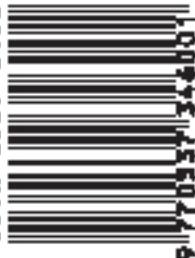


# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº625 - NOVIEMBRE 2020

- La industria modera el ritmo de recuperación mensual.  
G. Bermúdez
- Las "Big Tech" bajo la mira.  
S. Urbiztondo
- Perspectiva agroexportadora y políticas en espera. M. Cristini
- Y seguimos sumando. C. Moskovits

## ¿Valdrá la pena?



# 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 EMPRESARIAL DE OPERADORES LOGÍSTICOS

Cencosud s.a.

CHEP

A Brambles Company

CILFA  
Cámaras Industriales de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

Coca-Cola®

G COSTA  
COSTA GALANA  
GALANA

CORSIGLIA Y CIA  
SOCIEDAD DE BOLSAS



DROGUERIA DEL SUD

ESTEBAN  
CORDERO SRL

FCA  
FIAT CHRYSLER AUTOMÓVILES

f  
Grifería de alta tecnología

falabella.



Firmenich

FIRST  
CAPITAL GROUP

Ford

GRIMOLDI  
DESDE 1895

# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 625 - NOVIEMBRE DE 2020

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

## SITUACIÓN GENERAL

**4**

¿Valdrá la pena?  
Daniel Artana

### 03 Editorial

La macro por un lado, la micro por el otro  
Juan Luis Bour

### 8 Mercado de Trabajo

No todos por igual  
Nuria Susmel

### 16 Actividad Industrial

La industria modera el ritmo de recuperación mensual  
Guillermo Bermúdez

### 22 Síntesis Financiera

Alto costo de contener la brecha cambiaria  
Guillermo Bermúdez

### 28 Sector Agropecuario

Perspectiva agroexportadora y políticas en espera  
Marcela Cristini

### 32 Regulaciones

Las plataformas digitales y la competencia:  
las "Big Tech" bajo la mira  
Santiago Urbiztondo

### 50 Panorama Educativo

Ineludible punto de inflexión  
Ivana Templado

### 54 Panorama Político

- Entre la carta de Cristina y las usurpaciones
  - ¿Gira políticamente la región?
- Rosendo Fraga

### 57 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados -Noviembre 2020

## PANORAMA FISCAL

**6**

**1**  
**2**  
**6**

**3**  
**4**  
**7**  
**8**  
**9**  
**5**  
**1**  
**2**  
**3**  
**4**  
**5**  
**6**  
**7**  
**8**  
**9**  
**10**  
**11**  
**12**  
**13**  
**14**  
**15**  
**16**  
**17**  
**18**  
**19**  
**20**  
**21**  
**22**  
**23**  
**24**  
**25**  
**26**  
**27**  
**28**  
**29**  
**30**  
**31**  
**32**  
**33**  
**34**  
**35**  
**36**  
**37**  
**38**  
**39**  
**40**  
**41**  
**42**  
**43**  
**44**  
**45**  
**46**  
**47**  
**48**  
**49**  
**50**  
**51**  
**52**  
**53**  
**54**  
**55**  
**56**  
**57**  
**58**  
**59**  
**60**  
**61**  
**62**  
**63**  
**64**  
**65**  
**66**  
**67**  
**68**  
**69**  
**70**  
**71**  
**72**  
**73**  
**74**  
**75**  
**76**  
**77**  
**78**  
**79**  
**80**  
**81**  
**82**  
**83**  
**84**  
**85**  
**86**  
**87**  
**88**  
**89**  
**90**  
**91**  
**92**  
**93**  
**94**  
**95**  
**96**  
**97**  
**98**  
**99**  
**100**  
**101**  
**102**  
**103**  
**104**  
**105**  
**106**  
**107**  
**108**  
**109**  
**110**  
**111**  
**112**  
**113**  
**114**  
**115**  
**116**  
**117**  
**118**  
**119**  
**120**  
**121**  
**122**  
**123**  
**124**  
**125**  
**126**  
**127**  
**128**  
**129**  
**130**  
**131**  
**132**  
**133**  
**134**  
**135**  
**136**  
**137**  
**138**  
**139**  
**140**  
**141**  
**142**  
**143**  
**144**  
**145**  
**146**  
**147**  
**148**  
**149**  
**150**  
**151**  
**152**  
**153**  
**154**  
**155**  
**156**  
**157**  
**158**  
**159**  
**160**  
**161**  
**162**  
**163**  
**164**  
**165**  
**166**  
**167**  
**168**  
**169**  
**170**  
**171**  
**172**  
**173**  
**174**  
**175**  
**176**  
**177**  
**178**  
**179**  
**180**  
**181**  
**182**  
**183**  
**184**  
**185**  
**186**  
**187**  
**188**  
**189**  
**190**  
**191**  
**192**  
**193**  
**194**  
**195**  
**196**  
**197**  
**198**  
**199**  
**200**  
**201**  
**202**  
**203**  
**204**  
**205**  
**206**  
**207**  
**208**  
**209**  
**210**  
**211**  
**212**  
**213**  
**214**  
**215**  
**216**  
**217**  
**218**  
**219**  
**220**  
**221**  
**222**  
**223**  
**224**  
**225**  
**226**  
**227**  
**228**  
**229**  
**230**  
**231**  
**232**  
**233**  
**234**  
**235**  
**236**  
**237**  
**238**  
**239**  
**240**  
**241**  
**242**  
**243**  
**244**  
**245**  
**246**  
**247**  
**248**  
**249**  
**250**  
**251**  
**252**  
**253**  
**254**  
**255**  
**256**  
**257**  
**258**  
**259**  
**260**  
**261**  
**262**  
**263**  
**264**  
**265**  
**266**  
**267**  
**268**  
**269**  
**270**  
**271**  
**272**  
**273**  
**274**  
**275**  
**276**  
**277**  
**278**  
**279**  
**280**  
**281**  
**282**  
**283**  
**284**  
**285**  
**286**  
**287**  
**288**  
**289**  
**290**  
**291**  
**292**  
**293**  
**294**  
**295**  
**296**  
**297**  
**298**  
**299**  
**300**  
**301**  
**302**  
**303**  
**304**  
**305**  
**306**  
**307**  
**308**  
**309**  
**310**  
**311**  
**312**  
**313**  
**314**  
**315**  
**316**  
**317**  
**318**  
**319**  
**320**  
**321**  
**322**  
**323**  
**324**  
**325**  
**326**  
**327**  
**328**  
**329**  
**330**  
**331**  
**332**  
**333**  
**334**  
**335**  
**336**  
**337**  
**338**  
**339**  
**340**  
**341**  
**342**  
**343**  
**344**  
**345**  
**346**  
**347**  
**348**  
**349**  
**350**  
**351**  
**352**  
**353**  
**354**  
**355**  
**356**  
**357**  
**358**  
**359**  
**360**  
**361**  
**362**  
**363**  
**364**  
**365**  
**366**  
**367**  
**368**  
**369**  
**370**  
**371**  
**372**  
**373**  
**374**  
**375**  
**376**  
**377**  
**378**  
**379**  
**380**  
**381**  
**382**  
**383**  
**384**  
**385**  
**386**  
**387**  
**388**  
**389**  
**390**  
**391**  
**392**  
**393**  
**394**  
**395**  
**396**  
**397**  
**398**  
**399**  
**400**  
**401**  
**402**  
**403**  
**404**  
**405**  
**406**  
**407**  
**408**  
**409**  
**410**  
**411**  
**412**  
**413**  
**414**  
**415**  
**416**  
**417**  
**418**  
**419**  
**420**  
**421**  
**422**  
**423**  
**424**  
**425**  
**426**  
**427**  
**428**  
**429**  
**430**  
**431**  
**432**  
**433**  
**434**  
**435**  
**436**  
**437**  
**438**  
**439**  
**440**  
**441**  
**442**  
**443**  
**444**  
**445**  
**446**  
**447**  
**448**  
**449**  
**450**  
**451**  
**452**  
**453**  
**454**  
**455**  
**456**  
**457**  
**458**  
**459**  
**460**  
**461**  
**462**  
**463**  
**464**  
**465**  
**466**  
**467**  
**468**  
**469**  
**470**  
**471**  
**472**  
**473**  
**474**  
**475**  
**476**  
**477**  
**478**  
**479**  
**480**  
**481**  
**482**  
**483**  
**484**  
**485**  
**486**  
**487**  
**488**  
**489**  
**490**  
**491**  
**492**  
**493**  
**494**  
**495**  
**496**  
**497**  
**498**  
**499**  
**500**  
**501**  
**502**  
**503**  
**504**  
**505**  
**506**  
**507**  
**508**  
**509**  
**510**  
**511**  
**512**  
**513**  
**514**  
**515**  
**516**  
**517**  
**518**  
**519**  
**520**  
**521**  
**522**  
**523**  
**524**  
**525**  
**526**  
**527**  
**528**  
**529**  
**530**  
**531**  
**532**  
**533**  
**534**  
**535**  
**536**  
**537**  
**538**  
**539**  
**540**  
**541**  
**542**  
**543**  
**544**  
**545**  
**546**  
**547**  
**548**  
**549**  
**550**  
**551**  
**552**  
**553**  
**554**  
**555**  
**556**  
**557**  
**558**  
**559**  
**560**  
**561**  
**562**  
**563**  
**564**  
**565**  
**566**  
**567**  
**568**  
**569**  
**570**  
**571**  
**572**  
**573**  
**574**  
**575**  
**576**  
**577**  
**578**  
**579**  
**580**  
**581**  
**582**  
**583**  
**584**  
**585**  
**586**  
**587**  
**588**  
**589**  
**590**  
**591**  
**592**  
**593**  
**594**  
**595**  
**596**  
**597**  
**598**  
**599**  
**600**  
**601**  
**602**  
**603**  
**604**  
**605**  
**606**  
**607**  
**608**  
**609**  
**610**  
**611**  
**612**  
**613**  
**614**  
**615**  
**616**  
**617**  
**618**  
**619**  
**620**  
**621**  
**622**  
**623**  
**624**  
**625**  
**626**  
**627**  
**628**  
**629**  
**630**  
**631**  
**632**  
**633**  
**634**  
**635**  
**636**  
**637**  
**638**  
**639**  
**640**  
**641**  
**642**  
**643**  
**644**  
**645**  
**646**  
**647**  
**648**  
**649**  
**650**  
**651**  
**652**  
**653**  
**654**  
**655**  
**656**  
**657**  
**658**  
**659**  
**660**  
**661**  
**662**  
**663**  
**664**  
**665**  
**666**  
**667**  
**668**  
**669**  
**670**  
**671**  
**672**  
**673**  
**674**  
**675**  
**676**  
**677**  
**678**  
**679**  
**680**  
**681**  
**682**  
**683**  
**684**  
**685**  
**686**  
**687**  
**688**  
**689**  
**690**  
**691**  
**692**  
**693**  
**694**  
**695**  
**696**  
**697**  
**698**  
**699**  
**700**  
**701**  
**702**  
**703**  
**704**  
**705**  
**706**  
**707**  
**708**  
**709**  
**710**  
**711**  
**712**  
**713**  
**714**  
**715**  
**716**  
**717**  
**718**  
**719**  
**720**  
**721**  
**722**  
**723**  
**724**  
**725**  
**726**  
**727**  
**728**  
**729**  
**730**  
**731**  
**732**  
**733**  
**734**  
**735**  
**736**  
**737**  
**738**  
**739**  
**740**  
**741**  
**742**  
**743**  
**744**  
**745**  
**746**  
**747**  
**748**  
**749**  
**750**  
**751**  
**752**  
**753**  
**754**  
**755**  
**756**  
**757**  
**758**  
**759**  
**760**  
**761**  
**762**  
**763**  
**764**  
**765**  
**766**  
**767**  
**768**  
**769**  
**770**  
**771**  
**772**  
**773**  
**774**  
**775**  
**776**  
**777**  
**778**  
**779**  
**780**  
**781**  
**782**  
**783**  
**784**  
**785**  
**786**  
**787**  
**788**  
**789**  
**790**  
**791**  
**792**  
**793**  
**794**  
**795**  
**796**  
**797**  
**798**  
**799**  
**800**  
**801**  
**802**  
**803**  
**804**  
**805**  
**806**  
**807**  
**808**  
**809**  
**810**  
**811**  
**812**  
**813**  
**814**  
**815**  
**816**  
**817**  
**818**  
**819**  
**820**  
**821**  
**822**  
**823**  
**824**  
**825**  
**826**  
**827**  
**828**  
**829**  
**830**  
**831**  
**832**  
**833**  
**834**  
**835**  
**836**  
**837**  
**838**  
**839**  
**840**  
**841**  
**842**  
**843**  
**844**  
**845**  
**846**  
**847**  
**848**  
**849**  
**850**  
**851**  
**852**  
**853**  
**854**  
**855**  
**856**  
**857**  
**858**  
**859**  
**860**  
**861**  
**862**  
**863**  
**864**  
**865**  
**866**  
**867**  
**868**  
**869**  
**870**  
**871**  
**872**  
**873**  
**874**  
**875**  
**876**  
**877**  
**878**  
**879**  
**880**  
**881**  
**882**  
**883**  
**884**  
**885**  
**886**  
**887**  
**888**  
**889**  
**890**  
**891**  
**892**  
**893**  
**894**  
**895**  
**896**  
**897**  
**898**  
**899**  
**900**  
**901**  
**902**  
**903**  
**904**  
**905**  
**906**  
**907**  
**908**  
**909**  
**910**  
**911**  
**912**  
**913**  
**914**  
**915**  
**916**  
**917**  
**918**  
**919**  
**920**  
**921**  
**922**  
**923**  
**924**  
**925**  
**926**  
**927**  
**928**  
**929**  
**930**  
**931**  
**932**  
**933**  
**934**  
**935**  
**936**  
**937**  
**938**  
**939**  
**940**  
**941**  
**942**  
**943**  
**944**  
**945**  
**946**  
**947**  
**948**  
**949**  
**950**  
**951**  
**952**  
**953**  
**954**  
**955**  
**956**  
**957**  
**958**  
**959**  
**960**  
**961**  
**962**  
**963**  
**964**  
**965**  
**966**  
**967**  
**968**  
**969**  
**970**  
**971**  
**972**  
**973**  
**974**  
**975**  
**976**  
**977**  
**978**  
**979**  
**980**  
**981**  
**982**  
**983**  
**984**  
**985**  
**986**  
**987**  
**988**  
**989**  
**990**  
**991**  
**992**  
**993**  
**994**  
**995**  
**996**  
**997**  
**998**  
**999**  
**1000**

## NOTA ESPECIAL



El déficit fiscal en los últimos diez años  
J. Santiago Mosquera y Federico Sturzenegger

**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, Guillermo A. Carracedo, Julio C. Crivelli, Juan Curutchet, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Jorge Di Fiori, 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

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

## Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

J. Santiago Mosquera

Federico Sturzenegger

## Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

## Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

## La macro por un lado, la micro por el otro

Al cabo de idas y venidas y chocar varias veces, el Presidente parece haber comprendido que alguien debe tomar el mando en materia económica, al menos en una porción de la economía, para definir un programa que resulte presentable al FMI. Hay otra porción del manejo de la economía que sigue y seguirá, sin embargo, en manos de la política.

Vamos por partes como diría Jack el Destripador, solía decirnos Enrique Szewach tiempo atrás desde sus editoriales de Indicadores de Coyuntura. En efecto, los resultados de la macro descentralizada en diversas facciones, pero con liderazgo excluyente del Banco Central hasta fines de septiembre, lograron asustar a buena parte de la tropa en la coalición de gobierno y a la propia Vicepresidenta al ver que la política de financiación monetaria del déficit fiscal (“la emisión no genera inflación”) impulsaba niveles impensados de brecha cambiaria, y que la situación se tornaba insostenible. En efecto, la emisión no había generado hasta aquí mayor inflación, pero las cosas empezaban a cambiar (la inflación de octubre en CABA ya fue de 3.4%) y la brecha cambiaria se había ampliado desde 23% en febrero a 80% desde mayo, y al 105% promedio en octubre. La pérdida de confianza resultaba notoria no solo en términos de brecha, sino por la elevada prima de riesgo (1400 puntos básicos a menos de dos meses de un acuerdo con los acreedores) y por la persistente salida de depósitos en dólares del sector privado. Algo había que hacer para llegar a diciembre, y de allí a octubre de 2021.

La primera decisión fue centralizar una porción de las decisiones económicas en el Ministerio de Economía y Finanzas, que anunció cambios en el manejo de deuda, financiamiento del déficit y tasas de interés. El Tesoro emitió deuda atada a la evolución del dólar y deuda en pesos en magnitudes significativas respecto del pasado, a tasas más altas. El Banco Central venía ajustando fuertemente la tasa de pases, acumulando una creciente proporción de vencimientos (36%) en deuda muy corta. El cambio supuso la liberación de liquidez del Central vía LELIQ para financiar la suscripción de la nueva deuda del Tesoro. Un tema no menor es que la deuda del Tesoro no esteriliza los pesos, a diferencia de la deuda emitida por el Central, pero ello es un tema que quedará para más adelante cuando haya que enfrentar los vencimientos de deuda más el déficit cuasifiscal del Banco Central. A estos cambios en la política de deuda que permitieron retirar temporariamente pesos del mercado (que volverán cuando el Tesoro incurra en el déficit fiscal para el cual tomó los pesos), se suman otros anuncios relacionados con financiarse más con deuda y menos con recursos del Banco Central en 2021. Un anuncio que, dada la escasa probabilidad de obtener financiamiento externo, implica que se tomarán recursos del mercado doméstico, con riesgo de crowding out (desplazamiento) del sector privado, que deberá pagar tasas de interés mas elevadas.

El resto de la política económica -las decisiones claves sobre tarifas, política comercial, mercado de trabajo y mercados en general- siguen por el momento perdidas en otras áreas del Ejecutivo que no están alineadas con Economía. Se trata de un programa con algo más de macro -hasta ahora era “reestructurar la deuda y dejar al Banco Central que haga lo suyo”- y silencio en la micro. La experiencia nos dice que la macro por un lado y la micro por el otro no suelen resultar una buena combinación. Mientras tanto, disfruten los Indicadores!

Juan Luis Bour

# ¿Valdrá la pena?

Reducir la brecha cambiaria perdiendo reservas escasas o aumentando el riesgo país, no vale la pena. La elevada desconfianza requiere medidas fiscales y de desregulación contundentes.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

**L**a brecha cambiaria se redujo en los últimos días de octubre, en parte por medidas que no son sostenibles y en parte por alguna señal en los “fundamentals”.

Por un lado, la venta de bonos en dólares por parte de organismos oficiales equivale a colocar deuda en el mercado a tasas superiores al 15% anual en esa moneda. Puede ayudar a comprimir transitoriamente la brecha cambiaria, pero el costo futuro es enorme. En el mismo sentido, continuar reduciendo reservas internacionales para sostener el tipo de cambio oficial tampoco luce una estrategia sostenible en el tiempo, dada la precaria situación de reservas netas del BCRA. ¿Valdrá la pena incurrir en medidas que dan un alivio transitorio pero que generan un daño permanente?

Por otro, durante los primeros 27 días de octubre, el BCRA prácticamente no emitió para financiar al Tesoro. Ello fue posible porque el gobierno colocó deuda neta (por encima de los vencimientos del mes) por alrededor de 230.000 millones de pesos. Dado que la emisión de pesos durante el año es la principal razón por la que se dio un aumento notable en la brecha cambiaria, una señal de moderación en tal sentido es más que bienvenida.

El gobierno también ha anunciado que tratará de financiarse más con emisión de deuda en el mercado local en lo que resta del año y que prevé más financiamiento para el déficit primario proyectado para 2021, en parte recurriendo a los organismos multilaterales y en parte obteniendo más financiamiento del mercado local. Estos supuestos parecen muy optimistas.

Los vencimientos de capital e intereses con organismos internacionales previstos para el año próximo son del orden de US\$ 8.500 millones. Si se excluye al FMI, se deberían devolver alrededor de US\$ 3.000 millones. El déficit primario incluido en el presupuesto es del orden de US\$ 15.000 millones al tipo de cambio promedio del año. Aparentemente, el gobierno buscaría que los organismos internacionales financien alrededor del 20% de ese desequilibrio. Sin embargo, desde 1993 hasta 2019, sólo en el año 1998 los multilaterales (excluyendo al FMI) aportaron neto US\$ 2.000 millones y en 1999, 2009 y 2018 unos US\$ 1.000 millones. En general, los nuevos préstamos son similares a lo que vence de préstamos anteriores. Buscar desembolsos netos por US\$ 3.000 millones luce demasiado optimista, sobre todo cuando no es claro cuál es el programa económico de mediano plazo del gobierno.

Por su parte, los vencimientos de deuda con el sector privado son del orden de US\$ 10.500 millones en 2021. Tampoco parece que haya mucho espacio para colocar deuda por encima de esos vencimientos.

En verdad, dada la alta desconfianza, lo que se necesita es una mayor reducción del déficit fiscal primario. El gobierno parece creer que un aumento en la inversión pública ayudaría a reactivar la economía, pero si el desequilibrio fiscal asociado impacta en la brecha cambiaria y/o en el riesgo país, el efecto neto puede ser contractivo. Las estimaciones de los multiplicadores fiscales no recogen adecuadamente la carga que para la economía representa una desconfianza enorme.

Además, en un escenario de estrechez fiscal el gobierno debería avanzar con más velocidad en la agenda estructural que no genera costo fiscal pero que mejora la situación del sector privado. Una ambiciosa reforma laboral y una clara señal de integración comercial (por ejemplo, promoviendo que se firme el acuerdo

Unión Europea-Mercosur) podría ayudar a cambiar algo las expectativas negativas para la inversión y las exportaciones que generaron la inconsistencia macro y decisiones y acciones impulsadas por miembros de la coalición gobernante. Retirar el proyecto de impuesto a

las grandes fortunas también ayudaría a mejorar las señales para los ahorristas. Es un gravamen mal diseñado y expropiatorio y que carece de sentido luego de la fuerte suba del impuesto a los bienes personales aprobada apenas asumió el gobierno actual.

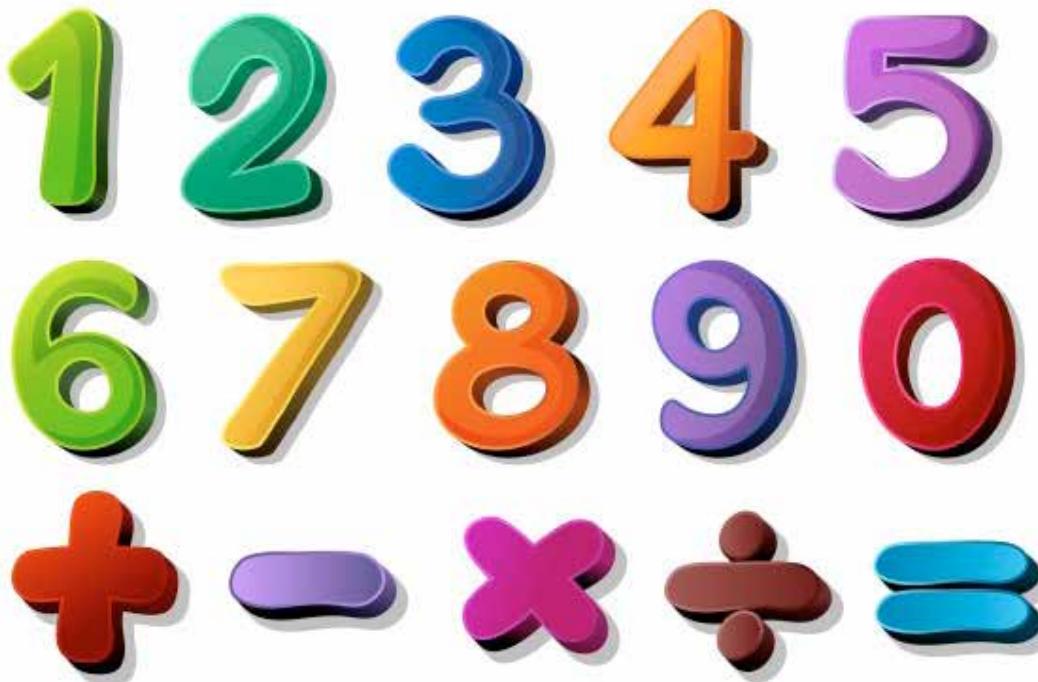
El gobierno no despierta confianza y, en ese contexto, se requieren señales contundentes hacia una consolidación más rápida del déficit fiscal. No alcanza con anunciar que no se utilizarán adelantos transitorios en lo que resta del año (cuando el BCRA también le aporta al Tesoro utilidades que no son tales) o que tratará de emitir más deuda, cuando ésta alcanza a 95% del PIB y en el mercado secundario tiene un rendimiento de 16% anual en dólares.

El camino para recorrer es largo. No alcanza con que el gobierno deje de ponerse palos en la rueda al apoyar medidas anti-mercado de una parte de los miembros de la coalición o que lentamente vaya adaptando su programa fiscal a una realidad mucho más desafiante de la que proyectaba hace unas semanas atrás. Es necesario que se ponga delante de los acontecimientos.■

# Y seguimos sumando

En lo que va de 2020, la deuda bruta de la Nación sumó USD 9000 millones adicionales. ¿Cómo pudo haber ocurrido esta suba si, por un lado, hubo renegociación con quita y, por otro, todo el déficit del Sector Público Nacional fue financiado por el Banco Central?

Por Cynthia Moskovits\*



**A**diciembre de 2019, el total de deuda pública bruta de la Nación ascendía al equivalente a 323.1 miles de millones de dólares. De acuerdo con la última información disponible, a fines de septiembre este stock se encontraba en los USD 332.2 miles de millones. Se trata de unos USD 9 mil millones de suba. La situación es idéntica si sólo se considera la deuda bruta en situación de pago normal, con un stock de USD 320.6 miles de millones a fines de 2019.

En el período enero-septiembre, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) acumuló un déficit primario equivalente a USD 19 miles de millones y un déficit global de USD 25.4 miles de millones.<sup>1</sup> Mientras tanto, el Banco Central (BCRA) proveía financiamiento al Tesoro por el equivalente USD 25.1 miles de millones, esto es, (déjenme decir) el total del déficit luego del pago de intereses. Poco más de dos tercios (68%) de esos recursos se originaron

en la transferencia de utilidades lograda por la autoridad monetaria en el año 2019 y el resto fueron adelantos transitorios.

El lunes 2 de noviembre un comunicado del Ministerio de Economía anunciaba que "durante los meses de noviembre y diciembre no se solicitarán asistencias del BCRA al Tesoro en forma de Adelantos Transitorios (ATs)". ¿Significaba esto una actitud de prudencia por parte de las autoridades del área económica del gobierno? Resulta que la Carta Orgánica del BCRA, reformada en 2012, establece que los ATs no pueden superar el 12% de la Base Monetaria, a lo que se puede sumar el equivalente al 10% de los recursos corrientes recibidos en efectivo en los últimos doce meses por el Gobierno Nacional. En forma extraordinaria, con carácter de excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificaran, podrían otorgarse adelantos transitorios por

\*Economista de FIEL

1 Nota metodológica: el déficit en lo que va del año surge de la suma de los sucesivos resultados mensuales valuados en dólares. El tipo de cambio utilizado corresponde al de la Comunicación A3500 del BCRA, el mismo que se utiliza para llevar a dólares el endeudamiento en pesos. El objetivo de considerar las variables en dólares es al sólo efecto de compararlas con la deuda.

una suma adicional equivalente a, como máximo, el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos 12 meses. A fines de septiembre, el stock de adelantos transitorios ascendía a \$1,386 billones y, de acuerdo con el último Informe de Deuda Pública de la Oficina de Presupuesto del Congreso, a fin de dicho mes el límite máximo sobre el stock de ATs se ubicó en \$1,388 billones. La respuesta entonces es: si hay austeridad es sólo por obligación.

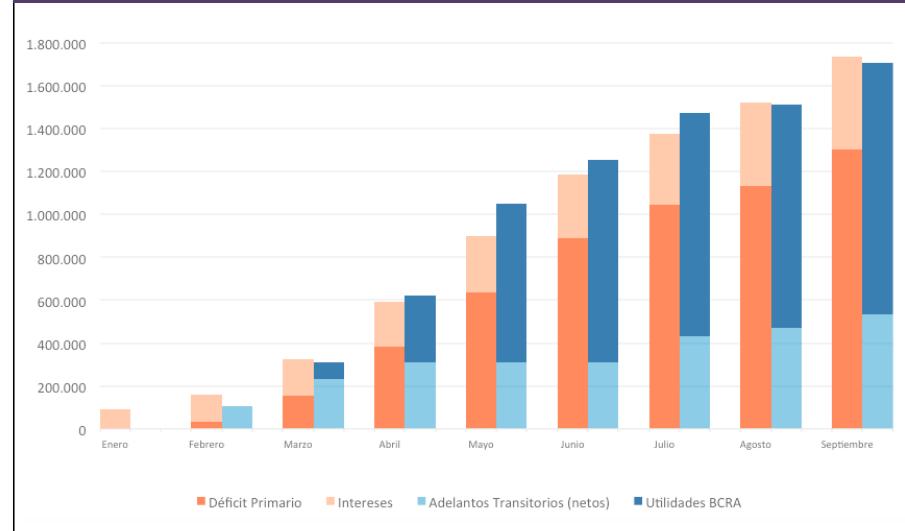
En el año 2019, las utilidades del BCRA alcanzaron a 1.6 billones de pesos. Buena parte de ellas provienen de las Letras Intransferibles, que están denominadas en dólares. Por un lado, porque se valúan a valor nominal y no de mercado; por otro, porque cada pérdida de valor del peso (devaluación) implica mayores recursos en pesos; lo mismo aplica al stock de reservas. Esas utilidades pueden ser transferidas en su totalidad al Tesoro. Pero, además, en 2019 quedaron pendientes de transferirse unos \$ 380 miles de millones que podrían girarse durante 2020.

Claramente, no existe tal cosa como un límite de financiamiento monetario del déficit fiscal.

Pero volvamos a la deuda, si la totalidad del déficit fiscal del Sector Público Nacional No Financiero, incluido el pago de intereses, fue financiado por el BCRA, ¿qué hizo aumentar la deuda pública nacional en USD 9,000 millones? Veamos las cuestiones que podemos aclarar, para intentar que sólo quede un pequeño residuo sin explicar.

En primer lugar, si bien la reestructuración de la deuda implicó una quita en el valor nominal de los bonos por un total de USD 2,430 millones (USD 1,445 millones por el canje de ley internacional y USD 985 millones por el de ley local), también significó una fuerte suba por los intereses que no se pagaron durante el período de default más los devengados hasta la efectivización del canje y que se concretaron a través de la emisión de dos nuevos bonos (uno por legislación). Esta suma

**Gráfico 1.**  
**Déficit y Financiamiento monetario. Enero - Septiembre 2020, acumulado**  
**(millones de pesos)**



**Cuadro 1**  
**Variaciones en el Stock de Deuda (en millones de USD)**

	Stock Dic 2019	Variaciones	Stock Sep 2020
Total Deuda Bruta	323.064	9.121	332.185
Deuda elegible pendiente de reestructuración (EPR)	2.435	35	2.470
Deuda Bruta (excl. EPR)	320.630	9.086	329.716
Adelantos Transitorios BCRA	14.237	8.109	18.198
Letras del Tesoro	31.292	-7.935	21.982
Títulos Públicos	194.153	18.150	209.897
Organismos Internacionales	73.399	60	74.622
Otros	7.549	-1.884	5.017
Ajuste de valuación y otros	-	-7.414	-

alcanza a USD 5,050 millones, con lo que en el neto, la deuda se incrementó en USD 2,620 millones. Aún quedan unos USD 6,400 millones por explicar.

En segundo lugar, parte de esta brecha tiene su origen en que los ATs implican deuda del Tesoro con el BCRA, aunque en términos netos ese nuevo endeudamiento (por ATs ordinarios y extraordinarios), ascendería a unos USD 4.9 miles de millones.

En tercer lugar, no nos olvidemos que dado que aproximadamente el 22% de la deuda pública nacional está emitida en pesos, la devaluación (25% entre fines de septiembre y el cierre de diciembre) opera, en realidad, reduciendo el nivel de deuda en dólares.

En suma, de este análisis surgiría que el Sector Público Argentino No Financiero debe haber acumulado, a lo largo del año, algún tipo de activos. ■

# No todos por igual

No se necesitan muchos datos para saber que la pandemia tuvo, y aún tiene, un profundo impacto en el mercado de trabajo. Pero ni la pérdida de empleo ni la caída de los ingresos afectaron a todos por igual. ¿Para quiénes el impacto fue mayor?

por Nuria Susmel\*

**L**a última información sobre empleo registrado (agosto) da cuenta de una caída, en promedio, del 1.6% con respecto al inicio de la pandemia, lo que representa una pérdida de 190 mil puestos de trabajo formales. A esto se deben agregar alrededor de 300 mil puestos en el sector informal de la economía. Por su parte, el salario de los trabajadores formales se redujo en términos reales, entre marzo y septiembre, más de un 4%.

Menos empleo derivó en más desempleo, que pasó del 10.4% al 13.1% entre el primer y segundo trimestre del año, porcentaje que subestima la población desocupada ya que gran parte de la misma no pudo buscar trabajo debido a las restricciones a la movilidad. Esto, combinado con la caída de salarios, concluyó en mayores niveles de pobreza, que llegó a 40.9% en el promedio del primer semestre, más de 5 puntos por encima de la segunda mitad del año pasado.

Para el conjunto de la población, como se señalara, el desempleo creció 2.7 puntos porcentuales entre el primer y segundo trimestre del año. Desagregando por grupos, según el sexo y la edad, se encuentra que los más jóvenes, que tradicionalmente enfrentan las ma-

Gráfico 1.  
Tasas de desocupación para diferentes grupos (año 2020)

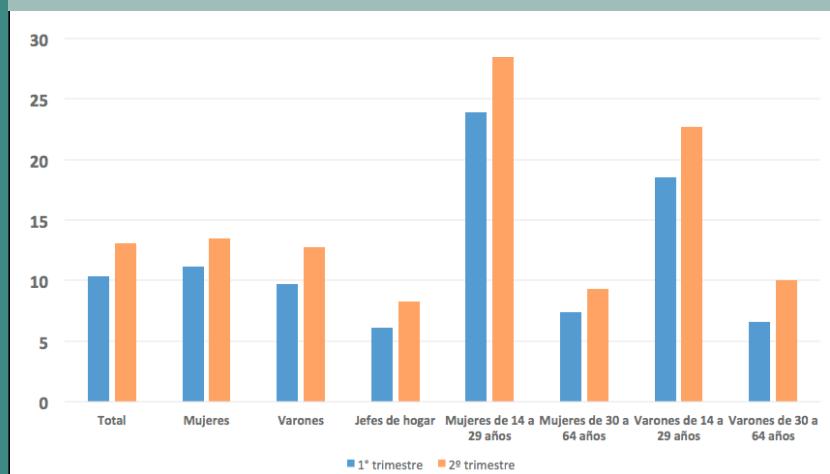
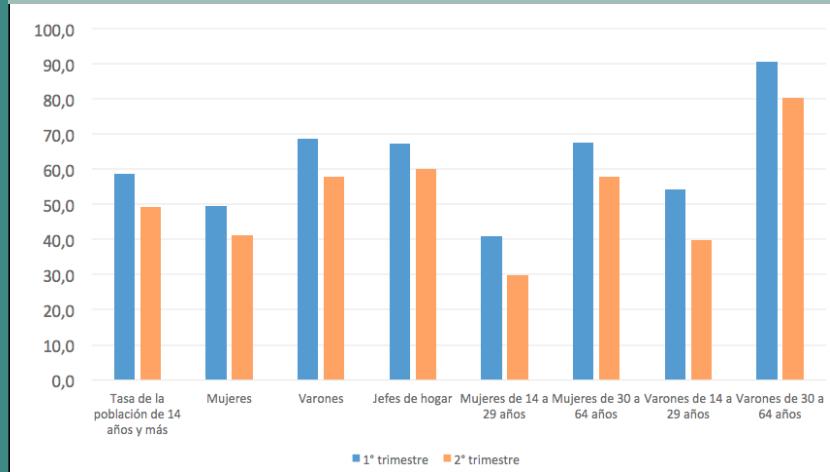


Gráfico 2.  
Tasa de actividad para diferentes grupos (año 2020)



\*Economista de FIEL

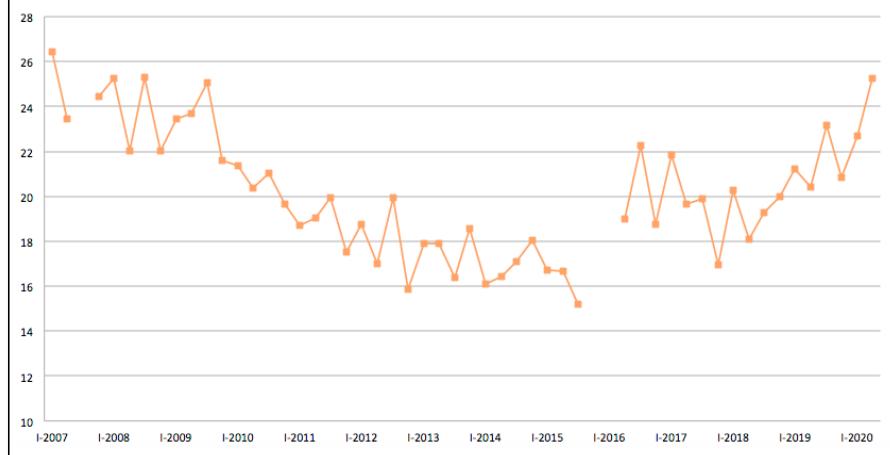
yores dificultades para la empleabilidad, registran mayores aumentos en la tasa de desocupación en ese lapso. En el grupo de 14 a 29 años, las mujeres pasaron de una tasa de 23.9% a 28.5% mientras que entre los varones, de 18.5% a 22.7%. También es en estos grupos en los cuales se encuentra la caída más pronunciada en la participación laboral, lo que sugiere que el verdadero impacto ha sido aún mayor.

En lo que respecta a los ingresos, la información de INDEC muestra una caída del 11% en los ingresos individuales, mientras que quienes reciben algún ingreso fueron 1,4 millones menos entre el segundo y primer trimestre del año. De nuevo, la caída fue diferente. El ingreso promedio del 10% de la población que más gana se redujo en 12.3%, mientras que el ingreso para el 10% que menos percibe, creció un 7.6%.

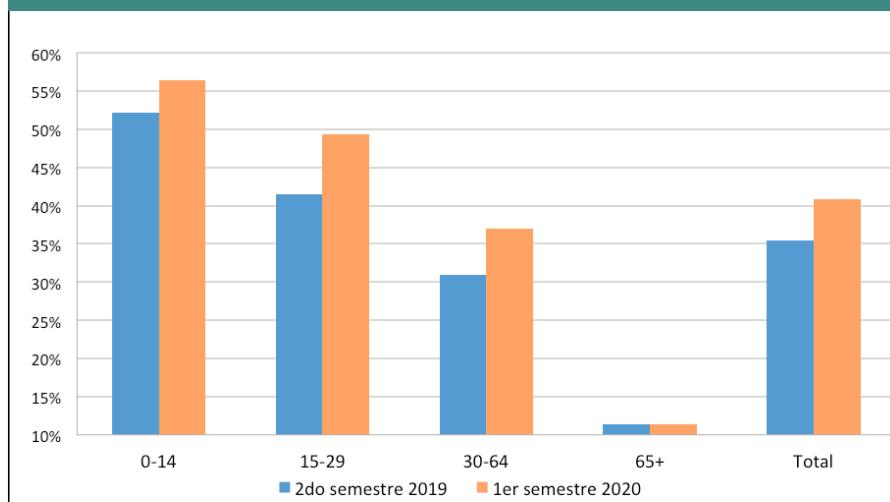
Al analizar el comportamiento del ingreso per cápita familiar entre ambos trimestres -que en promedio cayó 18.8%-, se encuentra que entre los hogares del primer decil (los de menores recursos), la caída fue la más elevada (-24.5%), mientras que para el 10% de mayores ingresos, la caída fue del -16.1%, lo que amplió la brecha entre ambos. En el segundo trimestre, el ingreso promedio del 10% más rico de la población resultó 25 veces más alto que el correspondiente al 10% más pobre. Esta es la brecha más elevada desde el año 2008, cuando la relación era similar.

Un dato interesante es que el aumento de la pobreza afectó a casi todos los grupos poblacionales, con excepción de la población adulta mayor: este segmento, que además enfrenta la menor tasa de pobreza, no registró cambios en el período considerado. El impacto de la pobreza por grupo de edad pareció acercarse más al impacto de la desocupación. La pobreza creció más entre la población de los más jóvenes, de 15 a 29 años, con un aumento de 7 puntos porcentuales, mientras que la tasa de pobreza más elevada, aunque no la que más creció, se sigue encontrando entre la

**Gráfico 3.**  
**Distribución del Ingreso**  
**Relación entre el ingreso medio del 10% más rico y el 10% más pobre**



**Gráfico 4.**  
**Tasas de pobreza por grupo de edad**



**"...el aumento de la pobreza afectó a casi todos los grupos poblacionales, con excepción de la población adulta mayor..."**

población de 0 a 14 años, donde el 56% se encuentra en esa situación.

La recuperación aún parece lejana y es probable que los indicadores laborales muestren algún grado adicional de deterioro.■

Panorama económico internacional:

# ¿Qué lugar busca la Argentina?

En el próximo año, la economía mundial irá mejorando sus oportunidades comerciales para los países en desarrollo, aunque a un ritmo modesto y no exento de riesgos. El desempeño comercial argentino de 2020 ha sido funcional a las necesidades de divisas del corto plazo, pero el país deberá mejorar su actividad exportadora significativamente en el futuro próximo. El mundo muestra que, pese al pesimismo y los reclamos, seguirá apostando por mantener y mejorar la globalización.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



Hacia el fin del tercer trimestre del año, la mayoría de los pronósticos negativos sobre el comercio y las inversiones internacionales se han confirmado, aunque con algunos matices. Por un lado, el Este Asiático ha mejorado su actividad económica antes de lo esperado y por otro, los pronósticos positivos para 2021 debieron corregirse hacia abajo debido a la evolución de la Pandemia y las eventualidades de los nuevos rebrotes. Hacia el futuro, los cambios en el escenario internacional económico, en parte producto de la evolución en la convergencia del desarrollo, se han combinado con las nuevas demandas de sustentabilidad ambiental y, ahora, de seguridad sanitaria.

El contexto genera oportunidades y desafíos de un punto de inflexión que, desde la Argentina, debería ser objeto de cuidadosa consideración. A continuación, los hechos.

## El comercio mundial de mercancías en el escenario del rebrote de la Pandemia

En sus pronósticos de fin de octubre, la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) señaló que espera una contracción del -7 al -9% en el comercio global para este año comparado con el ya modesto 2019. Ese resultado es mucho mejor que el que se esperaba

\*Economistas de FIEL.

a mediados de año debido a la importante recuperación de China, del Este Asiático en general y, hasta el momento, de la Unión Europea. Sin embargo, el rebrote del COVID-19 en Europa podría afectar los pronósticos. Por su parte, el comercio Sur-Sur (países en desarrollo) mostró más resiliencia al shock de la Pandemia, a pesar de haberse contraído hasta mediados de año. Entre los productos que menos han sufrido la contracción se encuentran los alimentos, los productos de telecomunicaciones y tecnología digital y, más recientemente, los productos textiles básicos. El sector más afectado fue, por mucho, el comercio automotriz.

Por su parte, el último pronóstico de la OMC (Organización Mundial del Comercio) es semejante al anterior, con una reducción del -9,2% en el volumen del comercio de mercancías en 2020 y un rebote modesto del 7,2% para 2021. Asia es la región menos afectada y, como en el caso anterior, los riesgos de un rebrote de la pandemia podrían reducir aún más la actividad comercial.

En el caso de la región de América del Sur y Central, la caída de las exportaciones está entre las menos comprometidas (-7,7% para 2020), pero el crecimiento para el año próximo se estima más modesto que el promedio (5,4%). Las importaciones sufren una mayor caída (-13,5%) y, apenas, una mayor recuperación para 2021 (6,5%).

Por su parte, el comercio de servicios ha declinado más del doble comparado con el comercio de mercancías según las diversas fuentes, debido a la contracción del turismo y a la disminución del transporte de cargas.

Los pronósticos de Fondo Monetario Internacional son semejantes a todos los anteriores, pero agregan información

en cuanto a las causas de la caída de la demanda global. En esta oportunidad, las restricciones impuestas por el COVID-19 constituyen la mayor explicación de la contracción del comercio de mercancías, en contraste con el recrudecimiento del proteccionismo comercial que ocurrió luego de la crisis 2008-2009. En esa oportunidad se generó un mayor ajuste del comercio mundial que el del presente año.

En la región, los pronósticos de la CEPAL son un poco más pesimistas. En América Latina y el Caribe, el volumen exportado se contraería un -12% y el de las importaciones un -18%. A esto se sumaría un importante efecto negativo de los términos del intercambio debido, por un lado, a la contracción de los precios de las materias primas básicas (sobre todo minerales y petróleo) y, por el otro, a una menor caída en el precio de los insumos industriales que la región importa. Países como México y Brasil también habrían sufrido los problemas de la disrupción en las cadenas de valor a las que se encuentran relativamente más integrados que el resto de los países latinoamericanos (industria automotriz, digital y farmacéutica, por ejemplo).

## La actividad del sector externo en la Argentina

Nuestro país se encamina hacia un año récord de saldo de balance comercial positivo (USD 11562 millones en los primeros nueve meses del año, el mayor en los últimos 8 años), aunque por las malas razones. Como era esperable dado el contexto internacional recién descripto, las exportaciones y las importaciones han caído significativamente. Es probable que el balance anual arroje una reducción del -15% en las exportaciones y -18/-20% en las importaciones. En el marco de precios internacionales en descenso, en promedio, el precio que pagamos por nuestras impor-

**Cuadro 1. Argentina: Socios Comerciales  
Acumulado primeros nueve meses de 2020**

País o Grupo	Destinos Exportación		Orígenes Importación	
	Millones de USD	% del Total	Millones de USD	% del Total
Mercosur	6.909,0	16,5	8.187,0	27,0
Chile	2.170,0	5,2	368,0	1,2
Resto ALADI	2.293,0	5,5	1.249,0	4,1
NAFTA	3.163,0	7,5	4.125,0	13,6
Unión Europea	5.116,0	12,2	4.773,0	15,7
China	4.318,0	10,3	5.939,0	19,6
ASEAN	4.794,0	11,4	1.741,0	5,7
Medio Oriente	2.488,0	5,9	368,0	1,2
Magreb-Egipto	2.494,0	5,9	371,0	1,2
India	1.861,0	4,4	613,0	2,0
Corea del Sur	568,0	1,4	265,0	0,9
Resto del mundo	5.766,0	13,7	2.379,0	7,8
<b>Total</b>	<b>41.940,0</b>	<b>100,0</b>	<b>30.378,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: FIEL en base a INDEC

taciones ha declinado apenas un poco menos que el precio que recibimos por nuestras exportaciones, lo que redundó en un pequeño impacto negativo de términos del intercambio. Este movimiento es similar, aunque de menor importancia, que el del resto de la región.

El patrón de productos sigue mostrando una fuerte preponderancia de los productos básicos y de las manufacturas de origen agropecuario (71,4%) del lado exportador y de los insumos intermedios (40%) del lado de las importaciones.

El conjunto de los destinos exportadores sigue consolidándose en los clientes del Este y Sur Asiático y Medio Oriente. Salvo China, que es un importante abastecedor de nuestro país, el resto de estos países no despliegan un comercio bidireccional. Países o regiones como India, ASEAN, Medio Oriente y el Magreb, son mercados que aportan a nuestro superávit comercial. En la región latinoamericana, ése es también el caso de Chile (ver Cuadro 1).

El Gráfico 1 muestra la evolución de la distancia recorrida, en promedio, por nuestras exportaciones, confirmando la creciente importancia de los países del Este Asiático y Medio-Oriente. El aumento de los ingresos en los primeros y de los programas de sustentabilidad ambiental en los segundos (uso eficiente del agua, por ejemplo) han llevado a una mayor demanda de alimentos, metales y otros productos básicos desde América Latina y, particularmente, desde la Argentina.

Por su parte, la participación del MERCOSUR en nuestro comercio como destino exportador y origen importador, en promedio, es del 20%, con un saldo negativo en su balance. En su conjunto, el intra-comercio del MERCOSUR sólo alcanza al 10% del comercio de los socios. Esto se debe a la reducción de la importancia del MERCOSUR en el comercio del Brasil.

### Perspectivas de un futuro comercial incierto

Desde los años 60 en adelante, los países en desarrollo buscaron impulsar su crecimiento utilizando distintas estrategias. Los casos más exitosos fueron conformando grupos que se hicieron visibles y, eventualmente, se convirtieron en casos testigo para otros países. En todas esas estrategias, el comercio y las inversiones internacionales jugaron un rol significativo como factores de desarrollo. Así, se conocen los casos de los NICs (países de industrialización reciente) entre los 70 y 80; las economías emergentes de los 90 y, entre estos últimos, los BRICS (Brasil, Rusia,

**Gráfico 1. Desempeño exportador de Argentina**  
**Distancia media del comercio**  
**-En kilómetros-**



Fuente: FIEL

Nota: corresponde al promedio de la distancia (en km) entre las capitales de los países socios, ponderado por el valor de las exportaciones (en miles de US\$)

India, China y Sudáfrica), grupo con integrantes dispares y con resultados diversos.

La Argentina, por su liderazgo regional histórico, por su dotación de recursos y por sus intentos de desarrollo fue considerada, sucesivamente, en estos grupos. Pero, con el transcurso del tiempo fue perdiendo liderazgo e impulso y su pertenencia a cada grupo fue olvidada. En uno de esos últimos episodios, en los 90, mientras era considerada una economía emergente fue incluida en el poderoso G-20, grupo en el que todavía se encuentra.

El G-20 es un declarado intento de gobernanza internacional construido por el conjunto de países que concentra dos tercios de la población y el 85% del Producto mundial. Este año realizará su foro anual de jefes de Estado en Riad, Arabia Saudita, a fines del mes de noviembre. En las reuniones preparatorias que tuvieron lugar desde marzo, el G20 re-orientó su agenda para hacer frente al tema de la Pandemia. Así, a partir de mayo, por ejemplo, sus países integrantes ofrecieron la suspensión del pago de la deuda a las economías más pobres para contribuir a que pudieran atender los problemas sanitarios de su población.

En los temas comerciales internacionales, el G-20 viene manteniendo su objetivo de fortalecer el comercio multilateral y su institucionalidad a través de la OMC. Esta tarea seguramente se verá facilitada si se produce un cambio hacia un gobierno democrática en los Estados Unidos y si se logra poner en funcionamiento el Órgano de Apelaciones del Sistema de Solución de Controversias de la OMC (los Estados Unidos han bloqueado el nombramiento de nuevos integrantes, congelando su funcionamiento bajo el gobierno del Presidente Trump). Este Sistema pone en un pie de igualdad a todos los países integrantes de la OMC

# **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

en disputas sobre medidas limitantes del comercio para productos determinados. De allí su importancia para los países en desarrollo.

Otros temas relevantes son el del mayor proteccionismo comercial, la nivelación de oportunidades para integrar cadenas de valor por parte de países en desarrollo y el marco legal adecuado para el comercio digital y de servicios. Como se aprecia, esta agenda opera en apoyo del proceso de globalización, que los miembros del G-20 consideran como una tendencia que prevalecerá a futuro.

En ese marco, a la Argentina parece costarle, nuevamente, encontrar un rol que le dé visibilidad y contribuya a los intereses del grupo y a los propios. Por ejemplo, en la agenda agropecuaria del G-20 se incluyen los temas de cambio climático, el uso del agua, la inversión en agricultura sustentable y la reducción de pérdida y desperdicio de alimentos para fomentar la seguridad alimentaria y la nutrición global. En la correspondiente reunión ministerial preparatoria, las autoridades argentinas se manifestaron preocupadas por los efectos del cambio climático pero también por la protección de la agricultura familiar. Sin desvalorizar este segundo problema, esa agenda parece muy limitada para la Argentina y contrasta con su importancia como 8vo. productor mundial de alimentos básicos, lo que le otorga un peso relativo significativo como para proponer iniciativas de mayor alcance.

### Con una visión más en línea

con las oportunidades y responsabilidades internacionales de la Argentina, desde la Cancillería se indicó necesario promover resultados efectivos en las negociaciones agrícolas multilaterales y en la prohibición de los subsidios a la pesca (informes recientes indican que entre el 20 y el 50% de la pesca es realizada por naves no registradas en aguas jurisdiccionales de los países con menor capacidad de custodia y que sólo un quinto de la pesca comercial se hace con métodos sustentables). A la vez, se reiteró el compromiso argentino con el fortalecimiento del multilateralismo.

Además de aprovechar estas ventanas de visibilidad, en un momento en el que la Argentina nuevamente ha saltado a las noticias internacionales por un reiterado episodio de re-estructuración de deuda externa, nuestro país debería tomar nota de lo que ocurre en la región y en el mundo. Un rápido repaso de las negociaciones internacionales en curso muestra que los países están activos con todo tipo de negociaciones.

En el Este Asiático, el mega-acuerdo de libre comercio liderado por China (RCEP) estaría en funcionamiento en la segunda parte de 2021. No contará con India como integrante, que decidió retirarse y seguir adelante con una agenda propia y muy activa de acuerdos comerciales. La Unión Europea también ha logrado acuerdos que la vinculan con el Este Asiático y, probablemente, los Estados Unidos reconsiderarían su re-inscripción en varios de los acuerdos vigentes (como el Acuerdo Trans-Pacífico) si hay un cambio de signo político de su gobierno a principios

de noviembre. El Reino Unido, en su nueva condición fuera de la Unión Europea, también comenzó una ronda de estudios y firmas de acuerdos preferenciales.

En Medio-Oriente la novedad ha sido el avance de acuerdos de inversiones entre Israel y algunos países árabes, lo que ayudará a modificar el histórico clima de enfrentamiento en la región.

En América Latina, Perú negocia un Tratado de Libre Comercio (TLC) con China, Corea del Sur ha pedido su incorporación a la Alianza del Pacífico, Brasil y Uruguay estrechan lazos con los Estados Unidos en acuerdos de inversión y facilitación del comercio (un TLC no está bajo consideración), Francia y Colombia firmaron un acuerdo de protección recíproca de inversiones como paso previo a la llegada de empresas francesas a ese país, lo mismo harían Chile e India próximamente.

Mientras tanto, el único acuerdo importante del MERCOSUR, que fue firmado con la Unión Europea, ha sido rechazado por el Parlamento Europeo que no lo aprobaría en su estado actual. Un escollo grave es la protección ambiental del Amazonas brasileño, que los europeos critican. El manejo de los recursos comunes es un desafío muy importante en el horizonte de la política mundial, y el acuerdo UE-MERCOSUR podría ser una oportunidad para mostrar avances.

Las iniciativas reseñadas acompañan la confirmación del traslado del eje del comercio a la región

del Este y Sur de Asia, más allá del shock de la Pandemia. Los países del Pacífico en América Latina están participando de este desarrollo. Los países latinoamericanos del Atlántico, por su parte, van a encontrar a sus socios tradicionales (los Estados Unidos y la Unión Europea) también empeñados en renovar sus lazos con el Asia. Si los resultados son fructíferos, debería esperarse un período de cambios desde los vínculos casi exclusivos de inversión y comercio entre Occidente y Oriente, hacia relaciones más complejas en la gobernanza global, la tecnología y en las responsabilidades ambientales en un mundo cada vez más cerca de los umbrales de sustentabilidad mínima.

En síntesis, en el próximo año la economía mundial irá mejorando sus oportunidades para los países en desarrollo, aunque a un ritmo modesto y no exento de riesgos. El desempeño comercial argentino de 2020 ha sido funcional a las necesidades de divisas del corto plazo, pero el país deberá mejorar su actividad exportadora significativamente en el futuro próximo, si desea participar de las tendencias mundiales de mayor integración. El mundo muestra que, pese al pesimismo y los reclamos, seguirá apostando por mantener y mejorar la globalización para que pueda dar respuesta a aspectos tales como una mayor oportunidad de desarrollo para los países más pobres y una nueva etapa de administración conjunta de los recursos naturales. Todos estos temas también deberán incorporarse en los planes de la Argentina que, hasta hoy, muestra mucha reticencia a enfrentar el desafío de la inserción internacional.■

### "Nuestro país se encamina hacia un año récord de saldo de balance comercial positivo..., aunque por las malas razones."



# CERCA

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

Vos elegís, nosotros estamos cerca.

# La industria modera el ritmo de recuperación mensual

La industria, con un comportamiento sectorial heterogéneo, recortó el ritmo de caída interanual y de recuperación mensual. En septiembre, varias ramas de actividad alcanzaron marcadas mejoras interanuales. El rebote de la producción aún no luce como una sólida y difundida recuperación. Mayores restricciones al acceso a insumos y equipos importados, junto con distorsiones derivadas de la excepcional brecha de cambio, moderan una expectativa de acelerada recuperación hacia los próximos meses.

Por Guillermo Bermudez\*



**E**l Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL de septiembre recortó el retroceso interanual hasta 0.5% de acuerdo a información preliminar, con una ligera mejora respecto de agosto de 0.2% ajustada por estacionalidad. En el mes, varias ramas industriales mostraron una mejora respecto a septiembre de 2019, destacándose la producción automotriz, de minerales no metálicos, de insumos químicos y plásticos y de alimentos y bebidas. Al interior de la industria, el desempeño sectorial es heterogéneo, con sectores que registran marcadas caídas interanuales, tal el caso del proceso de petróleo y la siderurgia. En la comparación con agosto, la actividad industrial muestra un agotamiento de la recuperación producto de la reapertura de actividades -en el mes la producción industrial retrocedió 1.2%.

En cuanto al nivel de actividad del tercer trimestre, esta registró una caída de 3.5% en términos interanuales, recortando el retroceso de 18.6% observado en el segundo trimestre. En el periodo, el bloque de químicos y plásticos mostró una marcada mejora interanual, a partir del aporte de jabones y detergentes, pinturas y petroquímicos (paradas de actividad en 2019 de por medio). Por su parte, la producción automotriz mostró un marcado recorte en su ritmo de caída hasta el 1% interanual, luego de la contracción del 76% en el segundo trimestre. Con todo, en el acumulado al noveno mes del año y en la comparación con el mismo periodo de 2019, la industria alcanza una contracción del 7.8%.

Las perspectivas para la industria desde octubre lucen algo más complejas -aún con recorte de retenciones y aumento de reintegros de por medio- a causa de las mayores restricciones al acceso a insumos y equipos importados a partir de las nuevas regulaciones aplicadas por el BCRA y la excepcional brecha de cambio vigente en Argentina. Con ello se modera la expecta-

\*Economista de FIEL

tiva de una acelerada recuperación industrial, no solo por la necesidad de administrar la escasez de insumos importados, sino también por la disrupción que sobre el normal desarrollo de los negocios produce la excepcional brecha vigente, al incentivar una suspensión transitoria de la comercialización de insumos (y bienes finales) a causa de la incertidumbre sobre los costos de reposición asociados.

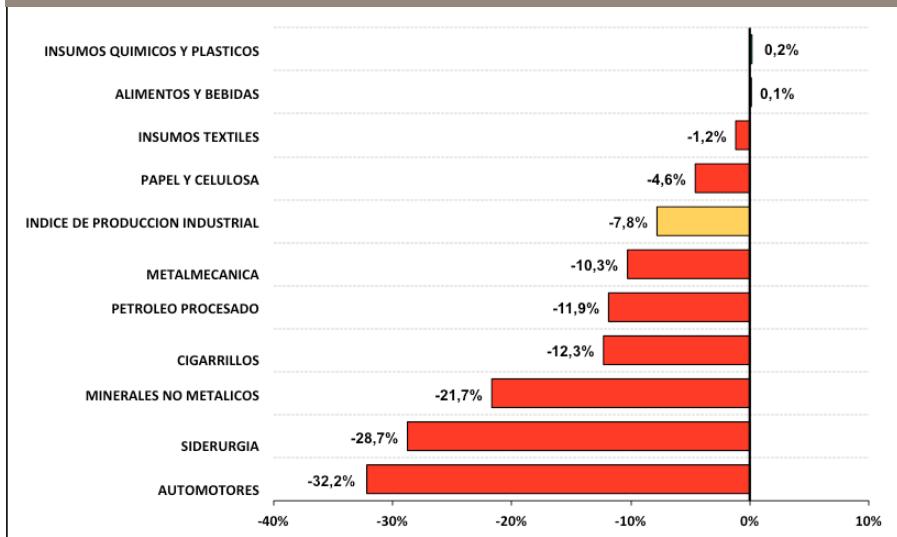
En cuanto al desempeño de los sectores de actividad en los primeros nueve meses del año, y en la comparación con el mismo periodo del año anterior, la producción de insumos químicos y plásticos pasó a acumular un ligero crecimiento (0.2%),

mientras que la producción de alimentos y bebidas continúa mostrando niveles similares a los del año pasado (0.1%). Las ramas insumos textiles (-1.2%) y la producción de papel y celulosa (-4.6%), muestran caídas acumuladas en el nonestre inferiores al promedio de la industria. Las restantes ramas de actividad acumulan un retroceso superior al promedio, comenzando con la producción metalmecánica (10.3%), y siguiendo con la refinación de petróleo (11.9%), el sector de tabaco (12.3%), los minerales no metálicos (21.7%), la siderurgia (28.7%) y la producción automotriz (32.2%).

Como se mencionara, el sector de químicos y plásticos pasó a liderar el crecimiento acumulado en los primeros nueve meses del año. En septiembre, el bloque registró un avance de 8.7% en la comparación interanual, encadenando dos meses de mejora por el aporte de la producción de plásticos, pinturas, agroquímicos y jabones y detergentes.

El sector de alimentos y bebidas continúa mostrando niveles de producción similares a los del año anterior en el acumulado. En septiembre, la producción del bloque avanzó 1.4%, con una mejora en la producción de alimentos de 1.3% y de bebidas de 1.9%. Precisamente, en esta sub rama continúan los buenos registros en los despachos de vino. Por su parte, la producción de gaseosas y cervezas se mantiene en retroceso. En el rubro de alimentos, la novedad del mes es el ligero avance en la producción de aceites (soja y maní), mientras que se sostiene el avance de la producción lechera y la faena vacuna cae por tercer mes consecutivo. Dejando atrás un invierno seco, la caída de rindes hace retroceder la expectativa de cosecha de trigo de 22 millones de toneladas a 17 millones, mientras que la normalización climática se demora y podría anticipar la instalación de La Niña hacia los próximos meses.

**Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primeros 9 meses de 2020 / Primeros 9 meses de 2019**



La refinación de petróleo volvió a mostrar en el mes de septiembre una nueva y marcada caída interanual que alcanzó 22.8%. El retroceso encadena siete meses y es liderado por la contracción de la producción de YPF. Por su parte, Raizen anunció inversiones en el período 2020-2023 por USD 715 millones destinados al desarrollo de una nueva línea de producción de combustibles, aumento de la capacidad de procesamiento en la refinería de Dock Sud, proyectos vinculados con la modernización de unidades y procesos, la mejora de eficiencia energética e incorporación de nuevas prácticas ambientales.

El sector de minerales no metálicos mostró en el mes de septiembre un destacado avance interanual con un repunte de 10.8%, interrumpiendo 28 meses de caída (marzo 2018). No obstante el avance de la producción y venta de insumos -el índice Construya en septiembre volvió a elevar el ritmo de recuperación-, la actividad de la construcción de acuerdo al ISAC del INDEC no consolida un repunte, dado que en el mes de agosto frenó el recorte interanual de la caída y marcó un retroceso mensual en términos desestacionalizados. Grandes obras aún no registran la mejora observada en la producción y ventas de hierro, mientras que los despachos a granel de cemento continúan en retroceso. El escenario muestra un cambio desde el acopio privado de insumos en septiembre a faltantes de productos en octubre a causa de la brecha de cambio, escenario extensivo a los insumos siderúrgicos del sector construcción.

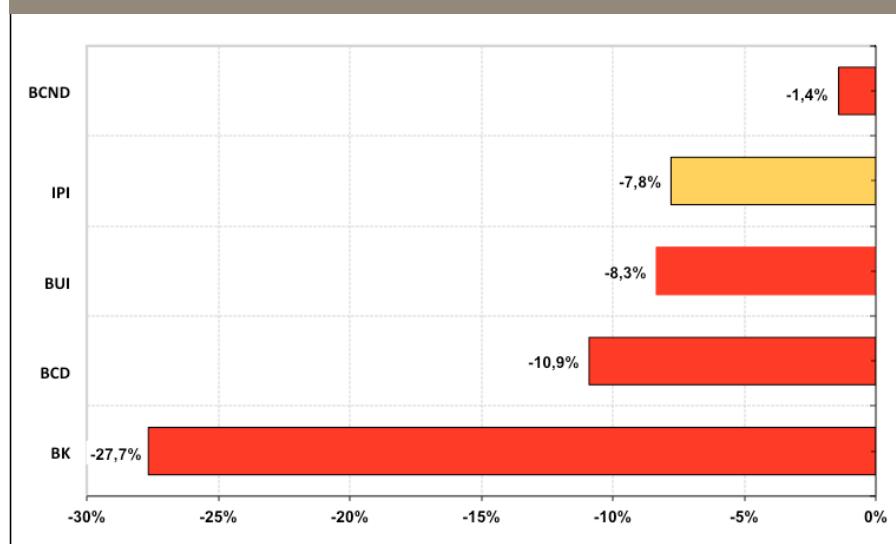
Precisamente, el sector siderúrgico mostró en septiembre un retroceso interanual, pero al interior de la rama se dieron comportamientos diversos en función de la evolución de los sectores demandantes. En el mes, la producción del bloque retrocedió 17.9% en la comparación con septiembre del año pasado, con una caída de

la producción primaria, pero con avances interanuales en la de planos. Desde el sector se señala el avance de la demanda de acero para construcción privada, con acopio de materiales como reserva de valor. Los sectores de maquinaria agrícola, electrodomésticos y envases de hojalata continúan traccionando el consumo de acero, mientras que sigue deprimida la producción de tubos con destino al sector energético. Las modificaciones en materia de derechos de exportaciones y reintegros alcanzaron en el sector a la producción de tubos sin costura y productos largos.

La industria automotriz fue otro de los sectores que mostró un importante avance en septiembre. En efecto, la producción del bloque creció en el mes 16.5% en la comparación interanual, con un alza de 54.4% en la producción de automóviles. Con este desempeño, se interrumpen 24 meses de caída interanual (excepto por el salto de enero 2020). En el mes se observaron mayores importaciones de insumos, lo que favoreció el repunte de la producción -dinamizada por la recomposición de stocks y la fabricación de nuevos modelos-, así como también mayores exportaciones y despachos mayoristas. La disponibilidad de autopartes junto con la disparidad de la demanda que enfrentan cada una de las terminales lleva a que estas administren los turnos de producción. El sector fue uno de los alcanzados por el incremento de reintegros (7% bienes finales industriales) y la reducción a cero de retenciones para exportaciones (incrementales extra Mercosur) de acuerdo al Decreto 789/2020. Las medidas adoptadas desde octubre respecto al acceso automático a divisas para importaciones de insumos de acuerdo a la Comunicación A 7138 del BCRA, hacen prever dificultades para la actividad sectorial y de industria en general.

En cuanto a las exportaciones de vehículos, en septiembre volvieron a recortar la caída interanual con una fuerte tracción de Brasil. En el mes, las exportaciones cayeron 17% interanual, luego de haber registrado retrocesos de 60.5% en junio, 51.7% en julio y 27.8% en agosto. Brasil, con el 66% de participación en las exportaciones acumuladas en el año, recorta hasta 9.5% la caída interanual. Los datos del mes mues-

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



tran los primeros destinos con un signo positivo en la comparación con igual periodo del año anterior: Perú y Uruguay, con una participación del 7.5% del total en 9 meses, al tiempo que se repiten avances en los envíos a Ecuador y Paraguay, que aún muestran una baja participación, con 1.8% del total en el nonestre.

La confianza en la industria de Brasil vuelve a mostrar una marcada recuperación, que tracciona sobre la confianza global en los negocios. En septiembre, las medidas de confianza en la industria -de acuerdo a la FGV- superan holgadamente valores prepandemia y se acercan al límite superior del intervalo histórico de "normalidad"; asimismo, continua la recuperación de la utilización de la capacidad instalada, la que se

ubica en el 78.2%. La opinión de los industriales muestra satisfacción con el nivel de demanda, de inventarios y una expectativa de aumento de la producción y el personal a corto plazo, dando cuenta de que desde la perspectiva industrial, lo peor de la crisis ya se ha superado. No obstante, persiste una preocupación hacia los próximos seis meses en cuanto al rumbo que tomará la economía tras la retirada de los programas de emergencia del gobierno.

Sin embargo, datos más recientes correspondientes al relevamiento de la confianza de los consumidores y los empresarios muestran un retroceso en el mes de octubre. La confianza empresarial, aún cuando se coloca por encima del nivel anterior al Covid impulsado

**"...en el acumulado al noveno mes del año y en la comparación con el mismo período de 2019, la industria alcanza una contracción del 7.8%."**

**BBVA**

Creando Oportunidades

# ¿Tenés una idea innovadora, sustentable o que presente una solución frente al COVID-19?

**Participá de la 5° edición  
del Concurso Mi Primera Empresa,**  
una oportunidad para  
jóvenes entre 17 y 25 años.



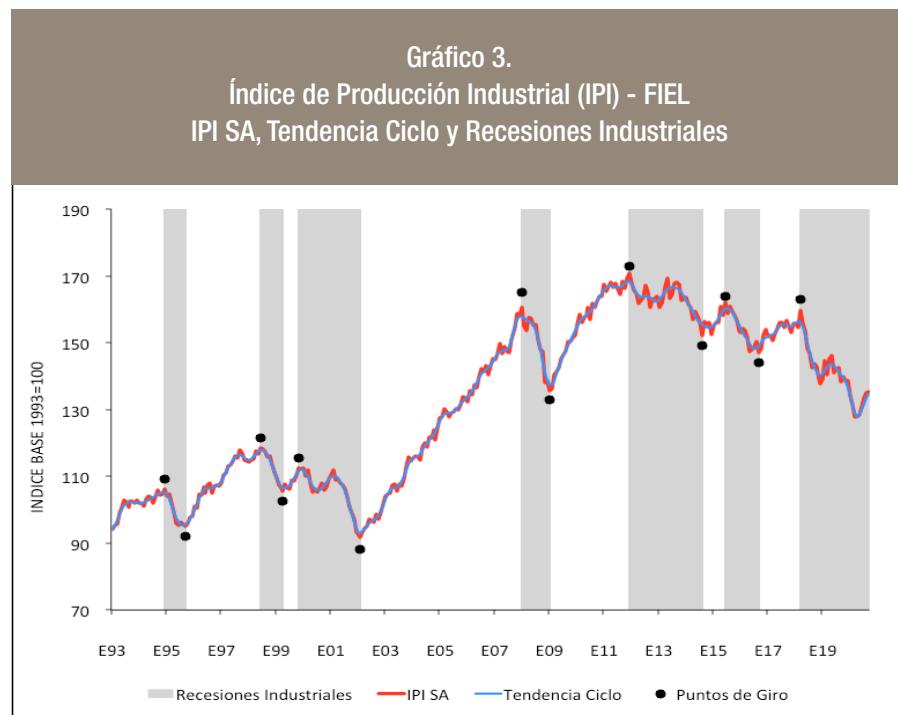
**Más de \$1M  
en premios**

Inscribite en la plataforma [edufin.bbva.com.ar](http://edufin.bbva.com.ar)

por la acelerada recuperación de la confianza en la industria, retrocede a partir de la caída se los sectores de servicios y comercio minoristas. En el caso de la confianza del consumidor, la caída fue impulsada tanto por en el índice percepción actual como el de expectativas.

La confianza en el desempeño de la industria tiene sustento en la evolución de la producción industrial medida por el IBGE. Precisamente, en agosto la producción industrial avanzó 3.2% en términos desestacionalizados respecto a julio, acumulando cuatro meses de mejora. En el mes, 16 de 25 ramas industriales mostraron un avance en términos desestacionalizados, recortando la caída respecto a febrero hasta 2.6%. En la recuperación en el acumulado desde aquel mes destacan los sectores de equipos de informática, muebles y alimentos y bebidas, habiendo quedado relegados los productos farmacéuticos, jabones y detergentes. En cuanto a las expectativas de crecimiento para los próximos meses, el Banco Central de Brasil (al 23/10), espera un retroceso de la industria de 5.9% para 2020 y un rebote de 4% para 2021, marcando cierto recorte respecto a la expectativa de semanas previas. Para el PBI, la proyección de caída se ubica en 4.81% en 2020 y con un rebote de 3.4% en 2021. En el Panorama Económico Mundial de Octubre, el FMI actualizó sus proyecciones de PBI con una caída de 5.8% para 2020 y un avance de 2.8% para 2021.

Retomando el ámbito local, y en cuanto al destino de los bienes, en los primeros nueve meses del año y en la comparación interanual, con excepción de los bienes de consumo no durables, todos los tipos redujeron su ritmo de caída. El mayor retroceso acumulado en el nonestre los registran los bienes de capital (-27.7%) y los durables (-10.9%), los que moderan la contracción por el avance de la producción automotriz y de la maquinaria agrícola. Los bienes de uso intermedio acumulan una caída del 8.3% en el período, mientras que el retroceso en la producción de aceites y bebidas, determinan una caída de 1.4% para los bienes de consumo no durables en los primeros nueve meses y en la comparación interanual.



### IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de septiembre registró un ligero avance de 0.2% respecto al mes anterior, moderando la dinámica de recuperación respecto a lo observado en meses previos. Mientras los indicadores que permiten anticipar el inicio de una fase de recuperación cíclica sostienen mejoras, la difusión de la recuperación industrial no muestra un acelerado repunte como en episodios previos de salida de una recesión. En el tercer trimestre sólo el 37% de la industria mostró una mejora interanual, concentrada en el empuje

de actividades puntuales en el sector de químicos y plásticos, despachos de cemento, hierro para la construcción, maquinaria agrícola y, más recientemente, automóviles.

**"Desde julio, las mejoras mensuales han mostrado cierto agotamiento..."**

En síntesis, la industria continuó en septiembre recorriendo el ritmo de caída interanual, con un desempeño heterogéneo entre sectores. Desde julio, las mejoras mensuales han mostrado cierto agotamiento, y el rebote de la actividad aún no se manifiesta como una sólida y difundida recuperación, la que además podría verse obstaculizada a partir de octubre por mayores restricciones en el acceso a insumos importados junto con distorsiones sobre el normal desarrollo de la producción y los negocios derivadas de la excepcional brecha de cambio vigente en Argentina. ■

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



# Alto costo de contener la brecha cambiaria

Las medidas restrictivas aplicadas por las autoridades no han logrado contener el drenaje de depósitos y la pérdida de reservas internacionales. Las colocaciones de deuda del Tesoro apuntan a contener la brecha de cambio y reducir la expectativa de devaluación, pero incurriendo en un abultado costo. Las actuales brechas de cambio se encuentran en niveles infrecuentemente altos. Niveles similares resultaron el preludio de cambios mayores de políticas económicas. En general, esos cambios estuvieron acompañados por la devaluación del tipo de cambio oficial, política que mostró ser inefectiva al adoptarse en forma aislada de un programa consistente y creíble desde lo fiscal y monetario.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

**E**n la columna de Indicadores de Coyuntura del mes de septiembre, se señalaba que las medidas más restrictivas adoptadas por la autoridad monetaria a mediados de mes no lograban contener la brecha de cambio y el drenaje de divisas y que, adicionalmente, habían traído aparejado un incipiente goteo de los depósitos en dólares del sector privado del sistema financiero. Los requerimientos de financiamiento vía emisión implícitos en el presupuesto sumaban una mayor desconfianza en la capacidad del peso de retener su reserva de valor. En dicha columna se sostenia que el escenario era el de una transición de duración incierta sin metas en lo monetario.

En octubre se establecieron medidas adicionales tendientes a ampliar la oferta de divisas, a sumar atractivos a las colocaciones en pesos y a ceñir aún más el acceso a los dólares por parte de los importadores. Entre los lineamientos de la nueva política se anunció el abandono de un mecanismo de devaluación uniforme para pasar a uno de "mayor volatilidad", al tiempo que se habilitó la compra de Renminbi en pesos para operaciones de comercio exterior<sup>1</sup>.

Entre las medidas adoptadas también se dio un recorte transitorio de derechos de exportación a la "soja vieja", sin que ello lograra incentivar una mayor liquidación por parte de los agroexportadores, en virtud del insignificante recorte en el impuesto y su acelerado esquema de reposición a diciembre. En la búsqueda de avanzar en el ordenamiento de tasas, la autoridad monetaria continuó elevando la de pasos a 1 día, al tiempo que realizó recortes adicionales en la de Leliq, con el objetivo de propiciar un proceso de sustitución de Leliq por instrumentos emitidos por el Tesoro, de modo de reducir el déficit cuasi fiscal asociado a los pasivos remunerados del BCRA y aumentar la influencia del Tesoro sobre la curva de tasas en pesos. El panorama se completó con un alza de la tasa garantizada para las colocaciones a plazo del sector privado. No obstante, este incentivo dista de resultar atractivo en un escenario en el que las expectativa (mediana) de inflación relevada por el propio BCRA en el REM alcanza 50.5% para el IPC Nacional. Finalmente, avanzando con mayores restricciones en el acceso a las divisas, el BCRA mediante su comunicación A 7138 adoptó medidas dirigidas a contener un mayor drenaje de reservas, al requerir conformidad previa por parte de Aduana para la liberación de fondos (el importador deberá contar con la declaración efectuada a través del Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones, SIMI), al tiempo que redujo el monto a USD 50 mil en el régimen informativo de operaciones cambiarias.

Nuevamente, las medidas referidas no se mostraron efectivas para elevar la liquidación de divisas, contener la ampliación de la brecha de cambio y frenar la pérdida de dólares por parte del BCRA. En efecto, el stock de reservas internacionales brutas pasó a ubicarse<sup>2</sup> en los USD 39.9 mil millones, USD 1.5 mil millones por debajo del nivel de comienzos de octubre, y algo más de USD

2.8 mil millones menos que al inicio de septiembre. En este escenario, la situación de las reservas internacionales netas lucen más críticas, dado que<sup>3</sup> alcanzan los USD 1.2 mil millones, incluyendo las reservas internacionales en oro por USD 3.8 mil millones. Este nivel de reservas netas es el menor desde diciembre de 2015 cuando, luego de haber mostrado valores negativos, pasaron a sumar algo más de USD 2.1 mil millones a partir de una incipiente y luego acelerada recuperación de los depósitos en dólares del sector privado.

Como se mencionara, precisamente los depósitos en dólares comenzaron a registrar un incipiente drenaje a partir de la imposición de las mayores restricciones: en el mes de octubre<sup>4</sup> se redujeron USD 1.1 mil millones, siguiendo a la caída de USD 2.4 mil millones de septiembre. De este modo, el stock de depósitos en dólares del sector privado se coloca en los USD 14.9 mil millones, luego de haber alcanzado los USD 32.5 mil millones a comienzos de 2019. Una parte de la pérdida de reservas brutas es explicada por esta salida de los "argendólares" que las componen.

Transitoriamente, entre las opciones que posee el BCRA para ampliar el stock de reservas se encuentra la activación del swap de divisas con el Banco Popular de la República de China con sus costos asociados, y el aporte que pueda recibirse por parte del FMI en el marco de algún tipo de acuerdo que pueda alcanzarse -con tiempos de negociación muy largos por delante. Adicionalmente, opciones más complejas en relación al tipo de señal que se envía al mercado, se encuentran en la utilización de las reservas de oro, el stock de DEG, o incluso la solicitud de préstamos con garantía en los títulos que posee la entidad o los fondos del Sistema de Garantía de Depósitos.

En este escenario, a instancias de Ministerio de Economía, el BCRA decidió revisar la normativa referida a las operaciones de contado con liquidación por parte de no residentes y la reducción del periodo de permanencia vigente ("parking"). Adicionalmente, la Secretaría de Finanzas avanzó en la colocación de cinco instrumentos en pesos con distintos retornos (CER, Badlar) y vencimientos, incluyendo un bono atado a la evolución del dólar -"dólar linked"- de acuerdo a la cotización de la Comunicación A 3500 del BCRA. La subasta logró colocaciones superiores a \$ 254 mil millones, y en el caso del bono dólar linked, sumó \$ 130 mil millones -equivalentes a USD 1.66 mil millones.

Las autoridades económicas han sostenido que el actual nivel y composición de las reservas brutas es adecuado para contener presiones cambiarias, al tiempo que se reiteró que no se devaluará el peso. Las colocaciones por parte del Tesoro reducen los requerimientos de financiamiento monetario, contribuyendo a reducir pasivos remunerados del BCRA, al tiempo que restan liquidez en pesos al mercado y con ello presiones sobre la operatoria del contado con liquidación, a costa de ele-

1 En relación a lo cual la autoridad monetaria se vio en la necesidad de aclarar que la medida no implicaba la posibilidad de la compra de yuanes físicos para atesoramiento por parte del público o la apertura de cuentas denominadas en esa moneda.

2 Al 28 de octubre.

3 De acuerdo a la información del Balance del BCRA al 23 de octubre.

4 De acuerdo al informe monetario diario con datos al 23 de octubre.

var la deuda pública. En el mismo sentido, se han dado ventas por parte de Entes Públicos de los nuevos títulos del canje. El objetivo es la reducción de la brecha de cambio y la contención de crecientes expectativas de devaluación.

Los bonos dolar-linked utilizados para contener la brecha de cambio lucen costosos al considerar que la expectativa de devaluación anualizada implícita en operaciones de futuros a seis meses supera el 95%. Del mismo modo, el pase de deuda desde Entes Públicos a manos privadas, implica un costo superior al 15% en dólares. Desde la perspectiva de los tomadores de las nuevas emisiones, el riesgo de cambio no está cubierto en un escenario de eventual desdoblamiento y, en el caso de los nuevos títulos del canje volcados a manos privadas, reducen su probabilidad de renovación. Desde esta perspectiva, la estrategia adoptada no muestra una señal de cambio profundo hacia un nuevo plan económico, aún incluyendo los anuncios de devolución -insignificantes- de Adelantos Transitorios al BCRA por parte del Tesoro cuando el financiamiento monetario se acomoda holgadamente por encima del 8% del PBI.

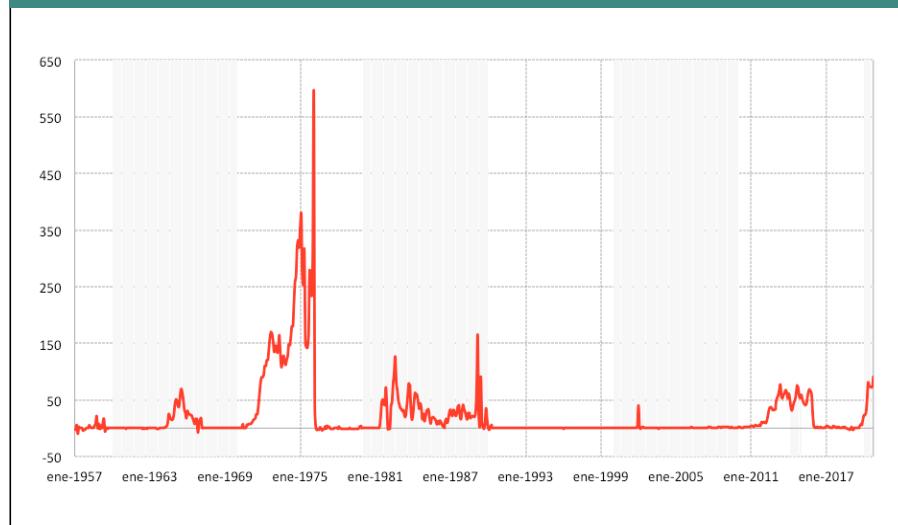
La mayor actividad del Tesoro colocando deuda en pesos, puede contribuir en el corto plazo a contener ligeramente la brecha de cambio, pero se requiere mayor consistencia fiscal y monetaria para reducir drásticamente la amplitud de la misma. El actual escenario de escasez de divisas, que se refleja en la presencia de una brecha de cambio persistente, no solo impacta en la actividad a través del racionamiento de insumos y partes y piezas para el proceso productivo y de inversiones, sino también al afectar la percepción empresaria sobre los costos futuros de reposición de las mercancías, agravando el fenómeno de desabastecimiento. De ese modo, la brecha de cambio comienza a contaminar precios, los que pueden acomodarse a la expectativa de devaluación, tal como ocurrió a fines de 2013 previo a la devaluación de comienzo del año siguiente. No obstante lo anterior, la economía puede convivir durante algún tiempo con una brecha de cambio de alguna magnitud, relegando crecimiento de la actividad e inflación creciente.

Siguiendo las estadísticas mensuales históricas de tipos

Gráfico 1. Evolución de la Brecha de Cambio en Argentina

1957.01 - 2020.10

En %



de cambio recopiladas por FIEL, se presentan a continuación algunas observaciones sobre el desempeño de la brecha de cambio en Argentina en los más de los últimos de 60 años (Gráfico 1).

- En cerca 64 años, Argentina ha convivido con una brecha de cambio de 22.8% en promedio. El valor máximo de la brecha alcanzó 592% en febrero de 1976<sup>5</sup>. En importancia, brechas superiores al 300% se tienen a fines de 1974 y comienzos de 1975.
- La existencia de una brecha de cambio extraordinariamente elevada ha sido la excepción. Por caso, en cerca de 24 años -un 37% del total- Argentina ha convivido con una brecha nula o ligeramente inferior a cero, reflejando "normalidad" en materia monetaria y cambiaria, donde el periodo más representativo corresponde al de la vigencia del régimen de Convertibilidad, y los años posteriores a su abandono desde comienzos de 2002 y hasta 2011.
- También cierta normalidad cambiaria puede asociarse a aquellos meses en los que la brecha se ubicó ligeramente por encima de cero y debajo del 5%. Esto ocurrió en algo menos de 18 años incluidos en la muestra (28% del tiempo). Estos desvíos menores del tipo de cambio libre se observaron en la segunda parte de los setenta, y en los noventas post hiperinflación y pre Convertibilidad con un tipo de cambio oficial en esa oportunidad devaluándose al ritmo del paralelo.
- Brechas superiores al 5% e inferiores al 30% se tu-

5 De Acuerdo a la "Memoria 29-3-1976 / 29-3-1981 del Ministerio de Economía. Tomo I". Página 50, "A comienzos de 1976 existía un complejo sistema de tipos de cambio múltiples, que creaba incentivos al contrabando, a la sobre facturación de importaciones, y que obligaba a una total intervención estatal en las operaciones cambiarias. "...Desde abril de 1976 se inicio un proceso de unificación de los tipos de cambio que culmina a fines de 1976". Es interesante citar Indicadores de Coyuntura N° 120 de FIEL donde se sostiene "El financiamiento del Déficit del Sector Público mediante crédito inflacionario del Banco Central a la Tesorería General de la Nación produce un rápidísimo aumento en el volumen de medios de pago: en los últimos seis meses de 1975 el total de medios de pago aumentó en un 124% generando el sector público el 73%".

# 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.

- ➊ Podés operar nuestros fondos 100% online.
- ➋ Podés disponer de tus fondos entre 0 y 48 hs, sin comisiones de entrada y salida.
- ➌ Podés acceder con montos desde \$1.000.
- ➍ 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 cuotas o al otorgamiento de liquidez a tal fin. Dichas inversiones implican riesgos y el valor de las cuotas fluctúa, por lo que, al momento del rescate, puede ser mayor o menor al valor original. El valor de cuota 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 controladores 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 mero título expositivo el riesgo de que en el futuro se dicten normas que impongan 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.

vieron en cerca de nueve años -un 14% del tiempo- y corresponden mayormente a la última parte de los sesentas y primera de los setentas, todo 1985 y 1986 y, más recientemente, los meses correspondientes a los inicios del cepo de 2011 y 2019.

- Una brecha de entre el 30% y el 100%, siguió a los meses señalados antes, en forma creciente en 1987, con los valores más altos registrados en los momentos críticos de la hiperinflación de 1989, y nuevamente mostrando crecimiento con la profundización de los dos últimos cepos en los meses posteriores desde 2012 a 2015 y recientemente en los últimos meses de 2020.
- Finalmente, una brecha de cambio superior al 100% reflejando un completo desorden monetario, se ha tenido en la historia reciente en Argentina en forma "excepcional", pero que ha acumulado más de cuatro años. Brechas superiores al 100% se tuvieron en marzo de 1989, agosto de 1982, y la sucesión completa de meses entre marzo de 1972 y 1976 (En los años 1973 a 1975 -anticipando el llamado "Rodrigazo" de mediados de 1975- y en enero y febrero de 1976, en la previa de la posterior unificación cambiaria a comienzos de 1976).

Resulta interesante indagar qué tan frecuente ha sido una devaluación del tipo de cambio oficial como medida necesaria y suficiente para lograr abatir la brecha de cambio. En el pasado, los procesos de cierre de la brecha se han dado a partir de procesos de unificación cambiaria caracterizados por una convergencia del tipo de cambio oficial al registrado en el mercado paralelo, es decir mediante una devaluación del oficial<sup>6</sup>. La experiencia reciente de diciembre de 2015 es un ejemplo de ello. Del mismo modo, el desempeño cambiario de fines de 1989 y antes de la adopción del régimen de Convertibilidad fue en aquel sentido, cuando a lo largo de 1990 el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial resultó superior al cambio paralelo. Y finalmente, más atrás en el tiempo, la ya referida unificación cambiaria de 1976 y en la previa del lanzamiento del Plan Austral, aunque en este caso la brecha se mantuvo sin lograr ser contenida por completo.

Con lo anterior puede concluirse que recrear la confianza en la moneda nacional requiere un programa consistente desde lo fiscal y hacia lo monetario, que trasciende el aporte que pueda hacer una mayor destrucción de la reserva de valor del peso. La devaluación como única medida de política económica es insuficiente; el ordenamiento del frente cambiario requiere un programa más amplio de política económica. En este sentido, puede referirse la devaluación del tipo de cambio oficial de enero de 2014. En aquella ocasión el

dólar oficial comenzaría el año con un valor en el orden de los \$ 6.5 por dólar, para pasar a superar los \$ 8 por dólar a fin de enero y manteniéndose estable el resto del año, mientras que el dólar paralelo avanzaba por encima de los \$ 13 hacia diciembre, acumulando una devaluación anual del 36% y ampliando mes a mes la brecha hasta colocarla en 58% a comienzos de 2015, sin programa de por medio.

En aquella oportunidad, desde fines de 2013 las autoridades habían desplegado acciones menores destinadas a contener la ampliación de la brecha cambiaria, entre las que se contaban la aceleración de la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial, la autorización al público de la operación con bonos nominados en dólares y la intervención de ANSES en el mercado del contado con liquidación. El financiamiento monetario del Sector Público -vía Adelantos Transitorios- combinado con una creciente pérdida de Reservas Internacionales había deteriorado la calidad de la hoja de balance del BCRA. Al deterioro de la cartera activa había

contribuido el financiamiento en moneda extranjera incluyendo las letras intransferibles. La pérdida de Reservas Internacionales fue parte del escenario. Hacia diciembre de 2013 se daba el fin de un ciclo de desendeudamiento, mientras se daba comienzo a uno que se abría con una aceleración de la devaluación y un cierre transitorio de la brecha cambiaria que se buscaba sostenido con la llegada de nuevos dólares. Sin medidas adicionales en lo fiscal, la opción era mayores tasas de interés con el consabido efecto sobre la actividad. Sin programa económico consistente, la ampliación de la brecha se sostuvo hasta el cambio de expectativas asociadas a la llegada del nuevo gobierno.

A modo de síntesis. Las medidas económicas aplicadas por las autoridades no han logrado contener el sostenido drenaje de reservas y el retroceso de depósitos en dólares del sector privado. Las colocaciones de deuda del Tesoro -y ventas de títulos por parte de Entes Públicos- han logrado transitoriamente contener la creciente brecha, con un abultado costo fiscal. Las actuales brechas de cambio se encuentran en niveles extraordinariamente altos. Niveles similares resultaron el preludio de cambios mayores en materia de políticas económicas. En general, esos cambios estuvieron acompañados por la devaluación del tipo de cambio oficial, política que mostró ser inefectiva al adoptarse en forma aislada de un programa consistente y creíble desde lo fiscal y monetario. El escenario actual de amplia brecha de cambio podría prolongarse en el tiempo con un consecuente deterioro adicional de indicadores económicos reales (actividad, inversiones, consumo y empleo), mientras que sin reservas internacionales cierta aceleración inflacionaria podría precipitarse y contribuir a un ordenamiento real del desborde nominal.■

<sup>6</sup> Esta observación no refiere ninguna valoración sobre el actual nivel que han alcanzado los tipos de cambio alternativos.

# BANCO PATAGONIA

# altoque

SACÁ TU CUENTA

100% online, rápido  
y gratis!



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



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



CONSULTA 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.

# Perspectiva agroexportadora y políticas en espera

El sector agroindustrial ha transcurrido los primeros nueve meses del año de Pandemia en un marco de casi normalidad y ha reforzado su rol como principal abastecedor de divisas de exportación. La incipiente sintonía entre el sector y el gobierno estuvo jalona da de varios episodios que afectaron los ingresos sectoriales en el corto plazo y crearon riesgos inesperados como los de tomas de tierras sub-urbanas y agrícolas. Con pocas buenas noticias (extensión de promoción de biocombustibles y aprobación de nuevo trigo híbrido), se requieren más iniciativas de las autoridades para mejorar el clima de inversión de corto plazo.

Por Marcela Cristini\*



\*Economista de FIEL.

**E**n situaciones críticas como las que enfrenta la Argentina en este último trimestre del año, los actores públicos y privados se focalizan, usualmente, en decisiones de corto plazo. Las pérdidas potenciales por errores de decisión son muy importantes como para descuidarse. En esas ocasiones, en general, las empresas optan por ejercer la opción de postergar las inversiones. Sin embargo, en la actividad agropecuaria es más difícil separar las decisiones de producción de las de inversión ya que los procesos biológicos asociados involucran plazos largos, que van desde los 6 meses hasta los 2 años en los productos agropecuarios básicos y se contabilizan en varios años en las plantaciones regionales (vid, peras y manzanas, cítricos, etc.). De allí la importancia de tener reglas claras para poder aprovechar los recursos disponibles (tierra, agua, investigación y desarrollo agronómicos, etc.).

La actual crisis macroeconómica está caracterizada, como suele ocurrir en la Argentina, por una severa restricción de divisas. En esos casos, en el corto plazo, es habitual que los gobiernos caigan en la urgencia de maximizar el ingreso de dólares por la vía de los exportables disponibles y de la restricción de las importaciones. Una vez solucionada la crisis, y como parte del programa para el mediano y largo plazo que evite las crisis recurrentes, se debería lograr un aumento permanente de la oferta exportable.

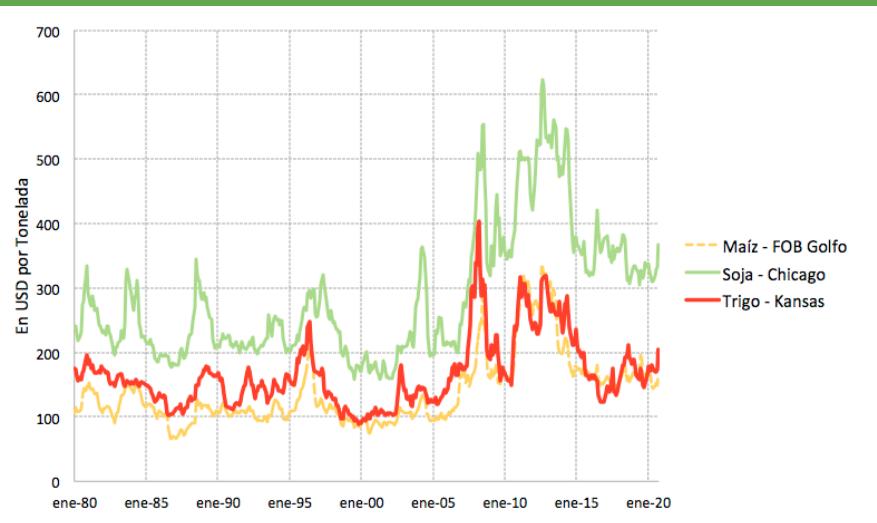
Así, se lograría mantener un flujo sin sobresaltos de importaciones y se podría administrar un saldo positivo en el balance comercial para financiar parte de las nuevas inversiones del país. Este resultado sería necesario, al menos, por un período suficiente como para poder volver a operar con normalidad en los mercados financieros internacionales. Estas observaciones, por repetidas, no han dejado de tener vigencia en los últimos cincuenta años. En todos esos años, la producción agropecuaria ha sido parte de la so-

**Gráfico 1. Evolución de la Producción de Cereales y Oleaginosas Por Campaña Agrícola Área Sembrada y Volumen Cosechado**



Fuente: FIEL en base a Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

**Gráfico 2. Evolución del Precio Internacional de los Granos En Dólares por Tonalada**



Fuente: FIEL en base a datos Fondo Monetario Internacional.

lución potencial, que nunca ha terminado de articularse.

En lo que va del año, el sector agropecuario ha realizado un aporte significativo, sobre todo, teniendo en cuenta el marco de la Pandemia. Así, al cierre de la cosecha del ciclo 19/20, el volumen total estimado fue de 141 millones de toneladas (4% inferior al de la campaña 18/19). En el Gráfico 1 se muestra la evolución del área sembrada y los cultivos, distinguiendo entre cereales y oleaginosos. Desde

la campaña 16/17 se ha observado un cambio importante en la composición de la producción: el maíz ha recuperado área sembrada y, en cambio, la soja ha mostrado reducciones. En la campaña que cierra, los volúmenes respectivos fueron de 58,5 millones de ton. en maíz y 49 millones de ton. en soja. La mayor difusión del maíz se debe a la mejora genética de las semillas híbridas con adaptación a distintos ambientes que, junto con mayor fertilización, resultó en un aumento de los rindes.

A partir del 1ro. de diciembre comenzará formalmente la nueva campaña 20/21 con la cosecha fina. El trigo es su principal producto y el volumen estimado para la nueva campaña sería de 17,4 millones de toneladas según la estimación del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), estimación semejante a la Bolsa de Cereales de Rosario y un poco mayor que los 16,8 millones de ton. pronosticados por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Este volumen sería entre 2 y 2,5 millones de toneladas menor a la cosecha del 19/20 debido a las condiciones de sequía que se sufrieron durante la nueva campaña. Las exportaciones 20/21 se estiman en 11,2 millones de ton. (granos y harina de trigo), un 14% por debajo de los volúmenes exportados este año.

Según la estimación de la Bolsa de Cereales de Rosario, el trigo disponible que restaría vender asciende a 1,2 millones de toneladas, menos de un cuarto del promedio para mediados de octubre en los últimos cinco años.

Por su parte, las siembras de maíz y soja se prevén semejantes a las de la campaña 19/20, aunque los volúmenes, sobre todo en maíz, podrían ser menores debido a las condiciones climáticas durante la época de siembra. Los meses más relevantes de cosecha se extienden de marzo a junio, cuando puede preverse una mayor entrada de divisas por exportaciones.

Los precios internacionales de productos agrícolas básicos evolucionaron positivamente hasta octubre, debido a factores climáticos en el hemisferio norte que limitarían la oferta. Sin embargo, el rebrote del COVID19 en Europa ha generado, nuevamente, expectativas negativas respecto del futuro nivel de actividad, lo que podría determinar una caída en los precios (Ver Gráfico 2).

También el mercado de carnes ha tenido una evolución positiva, con mayores exportaciones de carnes vacunas y porcinas, con una demanda mayoritariamente originada en China. En los 12 meses que van desde octubre de 2019 a setiembre pasado, las exportaciones de carne vacuna rondaron las 918 mil toneladas equivalentes res con huesos. Esto suma un total de ingresos en torno a los USD 3000 millones. El mercado chino representó el 73% del volumen y el 61% de los ingresos de los primeros 9 meses de 2020. El volumen exportado para 2020 sería un poco superior al del récord del 2019, pero el valor se reduciría en un 10-15% debido a la caída de los precios internacionales.

Para poner en contexto el anterior resultado, conviene recordar que la carne vacuna se destina mayoritariamente al mercado interno (70-80%) y que su precio se determina por la demanda y oferta local. En general, se reconoce que los productos exportados no compiten, o sólo lo hacen marginalmente, con los consumidos internamente. Sin embargo, recientemente se ha observado una caída en el consumo de carne vacuna hasta los 50,3 kg/hab/año desde un volumen de 58,2 kg/hab/año en 2018. Entre 2013 y 2015 se dio una situación similar dentro de una tendencia decreciente de largo plazo del consumo de este tipo de carne. Esta declinación se debe a cambios en los hábitos de consumo y, más recientemente, al desfasaje entre la evolución del precio de la carne vacuna y los salarios reales. El precio de la carne fue impulsado por problemas climáticos y aumentos de costos por desaparición de la demanda de cueros (la industria del cuero pagaba un “recupero” a los frigoríficos que se minimizó a partir de la Pandemia).

Por su parte, el stock ganadero que constituye el “capital instalado” de la ganadería, se ha mantenido relativamente estable luego de recuperarse de un fuerte proceso de liquidación entre 2007 y 2012. Su productividad se mantiene, aunque podría mejorarse significativamente mediante técnicas de manejo y difusión de tecnologías modernas.

A pesar de la reducción del consumo de carne vacuna, el consumo total de carnes se ha mantenido estable por el aumento, sobre todo, del consumo de carne aviar. Se estima que en el país se consumen 110-115 kilos de carnes por habitante por año: 50 kilos de carne vacuna, 48 kilos de carne aviar y 16/17 kilos de cerdo.

Por último, las exportaciones del complejo agroindustrial explicaron el 72% del total en los primeros nueve meses del año. Las exportaciones del complejo sojero, incluido el biodiesel, sumaron USD 11489 millones (27,4% de las exportaciones totales). Desde Paraguay se importaron USD 1647 millones de materia prima, dado el crecimiento de la capacidad de molienda en la Argentina. Por lo tanto, el ingreso neto por la soja y sus subproductos fue de USD 9842 millones.

En síntesis, en lo que va del año la producción de alimentos ha continuado a un ritmo prácticamente normal y el sector agroindustrial ha sido el gran productor de divisas para el país.

Mientras esto ocurría, la incipiente sintonía entre el sector y las autoridades se vio alterada por una serie de conflictos. En primer lugar, a principios de octubre, la pérdida de reservas internacionales del Banco Central llevó a una situación crítica en la que el gobierno buscó acelerar las exportaciones agroindustriales. Para ello se otorgaron incentivos por la vía de una reducción transitoria y muy limitada de retenciones a productos básicos (por tres meses) y reposición (permanente) de un diferencial de dos puntos

### "... las exportaciones del complejo agroindustrial explicaron el 72% del total en los primeros nueve meses del año."

a favor de la industria de la molienda de aceites y subproductos oleaginosos (soja y girasol). La época del año (prácticamente al cierre de la cosecha) y las expectativas de devaluación reflejadas en la alta brecha entre el dólar oficial y el dólar-Bolsa, tornaron la iniciativa en un intento fallido. A la vez, el gobierno prometió poner al día los subsidios a los productores más pequeños que deben pagar retenciones más bajas. Como se anticipó aquí hace unos meses, el mecanismo elegido de cobrar y luego devolver el impuesto nunca funcionó.

Con implicancias aún más graves por los riesgos institucionales que implica, se han registrado incidentes de tomas de tierras suburbanas y agrícolas con distintas modalidades (movimientos sociales con reclamos habitacionales o de acceso a tierras productivas para proyectos comunitarios - Proyecto Artigas-, reclamos de mapuches en el Sur del país, etc.). En todos los episodios, las autoridades intentaron soluciones negociadas con resultados pobres que sembraron dudas sobre el respeto del derecho de propiedad.

A su vez, las negociaciones iniciadas con el Consejo Agroindustrial Argentino (53 entidades gremiales empresarias de la agroindustria), que se había postulado como un canal de comunicación de las cadenas del agro con el Gobierno, no han mostrado aún ningún resultado que permita avanzar en un programa de promoción de las capacidades del sector a mediano plazo.

Por último, algunos pocos pasos positivos se han registrado con la prórroga por cuatro años del Régimen de Regulación y Promoción para la Producción y Uso Sustentables de Biocombustible, que prevé beneficios impositivos para los productores de 54 plantas localizadas en diez provincias argentinas. También se aprobó, condicionalmente, la semilla de trigo híbrida resistente a la sequía (trigo HB4). La condición para su aprobación definitiva para comercialización es la de lograr que Brasil (nuestro principal cliente en trigo con alrededor del 50% de participación) confirme que comprará producción con esta variante genética. El nuevo trigo permite aumentos de rendimientos, sobre todo en los casos de estrés hídrico, factor muy importante en el contexto de cambio climático. Pese a las ventajas y al reconocimiento de las condiciones de seguridad sanitaria logradas, en algunos eslabones de la cadena de trigo se indicó que se corren riesgos en la comercialización y por eventuales aumentos de costos. Esto se debe a que en el mercado internacional se está limitando la comercialización de productos genéticamente modificados y que en este caso se trata de un producto de importancia directa y simbólica para el consumo humano.

El balance de la evidencia de los primeros tres trimestres del año hasta aquí presentada, sugiere que se requerirán más iniciativas de las autoridades para mejorar el clima de inversión sectorial en el corto plazo.■

# Publicidad en Indicadores de Coyuntura

**Paute mensualmente en la revista y acceda en forma directa a miles de lectores con un marcado interés por los temas económico-políticos del país; empresarios, directivos y ejecutivos de compañías, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.**



# Las plataformas digitales y la competencia: Las “Big Tech” bajo la mira

por Santiago Urbiztondo\*



Esta nota explora preliminarmente, en base a una reciente investigación hecha por el US House Committee on the Judiciary, las características especiales de las plataformas digitales donde compiten las “Big Tech” –Facebook, Google, Amazon y Apple– en Estados Unidos en materia de concentración de mercado y competencia. Al sintetizar dicho documento, altamente convincente en cuanto a la existencia al menos de fuertes riesgos de abuso de posiciones dominantes (y posiblemente también abusos efectivos de las mismas), resulta clara la tendencia estructural a la concentración de la oferta en un contexto competitivo donde “el ganador se lleva todo”. Entonces, al notar que el impacto negativo potencial de tales abusos de poder de mercado en dichas plataformas tiene ramificaciones interminables, sobre todo en los mercados de bienes y servicios que son ahora intermediados por estas plataformas y también sobre cuestiones vinculadas a la democracia, calidad de la información y libertades individuales, el posible error de sobre-regular (establecer sesgos o restricciones precautorias cercanas al per se en ciertas prácticas e integraciones económicas en estas industrias) se vuelve relativamente menor que el posible error de confiar ciegamente en la competencia potencial y no evitar regulatoriamente tales abusos. Las discusiones técnicas y políticas que sobrevendrán al respecto a nivel mundial serán muy importantes, y en el plano doméstico requerirán elevar el enfoque utilizado en algunas decisiones recientes.

\*Economista de FIEL

## Introducción

**L**a revolución de Internet producida en las últimas décadas ha transformado al mundo de múltiples maneras, modificando de forma tal vez permanente el acceso e intercambio de bienes, servicios, ideas e información, impactando la cultura y la política en términos globales. Ello fue posible gracias a sucesivas innovaciones tecnológicas de una multiplicidad de actores académicos y económicos; varios de estos últimos han sido empresas nacientes (“start ups”) que en pocos años crecieron hasta ser las más valiosas del mundo. Tal fue el caso de Google, Facebook, Amazon y Apple -cuyo valor conjunto actualmente representa cerca de 5 trillones de dólares, un tercio del valor de todas las empresas listadas en S&P 100-, pero también de muchísimas otras que han tenido distinto grado de éxito en base a su innovación y modelos comerciales. Al haber provocado cambios estructurales todavía no identificados en su totalidad ni apropiadamente evaluados, la cuantificación de los beneficios sociales que la “revolución digital” trajo y traerá asociados seguramente sea imprecisa, pero difícilmente haya experiencias más elocuentes en cuanto a demostrar el potencial de la creatividad de los seres humanos cuando el contexto institucional y económico básico permite y fomenta la competencia, premia la innovación y la eficiencia económica. Quienes creen en las virtudes de la competencia como el mejor mecanismo para producir riqueza y bienestar, encuentran un mar de evidencia a su favor en la revolución digital post-Internet.

En ese contexto, este proceso competitivo tiene características singulares, y únicas tomadas en su conjunto, al confluir múltiples elementos tendientes a una fuerte concentración económica. Las características tecnológicas y comerciales de los nuevos productos y servicios provistos en las distintas plataformas digitales existentes conducen a una competencia del estilo “el ganador se queda con todo”, y por ende a una fuerte concentración de mercado y riesgos de monopolización.

Desde el punto de vista del análisis económico, las plataformas digitales:

- a) son canales de distribución e intercambio de una gran variedad de servicios -incluyendo los de interacción social donde se comparten ideas, información y opiniones; las compras y ventas en red; la búsqueda de información pública de todo tipo, ya sea desde dispositivos fijos o móviles convergentes; etc.-,
- b) que presentan fuertes economías de escala y alcance (por la existencia de costos fijos comunes para la utilización de dicha plataforma en la provisión de múltiples servicios con costos variables prácticamente nulos),
- c) con usuarios cuyas demandas están expuestas a fuertes externalidades de red (esto es, donde el valor atribuido al/los servicio/s prestado/s en cada plataforma aumenta a medida que crece el número de usuarios),
- d) con una baja disposición por ende a migrar hacia nuevas plataformas competidoras (lo cual debilita el desafío de los competidores potenciales, provocando barreras económicas a la entrada de nuevos oferentes),
- e) quienes de forma inadvertida o involuntaria transmiten

a quienes administran dichas plataformas digitales información personal de sus preferencias y conductas que -al agregarse en un amplio universo de usuarios- es muy valiosa comercial y políticamente (para sí y para terceros que están dispuestos a pagar por ella).

Así, cuando quien lanza una plataforma digital al mercado logra captar un mayor número de clientes por la introducción de un servicio innovador y superior, su éxito le permitirá operar con menores costos unitarios y mayor fidelidad de sus usuarios, lo cual a su vez le permitirá mayor capacidad o poder de negociación para decidir sobre aspectos comerciales que inciden en la facilidad o viabilidad con que pueden ingresar y competir efectivamente otras empresas o migrar hacia competidores potenciales sus clientes, reforzando su posición de liderazgo y eventualmente transformando la superioridad inicial de sus servicios en barreras a la entrada para sus competidores. Al mismo tiempo, el vertiginoso progreso tecnológico que caracteriza a las plataformas digitales y a los diferentes servicios que se introducen en cada una de ellas tiene efectos que, a menudo, sólo pueden ser percibidos o comprendidos por terceros observadores con cierta demora, introduciendo una dificultad adicional en la evaluación que hacen las agencias regulatorias responsables por velar que los mercados involucrados mantengan conductas fuertemente competitivas.

Desde esta perspectiva, la magnífica competencia observada en el mercado de las telecomunicaciones desde fines del siglo XX y en el desarrollo de plataformas digitales durante las primeras dos décadas del siglo XXI no es inconsistente con la creciente y altísima concentración en la oferta en los distintos mercados relevantes involucrados en los servicios digitales provistos vía Internet. Los problemas de competencia -por medio de conductas abusivas de empresas con fuerte poder de mercado- pueden por lo tanto haber sido importantes en los últimos años, y representar amenazas y desafíos acuciantes para la sociedad en varios sentidos.

De cara al futuro, la “revolución digital” plantea a los hacedores de políticas públicas al menos dos desafíos fundamentales. Primero, comprender qué implicancias tienen estos cambios tecnológicos y comerciales en las oportunidades y riesgos de desarrollo económico y humano de la población, de manera tal que cada país pueda acomodar decisiones legislativas y de gasto público (en acceso universal, educación, legislación laboral, impositiva, etc.) para optimizar el aprovechamiento de las oportunidades y minimizar los daños que puedan preverse en el corto y mediano plazos. Segundo, verificar si la concentración de mercado en la provisión de los distintos servicios digitales provistos en estas plataformas sólo fue el resultado de las fuerzas naturales detrás de las economías de escala, alcance, externalidades de red, etc. que logran captar las empresas con lanzamientos innovadores y de excelencia, o si también resultó a partir de conductas comerciales que hubieran significado abusos de posiciones dominantes por parte de las empresas líderes en cada caso, cuya persistencia además tenga la potencialidad no sólo de dañar la dinámica competitiva en estas plataformas sino también de provocar otros males asociados, minando derechos individuales en términos de acceso a información veraz, libertad de expresión y de pensamiento.

Esta nota se concentra en esta segunda cuestión. Para ello, en primer lugar reviso brevemente un documento preparado en forma reciente por el Subcomité de Antitrust y Legislación

Comercial y Administrativa del US House Committee on the Judiciary (una comisión permanente de la Cámara de Diputados de Estados Unidos a cargo de auditar la administración de justicia en las cortes federales y agencias regulatorias del país).<sup>1</sup> Dicho documento contiene una fenomenal recopilación de evidencia y argumentos tendientes a caracterizar la estructura de los mercados relevantes involucrados en las distintas plataformas digitales que funcionan en Internet y la conducta de las cuatro mayores empresas tecnológicas que lideran las mismas -Google, Facebook, Amazon y Apple-. Mi contribución, entonces, es simplemente resumir esta evaluación y aportar algunos comentarios personales en las conclusiones.

Adelanto mi conclusión más general: existen suficientes argumentos y evidencia tendientes a fundamentar una actitud regulatoria / antitrust más alerta que en el pasado respecto de las prácticas comerciales y de las operaciones de concentración económica que han sido hasta aquí permitidas a las plataformas digitales, y a favor de introducir reglas que limiten la discrecionalidad de las negociaciones y de los términos contractuales fijados por empresas con posiciones dominantes en mercados relevantes cuidadosamente definidos dentro de dichas plataformas. Con dos observaciones. Primero, ello es así a pesar de estar plenamente alerta y consciente del riesgo que significa propiciar intervenciones públicas potencialmente excesivas si cayeran en la Falacia de Nirvana (esto es, comparar una situación real imperfecta con una solución perfecta sólo por ser ideal): dejando de lado el caso extremo de una calidad institucional extremadamente deficiente (que casi aseguraría cometer la Falacia de Nirvana en su máxima expresión), en el caso bajo consideración en esta nota, el costo de la sobreestimación de las bondades de la competencia libre e irrestricta luce mayor que el costo de eventualmente reducir el dinamismo de las innovaciones y desarrollos futuros. Segundo, tal actitud favorable a la introducción de ciertas intervenciones y restricciones diferenciales (que podrían incluso definirse como “per se” -esto es, sin responder a la aplicación de la “regla de la razón” en cada instancia, como es más apropiado en la política antitrust general-) no habilita cualquier tipo de intervención: la prudencia, y el análisis técnico y profesional, deben primar para introducir reglas de aplicación específica a este sector, asegurando una definición moderna de lo que constituye un proceso competitivo dinámico y la institucionalidad adecuada para su implementación.

### El documento del US House Committee on the Judiciary

Las plataformas digitales representan la infraestructura básica para el intercambio de comunicaciones, información, bienes y servicios en red. El documento del US House Committee on the Judiciary, sintéticamente (al cabo de sus 451 páginas), realiza las siguientes caracterizaciones respecto de las cuatro empresas más importantes mencionadas previamente, Facebook, Google, Amazon y Apple:

- Facebook: tiene poder monopólico en el mercado de intercambios sociales (“social networking”), producto tanto de su innovación inicial al lanzar su plataforma como de la adquisición de numerosas empresas digitales que constituyan amenazas competitivas, manteniendo y aumentando así “las externalidades de red” (dados el mayor valor atribuido al servicio por cada usuario cuando hay más oportunidades de intercambios sociales), a partir de las cuales, la competencia posible en esta industria es sólo “por el mercado” (en vez de serlo “en el mercado”, más palpable).<sup>2</sup> Según el informe de referencia (aclaración que por simplicidad no repetiré en lo que sigue de esta síntesis), la falta de competencia llevó a un deterioro de la calidad del servicio de Facebook a lo largo del tiempo, en particular en términos de una peor protección de la privacidad de sus usuarios y de un aumento dramático de la desinformación circulante en la plataforma.
- Google: tiene un monopolio en la búsqueda genérica online y en el mercado de publicidad en las búsquedas. Su posición dominante está protegida por altas barreras de entrada, incluyendo el control de los datos que acumula (“click-and-query data”), que son registros de las búsquedas y posteriores interacciones de los clientes con los resultados, otorgando distintas ventajas clave a los motores de búsqueda) y su amplia instalación como motor de búsqueda predeterminado -o por default- en los dispositivos y navegadores de Internet en todo el mundo. Google ha llevado a cabo una serie de prácticas anticompetitivas, incluyendo campañas para dañar a terceros proveedores de búsquedas que Google ha considerado como una amenaza significativa y medidas para favorecer a sus propios buscadores. Al capturar el monopolio sobre las búsquedas genéricas, Google ha poblado de avisos de publicidad y con su propio contenido los resultados de sus búsquedas, tornando borroso el alcance de la publicidad paga -en forma de avisos o ventajas fuera de los algoritmos naturales- al transformarse en un requisito creciente de Google hacia las entidades que buscan conectarse con sus usuarios. Google también habría celebrado contratos anticompetitivos (por ejemplo, luego de adquirir el sistema operativo Android en 2005 incluyó cláusulas restrictivas y provisiones de exclusividad para extender su monopolio en la búsqueda genérica desde las computadoras fijas hacia los aparatos móviles, logrando que los fabricantes de teléfonos inteligentes pre-instalaran y otorgaran estatus de default a sus propias aplicaciones, cerrando la entrada de sus competidores al mercado de búsquedas genéricas y desarrollo de otras aplicaciones). Asimismo, Google se expandió verticalmente, concentrando así el navegador más popular del mercado (Chrome), el 80% del mercado de navegación de servicios de mapas y localización (Google Maps), servicios de almacenamiento de datos e “Internet de las Cosas” (Google Clouds), etc. En conjunto, Google funciona cada vez más como un ecosistema de monopolios entrelazados, cada uno de los cuales le

1 Agradezco al Embajador Alfredo Morelli, miembro del Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI), haberme puesto en contacto con este material: “Investigation of Competition in Digital Markets: Majority Staff Report and Recommendations”, Subcommittee on Antitrust, Commercial and Administrative Law of the Committee on the Judiciary, House of Representatives, October 2020. El mismo está disponible en [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf).

2 Tal como ocurrió con el resto de las empresas tecnológicas examinadas aquí, Facebook incrementó su poder de mercado a lo largo del tiempo por medio de varias adquisiciones de empresas, sin que la gran mayoría de tales adquisiciones fuera siquiera examinada por las autoridades de defensa de la competencia y antitrust. Por ejemplo, considerando el centenar de adquisiciones que hizo Facebook, la Federal Trade Commission (FTC) solo investigó la adquisición de Instagram en el año 2012.



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

**ES TU ENERGÍA**

**edenor**

provee una enorme cantidad de datos de los usuarios, ayudándole a reforzar su dominancia y monetización de sus distintos servicios.

- Amazon: tiene un poder de mercado significativo y sostenible en las ventas minoristas online, donde controla el 40% (según algunas estimaciones, más del 50%) de las mismas, lo cual le otorga un fuerte poder monopólico sobre pequeñas y medianas empresas oferentes de diversos bienes y servicios que no tienen opciones alternativas para llegar a consumidores sin hacerlo vía Amazon. Como en los otros casos, su posición dominante fue lograda en parte por medio de adquisiciones de empresas competidoras (incluyendo Diapers.com y Zappos) y de compañías que operaban en mercados adyacentes y verticalmente vinculados, accediendo así a más información sobre sus clientes y permitiendo por lo tanto conductas abusivas con terceros clientes que son desplazados por sus propias empresas vinculadas salvo que acepten pagar altos márgenes de intermediación. El rol dual de Amazon como operador de su plataforma de comercio minorista online que atiende a vendedores independientes, y como vendedor en el mismo mercado, crea un conflicto de interés, induciendo a Amazon a explotar su acceso a la información de sus competidores entre otras conductas anticompetitivas.
- Apple: tiene poder de mercado significativo y sostenible en el mercado de sistemas operativos móviles, en el cual controla el sistema iOS usado por los iPhone, iPads y demás dispositivos de Apple, por medio del cual controla toda la distribución de software y aplicaciones compatibles con dichos dispositivos y terminales. En tal sentido, si bien su App Store lanzada en 2008 revolucionó la distribución de software en la telefonía móvil, dinamizando la creatividad de múltiples desarrolladores de aplicaciones y el acceso a éstas por parte de sus clientes, Apple utiliza su control del iOS para crear barreras para la competencia y para discriminar a sus rivales favoreciendo sus propios desarrollos, tanto por su acceso exclusivo a información competitiva sensible como por poder aplicar cargos muy elevados a los desarrolladores independientes de aplicaciones (que son también sus competidores) para acceder a su App Store.<sup>3</sup> Así, el poder de mercado de Apple se ha mantenido por la existencia de efectos de red, barreras a la entrada y altos costos de migración (“switching costs”) entre el sistema operativo iOS y su competidor Android, dañando a los competidores y a la competencia al reducir la calidad y la innovación entre los desarrolladores de aplicaciones, aumentando los precios y limitando las opciones de los consumidores.

El estudio también examinó los efectos de estas conductas en los mercados digitales sobre el mantenimiento y desarrollo de una prensa libre y diversa, la innovación, la privacidad de los datos de las personas y otras dimensiones afectadas. En base a los testimonios allí recolectados, la situación se caracteriza por una asimetría de poder significativa y creciente entre las plataformas dominantes y las organizaciones periodísticas y de prensa, así como respecto de la pro-

ducción y disponibilidad de fuentes de noticias confiables, incidiendo sobre la distribución y monetización de tales producciones online y degradando la calidad y disponibilidad de fuentes confiables del periodismo.

La siguiente cita textual (con traducción propia) sintetiza las conclusiones del US House Committee on the Judiciary:

*“Las prácticas competitivas de estas cuatro corporaciones revelan los siguientes problemas comunes. Primero, cada plataforma actúa como un guardián sobre un canal clave de distribución. Al controlar el acceso a los mercados, estos gigantes pueden elegir ganadores y perdedores a lo largo de toda la economía. No sólo tienen un tremendo poder sino que además abusan de él por medio de la imposición de cargos exorbitantes y de términos contractuales opresivos, además de la extracción de información valiosa de las personas y empresas que confían en ellas. Segundo, cada plataforma utiliza su posición de guardián para mantener su poder de mercado. Al controlar la infraestructura de la era digital han podido vigilar otras empresas para identificar potenciales rivales, y finalmente han adquirido, copiado o inmovilizado a sus amenazas competitivas. Finalmente, esas empresas han abusado de su rol como intermediarios para solidificar y expandir su poder dominante. Ya sea por medio de auto-preferencias, precios predatores o conductas excluyentes, las plataformas dominantes han explotado su poder para volverse aún más dominantes...Estas firmas ejercen su dominancia en formas que erosionan emprendimientos, degradan la privacidad de los ciudadanos online y dañan la vitalidad de la prensa libre y diversa. El resultado es una menor innovación, menos opciones para los consumidores y una democracia debilitada.”*

Finalmente, el estudio realiza las siguientes recomendaciones:

### a. Restaurar la competencia en la economía digital

- Separaciones estructurales y prohibición a ciertas plataformas dominantes para operar en líneas de negocios vinculadas.
- Requisitos de no-discriminación, prohibiendo a las plataformas dominantes conductas auto-preferenciales.
- Interoperabilidad y portabilidad de datos, requiriendo a las plataformas dominantes que hagan que sus servicios sean compatibles con otras plataformas y que los contenidos e información sean fácilmente portables entre ellas.
- Prohibición presuntiva de futuras fusiones y adquisiciones por parte de plataformas dominantes.
- Otorgar un permiso temporario a los periódicos y agencias de noticias para negociar en conjunto los términos de publicidad online con Google y Facebook (quienes recibirían un “safe harbor” bajo el cual no se penalizarían sus conductas coordinadas) con el fin de salvaguardar la prensa libre y diversa.

3 Esto es así debido a que la competencia entre App Store y Play Store –la tienda de aplicaciones simétrica que utilizan los teléfonos móviles con sistema Android– es muy limitada ya que los diseños de cada aplicación son específicos para una u otra plataforma, de modo que si quien desarrolla una aplicación para Android no lo hace también para iOS estará sacrificando la posibilidad de acceder a todos los usuarios de iPhones y iPads salvo que éstos migraran al sistema Android de otro fabricante de dispositivos móviles, una opción compleja y fuera del control de quienes desarrollan aplicaciones.

*falabella.*

- Restringir la libertad de negociación de distintos contratos por parte de las plataformas dominantes (requiriendo un “debido proceso” -donde podría por ejemplo haber reglas de intervención o mediación regulatoria en caso de desacuerdos-).

### b. Fortalecer la legislación pro-competitiva

- Reevaluar los objetivos antimonopólicos de la legislación antitrust y su centralidad para asegurar una democracia saludable y vigorosa.
- Reforzar diversas leyes antitrust, incluyendo la restitución de presunciones para proteger competidores nacientes, legislación reforzada sobre concentraciones verticales y sobre prácticas prohibidas a los monopolios (apalancamiento entre actividades, precios predatorios, negativa de venta y acceso a facilidades esenciales, ventas atadas, trato auto-preferencial y diseño anticompetitivos), y otros cambios procedimentales.

### c. Revivir la aplicación de la política pro-competitiva

- Robustecer el control del Congreso sobre la legislación y las agencias antitrust.
- Otorgar nuevas atribuciones y responsabilidades a las agencias antitrust que desemboquen en la aplicación de penalidades civiles y otras formas de compensación por poner en práctica “métodos competitivos injustos”, ordenen que la FTC deba recolectar regularmente información sobre la concentración en los mercados, mejorar la transparencia y responsabilidad pública -“accountability”- de su funcionamiento, realizar revisiones retrospectivas de las fusiones y adquisiciones realizadas, incorporando mayores restricciones éticas para el empleo y reempleo -para evitar el “revolving door”- en el sector privado y las agencias antitrust, y aumentos presupuestarios a favor de la FTC y de la División Antitrust del DOJ.
- Finalmente, fortalecer las acciones privadas para el cumplimiento de la legislación de competencia, eliminando obstáculos como cláusulas de arbitraje forzoso, límites a las acciones de clase, etc.

## Comentarios y conclusiones propias

En lo personal, el extenso documento comentado y sintetizado antes me pareció muy completo y persuasivo, aunque ello no implica que respalde cada una de las observaciones, conclusiones y propuestas que allí se exponen. Seguramente haya espacio para indagar al respecto en una discusión técnica detallada sobre los límites de los mercados relevantes en los cuales actúan las cuatro corporaciones investigadas, las características de sus posiciones dominantes, la consideración de eventuales explicaciones -aparentemente insatisfactorias en esta investigación- sobre tratos dispares a empresas usuarias de estas plataformas que no impliquen discriminaciones injustificadas o anticompetitivas, sobre la posibilidad efectiva de migrar entre plataformas, etc., pero

aun cuando ello sea así y la visión del informe fuera a perder algunas “batallas individuales” frente al ejército de expertos asesores de las empresas investigadas, el resultado cualitativo la “guerra general” resulta a mi juicio indudable: las características de las plataformas digitales conducen a muy altos niveles de concentración y permiten conductas que podrían llevar -de manera permanente o no- a fuertes y graves distorsiones en el funcionamiento de una cantidad innumerable de mercados, manipulación o cercenamiento de libertades individuales y del propio proceso democrático. El riesgo de tal tipo de situación es cierto y claro, y aunque la demostración de su ocurrencia efectiva en el pasado reciente ha sido y será discutida en procesos contenciosos por varios años, seguramente,<sup>4</sup> la acción legislativa y la reacción de las autoridades de defensa de la competencia con carácter preventivo deben ser inmediatas.

Mi aproximación intuitiva a la magnitud del problema competitivo potencial que representan las plataformas digitales con fuertes posiciones dominantes y/o poder monopólico es la siguiente:

- a) hasta fines del siglo XX los mercados geográficos estaban acotados en mayor o menor medida por los costos de transporte (incluyendo la comercialización a la distancia que enfrentaba costos de transacción significativos) y las limitaciones de tamaño emergentes del típico agotamiento de las economías de escala en la producción, por lo cual cada uno de dichos mercados ha sido un objeto de análisis competitivo en sí mismo, y los daños que un proceso competitivo imperfecto pudiera ocasionar han quedado mayormente circunscriptos a los actores intervinientes de manera directa en ellos;
- b) pero, luego de la revolución digital, tal caracterización fue alterada radicalmente (con una profundización y generalización en marcha) dado que las nuevas plataformas digitales no sólo reducen esos costos de transporte y/o de transacción asociados a la distancia al concentrar a todos los compradores y vendedores en una misma posición virtual (vgr., la plataforma digital), sino que las propias plataformas están caracterizadas por economías de escala ilimitadas, con externalidades de red, switching costs, posibilidad de agregación de información individual valiosa para múltiples usos comerciales y políticos, etc., que empujan a estructuras y conductas propias de un contexto donde “el ganador se queda con todo” (donde “todo”, además, incluye valoraciones extra-económicas).

Así, quienes ganan en la competencia por el control de las plataformas virtuales, también ganan en la competencia de lo que se comercializa e intercambia por su intermedio, con impactos importantes en materia política, derechos de privacidad, libertades individuales, etc.<sup>5</sup>

Entonces, frente a cambios de tal magnitud en las condiciones estructurales en las que se desarrollan los diversos procesos competitivos, los errores del tipo I y tipo II en materia de intervención regulatoria y de defensa de la competencia adquieren magnitudes muy distintas a las habituales: si bien

4 Como las investigaciones y multas aplicadas a Google y a Facebook en Europa y Estados Unidos en los últimos años (<https://www.lanacion.com.ar/tecnologia/europa-multa-google-1494-millones-euros-abuso-nid2230337> y <https://www.xataka.com/empresas-y-economia/facebook-tendra-que-pagar-historica-multa-5-000-millones-dolares-sus-escandalos-privacidad-wsj>) o la reciente demanda del DOJ contra Google por conductas monopólicas también Estados Unidos (<https://www.bbc.com/mundo/noticias-54622857>).



# 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.

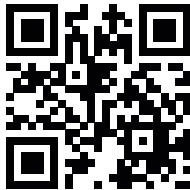


Representando a más de 50 países de los 5 continentes y pertenecientes a 11 industrias clave.



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

## REGULACIONES

una “sobre-regulación” (o error del tipo I, con una visión tal vez excesivamente restrictiva sobre las conductas comerciales y las integraciones económicas que involucren a empresas con posiciones dominantes, una intervención marcada y un celo extremo para asegurar diseños de arquitecturas abiertas que permitan la mayor movilidad y desafíos, etc.) trae consigo el riesgo de enlentecer el desarrollo tecnológico o impedir soluciones contractuales que podrían ser eficientes, en el caso de las plataformas digitales éste implica un costo mucho menor que el (error tipo II) que se verificaría en caso de que hubiera empresas con poder monopólico del cual pudieran abusar sin mayor límite, ya que las consecuencias negativas del abuso de tal poder monopólico se producirían sobre infinidad de usuarios y competidores, en múltiples dimensiones cuya valoración social es inestimablemente alta en una sociedad libre.<sup>6</sup>

En todo caso, para terminar esta nota con un ojo abierto mirando la limitada calidad de la discusión regulatoria doméstica actual, es importante enfatizar lo siguiente: no caben dudas de que la solución en materia de políticas públicas frente a las plataformas digitales siempre debe estar orientada a fortalecer la defensa de la competencia -lo cual eventualmente podría incluir límites per se a las integraciones horizontales y/o verticales, la aplicación de regulaciones de acceso abierto a facilidades esenciales, introducción de algún mecanismo de supervisión para intervenir en prácticas de negativa de acceso, favoritismos, abuso de posición dominante o negociaciones que se consideren abusivas, etc., teniendo en cuenta las características particulares de las plataformas digitales y los servicios que se proveen por su intermedio- pero jamás debería incluir una regulación directa de precios, lisa y llana, al estilo de las intervenciones regulatorias típicas en los servicios públicos de infraestructura. En una industria con la dinámica y complejidad como la de las plataformas digitales, tal torpeza seguramente llevaría al ridículo a quien quisiera hacerlo debido a las innovadoras alternativas de evasión de tales regulaciones que seguramente aparecerían, pero si no lo hicieran, muy probablemente resultaría en un daño irreparable a las ganancias de bienestar que las nuevas tecnologías digitales ya hacen posible.<sup>7</sup>

Tampoco es recomendable, o representaría una torpeza mayor que la eventual regulación directa de precios en esta industria, la creación de empresas públicas testigo que pretendan competir con estas plataformas. Reconozco que esta hipótesis de intervención no se me habría siquiera ocurrido de no ser por la reciente creación y lanzamiento por parte del gobierno nacional de “Correo Compras”, una plataforma de comercio minorista del Correo Argentino que pretende competir con Mercado Libre (cuyo rol en la Argentina es comparable con el que tiene Amazon en Estados Unidos).<sup>8</sup> Por los mismos motivos estructurales y tecnológicos discutidos en esta nota -y sumando la ineficiencia propia de las iniciativas públicas en materia de operaciones comerciales al menos-, tal desafío está destinado al fracaso (esto es, no podrá captar una cartera de oferentes y clientes que permita el crecimiento de dicha plataforma más allá de niveles testimoniales, excepto que se utilicen los servicios del Correo Argentino para discriminar envíos según cuál sea la plataforma de ventas online utilizada, se introduzcan oferentes mayoristas o intermediarios que agregan costos a la cadena, se subsidien los servicios provistos, etc., con lo cual las ganancias netas del desafío competitivo se tornarían nulas o negativas).

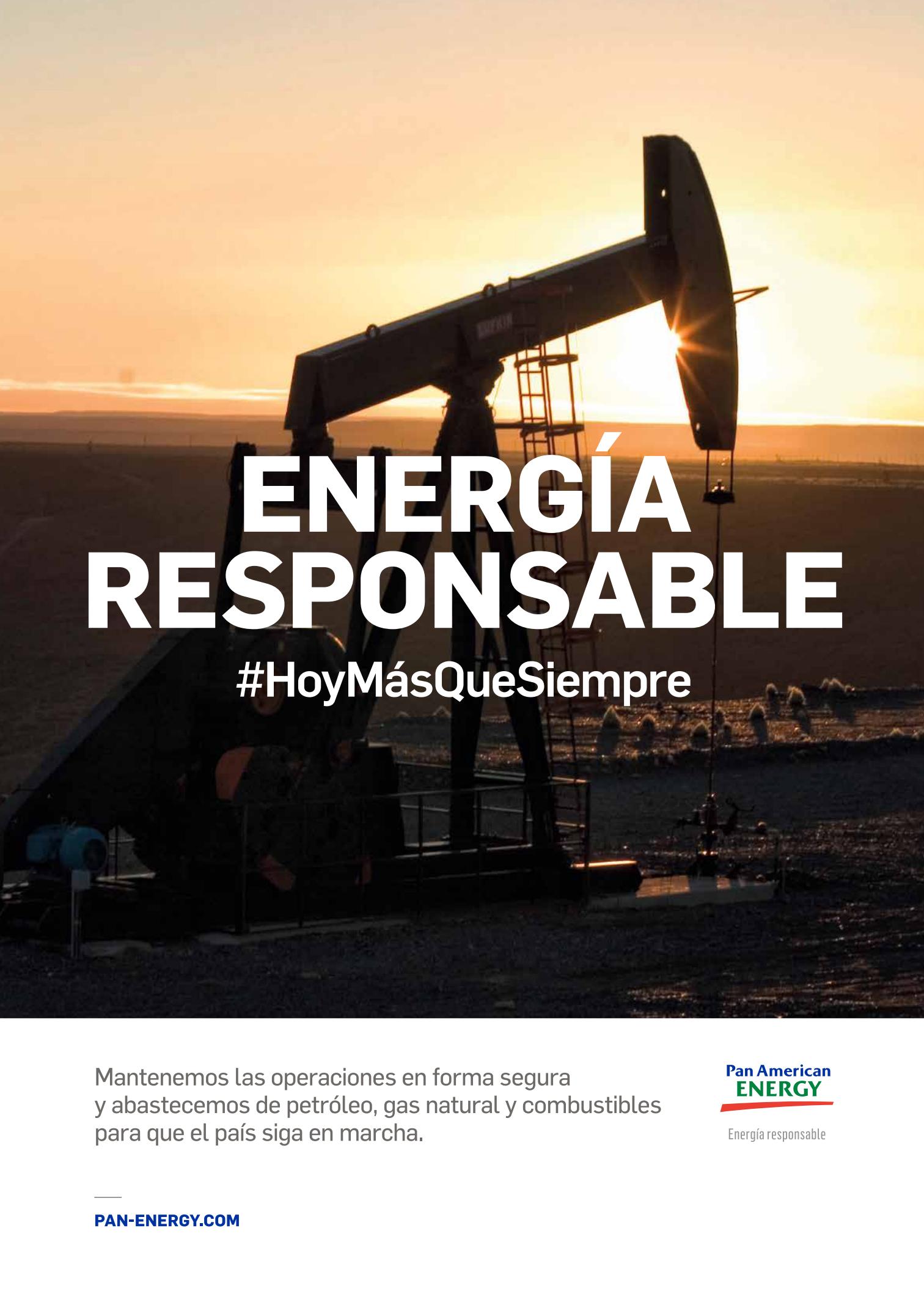
De hecho, esta intervención regulatoria por medio de empresas públicas testigo con “presupuestos blandos” (que recibirán subsidios para financiar sus ineficiencias y/o los subsidios o costos de intermediación mayorista que pretenden introducir solapadamente), en la cual se confunde el rol del Estado posicionándolo como regulador y competidor simultáneamente, que huele a naftalina en general, es seguramente la peor opción para intentar disciplinar el poder de mercado de los operadores líderes en estas plataformas. Por el contrario, la legislación de defensa de la competencia, donde el Estado legisla y aplica dicha legislación por medio de una sólida institución que lleve a cabo análisis técnicos, profesionales y transparentes, es el camino por el cual los usuarios finales de las plataformas digitales podrán obtener los mayores beneficios del progreso tecnológico con el menor riesgo de sufrir abusos y quedar cautivos o desamparados. Algun día, seguramente, lo aprenderemos también en la Argentina...■

5 Esta mutación es más pronunciada considerando servicios que bienes, pero potencialmente se aplica en ambos casos. Por ejemplo, antes de la revolución digital, un fabricante de muebles competía con otros fabricantes locales para atender clientes locales (en una provincia por ejemplo), pero luego de la misma compite con fabricantes de muebles de otras provincias que venden en un mismo mercado virtual a clientes ubicados a lo largo y ancho de todo el país (y aunque los costos de transporte de los muebles desde las fábricas hasta los consumidores no desaparecieron, sí colapsaron los diversos costos de transacción, como el intercambio de información sobre las características del bien o servicio, aplicación de garantías, reputación, etc.). Otro ejemplo; un estudio de arquitectura que antes de la revolución digital competía con estudios similares en una misma localidad, por clientes potenciales en dicha ciudad, ahora puede competir con estudios distantes y en terceros países (al menos en el diseño, aunque no en la ejecución de obras) por clientes potenciales ubicados en cualquier parte del mundo, dado que la información relevante para poder participar en cualquier competencia y las especificaciones del producto final entregado son accesibles en igualdad de condiciones más allá de la distancia o ubicación geográfica de cada una de las partes de la transacción. En ambos ejemplos, las plataformas digitales se transforman en insumos necesarios e insustituibles para tales transacciones, por lo cual su eventual monopolización permitiría a quienes controlen estas plataformas extraer una parte significativa de las ganancias de eficiencia –competencia ampliada con mercados geográficos más amplios– que la nueva tecnología permite.

6 La óptica antitrust no es la única relevante. Desde una perspectiva de desarrollo económico, D. Acemoglu (<https://www.project-syndicate.org/commentary/google-antitrust-big-tech-hurdle-to-innovation-by-daron-acemoglu-2020-10>) señala que las “Big Tech” controlan la dirección del progreso tecnológico en materia digital, limitando los desarrollos posibles de terceros a aquéllos que sean complementarios con sus propios intereses o perspectivas, de manera tal que no sólo debe velarse por una competencia más abierta que permita mayor diversidad en la innovación sino también incorporar algún tipo de intervención estatal para inducir un desarrollo tecnológico más balanceado, orientado a obtener beneficios sociales más amplios que los que responderían a las perspectivas de quienes controlan dichas plataformas (para empoderar a empleados con escasos recursos humanos en vez de managers o usuarios tecnológicamente sofisticados, promover el desarrollo de energías limpias en vez de fósiles, etc.). Sin dudas, tal perspectiva también es valiosa y atendible, en particular si en ella se incluye el fortalecimiento del proceso competitivo y por su intermedio se promueven intervenciones regulatorias y antitrust coherentes, para lo cual deberá prestarse particular cuidado al enorme desafío institucional que tal coherencia requiere. Los detalles de estas intervenciones seguramente serán objeto de la discusión de política pública más importante a nivel internacional en la próxima década.

7 En este sentido, la innovación regulatoria doméstica del mes de agosto, definiendo las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) como “servicio público esencial y estratégico en competencia, contiene una señal de alarma, en particular debido a la confusión que allí se refleja. Ver Urbiztundo, S.: “Las telecomunicaciones como servicio público esencial en competencia: un DNU inexplicable”, Indicadores de Coyuntura No.623, Septiembre 2020.

8 Ver por ejemplo <https://www.gente.com.ar/actualidad/correo-compras-el-nuevo-market-place-del-gobierno-debuto-con-criticas-de-economistas-y-consumidores/>.

A large oil pumpjack is silhouetted against a bright sunset or sunrise. The sky is a warm orange and yellow. The pumpjack's arm and counterweight are clearly visible against the light.

# ENERGÍA RESPONSABLE

#HoyMásQueSiempre

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

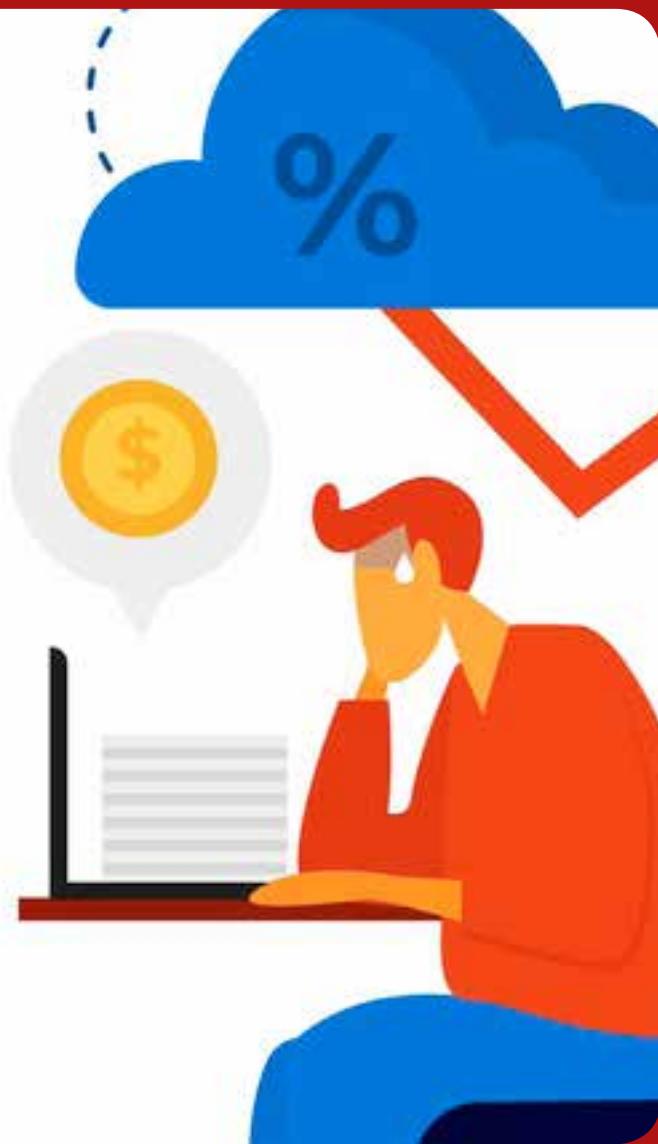
Pan American  
**ENERGY**

Energía responsable

# El déficit fiscal en los últimos diez años

Hay consenso que Argentina arrastra un problema endémico de desequilibrios fiscales que le ha imposibilitado tener una macroeconomía estable. El objetivo de esta nota es aportar una nueva medida de desequilibrio fiscal, basada en las variaciones de los niveles de deuda a lo largo del tiempo.

por J. Santiago Mosquera y Federico Sturzenegger\*



**H**ay consenso que Argentina arrastra un problema endémico de desequilibrios fiscales que le ha imposibilitado tener una macroeconomía estable. Esa inestabilidad, a su vez, es probablemente el factor central que explica el retraso relativo de Argentina desde los años setenta. Más recientemente, se puede asignar a los desequilibrios fiscales (y sus secuelas de inflación o de crisis de financiamiento) una buena parte de la explicación de por qué el Kirchnerismo terminó perdiendo las elecciones de 2015 y el Macrismo las de 2019.

Que Argentina persista en estas políticas, independiente mente del signo político del gobierno de turno, indica que hay una dinámica subyacente de economía política que es la verdadera determinante de estos resultados y que responde a razones más profundas. Cualquier afirmación del estilo “es necesario reducir el déficit fiscal” (recomendación casi obvia a esta altura del partido y más allá de la situación coyuntural actual) debería proveer adjunta una fórmula capaz de quebrar las fuerzas políticas que llevaron durante los últimos 40 años a estos desequilibrios crónicos.

El objetivo de esta nota no es el de ahondar en este problema (que, a sabiendas de que no ha podido resolverse en décadas, poco es lo que podríamos aportar en una nota de pocas carillas), sino que tiene como objetivo aportar una nueva medida de ese déficit, basada en las variaciones de los niveles de deuda a lo largo del tiempo.

Es decir, nos apartaremos de la medida de flujos (el déficit fiscal primario y total) para mirar la evolución del stock de deuda a lo largo del tiempo. Dado que el déficit fiscal es lo que explica, en definitiva, la variación en el nivel de deuda pública, ver las variaciones en el nivel genera una medida alternativa del déficit fiscal.

En el caso de Argentina, esta medida es relevante por un número de razones. Primero por nuestra repetida historia de defaults y restructuraciones. Un default, por ejemplo, elimina el pago de intereses por un tiempo, pero la deuda queda y los intereses total o parcialmente siguen devengando, aunque no se midan. Por el contrario, una restruc-

\* Universidad de San Andrés

turación reduce la deuda y podría entenderse en forma equivalente a un superávit fiscal. En ese caso, el superávit se da a través de una expropiación forzosa (o voluntaria) con acreedores (locales e internacionales), equivalente a un impuesto extraordinario sobre esas tenencias. A diferencia de lo que ocurre con los flujos, cuando miramos stocks, por otro lado, empiezan a ser críticas las decisiones que toma el gobierno respecto de la moneda en la cual está denominada su deuda. Si el gobierno se endeuda en dólares, se expone a que una depreciación del tipo de cambio real empeore el ratio deuda / PBI y que una apreciación la mejore (al revés si elige deuda en pesos o en pesos indexados). En un escenario de depreciación con deuda en dólares, la deuda como porcentaje del PBI sube, y eso lo podemos asociar a un gasto por "cambio de valuación". A la postre, no importa si esa deuda aumentó porque se incurrió en un gasto que había que financiar, o porque la moneda de denominación de la deuda no resultara *ex post* feliz. En ambos casos aumenta el valor de la deuda y por ende el déficit asociado. Es cierto que las fluctuaciones en el tipo de cambio (muchas veces transitorios) generan entonces resultados fiscales, que por momentos pueden obliterar los resultados que se producen en el flujo. Pero esto no los hace menos reales.

Abordamos entonces el cálculo del stock de deuda a lo largo de los últimos diez años para ver en qué medida cambia nuestra percepción de los resultados fiscales durante el último mandato de Cristina Fernández de Kirchner (CFK) y el de Mauricio Macri (MM).

Es conveniente comenzar repasando los números de déficit primario y total que son los datos oficiales, para tomarlos como un punto de partida. El Cuadro 1 presenta estos números<sup>1</sup>. La serie muestra el deterioro secular que los números fiscales mostraron durante el segundo mandato de Fernández. Este período muestra que ya en la segunda presidencia de CFK se sostuvo un déficit primario de manera persistente y creciente. Durante la presidencia de MM, estos números tienen un deterioro inicial (aun considerando que en 2016 se obtuvieron ingresos fiscales de 1,2% del PBI de ingresos por blanqueo), y una mejora posterior. Por otra parte el resultado financiero tiene una trayectoria similar, aunque la acumulación de déficit primarios implica que la corrección del déficit fiscal resultaría más difícil. De hecho, en la gestión de MM, el déficit primario se reduce 3,4 p.p. pero el financiero solo mejora 1,3 p.p. De cualquier manera, este primer pantallazo mostraría que la performance fiscal del macrismo en términos de déficit fiscal primario fue similar a la del último gobierno de Fernández, 10.7% del PBI acumulados uno, contra 10.6% del otro. (En déficit total, la diferencia se agranda ya que el acumulado del segundo mandato de CFK fue de 14,5% contra 20,5% en el mandato de MM).

En Sturzenegger (2019) se introduce una variación a este cálculo, para tratar de aproximar de manera más precisa el esfuerzo fiscal en cada período. La variación implicaba corregir el déficit por el efecto que la indexación de las jubilaciones generaba en los resultados fiscales. Por ejemplo, en años de aumento de la inflación, las jubilaciones se licuaban (porque se indexaban a una velocidad inferior a la

Cuadro 1.  
La medición oficial

	<i>Resultado primario (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado financiero (Metodología 2017)</i>
2010	-0,2%	-1,0%
2011	-0,7%	-1,8%
2012	-1,1%	-2,4%
2013	-2,3%	-2,9%
2014	-3,4%	-4,1%
2015	-3,8%	-5,1%
2016	-4,2%	-5,8%
2017	-3,8%	-5,9%
2018	-2,3%	-5,0%
2019	-0,4%	-3,8%

Cuadro 2.  
Resultado fiscal corregido por efecto de la inflación

	<i>Resultado primario (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado financiero (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado primario (corrección en jubilaciones)</i>
2010	-0,2%	-1,0%	-0,2%
2011	-0,7%	-1,8%	-0,4%
2012	-1,1%	-2,4%	-0,9%
2013	-2,3%	-2,9%	-2,1%
2014	-3,4%	-4,1%	-3,7%
2015	-3,8%	-5,1%	-3,6%
2016	-4,2%	-5,8%	-4,6%
2017	-3,8%	-5,9%	-3,5%
2018	-2,3%	-5,0%	-3,2%
2019	-0,4%	-3,8%	-0,3%

corriente) y viceversa cuando la inflación declinaba. Ajustar este resultado fiscal por inflación permite aproximar con mayor certeza el esfuerzo fiscal en otras áreas del gobierno. Los resultados se presentan en el Cuadro 2, que toma los cálculos de Sturzenegger (2019) para el período de MM y agrega el cómputo para el segundo mandato de CFK.

Los resultados permiten una visión algo (pero no muy) diferente de la trayectoria fiscal. Aunque los ajustes no son muy pronunciados, se observa cómo en el año 2014, por ejemplo, de fuerte aceleración inflacionaria, el esfuerzo fiscal fue algo menor al que reportan los números. Yendo

1 Estos números homogeneizan las series oficiales, eliminando del primario las rentas del FGS previo a 2016 y las utilidades del Central en toda la serie. Es posible hacer una serie de correcciones a los datos, en particular del 2015, que terminó con stocks importantes de "deuda flotante" (ver Galiani, 2018), pero aquí nos ceñimos en este punto a los datos oficiales.

**Cuadro 3.**  
**El déficit como resultado del cambio en la deuda**

	<i>Resultado primario (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado financiero (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado primario (corrección en jubilaciones)</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda)</i>
2010	-0,2%	-1,0%	-0,2%	6,7%
2011	-0,7%	-1,8%	-0,4%	2,6%
2012	-1,1%	-2,4%	-0,9%	0,9%
2013	-2,3%	-2,9%	-2,1%	-2,1%
2014	-3,4%	-4,1%	-3,7%	-2,8%
2015	-3,8%	-5,1%	-3,6%	-8,5%
2016	-4,2%	-5,8%	-4,6%	1,7%
2017	-3,8%	-5,9%	-3,5%	-4,4%
2018	-2,3%	-5,0%	-3,2%	-14,2%
2019	-0,4%	-3,8%	-0,3%	-2,8%

a los años del macrismo, se observa que el esfuerzo fiscal de 2016 fue aún peor que el reportado (ese año la inflación subió), pero fue muy superior en el año 2017 donde la inflación cayó significativamente. De hecho, una mejora en el resultado primario de 0.4 p.p. del PBI entre 2016 y 2017 escondía una mucho mayor de 1.1% si tenemos en cuenta el efecto de la desinflación sobre las jubilaciones (he aquí en esta divergencia el germen de la necesidad de parte de Hacienda de una desinflación más lenta hacia delante, que en la práctica redundó en el cambio de metas de inflación). Un tanto sorprendentemente, el 2018 no muestra una mejora fiscal importante. Al revés de 2017, en ese año gran parte de la mejora se produjo como consecuencia de una licuación de las jubilaciones de la mano de la aceleración inflacionaria (el resultado fiscal no mejora debido, principalmente, a la reforma tributaria de fines de 2017). Fue principalmente en 2019 que se encaró el proceso de corrección fiscal.

Aunque esta corrección está hecha a los fines de medir el esfuerzo fiscal en otras áreas, permite entender mejor en qué año se avanzó o retrocedió, y cómo la fuerte aceleración de la inflación en los dos últimos años del gobierno de Mauricio Macri amplifica levemente la diferencia en el desempeño fiscal entre ambos gobiernos. Ahora el déficit primario corregido es de 10.3% del PBI en el gobierno de CFK contra 11.6% en el gobierno de Mauricio Macri.

Hecha esta somera síntesis, pasamos entonces a una estimación del déficit como resultado de la variación en el tiempo de la deuda. Por supuesto, este análisis también requiere una serie de decisiones metodológicas. En primer lugar, la de qué deuda debe considerarse y la de cuándo debe imputarse. En Sturzenegger (2019) definimos una serie de criterios: netear activos y pasivos medibles, usar sólo la deuda con acreedores privados y organismos internacionales e imputar la deuda en el momento en que se origina y no cuando se reconoce dicha deuda. En la práctica, esto implica computar la deuda con los siguientes criterios: a) se

elimina la deuda intra-sector público, excepto la de ANSES, que se supone compensa la mayor obligación previsional que el gobierno asumió cuando absorbió el sistema privado de pensiones; se imputa la deuda por holdouts -al valor que efectivamente se negoció- desde la renegociación de la deuda de 2005; la deuda por las operaciones por dólares futuros se imputa al año 2015, que fue cuando se originaron; se suman a la deuda, los pasivos remunerados del Central, y, finalmente, se restan las reservas netas y el valor accionario de YPF, dos activos líquidos. Este conjunto de activos y pasivos componen una medida más certera de la posición neta del sector público.

Para todas estas variables se toman las posiciones a fin de año y se computa el ratio de deuda a PBI dividiendo este número por un promedio del PBI del trimestre cuarto y el primero del año siguiente, valor que tomamos como un proxy para el valor del PBI a fin de año. Para computar el déficit del año, se usa la fórmula

$$d_t - \frac{d_{t-1}}{(1 + g_t)} = deficit_t$$

donde  $d_t$  es la deuda en porcentaje del PBI,  $g_t$  es el crecimiento real de la economía interanual del último trimestre y  $deficit_t$  es el déficit en porcentaje del PBI<sup>2</sup>. El resultado es el que se muestra en el Cuadro 3.

Como anticipamos, la medición del déficit se ve afectada si hay cambios importantes en el tipo de cambio, ya que se imputan los efectos de valuación sobre la deuda. Los resultados muestran, nuevamente, un déficit creciente durante el mandato de CFK, con una explosión importante en el 2015. El déficit acumulado de los cuatro años, sin embargo, resulta menor al medido por el flujo (aquí la comparación relevante es con el déficit total y no con el primario), lo que implica que el atraso en el tipo de cambio real más que compensó durante este período la pérdida de reservas en el

<sup>2</sup> Esta fórmula se deriva trivialmente de considerar al déficit como el cambio en el stock total de deuda.



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 4.**  
**Resultado fiscal valuando activos y pasivos al dólar blue**

	<i>Resultado primario (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado financiero (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado primario (corrección en jubilaciones)</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda)</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda) Al dólar BLUE</i>
<b>2010</b>	-0,2%	-1,0%	-0,2%	6,7%	6,7%
<b>2011</b>	-0,7%	-1,8%	-0,4%	2,6%	1,9%
<b>2012</b>	-1,1%	-2,4%	-0,9%	0,9%	-1,3%
<b>2013</b>	-2,3%	-2,9%	-2,1%	-2,1%	-4,7%
<b>2014</b>	-3,4%	-4,1%	-3,7%	-2,8%	-4,3%
<b>2015</b>	-3,8%	-5,1%	-3,6%	-8,5%	-3,6%
<b>2016</b>	-4,2%	-5,8%	-4,6%	1,7%	2,9%
<b>2017</b>	-3,8%	-5,9%	-3,5%	-4,4%	-3,9%
<b>2018</b>	-2,3%	-5,0%	-3,2%	-14,2%	-16,2%
<b>2019</b>	-0,4%	-3,8%	-0,3%	-2,8%	-12,7%

Banco Central. En el caso del 2015, hay un efecto valuación que capta la unificación cambiaria de mediados de diciembre de ese año, y además suma cerca de un punto del PBI de pasivos por las operatorias del Banco Central en dólares futuros. Durante el macrismo, por otra parte, se revela un panorama diferente al del Cuadro 1. El resultado muestra ahora un superávit fiscal en 2016, un deterioro en 2017 que se profundiza en 2018 y recién una mejora en 2019. La mejora del 2016 es quizás sorprendente. ¿Qué factores son los que lo explican?

La deuda con privados crece en dicho año casi dos puntos del PBI (recordar que la emisión para financiar a los holdouts y por los dólares futuros se imputaron a períodos previos), pero se produce una mejora muy importante en el balance del Banco Central que mejora dicho año más de 4% del PBI, producto de que el ratio de reservas netas a PBI crece de -0,8% a 5,1%, mientras que sus pasivos solo crecen de 6,3% a 7,6%. Esta mejora en la posición de activos del Central resulta superior al deterioro de las cuentas del Tesoro y explica el resultado. Como dicha mejora no se repite en 2017, el número fiscal se deteriora en dicho año. Finalmente, en 2018 la variación en el tipo de cambio real dispara la deuda como porcentaje del PBI. Nuevamente, el Banco Central aporta una mejora, en este caso de 7% del PBI (el resultado de su estrategia de comprar dólares durante 2016 y 2017 financiados con pasivos en pesos, con lo cual en 2018 las reservas netas suben de 7,2% a 8,3% del PBI mientras que sus pasivos se desploman de 10% a 4,1%), pero que nada puede hacer frente al deterioro del valor de deuda con privados y organismos que sube 28%. Finalmente, el 2019 aporta un pequeño déficit adicional, aunque con una mejora muy significativa respecto de 2018.

En esta caracterización, se agranda la diferencia entre ambas mediciones (aun con el caveat que tanto en 2015 como 2019 parte del deterioro es atribuible a cambios que se producen luego de los respectivos mandatos). El déficit

total que en la medición tradicional suma 14,5% puntos en el segundo mandato de CFK, con esta metodología disminuye a 12,5%, mientras que el déficit acumulado durante la gestión de MM de 20,5%, en esta medición suma 19,7% (la diferencia se amplía de 6 puntos a 7,2% del PBI). A su vez, ahora 2016 aparece como el único año del macrismo con resultado fiscal positivo.

De cualquier manera, este cálculo está hecho asumiendo que la deuda en dólares se cotiza al dólar oficial, lo cual en algunos años puede no afectar la medición, pero en otros sí. Nuestro próximo ejercicio asume que el tipo de cambio relevante es el del dólar paralelo. Para ello verificamos cuáles de estos activos y pasivos están denominados en dólares y ajustamos su valor al del dólar blue. Los resultados se presentan en el Cuadro 4. Sin cambiar los resultados generales, éstos se alinean de manera diferente a lo largo del tiempo. Ahora son los primeros años de la presidencia de CFK los que muestran un deterioro muy pronunciado de la situación fiscal, y no tanto el 2015. En el caso del macrismo, se deteriora la situación del 2019, ya que el año terminó con una brecha del 30%, aunque parte de ella se produjo luego del cambio de gobierno. Esto amplía la diferencia de performance fiscal entre ambos períodos. El déficit en la última presidencia de CFK sube a 13.9%, pero durante el macrismo sube mucho más hasta alcanzar 29,9%.

Finalmente, nuestro último ejercicio atiende a la crítica de que estas medidas pueden verse influenciada por valores del tipo de cambio que no son los de “equilibrio”. El Cuadro 5, entonces, corrige computando todo a un tipo de cambio real que equivale al promedio de estos ocho años.

Este sería el cómputo más favorable al macrismo, ya que es el único escenario que lo muestra con mejores resultados fiscales: 10,4% acumulado contra 16% durante la última gestión de CFK.

# 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.

Cuadro 5.

## Resultado fiscal valuando activos y pasivos a un tipo de cambio constante

	<i>Resultado primario (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado financiero (Metodología 2017)</i>	<i>Resultado primario (corrección en jubilaciones)</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda)</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda) Al dólar BLUE</i>	<i>Resultado Primario (calculado como variación de la deuda) A TCR constante</i>
<b>2010</b>	-0,2%	-1,0%	-0,2%	6,7%	6,7%	
<b>2011</b>	-0,7%	-1,8%	-0,4%	2,6%	1,9%	3,2%
<b>2012</b>	-1,1%	-2,4%	-0,9%	0,9%	-1,3%	0,2%
<b>2013</b>	-2,3%	-2,9%	-2,1%	-2,1%	-4,7%	-2,1%
<b>2014</b>	-3,4%	-4,1%	-3,7%	-2,8%	-4,3%	-5,8%
<b>2015</b>	-3,8%	-5,1%	-3,6%	-8,5%	-3,6%	-8,3%
<b>2016</b>	-4,2%	-5,8%	-4,6%	1,7%	2,9%	1,3%
<b>2017</b>	-3,8%	-5,9%	-3,5%	-4,4%	-3,9%	-4,7%
<b>2018</b>	-2,3%	-5,0%	-3,2%	-14,2%	-16,2%	-6,4%
<b>2019</b>	-0,4%	-3,8%	-0,3%	-2,8%	-12,7%	-0,6%

Este último resultado arroja cierta luz sobre lo ocurrido. Es claro que el macrismo no pudo o no quiso corregir la situación fiscal de manera decisiva, pero la fuerte corrección del tipo de cambio, con una deuda significativamente dolarizada, contribuyó a que dichos desequilibrios se ampliaran durante el mandato, a pesar de un esfuerzo fiscal que resultó significativamente superior al de la gestión anterior. ■

## Referencias

- Galiani , S. (2018) La herencia y el esfuerzo fiscal, este blog Diciembre 7.  
 Sturzenegger, F. (2019) "Macri's Macro: the elusive road to stability and growth", Brookings Papers on Economic Activity. Spring.

**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 apoya 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



**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**

# Ineludible punto de inflexión

Los resultados del operativo Aprender 2019 volvieron a exponer un panorama muy preocupante sobre las competencias y habilidades con las que los jóvenes están egresando de la secundaria, ya sea para encarar el mercado laboral o para continuar estudios terciarios o universitarios. Las deficiencias en las capacidades requeridas luego de 12 años de escolaridad, se profundizan especialmente en Matemática, donde apenas 3 de cada 10 jóvenes logran resultados satisfactorios en esa materia. La magnitud de los resultados hace que la evidencia sea difícil de cuestionar y obliga a repensar y concentrar todos los esfuerzos en lograr un punto de inflexión que revierta esta tendencia y vuelva a recuperar, ojalá que definitivamente, el camino hacia una educación de calidad.

Por Ivana Templado\*



Sobre finales de octubre se publicaron los nuevos resultados del operativo Aprender 2019, donde se evaluó el desempeño académico de los estudiantes del último año de la secundaria, volviendo a exponer un panorama muy preocupante sobre las competencias y habilidades con las que los jóvenes están egresando, ya sea para encarar el mercado laboral o para continuar estudios terciarios o universitarios. Las deficiencias en las capacidades requeridas, luego de 12 años de escolaridad, se profundizan especialmente en Matemática, donde apenas 3 de cada 10 jóvenes logran resultados satisfactorios en esa materia. Más allá de la simpatía o no por este tipo de pruebas estandarizadas, la magnitud de los resultados hace que la evidencia sea difícil de cuestionar y obliga a repensar y concentrar todos los esfuerzos en lograr un punto de inflexión que revierta esta tendencia y vuelva a recuperar, ojalá que definitivamente, el camino hacia una educación de calidad.

El informe de avance incorpora los resultados del Operativo ONE 2013 a la comparación<sup>1</sup>, lo que permite mostrar la evolución de los aprendizajes de los estudiantes de los últimos 6 años. El Gráfico 1 compara el porcentaje de jóvenes que obtuvieron Satisfactorio o Avanzado (en rojo), tanto para Matemática como para Lengua y los que resultaron con saberes Básicos o por Debajo del Básico (en azul). Allí se observa una mejora en la cantidad de jóvenes que lograron responder satisfactoriamente para Lengua, las consignas planteadas como relevantes para el último año del secundario: del 50% de jóvenes que lograban este objetivo en 2013, se pasó al 60% en 2017, manteniéndose en ese nivel hasta octubre del año 2019, cuando se llevó a cabo el operativo. Es decir, que en los últimos años son más los jóvenes que mejoraron en capacidades que implican, por ejemplo<sup>2</sup>: identificar y comprender los temas principales de un texto, a personajes principales de secundarios, comprender relaciones de causa-consecuencia

\*Economista de FIEL.

o diferenciar géneros literarios<sup>3</sup>.

A la derecha de ese gráfico, en la línea azul punteada, se observa el complemento de los resultados anteriores, que muestra cómo se redujo el porcentaje de jóvenes que sólo lograban una lectura superficial de los textos con escaso nivel de interpretación y reflexión sobre los mismos -que son las capacidades que se corresponden con los logros por Debajo del nivel

Básico y que, según los datos del informe del Ministerio de Educación, son los que disminuyeron en casi 10 puntos desde 2013-.

La buena noticia en el área de Lengua no tiene su correlato en el área de Matemática, donde la proporción de estudiantes con buenos logros es cada vez menor, cayendo casi 7 puntos desde el 35,3% del 2013, a los 28,6% del último año. Contrariamente a lo que sucede en Lengua, el porcentaje de estudiantes por Debajo del nivel Básico ha crecido con los años, superando el 40%. Es decir, cuatro de cada diez jóvenes que están a punto de salir de la secundaria solo puede reconocer múltiplos de divisores, expresar en lenguaje algebraico un problema planteado en lenguaje coloquial o interpretar información directa de un gráfico de barras. Mientras que las habilidades de otro 30% solo incluyen la resolución de ecuaciones sen-

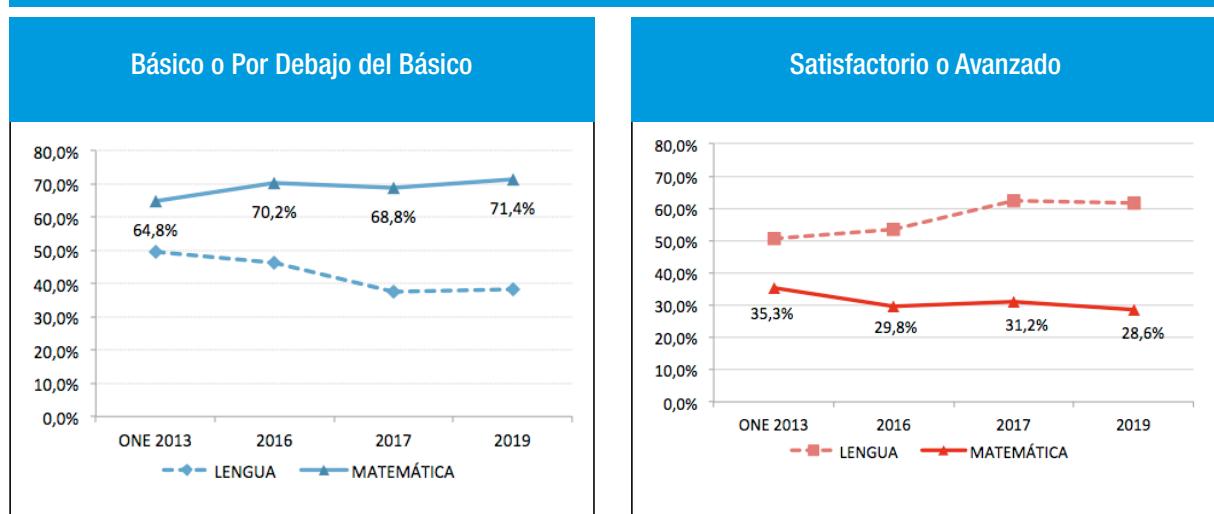
cillas, reconocer el orden de fracciones, interpretar información de gráficos cartesianos, solucionar problemas de proporcionalidad directa o que involucren fracciones.

Lamentablemente, si bien la Argentina cuenta con operativos de evaluación educativa desde los 90's, por la forma en que se implementaron y sistematizaron las metodologías de evaluación, los resultados de todos estos operativos no son directamente comparables, es decir, no permiten seguir la evolución temporal para contrastar los desempeños de los estudiantes en cada año del operativo. Ha habido algunos esfuerzos por homogeneizar criterios o revisar información hacia atrás para medir la evolución de los aprendizajes, pero han sido revisiones parciales en determinados momentos del tiempo que no permiten una comparación fehaciente de largo plazo.

## "Los resultados del operativo Aprender son representativos de los jóvenes que han permanecido en el sistema y llegaron al último año, nada dice de quienes desertaron antes de llegar a esa instancia..."

A grandes rasgos, los resultados oficiales comparables para el período 1995-2003 (DINIECE 2003)<sup>4</sup> muestran porcentajes que rondaban el 60% de estudiantes con ítems aprobados, tanto para Matemática como Lengua. Yendo más adelante en el tiempo, la siguiente ventana de "comparabilidad" se observa para los años 2005-2013 (Educar 2050 -Ganimian, 2015); sin embargo, para dicho período

**Gráfico 1**  
Porcentaje de Estudiantes según Puntajes de Evaluación



Fuente: Elaboración propia en base a los resultados preliminares de Aprender 2019

1 El ONE 2013 mantiene el marco metodológico de la Teoría de Respuesta al Ítem, se asume que se realizaron los reescalamientos jurisdiccionales para permitir la comparación de resultados.

2 Surge del siguiente documento, que si bien se refiere a Aprender 2017, los criterios son los mismos. [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/aprender\\_2017\\_sobre\\_capacidades\\_y\\_contenidos\\_secundaria.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/aprender_2017_sobre_capacidades_y_contenidos_secundaria.pdf)

3 También aumentó en estos seis años, aunque en menor magnitud, la cantidad de estudiantes con nivel Avanzado en las pruebas, esto es que son capaces de, por ejemplo: localizar información en textos argumentativos y cotejarla entre sí o con sus propios saberes y creencias o comprender textos literarios complejos, o textos con vocablos propios del lenguaje académico o letrado o establecer características de tramas y géneros discursivos propios de la argumentación.

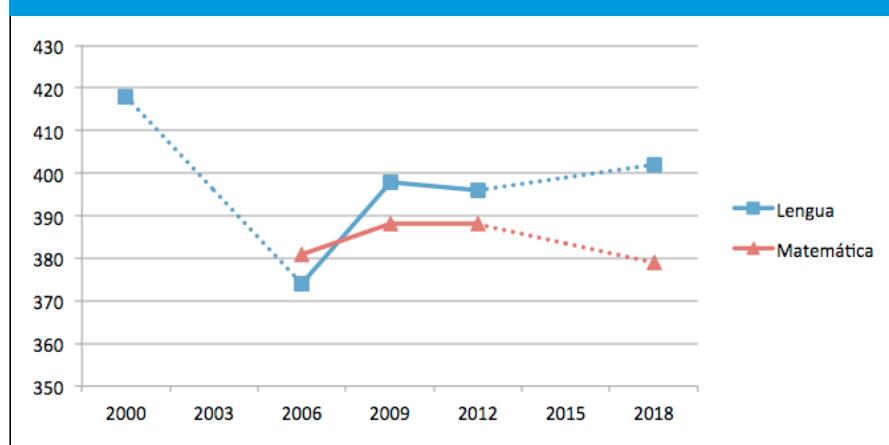
los niveles de aprobación se dividen en Bajo, Medio y Alto- y no porcentaje de ítems aprobados como en la versión anterior-. El primer año, el 2005, indica que el 50% de jóvenes que están a punto de terminar la secundaria, tienen Bajo desempeño, porcentaje que luego se “derrumba” casi 15 puntos porcentuales entre los años 2007 y 2010, que refieren a dos operativos consecutivos, lo que despliega un manto de duda sobre dichos resultados, que llevan al autor a recomendar el uso de los datos del 2010 en adelante.

En resumen, es difícil revisar la evolución del nivel de aprendizajes a lo largo del tiempo, para determinar si el panorama actual se corresponde a un deterioro que ha ocurrido en algún momento específico, fruto de una crisis o evento particular o si es el resultado de un deterioro paulatino; la información con la que se cuenta no permite hacer inferencias precisas al respecto.

Los únicos resultados a los que se puede acudir son los de las pruebas PISA (OECD), donde se evalúa a los estudiantes de 15 años, que en nuestro país son aquellos que estarían cursando el 10° año lectivo. El país ha participado desde el año 2000 en estas pruebas trianuales (si bien no en todas) permitiendo una revisión de mediano plazo, que corrobora el deterioro en la performance de matemática observada en los últimos años. El dato de 2018 se corresponde con un 69% de los estudiantes por debajo del Nivel 2 en Matemática, lo que significa que el 69% de los estudiantes no pueden interpretar o reconocer situaciones que implican inferencias directas, o emplear procedimientos o formulación básica para resolver problemas con números enteros (OECD 2018). En Lengua se observa un tendencia que estaría indicando una mejora en los últimos años; de todas formas, el puntaje de 2018 indica que el 52% de los estudiantes de la prueba no superaron dicho Nivel 2 para Lengua, que incluye los saberes mínimos especificados en los objetivos de desarrollo sostenible.

Si se contextualiza, incorporando las tasas efectivas de egreso, de repitencia (10%) y de deserción (8.7%), a las que también se hace referencia en el informe del Ministerio de Educación, el panorama es extremadamente preocupante. En el año 2019, solo el 29% de los jóvenes que ingresaron 5 o 6 años antes al secundario, pudieron concluir sus trayectorias educativas sin sobresaltos y egresar en el tiempo esperado. Por otro lado, poco más de la mitad de los jóvenes (54%) que ingresa al Nivel Medio, obtiene su título antes de los 18 años, si bien, un 9% adicional lo obtiene en los años subsiguientes, antes de los 24 años.

**Gráfico 2.**  
Resultados de Argentina en pruebas PISA



Los resultados del operativo Aprender son representativos de los jóvenes que han permanecido en el sistema y llegaron al último año, nada dice de quienes desertaron antes de llegar a esa instancia; teniendo en cuenta las variables generalmente más asociadas al fenómeno de la deserción (repitencia, falta de motivación, bajo nivel socioeconómico, bajo capital educativo de los padres, entre otros), puede intuirse que el nivel general de competencias y habilidades de la población adolescente total mostraría aún mayores deficiencias de los aprendizajes mínimos.

Estos resultados son anteriores al año 2020, que incluyó la interrupción de las clases presenciales, obligando a la virtualidad (cuando fue posible) de la casi totalidad del ciclo lectivo. Recién en las últimas semanas comenzó cierta revinculación de los jóvenes con la escuela. Todavía es pronto para saber cuáles serán las pérdidas en los aprendizajes, pero, más allá de la continuidad que cada estudiante haya logrado, lo único seguro es que las habrá. ■

### Referencias

Ganimian, A. J. (2015) El termómetro educativo: Informe sobre el desempeño de Argentina en los Operativos Nacionales de Evaluación (ONE) 2005-2013. Ciudad de Buenos Aires, Argentina: ProyectoEducar 2050.

OECD (2019) PISA 2018 Results (Volume I): What Students Know and Can Do, PISA, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5f07c754-en>

Informe de la Evaluación de la educación secundaria en Argentina 2019. <https://www.argentina.gob.ar/educacion/evaluacion-informacion-educativa>

4 <http://repositorio.educacion.gov.ar/dspace/bitstream/handle/123456789/55243/informe%20one2003-nacional.pdf?sequence=1>

# ENERGÍA QUE MOVILIZA

Ofrecemos energía para movilizar a las personas y potenciar los negocios.

Somos un Joint Venture entre Royal Dutch Shell y Grupo Cosan de Brasil, que produce y comercializa combustibles y lubricantes Shell. Con presencia en Brasil desde 2011 y ahora en Argentina.

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



Licenciataria  
de la marca Shell



# Entre la carta de Cristina y las usurpaciones

por Rosendo Fraga\*

**L**a carta de Cristina Kirchner superó en sus alcances y consecuencias a los actos del 17 y 27 de octubre. El acto del 17 permitió observar la división del sindicalismo en tres vertientes: la CGT “Albertista”, perdiendo poder; Hugo Moyano y sus aliados, ganándolo y operando entre el Presidente y la Vicepresidenta; y el sector de Luis Barrionuevo, reuniendo al peronismo tradicional y poniendo en riesgo la unidad de la CGT de Héctor Daer. El acto del 27 fue una revitalización de Kirchner a un nivel superior al de Perón, pero con la curiosidad de que ni Cristina ni Máximo asistieron a la inauguración del monumento en el Centro Cultural Kirchner. Fue la carta de Cristina, conocida el día antes, la que se convirtió en el hecho políticamente más relevante. Ella puso en evidencia su centralidad y confirmó su eficacia como líder político. Fue precisa hasta para no serlo; dijo que el Presidente toma las decisiones, pero que hay funcionarios que no funcionan; convocó al diálogo, pero reduciéndolo a la cuestión cambiaria. El Presidente dijo que la había sentido como un respaldo a su favor, pero en su núcleo de colaboradores de la Casa Rosada fue percibido como un gesto ambiguo y peligroso. La candidatura de Alberto Fernández para Presidente del PJ, que se lanzó el 17 de octubre, quedó diluida. En este marco, Cristina ratificó su intención de ejercer el liderazgo político. Sabe cómo convertir un detalle en un hecho político, como fue su ausencia y la de su hijo en el acto del monumento. Su presencia en el mismo junto con Fernández habría manifestado respaldo y probablemente cordialidad, pero ella prefirió evitarlo.

Las usurpaciones mostraron divergencias dentro del oficialismo pero la decisión concreta la adoptó la Vicepresidenta. El Ministro de Seguridad bonaerense, Sergio Berni -que recuperó su espacio con el desalojo de Guernica-, recibe órdenes directas de ella y el Gobernador Kicillof la consultó antes de tomar la decisión. Ambos se referían a Cristina, no con Alberto, al adoptar una decisión crucial y peligrosa. El Presidente, por su parte, respaldó la medida -lo mismo hizo con el desalojo del campo de Etcheverhé-, pero con ambigüedades para atenuarla: al decir que había ideas de Grabois que no eran ningún disparate buscó neutralizar las críticas de la izquierda de la coalición gobernante. El mencionado militante social había responsabilizado al Presidente y los Gobernadores de Buenos Aires y Entre Ríos por los hechos, pero eludió referirse a la Vicepresidenta. En ninguno de los dos hechos participaron fuerzas federales en apoyo de las provinciales. En la realidad, Berni acentuó su rol como principal referente del Gobierno en seguridad, opacando a la Ministra Nacional del área, Sabina Frederic, contraria a los desalojos. El grueso del peronismo -gobernadores, CGT, intendentes del Gran Buenos Aires- apoyó en silencio, pero compartiendo la decisión de poner límites a episodios que pueden derivar en anarquía. Sin embargo, las usurpaciones son una situación extendida en el país que no se ha terminado ni mucho menos. Los motines carcelarios del sábado 31 de octubre en la Provincia de Buenos Aires -que terminó cediendo a la presión de los amotinados- muestran que la acumulación de tensiones es múltiple. En este caso, las restricciones de la pandemia precipitaron el estallido de un problema preexistente.

El rol de la militancia social representada por Grabois es un tema irresuelto pese a los desalojos -que él reconoció como una “derrota”- y la toma de distancia del Papa y el Episcopado. Días antes del desalojo de Entre Ríos, el Sumo Pontífice no recibió una

delegación del sector de Grabois, mientras que Monseñor Ojeda rechazó las usurpaciones como metodología por el riesgo de violencia que implican. Pero ahora el Gobierno intentará “compensar” a Grabois por su acatamiento de los desalojos. Representa una estructura amplia en cantidad de militantes y en sus nexos dentro del Gobierno. Pertenece a la Unión de Trabajadores de la Economía Popular (UTEP), denominación actual de lo que en los últimos años se conocía como la Central de Trabajadores de la Economía Popular (CTEP). Grabois lo hace como líder del Movimiento de Trabajadores Excluidos (MTE), también integra la Corriente Clasista y Combativa (CCC) que lidera Víctor Alderete -ex militante maoista-, y el Movimiento Evita, entre otros. La UTEP es la organización que en este campo maneja más recursos del Estado y tiene mayor capacidad de movilización. Esta organización cuenta con un funcionario en la Casa de Gobierno (Fernando “Chino” Navarro) y uno en Desarrollo Social (Emilio Pérsico), ambos del Movimiento Evita, y acaba de tomar el control de la Secretaría de Integración Sociourbana, que pasó de Vivienda a Desarrollo Social, con un presupuesto de 8.000 millones de pesos. El lema de las “Tres T” -tierra, techo y trabajo- fue asumido por la entonces CTEP y mostró su vinculación con el pensamiento actual de la Iglesia. Pero el trotskismo representado por el Polo Obrero, que resistió el desalojo de Guernica, es una expresión político-social dispuesta a la resistencia violenta, pese a lo cual en determinados casos puntuales está dispuesto a negociar para obtener beneficios.

Al comenzar noviembre, la oposición da más señales de división que de cohesión en su relación con el oficialismo. El diálogo propuesto por Cristina Kirchner que el Gobierno no va a concretar -como manifestó Alberto Fernández al decir que “los canales de diálogo ya están funcionando”-, ha hecho que algunos sectores de Juntos por el Cambio mantengan que hay que aceptarlo, mientras que otros sostienen que hay que esperar a que el Presidente decida avalarlo o no. La propuesta de Carrió de que Juntos por el Cambio aporte los dos tercios del Senado necesarios para nombrar de Procurador General de la Nación a Daniel Rafecas, propuesto por el Ejecutivo, es otro tema de conflicto. Los mismos que parecen mantener esta posición (Rodríguez Larreta, Vidal y Carrió) enfrentan a Macri, quien quiere imponer condiciones al diálogo con el Gobierno. Al aprobarse el Presupuesto en la Cámara Baja, de los 6 diputados de Juntos por el Cambio que votaron a favor, 5 responden a los gobernadores de Jujuy y Corrientes (ambos opositores) y el restante de La Rioja ya se escindió, formando un bloque aparte. En Mendoza, el Partido Demócrata (conservador) rompió con Juntos por el Cambio, que gobierna la provincia con un radical (Rodolfo Suárez). Frente a las declaraciones de que “Macri ya fue” planteadas, entre otros, por Carrió, el titular del Radicalismo, Alfredo Cornejo, y el Auditor General de la Nación, Miguel Ángel Pichetto, dijeron lo contrario. En este marco, ni en el oficialismo ni en la oposición los liderazgos están claros y hay divisiones. Mientras tanto, en 227 días de pandemia y restricciones, los muertos en el país totalizan 31.000 y los infectados 1.166.924, lo que lo lleva a estar en los puestos 12º y 7º a escala global, respectivamente. Pero medido en cantidad cada 100.000 habitantes, la Argentina ocupa el 11º en fallecidos (69,7) y tiene un nivel de contagios cada 100.000 similar al de Brasil. Pero es la segunda ola de infección que afecta a los países desarrollados de Occidente, la mayor amenaza en los próximos meses.

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



A large, stylized graphic of a wind turbine is positioned in the center of a solid green rectangular overlay. The turbine has three blades and a vertical tower. Overlaid on the blades is the text "ENERGÍA RENOVABLE PARA RENOVAR NUESTRO COMPROMISO." in white, sans-serif capital letters.

**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**

# ¿Gira políticamente la región?

por Rosendo Fraga\*

**L**a elección presidencial boliviana dio un claro triunfo a Luis Arce, el candidato del partido de Evo Morales -el MAS-, quien fuera su Ministro de Economía. Morales terminó desplazado del poder a finales del año pasado, con un comicio discutido y acusado de hacer fraude para ganar en primera vuelta, dado el riesgo que enfrentaba en la segunda. Durante una década en el poder había implementado un modelo populista que cambió la Constitución y estableció un sistema plurinacional que reconoció las tribus indígenas como naciones, pero en materia económica logró un desarrollo. En la elección pasada, Morales, que competía por su reelección, sacó 47% y ahora 53%, obteniendo 6 puntos más, si bien los resultados definitivos se conocerán en los próximos días. El principal candidato de la oposición, Carlos Mesa, obtuvo 31%, 5 puntos y medio menos de lo que había obtenido el año pasado (36,5%), pero el tercer candidato de ultraderecha, Luis F. Camacho, obtuvo 13%. El voto de la oposición sumado deja al país dividido en dos mitades en términos electorales. Arce no enfrentará una situación políticamente fácil. El gobierno provisional que sustituyó a Evo realizó una política dura en relación a su predecesor: Morales no sólo no pudo presentarse a candidato como presidente, sino que la Justicia lo procesó por diversos delitos, entre ellos el de promover el terrorismo. Queda un país no sólo con antagonismos sino con odios, donde será muy difícil establecer la convivencia política. El partido de Morales quedaría con mayoría en el Congreso y en cuanto a la Justicia estaría en condiciones de influir sobre ella. Desde el punto de vista regional, este resultado favorece a la izquierda populista, que se encontraba a la defensiva y arrinconada tras una serie de triunfos del centroderecha y retrocesos de la izquierda populista. En medios políticos se anticipan roces entre el nuevo Presidente y su Vice, David Choquehuanca, que preferirían no enfrentarse a Estados Unidos, y el líder de MAS, Evo Morales, más duro al respecto.

El 25 de octubre se realizó el referéndum en Chile acerca de la reforma de la Constitución que viene del régimen de Pinochet. El 18 de octubre del año pasado estallaron protestas por un leve aumento en el boleto de transporte público, que se fueron incrementando rápidamente y adquirieron un nivel de violencia y participación inusitado. La convocatoria a un referéndum fue una política del gobierno de Sebastián Piñera para contener y encauzar la protesta, que no sólo ponía en riesgo al Gobierno sino también al sistema económico y social vigente en el país desde el final del gobierno militar. La pandemia había atenuado las protestas hasta casi desaparecer en los últimos 6 meses, pero en torno al 18 de octubre, aniversario del inicio de las protestas, se reanudaron con violencia e incluyeron la quema de 2 iglesias, el ataque a varias comisarías y saqueos. El voto favorable a la reforma de la Constitución fue mayoritario. Pero convergieron en él sectores muy diversos, desde sectores violentos que tienen una suerte de ideología anarquista hasta sectores medios que aspiran a una reforma social que democratice el acceso a la educación y la salud. El régimen jubilatorio ha estado en controversia y Piñera se ve obligado a que se otorgue en el sistema privado un aumento a las jubilaciones mínimas. Chile ha sido un modelo muy exitoso en bajar la pobreza y disminuir el desempleo pero no ha logrado bajar sustancialmente la desigualdad y esto es lo que está en cuestión para la mayor parte de la sociedad. A ello se agrega el conflicto con los indígenas mapuches en el sur del país, que tiene un nivel de violencia importante. La constituyente que se origine del referéndum tendrá lugar a comienzos del año que viene, cuando mediante una elección popular

se elegirán los constituyentes que reformarán la Constitución. Los partidos políticos han permanecido desde el inicio del conflicto, en octubre del año pasado, en un segundo plano y acompañando los acontecimientos, pero sin liderarlos. Desde el punto de vista regional, la incertidumbre que se crea abre espacios de posibilidad para la izquierda populista e implica, al igual que en Bolivia, un retroceso para la política de Estados Unidos en la región.

En Brasil, la primera vuelta de las elecciones municipales será el 15 de noviembre y la segunda el 29, dos semanas después. Con un sistema de partidos flexible y debilitado, las elecciones municipales tienen una correspondencia relativa con la política nacional. El Presidente Jair Bolsonaro se encuentra en su mejor momento de popularidad desde que asumió, habiendo superado las críticas sobre el manejo de la pandemia y pudiendo mostrar señales de recuperación económica. Los subsidios para los sectores de menores ingresos que otorgó con motivo de la pandemia ya superan a los que recibían en los gobiernos del PT y este es otro factor que explica la popularidad de Bolsonaro, que hoy ganaría la elección presidencial en primera y segunda vuelta y que supera a Lula, el principal candidato de la oposición. Ésta no ha logrado unidad en las principales ciudades y esto da oportunidad a Bolsonaro de que sus candidatos se impongan en muchas de ellas. Pero a menos de un mes de la elección municipal, el Presidente brasileño parece inclinarse por una estrategia prudente de toma de distancia de sus candidatos afines, salvo cuando está asegurado su triunfo. Tras la elección boliviana y el referéndum chileno, esta elección adquiere significación para determinar los alcances del giro populista que podría haberse iniciado en América del Sur, donde Brasil es la mitad en PBI, población y territorio. En consecuencia, su elección es decisiva para toda la región.

Por último, el 6 de diciembre tendrá lugar la elección para renovar la Asamblea Legislativa en Venezuela. Con una justicia firmemente alineada con el régimen y una constituyente con amplia mayoría oficialista, la legislatura es la única instancia institucional que responde a la oposición que, desde la elección de Juan Guaidó como presidente delegado en enero del año pasado, se ha ido debilitando tras dos años en los que, pese a contar con el apoyo de los países occidentales, no ha logrado desplazar a Maduro ni consolidarse internamente. El acuerdo entre el presidente Maduro y Enrique Capriles, que lideró la oposición antes de Guaidó, terminó sin resultados y debilitó aún más al presidente delegado. La Unión Europea señaló que no estaba en condiciones de supervisar una elección libre en Venezuela. Esto implica que seguramente Maduro ganará la elección y tendrá mayoría en la Legislatura sin que los principales partidos opositores puedan presentarse porque han sido proscritos. Este resultado también mostraría el fracaso de la estrategia de Estados Unidos respecto de la crisis de Venezuela, que se centró en apoyar a Guaidó, reconocerlo como presidente en el país e intentar provocar una insurrección militar que finalmente nunca se produjo. Analizado regionalmente, se evidencia así la derrota en la elección presidencial de la presidenta interina de Bolivia, Áñez, aliada de Estados Unidos; el debilitamiento del gobierno de Sebastián Piñera -otro aliado de EE.UU.- y la probable victoria electoral del presidente Nicolás Maduro, el enemigo más caracterizado de aquel país en la región. Esto marcaría, días antes de la elección presidencial norteamericana, que el alineamiento político que Washington logró durante el periodo de Trump puede haber comenzado a debilitarse.

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

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Noviembre 2020

<b>ARGENTINA</b>							
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	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-2,0	-11,7	-13,1	-11,6	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-6,3	-6,4	-6,6	-7,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,9	-14,8	-12,9	-17,7	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-9,7	-1,5	1,0	-5,7	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-9,5	-97,8	-97,5	-94,2	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,2	-14,3	-16,6	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-4,8	-4,6	-6,0	-4,0	-0,5
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	1,1	5,3	-2,5	-2,9	1,4
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-4,7	53,6	-16,1	-5,4	-25,3
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,9	-2,8	-0,3	-0,4	1,4
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	-4,7	-5,2	-5,4	-4,9
Combustible	Variación % anual	FIEL	1,2	-8,8	-9,1	-13,0	-22,8
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-5,8	2,6	-3,6	11,0	8,7
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-6,0	-7,6	-7,9	-10,8	10,8
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-8,0	-40,8	-25,2	-24,8	-17,9
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-3,7	-13,8	-10,3	-6,7	-5,0
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-32,9	-34,7	-1,3	-16,0	16,5
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	0,4	10,3	-4,0	-3,2	-1,6
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-12,9	-12,5	-8,5	-7,5	-0,1
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-3,7	-8,0	-6,2	-1,9	-0,1
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-15,3	-33,4	-8,5	-13,0	1,7
<b>ARGENTINA</b>							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	52,9	2,2	1,9	2,7	2,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	58,8	1,0	1,3	3,5	3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	51,5	3,8	1,4	1,3	4,3
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	54,4	6,6	3,3	2,2	5,8
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	0,9	1	2,3	1,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	57,4	4,1	3,9	3,5	2,6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	63,9	2,2	2,2	2,4	3,5
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	48,2	1,8	1,8	2,8	3,6
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,8	0,4	0,7	0,3	0,1
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	50,6	4,2	3,3	3,3	1,9
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	47,0	0,4	0,1	0,8	0,3
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	50,9	2,2	1,9	1,9	1,7
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	55,1	0,3	2,3	3,3	1,8
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,5	2,0	1,6	2,8	2,8
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,6	2,5	2,1	2,6	2,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	57,0	2,3	2,2	2,3	3,4
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	54,3	2,2	1,9	2,6	2,3
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	54,1	2,3	2,3	2,7	3,6
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,3	1,9	2,7	2,9	2,3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	685,6	928	940,3	959,5	na
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	13.789,6	16.875	16.875	16.875	16.875
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	3,7	3,5	4,1	3,7
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,7	3,7	3,9	4,4	4
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,8	3,8	3,5	4,4	4,1
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	60,6	8,1	1,6	7,1	5
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,5	2,3	1,9	3,4	3,7
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	58,3	2,6	0,3	3,9	3,5
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	48,3	1,2	2,2	2,5	2,9
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	53,1	4,2	5,0	5,5	5,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	45,7	-0,9	-	0,2	0,6
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	44,8	0,9	1,9	1,6	3,3

## ANEXO ESTADISTICO

### ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2019	JUL 20	AGO 20	SEP 20	OCT 20	
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	48,8	75,0	77,3	79,1	82,5	
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	180,7	191,7	193,3	194,5	197,2	
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,8	118,7	120,0	120,4	118,9	
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	44,9	66,3	68,2	69,8	73,2	
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	35,9	50,5	52,0	53,1	55,7	
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	MAY 20	JUN 20	JUL 20	AGO 20
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.187	3.203	3.219	3.207	3.214	
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	37.731	45.699	69.040	47.722	48.393	
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20	
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	65.116	4.786	4.903	4.938	4.711	
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	17.540	1.710	1.533	1.659	1.112	
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.981	1.979	2.008	1.839	1.977	
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	19.221	859	1.067	1.241	1.391	
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	4.374	238	295	200	231	
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,0	-6,7	-6,3	-3,5	-2,0	
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	12,2	-2,1	-10,7	-8,1	-16,3	
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	49.124	3.302	3.427	3.502	4.127	
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	8.478,0	526	634	580	725	
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	17.132,0	1.402	1.418	1.446	1.609	
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	4.446	247	250	240	250	
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	10.124	500	492	557	723	
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.314	511	485	497	581	
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	2.362	85	109	142	195	
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	268,0	31,0	38,0	41,0	44,0	
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-5,4	-7,3	-7,8	-2,7	-2,4	
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-20,7	-14,6	-24,2	-18,3	5,7	
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	15.952	1.484	1.476,0	1.436,0	584,0	

### 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	JUL 20	AGO 20	SEP 20	OCT 20
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	67,0	21,0	21,2	20,6	30,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	58,7	18,2	17,5	13,2	28,3
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,7	28,4	30,3	30,1	31,6
Tasa Plazo Fijo Bdalar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	48,2	29,2	29,6	29,7	31,7
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	1.389	2.263	2.147	1.332	1.481
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de periodo	BCBA	34.715	49.254	46.835	42.197	45.290
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.547.763	5.739.824	5.805.687	5.870.500	5.693.240
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.300.670	2.821.343	2.897.737	2.935.920	3.008.195
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.430.901	2.428.900	2.287.225	2.393.695	2.239.999
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.067.434	4.196.975	4.153.713	4.244.016	4.272.028
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	58.764	43.386	42.842	41.379	40.140
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	926.962	1.672.799	1.856.751	1.842.807	1.608.056

## ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2019	JUN 20	JUL 20	AGO 20	SEP 20
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	5.023.566	545.963	559.092	612.146	606.508
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	3.286.384	382.183	362.881	439.510	416.143
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	1.532.597	141.482	144.185	157.977	170.866
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	1.096.521	150.241	107.619	141.115	120.644
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	349.559	33.860	37.020	38.506	40.406
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	161.666	12.369	16.467	18.819	20.199
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	95.543	15.470	26.417	13.309	16.509
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	50.497	28.762	31.174	69.785	47.519
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	561.389	51.031	48.647	53.549	66.145
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	163.077	14.877	15.613	16.525	19.786
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	398.312	36.154	33.034	37.023	46.359
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.175.793	112.749	147.564	119.087	124.220
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	503.328	37.227	40.495	33.549	37.702
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	5.662.557	857.476	765.744	736.494	809.450
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.224.439	115.917	151.887	125.894	128.711
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	267.067	36.962	41.981	34.174	30.467
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	536.937	51.460	74.329	54.931	53.097
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	2.647.117	451.815	410.937	413.645	464.740
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	344.749	25.864	38.327	32.099	46.823
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-95.122	-253.706	-155.524	-89.499	-167.182
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	724.285	34.859	33.566	56.053	44.839
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-819.407	-288.565	-189.089	-145.552	-212.020
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	308.846	320.629	320.959	322.119
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	155.872	154.368	155.872	153.306	151.342

## CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2019	JUL 20	AGO 20	SEP 20	OCT 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	0,6	0,7	0,7	0,9
LIBOR 180 días	%	IMF	2,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.579,1	26.314	28.430	27.453	26.502
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	101.843,5	105.009	99.369	93.580	93.952
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	43.075,5	37.137	36.841	37.135	36.988
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	4.994,2	3.984	3.767	3.555	3.540
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	10.857,5	12.665	12.591	12.468	12.546
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	27.640,8	24.595	25.177	23.276	24.107
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.644,8	1.316	1.311	1.257	1.195
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.634,5	1.604	1.525	1.504	1.467
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.112,3	2.249	2.326	2.328	2.267
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.213,9	2.530	2.533	2.472	2.424
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	21.769,8	21.710	23.140	23.539	22.977

## 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

## **ANEXO ESTADISTICO**

## CONTEXTO INTERNACIONAL

CHILE	UNIDAD	FUENTE	2019	III TRIM 19	IV TRIM 19	I TRIM 20	II TRIM 20
PBI	Real, variacion % 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, variacion % 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	JUL 20	AGO 20	SEP 20	OCT 20
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	347,8	363,6	371,4	415,2	447,2
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	223,9	224,0	227,0	249,9	275,0
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	176,5	167,5	166,2	188,1	219,2
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	764,9	820,6	869,3	905,9	915,9
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	681,1	763,6	788,8	904,5	952,1
Café	US centavos por libra	ICO	73,9	67,5	72,7	72,9	68,4
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	57,0	40,8	42,4	39,6	39,5
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.815	1.719	1.798	1.771	1.824
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.035	6.440	6.702	6.612	6.706
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.921	13.771	15.442	14.512	15.289
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.523	2.284	2.555	2.430	2.537
Oro	USD por onza	NY spot	1.392	1.965	1.967	1.887	1.882
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERÍODO						
PBI real	2020, var % anual					-12,2	
IBIF real	2020, var % anual					-26,0	
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2020					88,0	
IPC	2020 var % diciembre-diciembre					36,5	

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.



# Tecpetrol

EXPLORAR ES NUESTRO  
PUNTO DE PARTIDA.

Ahora te  
invitamos  
a hacerlo  
juntos.

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

# Pruebas APRENDER: La dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades



*“El bienestar estudiantil dentro de la escuela tiene un impacto importante para el aprendizaje; mejoras en el ambiente escolar de una localidad, redundan en un mejor rendimiento académico. Cuando el buen clima escolar de una localidad aumenta en un punto porcentual, el desempeño esperado crece en casi 0.7 puntos porcentuales, impacto que está casi completamente justificado por su incidencia en las grandes urbanizaciones, donde el efecto marginal es todavía más fuerte, ya que por cada punto porcentual que sube la proporción de alumnos que se encuentran bien en su entorno estudiantil, sube casi en la misma magnitud su rendimiento en matemática. A su vez, la evidencia indica que el clima escolar no afecta a todas las regiones de la misma manera, son las regiones de Cuyo, Patagonia, NEA, y Centro, en ese orden, las que muestran un mayor beneficio en la performance de sus estudiantes, en matemática , fruto de un mejor entorno escolar”*

**Pruebas APRENDER: la dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades.**  
I. Templado. Diciembre de 2019. Documento de Trabajo N° 130

En este documento la autora analiza los resultados del Operativo Aprender incorporando el factor espacial en la exploración de los determinantes del desempeño en matemática de los estudiantes del último año de la secundaria. Haciendo uso de la distribución por localidades, es posible investigar cómo las diferencias espaciales impactan en el desempeño educativo. Los contrastes regionales y el tamaño de las ciudades acentúan el impacto del nivel socioeconómico, de la educación privada, del clima escolar, y de la segregación escolar. Ésta última problemática tiene una incidencia diferencial: tiende a mejorar el desempeño a través de la homogeneidad de pares en las localidades con mejores niveles socioeconómicos, mientras que en las localidades más pobres es de esperar un mejor desempeño cuando la segregación es baja y hay mayor heterogeneidad de estudiantes. Los programas de apoyo escolar también resultan decisivos en el desempeño de los estudiantes

## ■ Otros trabajos relacionados con este tema:

“Pruebas APRENDER: o acerca de la cuantificación de oportunidades” I. Templado. Agosto de 2018. DT 127.

“La calidad educativa en la Argentina” Sebastián Augste. Octubre 2012. DT 116.

“Educación Universitaria. Aportes para el Debate acerca de su Efectividad y Equidad”. M. Echart. Diciembre 2003. DT 79



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas

✓ Webinar de FIEL

# CONFERENCIA ANUAL 2020

MIÉRCOLES 4 DE NOVIEMBRE  
9 A 13.30 HORAS

►Webinar de FIEL

# CONFERENCIA ANUAL 2020

MIÉRCOLES 4 DE NOVIEMBRE  
9 A 13.30 HORAS

## ■ PROGRAMA

### 9 a 10 hs. - EL MUNDO EN LA POST PANDEMIA

**Expositor:** Alicia GARCÍA HERRERO (Economista Jefe Asia-Pacifico, Natixis)

**Modera:** Juan Luis BOUR (Economista Jefe, FIEL)

### 10 a 11 hs. - INFORME ANUAL 2020 BID: DE ESTRUCTURAS A SERVICIOS, EL CAMINO A UNA MEJOR INFRAESTRUCTURA EN AMÉRICA LATINA

**Expositores:** Eduardo CAVALLO (Economista Principal, BID), Tomás SEREBRISKY (Asesor Económico Principal del Sector de Infraestructura y Energía, BID) y Andrew POWELL (Asesor Principal del Departamento de Investigación, BID)

**Modera:** Fernando NAVAJAS (Economista Jefe, FIEL)

## BREAK

### 11.10 a 12 hs. – PROGRAMAS SOCIALES Y ENERGÍAS RENOVABLES

**Expositores:** Isidro GUARDARUCCI (Economista Asociado, FIEL) “Programas sociales: Nuevo gobierno y pandemia” y Mónica PANADEIROS (Economista Senior, FIEL) “Energías renovables: una transición en pausa?”

**Modera:** Santiago URBIZTONDO (Economista Jefe, FIEL)

### 12 a 13.15 hs. – POLITICA Y ECONOMÍA

**Expositores:** Emmanuel ÁLVAREZ AGIS (Ex viceministro de Economía, Consultor) y Daniel ARTANA (Economista Jefe, FIEL)

**Modera:** Ernesto TENEMBAUM (Periodista)

**13.15 - Cierre de la Conferencia -** Daniel A. HERRERO (Presidente de FIEL)



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas

## SPONSORS



CÁMARA ARGENTINA  
DE LA CONSTRUCCIÓN



ADEBA  
Asociación de  
Bancos Argentinos



Bolsa  
de Cereales

GRUPO  
SAN  
CRISTÓBAL



## PATROCINANTES

•JORGE A. IRIGOIN •DAVID SEKIGUCHI •AMADEO VÁZQUEZ



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



@Fundacion\_FIEL

## EXPOSITORES



### EMMANUEL ÁLVAREZ AGIS

Es economista y cursó la Maestría en Economía en la UBA, y el Posgrado en Opinión Pública y Comunicación Política en FLACSO. En 2006 comenzó a dictar clases allí en Historia del Pensamiento Económico y en Macroeconomía. En 2006 ingresó a trabajar en Edenor realizando estudios sobre la demanda de energía eléctrica. En el año 2009 se desempeñó como Economista Senior en la Dirección de Coyuntura del Ministerio de Economía de la Nación. Paralelamente, realizó trabajos de investigación macroeconómicos en CENDA y fue asesor de la ONU. En 2011 asumió el cargo de Subsecretario de Programación Macroeconómica. Fue director por parte del Estado distintas empresas. En el año 2013 fue nombrado Viceministro de Economía de la Nación. Finalmente en 2016 comenzó a coordinar la Carrera de Economía de la Universidad Nacional A. Jauretche y fundó la consultora PxQ, donde actualmente dirige el área Macroeconómica.



### DANIEL ARTANA

Se graduó de Licenciado en Economía en la Universidad Nacional de La Plata y de Ph.D. in Economics en la University of California, Los Angeles. Es Economista Jefe de FIEL, profesor titular en la Universidad Nacional de La Plata e invitado en la Universidad Torcuato Di Tella. Ha realizado trabajos sobre política fiscal, regulaciones y otros temas de economía aplicada para organismos multilaterales, gobiernos y entidades privadas de 22 países de América Latina, Europa del Este y África del Sur. En los últimos 10 años ha publicado trabajos en revistas especializadas y libros sobre aspectos económicos de la política tributaria, eficacia de incentivos fiscales, informalidad, determinantes y restricciones del crecimiento económico, sostenibilidad de la deuda pública, eficacia del gasto público y reforma del sistema de jubilaciones.



### JUAN LUIS BOUR

Licenciado en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Buenos Aires. Realizó estudios de Doctorado en dicha Universidad. Es Economista Jefe y Director de FIEL. Profesor de Desarrollo Económico (ISEN). Ha sido profesor de Matemática para Economistas, Microeconomía y Desarrollo Económico en la UBA, Economía Laboral y Fluctuaciones Económicas en la UNS, y Economía en Departamentos de posgrado de distintas universidades. Consultor del BID, Banco Mundial, CAF, Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, OIT, GTZ, USAID y gobiernos de América Latina y Argentina. Ha publicado libros y documentos sobre temas macrofiscales, empleo y seguridad social.

## EXPOSITORES



### EDUARDO CAVALLO

Es economista investigador principal en el Departamento de Investigación del BID. Fue VP y economista principal para América Latina de Goldman Sachs. Trabajó en el BID como economista de investigación entre 2006 y 2010. Anteriormente, se desempeñó como investigador en el Centro para el Desarrollo Internacional (CID), investigador visitante en el Banco de la Reserva Federal de Atlanta y miembro del cuerpo docente del programa de verano de la Escuela de Gobierno John F. Kennedy. En Argentina, fue cofundador de la Fundación Grupo Innova. Su investigación se centra en los campos de las finanzas internacionales y de la macroeconomía, con énfasis en América Latina. Ha publicado en varias revistas académicas y es coeditor del libro "Ahorrar para Desarrollarse: como América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor", entre otros. Es Ph.D. en Políticas Públicas, tiene una maestría de la Universidad de Harvard, y es Economista (magna cum laude) de la Universidad de San Andrés.



### ALICIA GARCÍA HERRERO

Es Economista Jefe para Asia-Pacífico en Natixis, investigadora en el think-tank BRUEGEL y en el Real Instituto Elcano de Madrid. Actualmente es Profesora Adjunta en la Universidad de Ciencia y Tecnología de Hong Kong y miembro del consejo asesor sobre China, MERICS (Berlín). Es también asesora del Instituto de Investigación Monetaria de Hong Kong y el Banco Asiático de Desarrollo (ADB), miembro de la junta del Hong Kong Forum y cofundadora de Bright Hong Kong. En años anteriores fue Economista en Jefe en el BBVA, entre otros bancos, Consejera del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo y Economista del Fondo Monetario Internacional. En el ámbito académico fue profesora visitante en la Universidad John Hopkins, la Escuela International de Negocios de China y Europa (CEIBS) en Shanghai y la Universidad Carlos III de Madrid. Tiene un doctorado en Economía de la Universidad George Washington y ha publicado extensamente en revistas y libros bajo referato.



### ISIDRO GUARDARUCCI

Es Licenciado en Economía y Master en Economía (UNLP) -tesis pendiente- y Master in Public Administration in International Development de la Universidad de Harvard. Actualmente es Economista Asociado, FIEL. Es también Profesor Adjunto de Introducción a la Economía y Finanzas Públicas I y Política Económica I en la UNLP. Anteriormente fue Subsecretario de Hacienda, Director Provincial de Presupuesto Público y Director Provincial de Estudios Económicos de la Provincia de Buenos Aires. Trabajó como especialista en política fiscal y presupuesto de la Fundación Pensar. También se desempeñó como consultor en tópicos de política fiscal para el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Ex becario Fulbright. Ex integrante de las cátedras de Política Económica I y Finanzas Públicas II de la UNLP.

## EXPOSITORES



### FERNANDO NAVAJAS

Es Ph.D. de Universidad de Oxford y Economista de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP); Miembro de Número y Director del Instituto de Economía Aplicada de la ANCE; Presidente (2016-2018) de la AAEP, y Profesor Titular de la UBA y de la UNLP. Es Economista Jefe de FIEL desde 1996, habiendo sido Director Ejecutivo entre 2004 y 2010. Previamente y durante una década fue Economista Senior de CEPAL, Naciones Unidas. En la actualidad es consultor del BID, habiendo actuado en el pasado como consultor de varios organismos y gobiernos de la región. Sus contribuciones en economía abarcan temas en las áreas de economía pública, macroeconomía aplicada, regulación y economía de la energía. Es miembro fundador de la Asociación Latinoamericana de Economía de la Energía (ALADEE). En Diciembre de 2017 la UBA le otorgó el diploma y medalla a la excelencia académica, en reconocimiento a su trayectoria.



### MÓNICA PANADEIROS

Es Licenciada en Economía de la UBA y Mg. del Instituto Torcuato Di Tella. Se desempeña como Economista Senior de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL). Sus principales áreas de investigación son la Economía de la Salud, la Economía Ambiental y Propiedad Intelectual, temas sobre los que ha escrito en diversas publicaciones. Ha sido en numerosas oportunidades consultora de organismos públicos nacionales (Instituto Nacional de la Propiedad Industrial, Facultad de Ciencias Económicas de la UBA-ANSES, Ministerio de Salud de la Nación) e internacionales (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial, CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, Organización Mundial de la Propiedad Intelectual) y docente invitada de cursos de postgrado de la Universidad Nacional de La Plata, Universidad Católica Argentina, Universidad Torcuato Di Tella y de la Universidad Mayor de Santiago de Chile.



### ANDREW POWELL

Es Asesor Principal del Departamento de Investigación Res del BID. Llevó a cabo sus estudios de pregrado, maestría y doctorado en la Universidad de Oxford. Hasta 1994 fue becario en el Nuffield College de Oxford y profesor asociado en las universidades de Londres y Warwick. En 1995 trabajó en el Banco Central de Argentina donde fue nombrado Economista Jefe en 1996. A finales de los años noventa representó a Argentina como diputado G20/G22. En 2001 regresó a la academia a la UTDT como profesor y director del Programa de postgrados en finanzas. Ha sido investigador visitante en el Banco Mundial, FMI y la Universidad de Harvard. Ha publicado numerosos documentos académicos en prestigiosas revistas académicas en temas como rol de las multilaterales, regulación, banca y finanzas internacionales. Actualmente su trabajo se enfoca en las consecuencias económicas de la crisis financiera global, flujo de capitales y regulación macro prudencial y bancaria para las economías emergentes.

## EXPOSITORES



### TOMÁS SEREBRISKY

Es Asesor Económico Principal del Departamento de Infraestructura y Energía del BID. Es responsable de la agenda de conocimiento del Departamento de Infraestructura y ha sido el autor de la Estrategia de Infraestructura del BID y de la elaboración de la Política de Servicios Públicos Domiciliarios. Tiene numerosas publicaciones en revistas académicas y ha sido co-editor de dos ediciones de la publicación insignia del BID, "De estructuras a servicios" y "Ahorrar para desarrollarse". Previamente trabajó en el Banco Mundial donde dirigió la preparación y supervisión de proyectos de inversión en infraestructura. Trabajó en Argentina como Economista en Jefe de la Comisión de Defensa de la Competencia y como Profesor Visitante en la UTDT. Sus áreas de experiencia incluyen economía de inversiones en infraestructura, regulación económica y defensa de la competencia. Es graduado de la Universidad de San Andrés y obtuvo un Doctorado en Economía de la Universidad de Chicago.



### ERNESTO TENEMBAUM

Periodista, Licenciado en Psicología, escritor, presentador de radio y televisión. Fue uno de los Jefes de la sección política de Página/12 y Jefe de redacción de la Revista 23. Participó de numerosos programas radiales. Fue conductor en Radio Mitre del programa El club de la tarde y Primera mañana. En 2013 pasó a la Rock and Pop a conducir Tierra de Loco. En televisión fue columnista de Día D y Detrás de las noticias, y luego co-conductor de Periodistas y desde 2008 a 2015 de Palabras más, palabras menos en el canal TN. En 1995 fue premiado con una beca anual en la Universidad de Stanford. Es uno de los tres argentinos Miembros de la International Consortium of Investigative Journalism, con sede en Washington. Actualmente conduce Corea del Centro en Net TV y ¿Y ahora quién podrá ayudarnos? en Radio con Vos. Escribe en Infobae.com y colabora con el diario El País.



### SANTIAGO URBIZTONDO

Economista Jefe, FIEL (2008- ), y Profesor Titular de Economía y Regulación de los Servicios Públicos, UNLP, Argentina (1996- ). Es Licenciado en Economía, UNLP (1987) y Ph.D. en Economía, University of Illinois (1991). Su área de investigación es la organización industrial, regulación de servicios públicos y defensa de la competencia. Ha publicado trabajos académicos sobre regulación económica en revistas internacionales como Journal of Regulatory Economics, Journal of Law and Contemporary Problems, European Journal of Political Economy, Journal of Law, Economics and Organization, Quarterly Review of Economics and Finance, Journal of Management and Networks Economics, Managerial and Decision Economics, Business and Politics, etc., y participado en distintos libros de FIEL.

# 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)

# Patrocinantes FIEL



GRUPO  
SAN  
CRISTÓBAL

Infupa  
M&A - FINANCIAL COOPERATIVES

SC Johnson  
Una Compañía Familiar

JPMorgan Chase



AERENISIMA  
la verdadera leche  
MASTELLONE HIJOS. S.A.

LOS GALLEGOS  
shopping

massalin  
PARTICULARES



MetroGAS  
energía positiva

Mercantil andina  
FIDEICOMISOS

MERCK

Orazul  
ENERGY

ORGANIZACIÓN  
VERAZ

Pan American  
ENERGY

ParexKlaukol  
Klaukol PAREX #Reverar

Parker



PCR

ppi  
portfolio personal inversiones

PSS  
Patagonia Shale Services



raízen

Rheem

ROGGIO

SAINT-GOBAIN

San Antonio

SDS  
SALVADOR DI STEFANO  
EXCELENTES ESTADOS

SJE  
SAN JORGE EMPRENDIMIENTOS



Smurfit Kappa

TECHINT

TELECOM

TERMINAL  
ZARATE  
PUERTO

total

TyC

TOYOTA

VASA®  
VIDRIERIA ARGENTINA S.A.

WÄRTSILÄ

wintershall dea



**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