimista y más pesimista, respectivamente.

Si bien en todos los casos el crecimiento de la capacidad instalada de fuentes renovables representaría un salto impresionante en el lapso de una década -multiplicándola entre 9 y 11 veces, según el escenario-, y en el que ya en el año en curso más que se quintuplicaría la disponibilidad respecto de 2016 (el año base), esta expansión (aún en la hipótesis más optimista) no sería suficiente para dar cumplimiento a lo que dispone la Ley 27.191 como así tampoco, si no se compensa a través de reducción de emisiones de GEI por otra vía, al compromiso asumido en el marco del

1 Cabe destacar que, siempre bajo el supuesto de que se respetan los términos contractuales, los contratos del Programa RenovAr que ya están operativos -en virtud de que gozan de la ventaja de prioridad de despacho- están protegidos de los vaivenes de la demanda de energía eléctrica: no importa cuánto se contraiga ésta, la red debe comprar toda la energía producida por estas plantas. Es así que mientras en el período diciembre 2019-marzo 2020, la generación promedio de energías renovables rondó el 8% de la demanda, en el mes de abril 2020 -mes con severas medidas de cuarentena-, su participación osciló entre el 12% y 15%, alcanzando un récord instantáneo (el 11 de abril a las 10.05 hs) de 18,6%.



HAY CONEXIONES QUE SON INDISPENSABLES.  
**Y PARA NOSOTROS  
ES INDISPENSABLE CUIDARLAS.**

Hagamos cada uno nuestra parte, desde el lugar que nos toque,  
para que todos podamos seguir conectados.

#CuidemosLoQueNosUne

*Personal* | *Fibertel* | *Cablevisión* | *flow* | **TELECOM**

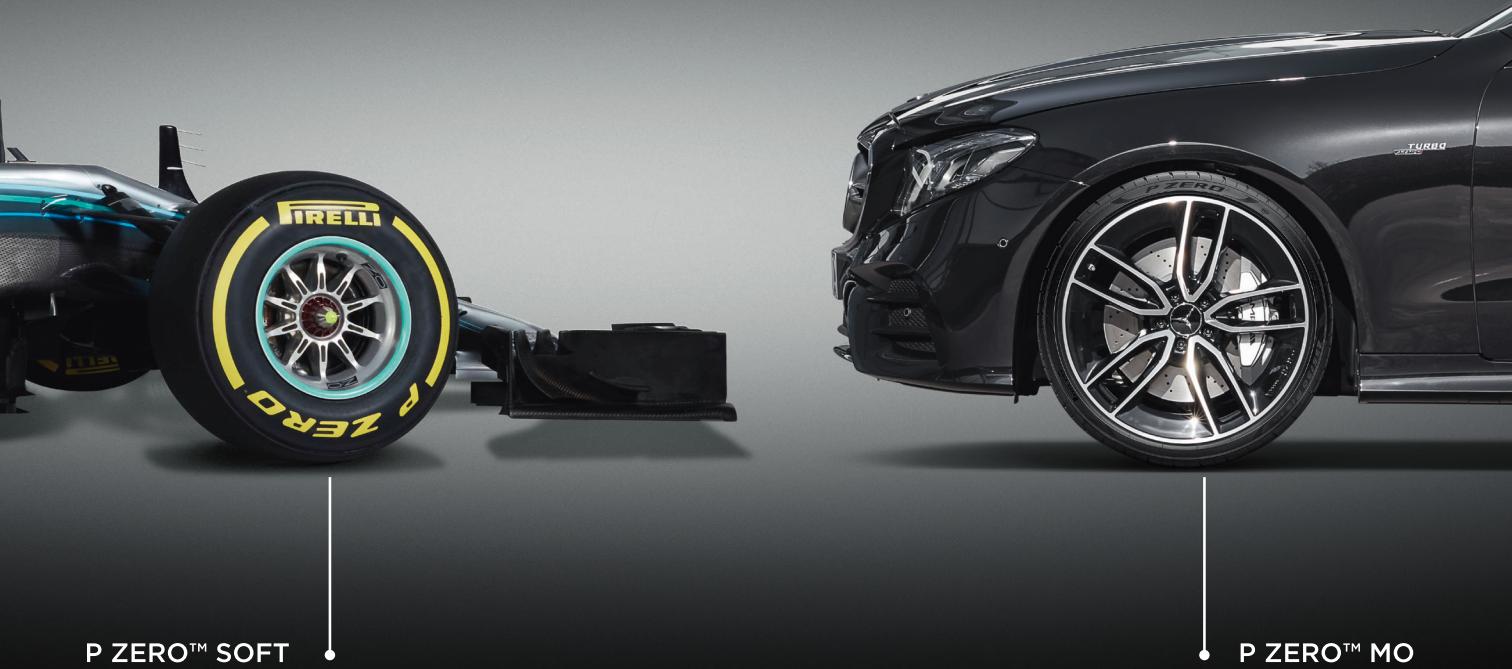
Cuadro 1.

Ejercicios de Simulación sobre Evolución Potencia Instalada Energías Renovables

Evolución Potencia Instalada Energías Renovables (MW) - Escenario Optimista										
Proyecto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Existente	700	820	820	820	820	820	820	820	820	820
MEyM N° 202/2016			70	225	225	225	225	225	225	225
Renovar 1		7	312	322	816	1015	1142	1142	1142	1142
Renovar 1.5			235	772	908	1008	1282	1282	1282	1282
Renovar 2		1	16	58	383	879	1461	2043	2043	2043
Renovar 3							130	195	195	195
Renovar 4										
MATER				470	782	1093	1093	1093	1093	1093
Generación Distribuida							250	500	750	1000
<b>TOTAL</b>	<b>700</b>	<b>828</b>	<b>1453</b>	<b>2667</b>	<b>3934</b>	<b>5042</b>	<b>6403</b>	<b>7300</b>	<b>7550</b>	<b>7800</b>
Evolución Potencia Instalada Energías Renovables (MW) - Escenario Conservador										
Proyecto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Existente	700	820	820	820	820	820	820	820	820	820
MEyM N° 202/2016			70	225	225	225	225	225	225	225
Renovar 1		7	312	322	816	1015	1142	1142	1142	1142
Renovar 1.5			235	772	908	1008	1282	1282	1282	1282
Renovar 2		1	16	58	383	879	1461	2043	2043	2043
Renovar 3							65	130	130	130
Renovar 4										
MATER				470	782	1093	1093	1093	1093	1093
Generación Distribuida							125	250	375	500
<b>TOTAL</b>	<b>700</b>	<b>828</b>	<b>1453</b>	<b>2667</b>	<b>3934</b>	<b>5042</b>	<b>6213</b>	<b>6985</b>	<b>7110</b>	<b>7235</b>
Evolución Potencia Instalada Energías Renovables (MW) - Escenario Pessimista										
Proyecto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Existente	700	820	820	820	820	820	820	820	820	820
MEyM N° 202/2016			70	225	225	225	225	225	225	225
Renovar 1		7	312	322	816	1015	1142	1142	1142	1142
Renovar 1.5			235	772	908	1008	1282	1282	1282	1282
Renovar 2	0	1	16	58	383	879	1163	1446	1446	1446
Renovar 3							65	130	130	130
Renovar 4										
MATER				470	782	1093	1093	1093	1093	1093
Generación Distribuida							125	250	375	500
<b>TOTAL</b>	<b>700</b>	<b>828</b>	<b>1453</b>	<b>2667</b>	<b>3934</b>	<b>5042</b>	<b>5915</b>	<b>6388</b>	<b>6513</b>	<b>6638</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base de CAMMESSA

# ELEGÍ PIRELLI Y TOMÁ EL CONTROL



P ZERO™ SOFT

P ZERO™ MO

CUBIERTAS DIFERENTES, MISMA TECNOLOGÍA.  
ELEGIDOS POR LA FORMULA 1 Y LAS MEJORES AUTOMOTRICES.  
SEGUÍ SU EJEMPLO.



LA POTENCIA SIN CONTROL NO SIRVE DE NADA.

Acuerdo de París.

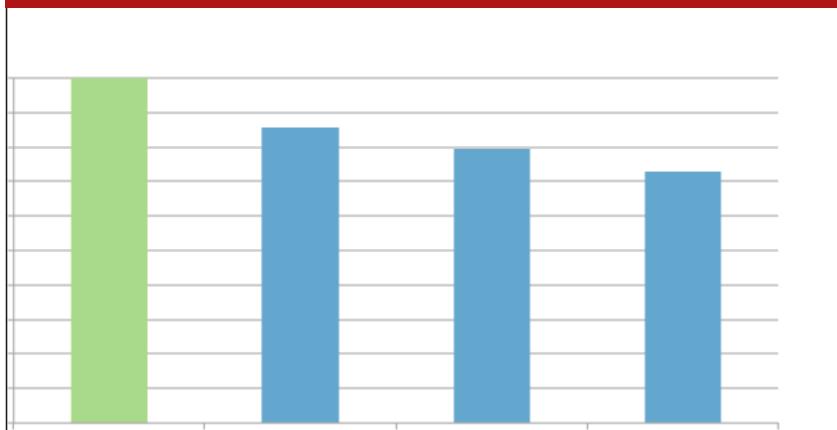
En efecto, para satisfacer el 20% de la demanda de energía eléctrica de 2025 -según las últimas proyecciones oficiales disponibles- habría una insuficiencia de alrededor de 1300 MW, 1850 MW y 2450 MW de potencia instalada, según el escenario considerado, por lo que se logaría alcanzar abastecer de fuentes renovables entre un 14,6% y 17,1% del consumo eléctrico proyectado para ese año.

Debe notarse que estas medidas de incumplimiento -para los escenarios de ejecución de obras considerados- están estrechamente vinculadas a las proyecciones de demanda consideradas. Sin embargo, un indicador de que sólo completando los proyectos previstos difícilmente se podrían alcanzar las metas establecidas en relación a la penetración de las energías renovables es que, para que ello ocurriera, la demanda de energía eléctrica tendría que ubicarse en 2025 -aún en el Escenario Optimista- casi un 1,5% por debajo de los registros de 2019. Ese guarismo aumenta a 8% y 16% en las hipótesis conservadora y pesimista, respectivamente.

Cabe agregar, además, que la demanda de energía eléctrica depende fuertemente de la política tarifaria que se

Gráfico 3.

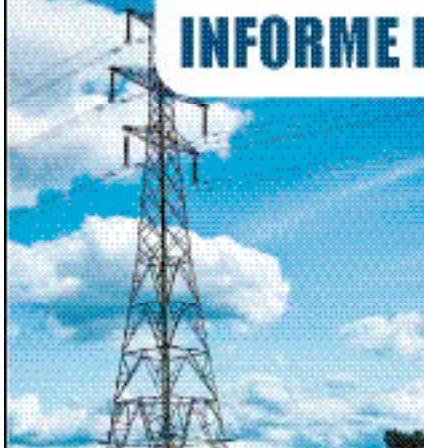
### Demanda eléctrica abastecida por fuentes renovables en 2025 -Ejercicios de simulación\* vs meta Ley 27.191-



Nota: \*Estimaciones sobre demanda proyectada en Secretaría de Gobierno de Energía (2019), Escenario Eficiente

implemente. En las proyecciones utilizadas, el escenario considerado tiene asociadas no sólo la adopción de medidas específicas de eficiencia energética, sino una política tarifaria basada en la eliminación de subsidios. Esta cuestión es central para no desalentar la adopción de conductas e inversiones ahorradoras de energía, lo que sin duda se genera ante fuertes distorsiones de precios. Y este es un aspecto de la política energética que las actuales autoridades aún no han definido.

## INFORME DE ENERGÍA Y ECONOMÍA DE FIEL



Es el reporte de FIEL destinado al seguimiento y análisis de temas vinculados a la economía de la energía en la Argentina. Es un informe analítico y con mediciones o estimaciones basadas en métodos cuantitativos.

El informe está dirigido por Fernando Narvajas (Ph.D. en Economía, Oxford y Economista Jefe de FIEL) y se asienta en la experiencia del equipo de FIEL en la investigación aplicada en estos temas.

Para mayor información contactarse con Andrea Milano al 54-11-4314-1990 o por mail a [suscripciones@fiel.org.ar](mailto:suscripciones@fiel.org.ar)



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



## Ayudándonos mutuamente a tener éxito.

En Grupo San Cristóbal nos impulsa el compromiso de seguir creando un mejor mañana.

Porque no se trata solo de brindarte respaldo. Se trata de seguir caminando juntos, mejorando día a día.



**Nos une el compromiso.**

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

**GRUPO  
SAN  
CRISTÓBAL**

# El avance de Cristina

por Rosendo Fraga\*

El alineamiento del Presidente con la estrategia política de la Vicepresidente domina el escenario político. Los últimos días de setiembre, la CGT intentó reorganizar el “albertismo”: la propuesta concreta fue realizar un gran acto el 17 de octubre cuando se cumplen 75 años desde que emergió el peronismo en la política argentina. El eje propuesto fue una movilización multitudinaria con distanciamiento social. El acto en sí se inscribía dentro de la idea de retomar el control de la calle, el que ha estado en manos de la oposición y sus “banderazos” durante la pandemia hasta hoy. Tras 48 horas de analizar la propuesta, el Presidente la desechó. Fue sustituida -hasta ahora- por un gran acto sólo virtual, con la presencia conjunta de Presidente y Vice. El acto quedó así diluido por la “prudencia” de la Casa Rosada y la actitud del kirchnerismo de transformarlo en un acto de unidad. La CGT también propuso lanzar la candidatura de Alberto Fernández para presidente del PJ, cuyas autoridades vienen postergando la renovación. La intención es que los gobernadores sean los protagonistas de este movimiento, pero hasta ahora ninguno se ha movido en esa dirección. La idea del Presidente parece ser evitar los conflictos con el kirchnerismo y unificar su agenda con la de la Vicepresidencia. En la relación con la oposición, claramente se ha impuesto la política de confrontación que impulsa el kirchnerismo. Esto se manifiesta en el Congreso y en el hecho de que los contactos siguen, pero ahora son ocultos para no darle significación política.

En la Justicia, el Presidente que meses atrás dijo que para él no habría que ampliar la Corte y que aspiraba a tener una buena relación con ella, ha derivado a una actitud de confrontación. Alberto Fernández tenía buena relación de sus tiempos como Jefe de Gabinete de Néstor Kirchner con miembros del Máximo Tribunal, como Ricardo Lorenzetti. Pero ello no ha impedido que hoy el Presidente esté enfrentado con la Corte en el marco de la política del kirchnerismo de alinear el Poder Judicial con sus objetivos políticos. En la última semana de setiembre, el Máximo Tribunal debía tomar decisiones respecto a la causa que se ha abierto por el reemplazo en sus juzgados de tres magistrados que tienen causas importantes para la Vicepresidenta y que tienen precedentes de haber fallado en su contra. El Presidente Fernández atacó al Presidente de la Corte (Rosenkranz) por acelerar el tratamiento de la causa -el kirchnerismo quiere impulsar juicios políticos que fueron presentados en su contra- pero también criticó al Máximo Tribunal por no haber cumplido la ley que obliga a implementar políticas de género en el sector público, sancionada hace una década. Este punto lo respondió Highton de Nolasco (la única mujer que integra la Corte), quien refutó al Presidente recordando todas las medidas tomadas de acuerdo con la ley desde que se hiciera cargo su predecesora, Carmen Argibay. No era la intención del presidente cuando asumió (ni hasta hace pocas semanas) tener un conflicto con la Corte, que da imagen de giro hacia el autoritarismo del Gobierno. La decisión de la Corte de aceptar el *per saltum* reclamado por los tres jueces desplazados por el Senado a instancias de la Vicepresidencia es una derrota del oficialismo pero que no anticipa la decisión de fondo.

El proyecto de gravar por única vez a los grandes patrimonios es otro hecho que muestra el alineamiento del Presidente con la Vicepresidenta. Es un proyecto impulsado por los diputados Máximo Kirchner y Carlos Heller de hace casi seis meses. Cuando surgió, el Ejecutivo hizo saber que no lo acompañaba y trató de demorar su presentación. Ahora el proyecto obtuvo media sanción en Diputados y será aprobado en el Senado, donde 41 senadores le dan al peronismo 5 bancas más de las necesarias para alcanzar la mayoría. El problema

cambiarlo generado por confusas medidas y contramedidas del Banco Central y la ANSES muestran, ante todo, la consecuencia de la modalidad del Presidente de no reunir el Gabinete -lo hizo una sola vez desde el 10 de diciembre- y no querer tener Ministro de Economía, optando por tener dividida la cartera en distintos funcionarios. No ha sido un conflicto claro entre la Casa Rosada y el kirchnerismo, pero ha mostrado la tensión que existe respecto al área económica. Uno de los diputados de La Cámpora sostuvo en las discusiones que Argentina podía presentar un nuevo modelo, el de Cuba y Venezuela pero exitoso, porque tiene asegurado un acceso a los dólares del campo, y con eso puede financiar un proyecto de economía popular. Los márgenes de la discusión dentro del oficialismo parecen haber perdido el control del Presidente. La negociación con el Fondo Monetario podrá comenzar en octubre, pero tiene tiempos demasiado largos frente a la vorágine de la política argentina.

La velocidad de los acontecimientos y el liderazgo de la Vicepresidenta son las dos notas centrales. Los 30 días que fueron del 24 de agosto al 24 de setiembre comenzaron con la afirmación de Duhalde de que Argentina estaba frente a una guerra civil, golpe militar o estallido social; el 29 del mismo mes, en la Casa de Gobierno, la Vicepresidenta se hizo presente por primera vez desde el 10 de diciembre, en la presentación sobre la renegociación de la deuda; el 6 de setiembre tuvo lugar la rebelión en la policía bonaerense; después estalló el conflicto alrededor de las medidas cambiarias; seguidamente Duhalde reapareció diciendo que lo veo a Alberto Fernández “groggy” como a De la Rúa en su final; y ahora se plantea la discusión sobre el acto del 17 de octubre. Cuando empezó la pandemia, fue claro que el Presidente pasó a dar prioridad a su imagen y la Vicepresidenta, en cambio, se concentró en “acumular poder”; ella lo hizo en forma muy eficaz, pero en el caso del Presidente, los más de seis meses y medio de cuarentena fueron desgastando su imagen. Encuestas que se analizan en Casa de Gobierno muestran que al iniciarse la cuarentena hacia fines de marzo, la imagen positiva del Presidente era 27 puntos más que la de la Vicepresidenta. En cambio ahora es de sólo 9, es decir que la imagen del Presidente ha bajado pero la de la Vicepresidente se mantiene relativamente estable. En este contexto, la reaparición pública de Cristina Kirchner el 29 de agosto se transformó en un acelerador del proceso político, pareciendo asumir el lema de La Cámpora de “vamos por más, vamos por todo”. Pero hay dos problemas centrales que evolucionan negativamente para el Gobierno. El primero es el social: de acuerdo al INDEC, el desempleo llegó en el segundo trimestre a 13,1%, pero cayó 9,2 la tasa de actividad, que es la gente que quiere trabajar (es el segundo trimestre, cuando las restricciones tuvieron mayor intensidad). Esto está revelando que la caída del empleo es mucho más importante de lo que refleja la medición del desempleo. También desde ya aumentó la desigualdad, la cantidad de gente que recurre a los comedores populares y la medición de la pobreza en este trimestre habría alcanzado el 45%, proyectándose al 50% para fin de año, mientras que la pobreza en los menores llegaría, según Unicef, al 62,5%. El otro problema es la pandemia, donde los resultados son claramente negativos. Los 3.500 muertos más que aparecieron en la Provincia de Buenos Aires al cambiar el sistema de medición, muestran una falta de control realmente injustificable. En su desempeño semanal, según la Universidad Johns Hopkins, la Argentina continúa entre los 10 peores países (sigue en el 4º lugar) pero con una cantidad de muertos cada 100.000 habitantes para la última semana de 6,1, la peor cifra para cualquiera de estos 10 países desde el 16 de agosto.

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



ENERGÍA RENOVABLE  
PARA RENOVAR  
NUESTRO COMPROMISO.

**SIEMPRE ES EL MOMENTO PARA EMPEZAR TUS IMPOSIBLES.**

Como parte del Toyota Environmental Challenge 2050, apuntamos a reducir nuestro impacto ambiental a cero. Por eso nos asociamos con YPF LUZ para producir con energía 100% renovable en nuestra planta de Zárate.

**START YOUR IMPOSSIBLE**  
**TOYOTA**

# El proceso político en América Latina

por Rosendo Fraga\*

**L**a política de Estados Unidos hacia América Latina a fines de septiembre está dominada por la elección presidencial. Trump aspira a alcanzar un tercio del electorado hispano y en esa dirección orienta sus acciones. Este electorado tiene dos vertientes. Una es cubano-americana -hoy engrosada por los migrantes venezolanos-, que es fuertemente anticomunista y decisiva para definir la elección en Florida, quinto estado en cantidad de electores. En este sentido, las acciones de Trump apuntan a endurecer las sanciones económicas y el ataque verbal hacia los régimenes de Cuba y Venezuela. La otra vertiente es el electorado mexicano-americano, más preocupado por los problemas migratorios y para el cual Trump ha buscado la proximidad con López Obrador, quien públicamente lo elogió semanas atrás. Los demócratas tienen la mayoría del voto hispano, como se ha evidenciado en las últimas elecciones, y aspiran a ser vistos como la posición moderada en materia migratoria, aunque sin llegar a posiciones excesivamente progresistas que los alejen del estadounidense medio (Biden en particular, que durante su gestión como vicepresidente se mostró cercano a Latinoamérica con numerosos viajes a lo largo de 8 años). Pero la situación electoral indecisa en Florida lleva a los dos candidatos -con sus características propias- a orientar sus propuestas latinoamericanas hacia posiciones más a la derecha en estos días.

Respecto a México, Cuba y América Central -de cuyos países proviene cerca del 90% de la población hispanoamericana- la tensión está en estos dos países, que originan las dos vertientes mencionadas. Trump con el primero sigue hablando contra la inmigración ilegal y anuncian-do medidas para controlarla y castigarla. Pero al tema del muro le ha quitado la centralidad que tuvo hasta hace algunos meses en su política regional. Respecto a Cuba, ha suspendido vuelos charter a través de los cuales el turismo estadounidense permitía cierto ingreso de dólares a la isla. En América Central, sólo Nicaragua sobre 6 países tiene una actitud hostil hacia Estados Unidos (el Presidente de El Salvador, Bukele, gira hacia el autoritarismo aunque sin enfrentarse a Estados Unidos). Este país, sobre 8 millones de habitantes, tiene 3 millones viviendo en Estados Unidos. Es decir que en una elección estadounidense votan más latinos de este país que de Brasil. En Nicaragua, Ortega asume una política en la misma dirección que Maduro, pero las características del país hacia el fenómeno de la pandemia hace que tenga poca repercusión en el ámbito regional e internacional.

En la región andina, el problema venezolano sigue siendo central, pero hay crisis políticas que afectan a Perú y Bolivia. El Secretario de Estado norteamericano (Pompeo) en septiembre hizo una gira por América del Sur que lo llevó a Surinam, Guyana, Colombia y Brasil, todos países con frontera con Venezuela. Surinam es un país que este año giró electoralmente hacia un gobierno de centroderecha, después de décadas de tener uno alineado con el chavismo. Ahora los cuatro tienen una posición antagónica con dicho régimen. Formalmente, Pompeo anunció el refuerzo de los fondos a estos países para asistir a los migrantes venezolanos que se concentran en ellos por la proximidad geográfica, y además son los sectores más pobres de esta inmigración. El canciller brasileño (Araujo) se trasladó al Estado de Roraima, fronterizo con Venezuela, para mantener una reunión con el Secretario de Estado norteamericano. La llegada de la misión de la UE para analizar si es posible verificar la elección de diciembre tiene lugar cuando simultáneamente la ONU ratifica el duro informe de Bachelet sobre la represión. En la frontera colombiano-venezolana, en un incidente armado no del todo claro, fuerzas venezolanas combatieron con un sector disidente de las FARC, confirmándose la condición de "frontera caliente" entre los dos países. Pero Colombia enfrenta un reclamo

creciente por la represión policial. Se inició con la muerte de varios civiles por exceso de las fuerzas de seguridad, pero ello desencadenó un reclamo mucho más amplio por la represión de los disturbios sociales que tuvieron lugar en el país durante 2019. Hacia la Corte se dirigieron muchos de los reclamos, pero el gobierno del presidente Duque no parece dispuesto a hacer un "mea culpa" como le reclaman. En Perú, el Presidente Vizcarra logró superar el juicio político, pedido por la mitad de los legisladores (65), pero la poca entidad económica del supuesto acto de corrupción (50.000 dólares) y la conveniencia de no crear una situación de inestabilidad cuando el país enfrenta la pandemia, hicieron que al momento de votar fueran sólo 32 sobre 130 los que lo hicieran por su destitución. Nuevamente, como sucedió el año pasado, las Fuerzas Armadas mantuvieron el apoyo al presidente. En Bolivia, la elección presidencial tendrá lugar el 18 de octubre (2° vuelta, el 29 del mismo mes). En un proceso de fuerte polarización -la Justicia rechazó la candidatura del ex presidente Evo Morales para senador-, los sectores de centro y centroderecha están trabajando en un proceso de unidad que les permita evitar el triunfo del MAS, el partido de Morales. Sin ese proceso de unidad, Arce (candidato del MAS) tiene posibilidades de ganar. Este proceso de unidad comenzó con la renuncia de la Presidente Añez -que estaba cuarta en las encuestas- a su candidatura. Ecuador, tras superar el año pasado las protestas sociales violentas que obligaron al Presidente Lenín Moreno a convocar a las Fuerzas Armadas para mantener el orden y sufrir en la etapa inicial de la pandemia daños devastadores, se encuentra ahora abocado al proceso electoral para la elección que tendrá lugar en febrero del año próximo. El ex Presidente Rafael Correa, procesado judicialmente, intenta una estrategia similar a la de Cristina Kirchner en la Argentina, postulándose como candidato a la vicepresidencia, pero fueron confirmados sus procesos judiciales y no podrá presentarse. Un candidato de centroderecha, el empresario Noboa, también encuentra cuestionamientos judiciales a su candidatura.

En el Cono Sur se destacan los procesos electorales de Uruguay, Chile y Brasil, mientras en Argentina escala la pandemia. La elección departamental uruguaya del domingo 27 confirmó un equilibrio político-regional, con la coalición de centroizquierda Frente Amplio reteniendo los departamentos de Montevideo, Canelones y Salto, y el Partido Blanco del Presidente Luis Lacalle, ganando en los 12 partidos que gobernaba y obteniendo también 3 victorias en otros donde gobernaba el Frente Amplio (en el resto ganó el Partido Colorado). En Chile, la tensión política va creciendo a medida que se acerca el referéndum -que se votará el 25 de octubre- para reformar la Constitución. En principio, hay mayoría para el sí, por el que votan los sectores más radicalizados y el centroizquierda del arco político tradicional. Pero ante la pregunta de cómo se conformará la Constituyente, si será sólo por representantes electos popularmente o por un sistema mixto con la mitad de los constituyentes provenientes de legisladores o ex legisladores electos, el resultado es más incierto. En Brasil, el Presidente Bolsonaro tiene 40% de aprobación y está aumentando. Frente a las elecciones municipales que tendrán lugar el 15 de noviembre (la segunda vuelta será el 29), sus candidatos se ven favorecidos por el hecho de que la oposición no ha logrado un proceso de unidad. El eje Washington-Brasilia, articulado por Trump y Bolsonaro, jugó un papel decisivo para el triunfo del candidato norteamericano en la elección para la presidencia del BID. En Argentina, los resultados iniciales positivos frente a la pandemia han cambiado seis meses después, para pasar a ser marcadamente negativos. Respecto a Paraguay, la guerrilla rural EGP que secuestró un ex vicepresidente ha causado lógica conmoción política.

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

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Octubre 2020

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-2,5	-1,8	-1,1	-5,2	-19,1
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-5,7	-10,1	-8,5	-18,1	-38,4
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-0,7	13,9	7,6	-5,4	-11,7
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-4,7	-14,9	-11,4	-15,9	-30,1
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-2,5	-4,2	-2,0	-5,4	-20,4
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-2,0	-20,1	-11,7	-13,2	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-6,3	-26,1	-6,3	-6,9	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,9	-48,6	-14,8	-12,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-9,7	5,1	-1,5	1,0	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-9,5	-98,2	-97,9	-97,6	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,2	-17,8	-14,1	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-4,8	-21,3	-4,6	-6,7	-4,3
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	1,1	-4,9	5,3	-3,5	-0,9
Cigarillos	Variación % anual	FIEL	-4,7	-16,7	53,6	-16,1	-5,4
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,9	-4,1	-2,8	-0,3	-1,3
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	-6,2	-5,4	-6,1	-6,2
Combustible	Variación % anual	FIEL	1,2	-26,6	-8,8	-9,1	-13,4
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-5,8	-17,0	2,6	-4,5	11,0
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-6,0	-40,7	-7,6	-7,9	-10,8
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-8,0	-50,7	-40,8	-25,2	-24,8
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-3,7	-18,9	-13,8	-11,7	-8,8
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-32,9	-84,2	-34,7	-1,3	-16,0
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	0,4	-6,5	10,3	-4,9	-1,4
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-12,9	-22,7	-12,5	-8,5	-7,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-3,7	-23,3	-8,0	-6,6	-3,3
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-15,3	-67,7	-33,5	-12,5	-17,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	52,9	1,5	2,2	1,9	2,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	58,8	0,7	1,0	1,3	3,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	51,5	0,1	3,8	1,4	1,3
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	54,4	7,5	6,6	3,3	2,2
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	0,1	0,9	1	2,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	57,4	2,8	4,1	3,9	3,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	63,9	1,1	2,2	2,2	2,4
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	48,2	1,1	1,8	1,8	2,8
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,8	0,3	0,4	0,7	0,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	50,6	2,5	4,2	3,3	3,3
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	47,0	0,4	0,4	0,1	0,8
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	50,9	1,5	2,2	1,9	1,9
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	55,1	1,9	0,3	2,3	3,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,5	1,5	2,0	1,6	2,8
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,6	1,6	2,5	2,1	2,6
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	57,0	1,6	2,3	2,2	2,3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	54,3	1,7	2,2	1,9	2,6
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	54,1	1,3	2,3	2,3	2,7
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,3	1,6	1,9	2,7	2,9
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	685,6	927	928	940	na
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	13.789,6	16.875,0	16.875,0	16.875,00	16.875,00
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	0,4	3,7	3,5	4,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,7	0,6	3,7	3,9	4,4
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,8	0,4	3,8	3,5	4,4
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	60,6	-3,7	8,1	1,6	7,1
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,5	1,9	2,3	1,9	3,4
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	58,3	2,7	2,6	0,3	3,9
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	48,3	-0,4	1,2	2,2	2,5
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	53,1	2,7	4,2	5,0	5,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	45,7	-2,8	-0,9	-	0,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	44,8	0,5	0,9	1,9	1,6

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	48,8	72,0	75,0	77,3	79,1
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	180,7	185,4	191,7	193,3	193,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,8	117,2	118,7	120,0	120,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	44,9	63,8	66,3	68,2	69,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	35,9	48,6	50,5	52,0	53,1
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2019	III 19	IV 19	I 20	II 20
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.119	12.076	12.240	12.045	9.546
Desocupación	% de la PEA	INDEC	9,8	9,6	8,9	10,4	0,1
			2019	MAR 20	ABR 20	MAY 20	JUN 20
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.187	3.180	3.195	3.203	3.218
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	37.731	46.347	44.934	45.699	69.040
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	65.116	5.061	4.786	4.903	4.938
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	17.540	1.981	1.710	1.533	1.659
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.981	2.081	1.979	2.008	1.839
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	19.221	771	859	1.067	1.241
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	4.374	228	238	295	200
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,0	-8,6	-6,7	-6,3	-3,5
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	12,2	-8,4	-2,1	-10,7	-8,1
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	49.124	3.168	3.302	3.427	3.502
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	8.478,0	534	526	634	580
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	17.132,0	1.332	1.402	1.418	1.446
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	4.446	184	247	250	240
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	10.124	509	500	492	557
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.314	528	511	485	497
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	2.362	62	85	109	142
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	268,0	20,0	31,0	38,0	41,0
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-5,4	-7,8	-7,3	-7,8	-2,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-20,7	-26,0	-14,6	-24,2	-18,3
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	15.952	1.893	1.484,0	1.476,0	1.436,0

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-3.462	-1.031	2.518	252	2.824
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	18.227	4.471	6.990	3.775	5.274
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.183	-1.466	-589	-820	-303
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-17.328	-4.260	-4.121	-2.971	-2.484
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	822	224	239	268	337
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.217	-1.661	2.437	-126	2.507
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.090	-1.605	2.462	-101	2.514
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	126,9	55,4	25,1	25,2	7,0
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-755,4	-629,9	-81,0	-378,0	-316,9
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	67,0	22,0	21,0	21,2	20,7
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	58,7	15,5	16,6	18,2	13,2
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,7	29,3	28,4	30,3	30,1
Tasa Plazo Fijo Bdalar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	48,2	29,7	29,2	29,6	29,8
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	1.389	2.495,0	2.263,0	2.147,0	1.332,0
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	34.715	38.686,7	49.253,6	46.835,4	42.196,9
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.547.763	5.521.057,4	5.739.823,6	5.805.725,1	5.781.537,5
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.300.670	2.770.589,8	2.820.812,0	2.894.908,1	2.915.980,5
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.430.901	2.164.501,0	2.428.900,0	2.287.225,0	2.297.638,0
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.067.434	3.241.987,0	3.545.673,0	3.820.057,0	4.089.781,0
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	58.764	43.241,5	43.386,3	42.842,1	42.118,0
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	926.962	1.683.700,1	1.672.798,7	1.856.751,1	1.855.480,3

## ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2019	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	5.023.566	499.535	545.963	559.092	612.146
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	3.286.384	389.804	382.183	362.881	439.510
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	1.532.597	130.756	141.482	144.185	157.977
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	1.096.521	141.320	150.241	107.619	141.115
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	349.559	35.026	33.860	37.020	38.506
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	161.666	12.287	12.369	16.467	18.819
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	95.543	9.321	15.470	26.417	13.309
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	50.497	31.094	28.762	31.174	69.785
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	561.389	38.483	51.031	48.647	53.549
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	163.077	13.730	14.877	15.613	16.525
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	398.312	24.753	36.154	33.034	37.023
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.175.793	101.248	112.749	147.564	119.087
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	503.328	26.584	37.227	40.495	33.549
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	5.662.557	711.198	857.476	765.744	736.494
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.224.439	103.875	115.917	151.887	125.894
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	267.067	33.198	36.962	41.981	34.174
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	536.937	49.213	51.460	74.329	54.931
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	2.647.117	399.941	451.815	410.937	413.645
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	344.749	35.078	25.864	38.327	32.099
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-95.122	-251.287	-253.706	-155.524	-89.499
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	724.285	56.932	34.859	33.566	56.053
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-819.407	-308.219	-288.565	-189.089	-145.552
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	320.629	334.811	308.846	320.629	320.959
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	155.872	167.514	154.368	155.872	153.306

## CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	2,1	0,7	0,6	0,7	0,7
LIBOR 180 días	%	IMF	2,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.579,1	25.812,9	26.313,7	28.430,1	28.430,1
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	101.843,5	95.056,0	105.009,0	99.369,0	99.369,0
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	43.075,5	37.716,4	37.136,8	36.840,7	36.840,7
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	4.994,2	3.959,0	3.983,9	3.767,2	3.767,2
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	10.857,5	11.621,2	12.664,8	12.591,5	12.591,5
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	27.640,8	24.427,2	24.595,4	25.177,1	25.177,1
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.644,8	1.339,0	1.315,7	1.310,7	1.310,7
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.634,5	1.501,0	1.603,8	1.525,2	1.525,2
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.112,3	2.108,3	2.249,4	2.326,2	2.326,2
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.213,9	2.589,9	2.529,8	2.532,5	2.532,5
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	21.769,8	22.288,1	21.710,0	23.139,8	23.139,8

## CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,3	2,1	2,3	0,3	-9,0
PBI	Miles de Mill. de US\$ corrientes	BEA	21.429	21.540,3	21.747,4	21.561,1	19.520,1
Inversión	% PBI corriente	BEA	20,9	21,0	20,7	20,7	20,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	15,6	11,6	11,6	11,3	9,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	1,8	2,1	1,9	1,8	1,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-1,0	0,9	-0,7	-1,3	-2,7
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-385,5	-121,6	-104,3	-111,5	-170,5
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	2,4	1,1	1,1	1,1	1,1
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BCB	1,3	1,2	1,7	-0,3	-11,4
PBI	Mill. de US\$ corrientes	BCB	1.892.510	8.194.959,5	8.383.920,3	7.946.581,0	7.279.588,2
Inversión	% PBI corriente	BCB	15,2	16,3	14,8	15,8	15,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	14,9	14,8	14,3	14,7	19,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	2,8	3,2	3,4	3,8	2,1
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	5,6	4,9	4,8	7,2	-
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-41.540	-15.549,5	-14.179,6	-19.611,1	5.953,0
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	3,7	0,9	0,9	0,9	0,9

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BCCh	1,1	3,4	-2,1	0,2	-14,1
PBI	Mill. de US\$ corrientes	BCCh	282,6	274,0	272,8	257,4	224,4
Inversión	% PBI corriente	BCCh	22,4	22,3	25,8	20,7	21,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	28,2	28,4	29,1	30,2	32,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	2,6	2,5	2,6	2,9	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	1,9	1,5	1,9	2,7	3,0
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-10.932,7	-3.527,9	-2.363,5	-237,5	1.153,8
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	648,9	706,1	756,0	802,8	823,0
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BCU	0,2	3,0	4,6	-5,9	-12,9
PBI	Mill. de US\$ corrientes	BCU	60.236,3	55.450,2	56.684,3	50.599,3	46.644,5
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,2	13,9	20,4	19,3	19,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	28,1	29,2	26,6	26,7	27,5
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,9	7,7	8,5	8,7	10,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,8	10,7	18,1	14,7	14,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	418,6	120,4	19,0	44,9	60,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	35,2	35,8	37,5	39,6	39,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	347,8	335,3	363,6	371,4	413,8
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	223,9	228,1	224,0	227,0	249,3
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	176,5	151,0	167,5	166,2	187,0
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	764,9	683,2	820,6	869,3	906,1
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	681,1	693,2	763,6	788,8	903,8
Café	US centavos por libra	ICO	73,9	64,5	67,5	72,7	72,9
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	57,0	28,8	40,8	42,4	39,6
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.815,3	1.537	1.719,0	1.797,5	1.780,0
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.035,0	5.357	6.468,0	6.702,0	6.558,0
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.920,6	12.192	13.771,0	15.442,0	14.512,0
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.523,4	1.967	2.284,0	2.554,5	2.429,5
Oro	USD por onza	NY spot	1.391,9	1.729	1.964,9	1.967,4	1.884,0
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERÍODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)				
PBI real		2020, var % anual				-12,2	
IBIF real		2020, var % anual				-30,0	
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2020				90,0	
IPC		2020 var % diciembre-diciembre				36,0	

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

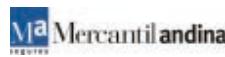
# Patrocinantes FIEL



GRUPO  
SAN  
CRISTÓBAL



JPMorgan Chase



MERCK



ORGANIZACIÓN  
VERAZ



PSS  
Patagonia Shale Services



raízen



ROGGIO



TyC



VASA®  
VIDRIERIA ARGENTINA S.A.





**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