

# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº634 - SEPTIEMBRE 2021

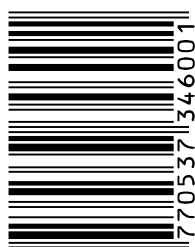
- ¿De qué hablamos cuando hablamos de la deuda pública provincial? C. Moskovits
- Covid-19: Sobre los determinantes de las diferencias de letalidad entre países. S. Urbiztondo
- Industria: Paradas recortaron la mejora mensual. G. Bermúdez
- ¿De qué hablamos cuando hablamos de informalidad? N. Susmel

## Inconsistencias electorales



FIEL [www.fiel.org](http://www.fiel.org) - Córdoba 637 5to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990

ISSN 0537-3468



917705371346001



## Patrocinantes FIEL

---



**AMARILLAGAS**



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos

**BBVA**



**BANCO COMAFI**



**SUPERVIELLE**

**BANCOPATAGONIA**



**BCG** BOSTON  
CONSULTING  
GROUP

 **Bolsa  
de Cereales**

 **BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BRINKS**

 **Cámara  
Argentina de  
Comercio y Servicios**  
Fundada en 1924



**CÁMARA ARGENTINA  
DE LA CONSTRUCCIÓN**

**camuzzi**

**Cargill**

 **CEDOL**  
CÁMARA EMPRESARIA DE  
OPERADORES LOGÍSTICOS

 **Cencosud s.a.**  
CENTRO EMPRESAS SUDAMERICANAS

**CHEP**  
A Brambles Company

 **CILFA**  
Cámara Industrial de Laboratorios  
Farmacéuticos Argentinos

 **COSTA  
GALANA**  
AGROPECUARIO - AGRICULTURA



 **DROGUERIA DEL SUD**

**ESTEBAN  
CORDERO SRL**

 **Grifería de  
alta tecnología**

**falabella.**



 **Firmenich**

 **FIRST**  
CAPITAL GROUP



 **GRIMOLDI**  
DESDE 1895

**IBM**

**GRUPO  
SAN  
CRISTÓBAL**

# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 634 - SEPTIEMBRE DE 2021

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

## SITUACIÓN GENERAL



### 03 Editorial

Procrastinar como eje de la política pública

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

¿De qué hablamos cuando hablamos de la deuda pública provincial?

Cynthia Moskovits

### 14 Sector Externo

Las perspectivas internacionales y el sector externo de la Argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 24 Síntesis Financiera

Sin cambios en las reservas con el asiento de los DEG

Guillermo Bermúdez

### 30 Regulaciones

Covid-19: Sobre los determinantes de las diferencias de letalidad entre países

Santiago Urbiztondo

### 42 Panorama Político

- Panorama político nacional
- Panorama político de América Latina

Rosendo Fraga

### 45 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Septiembre 2021

## MERCADO DE TRABAJO



¿De qué hablamos cuando hablamos de informalidad?

Nuria Susmel

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria:

Paradas recortaron la mejora mensual

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO



Pensamiento crítico, no crítica al pensamiento

Ivana Templado

# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. Teófilo Lacroze

Lic. María Carmen Tettamanti

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

*Vocales:* Pablo Ardanaz, Javier Bolzico, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Néstor García, Fernando García Cozzi, Natalio M. Grinman, Matías O'Farrell, Javier Ortiz Batalla, Marcos J. Pereda, Nicolás Pino, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Rodolfo Roggio, Manuel Ricardo Sacerdote, Raúl Seoane, Mario E. Vázquez, Martín Zarich, Federico Zorraquín

## Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Julio Figueroa, Sergio Grinenco, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoin, Fernando Lopez Iervasi, Leonardo López, José Martins, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Jorge Ramírez, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Martín Ticinese, Juan Pedro Thibaud, Alejandro Urricelqui, Amadeo R. Vázquez.

## 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, Santos Espina Mairal, Alfonso Martínez. / **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 • Provedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

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

## STAFF

### Director

Daniel Artana

### Coordinadora

Mónica Panadeiros

### Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbizondo

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

## Procrastinar como eje de la política pública

La estrategia de barrer problemas bien conocidos debajo de la alfombra, esquivándolos para no enfrentarlos hoy como si fuera posible postergarlos indefinidamente, puede resultar útil en el plano de la política por algún tiempo pero no se puede sostener eternamente e implica inevitablemente costos para la sociedad y, eventualmente, para quien la impone.

Para la sociedad, porque se paga el costo de oportunidad manteniendo y agravando problemas que los políticos -pero no la sociedad- ignoran. Para las autoridades -en la medida que no estén al final de su gestión y puedan pasarle el costo de resolver los problemas a la siguiente Administración- los costos pueden estallar en sus manos como consecuencia de la pérdida de confianza de la población y la dificultad para corregir cuando la potencia de los instrumentos se esfuma por la pérdida reputacional. Una vez que se percibe que la espera solo fue dilación y no sirvió de nada, si los problemas siguen allí más graves, y los responsables de ello son identificados como líderes de la política del “siga-siga”, ya no basta con anunciar cambios. Habrá que implementar medidas que convengan a las piedras.

Pero en la encrucijada, la experiencia -tal como destacan Acemoglu y Robinson<sup>1</sup>- nos enseña que se puede salir en distintas direcciones, y algunas nos llevan a nuevos infiernos. En la Argentina actual, hacer los cambios necesarios para ordenar las políticas macro y microeconómicas que restablezcan las condiciones de ahorro, inversión, crecimiento y estabilidad son una alternativa, pero no la única que considera la actual Administración. Hay otras alternativas en expectativa que van desde aumentar la represión en los mercados hasta introducir cambios cosméticos -cuidando el frente fiscal aumentando la presión tributaria, postergando una negociación honesta con los acreedores externos, cambiando nombres en el gabinete- para con ello “airear” la política económica y tratar de aguantar un par de años. En términos probabilísticos, a juzgar por la experiencia de quienes están a cargo, lucen más probables las alternativas del “manual del perfecto procrastinador” que traten de seguir ocultando los problemas por el resto de su gestión. Las políticas de Estado que perduren otorgando estabilidad intertemporal no parecen formar parte del toolkit, no están en la caja de herramientas de los hacedores de política pública.

Los costos de postergar cambios, sin embargo, crecen con el fracaso, el daño económico y social que se acumula y la pérdida de reputación del Ejecutivo, el Banco Central y los líderes de la coalición en el Congreso. Sin programa o lineamientos económicos que puedan sostenerse, ya no solo en 2022 sino que sean consistentes con la transición de 2023 a 2024 (pues de lo contrario el último año está perdido), se requiere sobreactuar cualquier decisión para frenar la crisis. ¿Estará ello disponible luego de las elecciones de medio término?

Se ha hecho hincapié en que las próximas elecciones son una encrucijada histórica para la Argentina. También lo serán para la propia coalición de gobierno y para su subsistencia con chances en el futuro, para lo cual se va a requerir mucha acción. ¡Ajusten sus cinturones! Y mientras tanto, disfruten la lectura de los Indicadores.

**Juan Luis Bour**

<sup>1</sup> Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty, D. Acemoglu y J. Robinson, 2013.

# Inconsistencias electorales

Las inconsistencias durante la campaña electoral se pagarán después de las elecciones. Urge que se discutan propuestas para reducir el tamaño del Estado.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

En los primeros siete meses del año, el gobierno logró cerrar las cuentas primarias con un déficit equivalente a 0.7% del PIB, bastante menor al que se podía inferir del presupuesto. El ajuste en jubilaciones y salarios públicos sumado a ingresos extras por retenciones y el aporte solidario más que compensaron las mayores erogaciones en subsidios a la energía y el transporte.

Pero las urgencias electorales han impulsado un relajamiento que, ya puede verse, llevará a una mayor emisión monetaria. Si se supone que el déficit del año antes del pago de intereses termina en 3.5% del PIB, que se financia con emisión (es decir se coloca deuda por los intereses que vencen hasta fines de año) y que el BCRA esteriliza alrededor de medio billón de pesos, quedará un remanente de pesos por encima de lo que desean tener los demandantes de dinero que sería del orden de 15% a 20%. Ese desequilibrio requerirá una reducción en la oferta real de dinero por la vía de un aumento en los precios de esa magnitud. Si se lo suma a la inflación necesaria para financiar el desequilibrio del año 2022, es fácil concluir que la inflación el año próximo será parecida a la de este año (pronóstico de FIEL desde hace varios meses atrás).

Esa no ha sido la única inconsistencia de la campaña electoral. Por ejemplo, hay figuras políticas destacadas que sugieren que es vital reducir fuertemente los impuestos. La elevada carga tributaria que tiene la Argentina en comparación a su nivel de desarrollo y el abuso de impuestos ineficientes (entre otros, cheque, ingresos brutos, tasas municipales de Seguridad e Higiene) justificarían avanzar en tal sentido. Pero hay un pequeño problema: esos altos impuestos no alcanzan siquiera para financiar el gasto público actual. Entonces, para poder avanzar en reducciones de impuestos se requiere proponer reducciones de gasto ya que la “magia” de la llamada curva de Laffer no tiene aval empírico.

Tarde o temprano habrá que encarar una reducción profunda del gasto estatal. Las licuaciones del gasto previsional y de los salarios públicos que ha realizado este gobierno para financiar parcialmente subas en otros gastos no son sostenibles. Muchos observadores se asustan ante la complejidad de la tarea y su supuesto costo político, pero si no hay espacio para seguir subiendo impuestos, las opciones que se han utilizado desde 2005 hasta hoy también son costosas: inflación, que agrava los problemas sociales y afecta el funcionamiento de la economía, o endeudamiento externo, que primero atrasa el tipo de cambio real y luego termina en defaults. La opción de financiamiento local está muy acotada y tampoco está exenta de problemas.

Otra curiosidad de esta campaña es la sugerencia del oficialismo de que la única deuda pública relevante es la que se emite en dólares. En primer lugar, este nuevo discurso del oficialismo se contrapone a los ejercicios de sostenibilidad de la deuda que presentó el Ministerio de Economía al Congreso en oportunidad de discutirse la reestructuración de la deuda en moneda extranjera con inversores privados que incluían, como es correcto, a toda la deuda estatal.

En segundo lugar, es curioso que la deuda en pesos sea vista como un “paga Diós” cuando uno de los principales

tenedores es el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES.

Finalmente, los países desarrollados emiten la casi totalidad de su deuda en moneda local y ello no obsta para que la incluyan en los ejercicios que se hacen para evaluar su sostenibilidad. Es cierto que la deuda en moneda local puede licuarse por decisión del Banco Central del país, pero ello no está exento de problemas (para los memoriosos, recordar la salida del Plan Primavera que desembocó en la hiperinflación de 1989). La verdadera ventaja aparece cuando los ahorristas locales tienen en cartera gran parte de la deuda estatal y no salen corriendo a venderla ante el primer cimbronazo. Ese ha sido el caso de Japón, y algunos analistas lo utilizan para explicar porque el cociente deuda a PIB es tan alto en ese país y a pesar de ello no parece enfrentar problemas de liquidez. Pero si la clave es que los ahorristas le “hagan el aguante” al gobierno, no cambia mucho que la deuda sea emitida en moneda local o extranjera.

Otra curiosidad es la confusión entre solvencia fiscal y crecimiento de exportaciones. Es obvio que un deudor que tiene pasivos en moneda extranjera debe conseguir las divisas de algún lado si tiene que reducir el tamaño de ese pasivo. En cambio, si puede mantener la cantidad de deuda constante sólo requiere poder emitir deuda en dólares por la misma cantidad que vence y eso puede concretarse sin un aumento en las ventas al exterior. Cuando en el año 2020 el gobierno reestructuró su deuda con los privados, supuestamente lo hizo para volverla sostenible. Si hubiese sido así, podría hoy emitir deuda en el mercado internacional y conseguiría, de este modo, los dólares que necesita para pagar los dólares que vencen. Que no pueda hacerlo es evidencia de las malas decisiones de política económica o del susto que genera la coalición de gobierno en los ahorristas; no puede atribuirse a la pandemia, ya que países en desarrollo con mayor peso de la deuda respecto del tamaño de su economía han podido financiarse a tasas muy bajas.

Pero aún si el deudor debe reducir el peso de la deuda, la limitante más importante para hacerlo no es el crecimiento de las exportaciones, sino que tenga los pesos para poder comprar los dólares en el mercado y usarlos para reducir su pasivo. Si los acreedores de títulos emitidos en moneda local quieren reducir su exposición con el gobierno y el Tesoro no tiene superávit en pesos, igual habría un problema. La maquineta daría una opción que no es muy distinta que usarla para comprar reservas que luego se usan para cancelar deuda en moneda extranjera.

Es posible que la cancelación de pasivos externos pueda resultar en un salto en el tipo de cambio real. Pero el riesgo de tener que afrontar una reducción abrupta en la demanda de títulos públicos parece mucho menos relevante si el déficit fiscal global es muy bajo o nulo.

En resumen, sería mucho más útil para el futuro económico de la Argentina que se discutan propuestas para limitar el oportunismo fiscal en los años de elecciones y, mirando el largo plazo, sugerencias que permitan reducir el tamaño del gasto y el déficit fiscal. Si ello se concretara, al menos la volatilidad macroeconómica se reduciría en forma importante. ■

# ¿De qué hablamos cuando hablamos de la deuda pública provincial?

Luego de 16 meses de conversaciones y 20 extensiones de plazos, el 30 de agosto pasado, la Provincia de Buenos Aires llegó a un acuerdo con los tenedores de su deuda en moneda extranjera con legislación internacional. El total de deuda renegociado supera los USD 7000 millones. Este marco resulta propicio para buscar entender el punto de partida y la situación actual en cuanto a la deuda pública provincial, poniendo particular foco sobre los procesos y resultados de las reestructuraciones ocurridas. De eso trata esta nota.

Por Cynthia Moskovits\*



## ¿Por qué hablar hoy de la deuda provincial?

En agosto de 2020, luego de poco más de cuatro meses de marchas y contramarchas y cinco propuestas y contrapropuestas formales, la Argentina llegó a un acuerdo por su deuda en bonos en moneda extranjera, tanto con acreedores internacionales como locales. El acuerdo alcanzado significó la reestructuración de un stock de USD 107 mil millones (MM), de los cuales USD 66 MM se encontraban bajo legislación extranjera con acreedores privados. De los USD 41 MM restantes, el 57.7% estaba en manos de acreedores públicos.

Los vencimientos totales (capital e intereses) previos al canje implicaban servicios de deuda por aproximadamente USD 185 MM entre los años 2020 y 2117, que fueron reducidos a USD 150 MM por la menor carga de intereses. Sin embargo, aunque en los primeros años los vencimientos a pagar se redujeron significativamente, la porción de la deuda bajo legislación extranjera pasó de una vida promedio (ponderada) de 14.6 a 11.6 años.

El 30 de agosto pasado -un año después de aquella reestructuración-, la Provincia de Buenos Aires (PBA), en un proceso el cuádruple de largo que el de la Nación (duró 16 meses), alcanzó su propio acuerdo. Así, el capital de su deuda pasó del equivalente a USD 7182 millones (M) a USD 7626 M y su plazo promedio se alargó en 6,6 años, desde 5,1 a 11,7 años. Para entender la magnitud de este cambio en términos de la deuda pública provincial debemos considerar que al 30 de junio del año pasado -antes de que se iniciara la ronda de reestructuraciones- PBA contaba con el 44% del total de deuda de las provincias y el 52% de la deuda en moneda extranjera.

\*Economista de FIEL

## La deuda pública provincial. Una mirada global

Al 31 de diciembre de 2020, la deuda pública provincial ascendía al equivalente a USD 24278 M<sup>1</sup>, esto es, resultaba 1.26 veces la recaudación propia provincial del año. El 80% de esa deuda era en moneda extranjera, de la cual 14% tenía a organismos internacionales como acreedores y 89% (del mismo total) se regía por legislación internacional. Además, 75% del total se había realizado a través de la colocación de títulos públicos, de los cuales el 87% era en moneda extranjera.

PBA, CABA (11%) y Córdoba (10%) participaban, cada una, con 10% o más de la deuda provincial, generando entre las tres el 65% del total de los pasivos. PBA (52%), Córdoba (12%) y CABA (7%) se llevaban, en conjunto, el 72% de la deuda en títulos públicos en moneda extranjera. Eran cinco las provincias que tenían el total de sus títulos públicos en moneda extranjera: Entre Ríos, Jujuy, La Rioja, Tierra del Fuego y Formosa, mientras que en Salta esa participación alcanzaba al 99%. Seguían Córdoba (95%), Chubut (92%), Santa Fe (90%), PBA (89%), Chaco (88%). Ya debajo del promedio se ubicaban Mendoza (86%), Neuquén (83.8%), Río Negro (75%) y finalmente CABA (57%). El resto no tenía títulos en moneda extranjera o simplemente no había emitido títulos públicos.

Un elemento interesante adicional es que del total de endeudamiento, 20% tenía como garantía la coparticipación federal o regalías hidrocarburíferas.<sup>2</sup>

Es importante notar que el panorama detallado en cuanto a

stocks no varía significativamente entre el 30 de junio y el 30 de diciembre, aun cuando en ese período cuatro provincias concluyeron procesos de reestructuración. Los cambios afectan, fundamentalmente, el perfil de vencimientos.

## Los procesos y resultados de las reestructuraciones

Desde el acuerdo cerrado por la Nación, fueron diez las provincias que reestructuraron satisfactoriamente sus deudas: Mendoza (29/9/2020), Neuquén (24/11/2020), Chubut (15/12/2020), Río Negro (17/12/2020), Córdoba (22/01/2021), Salta (19/2/2021), Entre Ríos (8/3/2021), Jujuy (18/3/2021), Chaco (24/6/2021) y Buenos Aires (30/8/2021). En total, 12 de las 14 provincias con títulos de deuda bajo legislación extranjera<sup>3</sup> iniciaron procesos de reestructuración.

El monto original del total de deuda reestructurada ascendía a USD 12373 M, generando nuevas emisiones por USD 12936 MM (96% en USD). PBA logró el 98% de aceptación para su deuda en dólares y 96% para la emitida en euros (Cuadro 1). Chubut y Neuquén fueron las provincias que, con menor aceptación, lograron aceptación por 90% del monto presentado a la reestructuración.

El cupón promedio se redujo desde un máximo de 3.4 puntos porcentuales por año en Mendoza hasta 0.4 puntos porcentuales en Chubut. PBA, sin embargo, no logró reducir el cupón de su deuda en euros. Así, Jujuy es la provincia con mayor cupón

**Cuadro 1.**  
**Canje de Títulos Públicos Provinciales. Antes y Después**

Provincia	Moneda	Características de los títulos pre-canje			Aceptación final (%)	Características de los títulos post-canje		
		Monto total (mill USD)	Cupón promedio ponderado (%)	Vida promedio ponderada (años)		Monto total (mill USD)	Cupón promedio ponderado (%)	Vida promedio ponderada (años)
PBA	USD	5.798	8,21	4,95	98,0	7.047	6,12	11,68
	EUR	1.383	4,59	5,98	96,1	577	4,57	12,51
Córdoba	USD	1.685	7,22	4,51	96,3	1.694	5,95	5,68
Neuquén	USD	683	8,15	5,08	90,3	705	6,66	6,38
Chubut	USD	623	7,75	4,39	90,0	650	7,36	5,27
Mendoza	USD	590	8,38	4,00	95,3	590	5,00	5,77
Entre Ríos	USD	500	8,75	5,00	97,2	517	6,99	5,70
Salta	USD	350	9,13	4,00	95,5	358	7,23	5,39
Río Negro	USD	300	7,75	5,00	96,2	320	5,57	5,78
Chaco	USD	250	9,38	4,00	93,3	263	6,25	5,78
Jujuy	USD	210	8,63	3,00	92,5	214	7,66	4,78

Fuente: En base a Unidad de Apoyo de la sostenibilidad de la Deuda Pública Provincial y estimaciones propias

1 Los datos de deuda a lo largo de la nota surgen del informe: Estado de Situación de la Deuda Pública Provincial, producido por la Unidad de Apoyo de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Provincial, del Ministerio de Economía. Se consideró esta fuente por la riqueza de su desagregación. Sin embargo, esta información es diferente a la provista por la Dirección Nacional de Asuntos Provinciales del mismo Ministerio que reporta un total (al tipo de cambio COM A3500 del 31.12.2020, de USD 26394 millones).

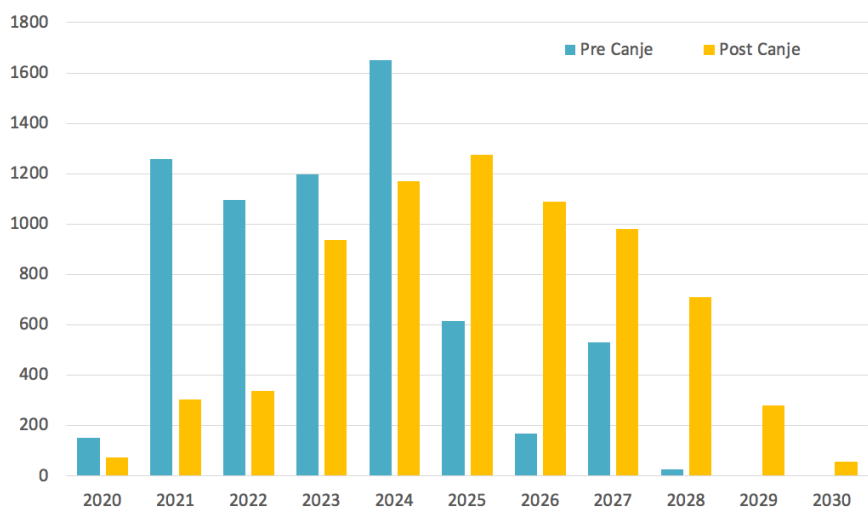
2 El total de los títulos públicos en moneda extranjera de Chubut y Tierra del Fuego está garantizado por regalías.

3 Catamarca, Corrientes, Formosa, La Pampa, Misiones, San Juan, San Luis, Santa Cruz, Santiago del Estero y Tucumán no cuentan con emisiones de títulos públicos bajo legislación extranjera.

post-canje: 7.7% y Mendoza la que paga menor interés: 5% promedio ponderado.

La vida promedio de las obligaciones canjeadas aumentó, para el conjunto, 4.4 años, con un mínimo de algo menos de un año en Entre Ríos, Río Negro y Chubut. Excluyendo a PBA, el alargamiento promedio ponderado alcanza a 1.2 años. El Gráfico 1, con los perfiles de vencimientos pre y post-reestructuración para las provincias que lograron acuerdos - excluyendo a PBA-, muestra un fuerte ahorro hasta el año 2024, en particular con pagos de poco más de USD 300 millones en los años 2021 y 2022.

Gráfico 1. Deuda Reestructurada (excluida PBA)  
Perfil original y reestructurado (mill USD)



Fuente: Estimaciones propias en base a información de MEcon y Ministerios provinciales.

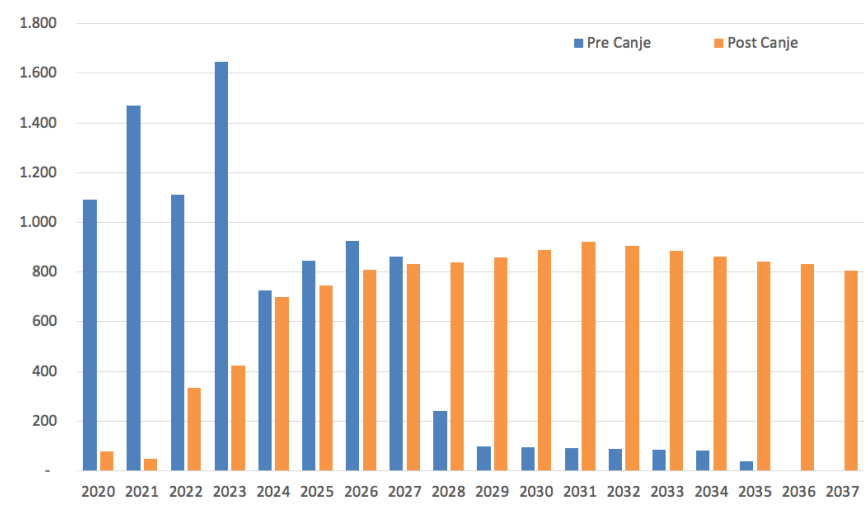
## La reestructuración de PBA

La Provincia de Buenos Aires fue el primer estado subsoberano en iniciar las rondas de negociación con acreedores privados por la reestructuración de su deuda bajo ley extranjera, luego de que la Administración Central hubiese hecho lo propio con sus correspondientes bonistas. Ya en enero de 2020, PBA había quedado al borde del default por pagos de intereses de 250 millones de dólares.

Hacia abril se iniciaron conversaciones con los bonistas por una deuda en moneda extranjera y legislación internacional equivalente USD 7182 MM, instrumentada en 11 series de bonos, seis con Indenture (marco legal operativo) 2006 y cinco con Indenture 2015; ocho títulos denominados en dólares y tres en euros. Para el total de ellos, el cupón promedio ponderado era de 7.51%; los pagos de intereses se extendían hasta el año 2035, siendo el pago total para el período 2020-2035 de USD 2313 MM.

El proceso de negociación, iniciado formalmente el 24 de abril, tuvo más de 20 extensiones hasta finalizar el 30 de agosto pasado. Hacia la última prórroga, el grado de aceptación de la propuesta fue de 93% que, una vez accionadas las cláusulas contractuales, llevaron al resultado final del 98% para los bonos en dólares. Así, luego de considerar el pago adeudado de intereses corridos<sup>4</sup>, se emitirán bonos por un capital total de USD 7625 MM. Las nuevas series de bonos serán seis: tres en USD y tres en EUR. Todos ellos tendrán su

Gráfico 2. Deuda Reestructurada PBA  
Perfil original y reestructurado (mill USD)



Fuente: Estimaciones propias en base a información de MEcon y PBA.

fecha de vencimiento en septiembre del año 2037 y el cupón promedio será de 6.01%.

## A modo de epílogo

Como en el caso de la Nación, en 2020 varias provincias iniciaron procesos de negociación para reestructurar sus deudas en moneda extranjera. A inicios de septiembre de 2021, 10 provincias lograron su reestructuración, dos están aún en proceso (La Rioja y Tierra del Fuego), diez no cuentan con bonos en moneda extranjera y legislación internacional y otras dos (CABA y Santa Fe) se encuentran en situación normal y no han debido recurrir a renegociaciones. Los alivios de quienes han reestructurado son significativos en el corto plazo, pero ello no despeja el panorama en el mediano plazo. ■

<sup>4</sup> El 10% de los intereses corridos adeudados (PDI o past due interest) se pagarán en cash en la fecha de oficialización del acuerdo.



# Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara  
Argentina de  
Comercio y Servicios**

[cac.com.ar](http://cac.com.ar)



# ¿De qué hablamos cuando hablamos de informalidad?

América Latina es una de las regiones del mundo con mayor porcentaje de ocupados fuera del sector formal de la economía y eso ha derivado en miles de estudios sobre la problemática de la informalidad en la región. Los reclamos por mayores empleos formales están asociados a una más elevada protección de los trabajadores y a empleos de mayor productividad. La Argentina ha logrado registrar un gran número de trabajadores. La cuestión es si mayor registración es menor informalidad.

por Nuria Susmel\*



\*Economista de FIEL

Cuando se aborda el tema de la informalidad en el empleo, la visión se centra, por un lado, en que los trabajadores en esa condición están fuera de la legislación laboral y del sistema de seguridad social, es decir no están cubiertos por el sistema de salud contributivo y al momento del retiro no tienen acceso al sistema jubilatorio; y por otro lado, en que la informalidad reduce los recursos tributarios. Dado que la cobertura de los trabajadores no es “gratis”, se asocia a la formalidad laboral con empleos productivos.

Una de las formas más utilizadas para medir la informalidad laboral es en qué medida el trabajo está registrado en el sistema de seguridad social. En este sentido, ¿Qué ha pasado entonces con la informalidad en la Argentina en los últimos años?

El empleo asalariado formal, que se había mantenido prácticamente constante en términos absolutos en los 20 años previos, a partir del año 2003 comenzó a crecer, principalmente como consecuencia de la expansión económica, etapa que abarcó hasta el año 2011; en ese lapso, el empleo informal creció un par de años y después se retrajo para ubicarse en 2011 apenas un 2% por encima de 2003. A partir de allí la economía se estanca, el crecimiento del empleo asalariado se desacelera y el empleo informal comienza a crecer nuevamente.

Durante el primer período, la tasa de informalidad

Gráfico 1.  
Informalidad Asalariada

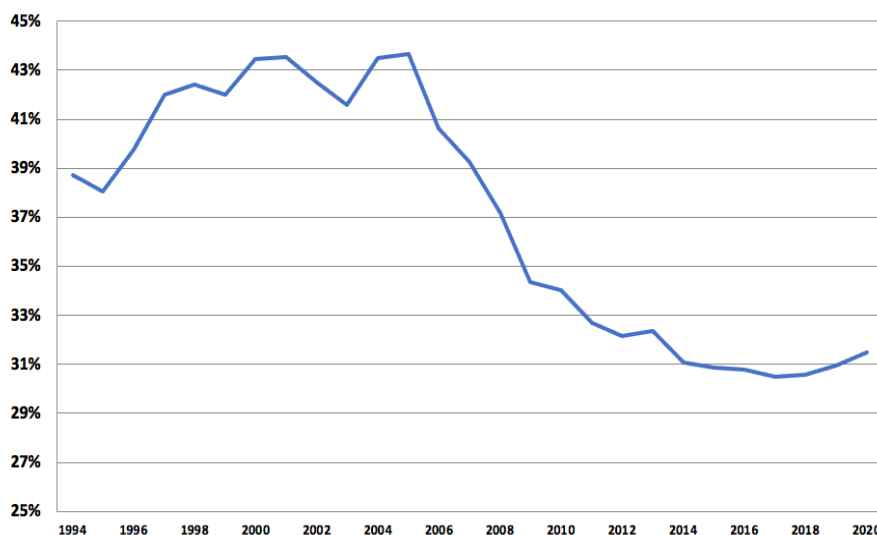
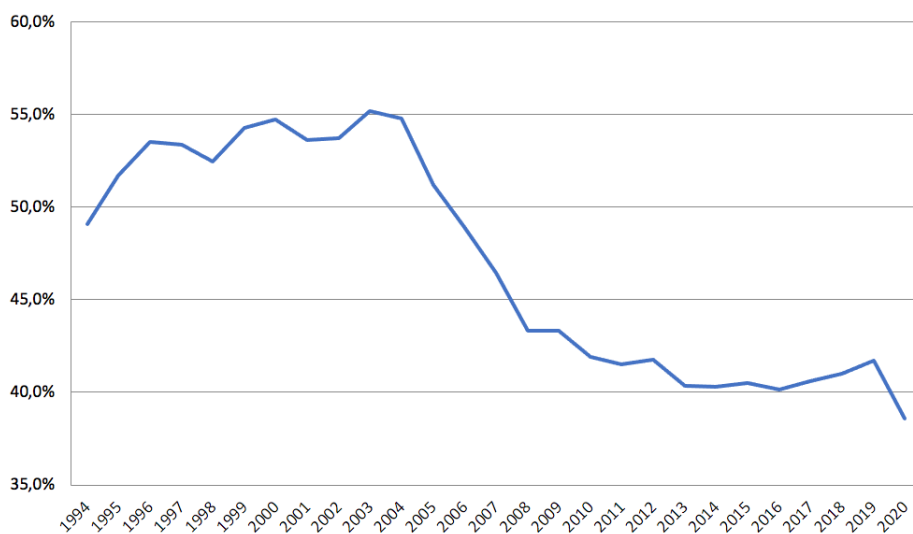


Gráfico 2.  
Proporción de Informales en el Empleo Asalariado Privado



**Mientras cada vez más  
trabajadores acceden a cobertura  
de la seguridad social, la  
productividad no muestra un  
crecimiento sostenido**

asalariada cayó desde un 41.6% en 2003 -luego de un pico de 43.6% dos años antes- hasta el 32.7% en el año 2011. A partir de allí, la tasa cae 1.8 puntos en los siguientes ocho años. Si bien la reducción de la informalidad entre los trabajadores asalariados se debe básicamente al crecimiento del empleo privado, en el segundo lapso el principal aporte fue el empleo público.

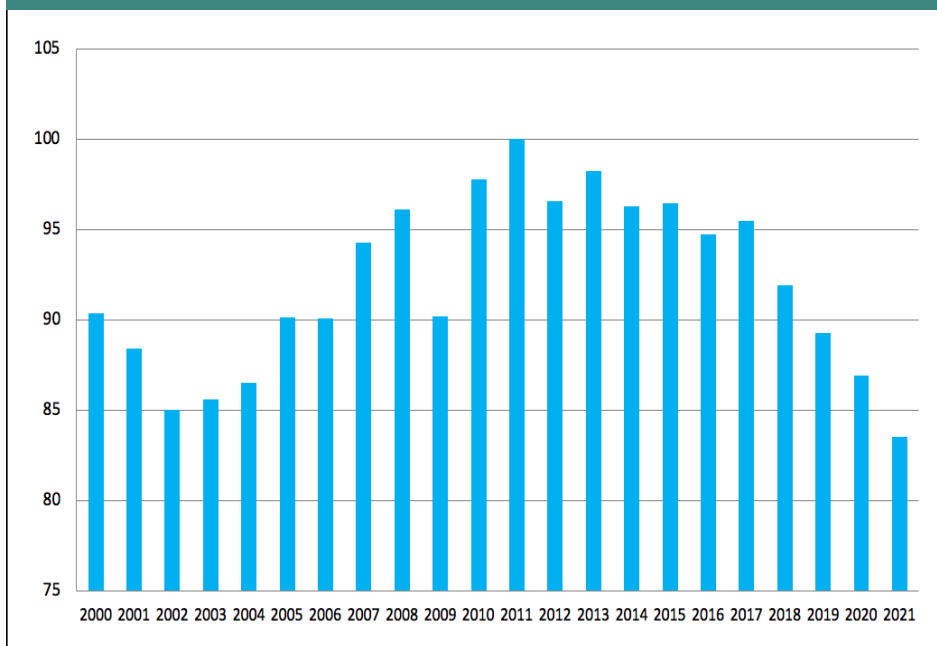
Formal o informal, lo que moviliza la economía es el empleo privado y en este sentido la proporción de empleo formal dentro del empleo privado creció entre 2003 y 2011 (de 55.2% a 41.5%) y a partir de ahí osciló levemente alrededor del mismo número.

Entre los trabajadores por cuenta propia, el proceso de formalización fue mucho más marcado. La instrumentación del monotributo apuntó a la inclusión en el sistema formal de muchos trabajadores para los cuales los costos del régimen general -autónomos- resultaba alto.

Entre 2003 y 2011, los cuenta propia formales pasaron de 770 mil a 1,7 millones -aunque, cabe aclarar, que previo a la crisis de 2001 llegaban a casi 1 millón-, sumando 600 mil más hasta 2019, de los cuales poco más de la mitad corresponden a trabajadores de la economía popular registrados sin ningún aporte al sistema.

Esta inclusión hizo que el porcentaje de trabajadores por cuenta propia informales pasara del 80% a 64% entre 2003 y 2011, y se redujera hasta el 51,4% en 2019 y que, en promedio, la totalidad de

Gráfico 3.  
Productividad Media del Trabajo  
Base 2011 = 100



trabajadores informales (asalariados y no asalariados) disminuyera de 53.6% a 37.7% a lo largo de todo el período.

Sin embargo, mientras cada vez más trabajadores acceden a cobertura de la seguridad social, la productividad no muestra un crecimiento sostenido, no sólo considerando el nivel de informalidad total, sino ni siquiera con la informalidad asalariada, sector asociado a empleos más productivos.

Si bien es cierto que la mayor formalidad ha derivado en mayor cobertura de la seguridad social para los trabajadores, aparentemente la formalidad no ha sido consecuencia de una mayor productividad sino simplemente de facilidades introducidas desde el sector público que, además, a futuro redundan en mayores déficits, dado que los aportes de los nuevos formales no compensan los beneficios que reciben y van a recibir.

Mirar la informalidad desde el punto de la registración es una mirada corta sobre el problema.■

**Una de las formas más utilizadas para medir la informalidad laboral reside en qué medida el trabajo está registrado en el sistema de seguridad social**



10 de julio, 1854-2021

## Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En las buenas y en las malas. En las bajas y en las alzas.  
Sin pausa. Siempre apoyando al país.

# Las perspectivas internacionales y el sector externo de la Argentina

La Argentina necesita rearmar su estrategia de inserción internacional de mediano plazo. Para ello, deberá tener en cuenta que los cambios de las últimas dos décadas en el comercio internacional podrían modificarse por razones de la Pandemia y que los conflictos políticos internacionales agregan un importante grado de incertidumbre. Con todo, existe una oportunidad para recuperar parte de la iniciativa que tuvo la Argentina en el pasado como referente internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



Hasta julio de este año, la balanza comercial resultó superavitaria en USD 8310 millones, en línea con el objetivo de la política económica de mantener un importante balance comercial desde 2019. Este año, la concreción de ese saldo se benefició de los altos precios de nuestros principales productos de exportación agroindustriales. En los dos años previos, el desempeño similar en los resultados de ingreso neto de divisas se apoyó, relativamente más, en la administración de las importaciones. Esta estrategia es similar a la llevada adelante entre 2005 y 2013. Al inicio de ese período, los precios internacionales aseguraron un muy significativo superávit de balanza comercial. Cuando la bonanza externa acabó, las restricciones a las importaciones mantuvieron, artificialmente, el flujo de ingresos netos a costa de la actividad de las empresas locales que dependen de insumos importados. En consecuencia, la productividad de la economía cayó, debilitando el proceso exportador de largo plazo.

En estos primeros siete meses de comercio externo cabe destacar: a) 70% de las ventas externas corresponden a productos primarios y manufacturas agropecuarias, participación por encima del 50% histórico; b) el comercio automotriz se viene recuperando con aumentos que superan el 90% con respecto a 2020, tanto para exportaciones como para importaciones; c) hubo una importante ganancia de términos del intercambio, dado que las exportaciones aumentaron sus precios en un 24% y las importaciones en un 11%, lo que facilitó un régimen más laxo de permisos de importación.

La descripción anterior sugiere que el desempeño de nuestro sector externo está determinado por factores fortuitos más que por las iniciativas de los negocios de bienes transables dentro de una estrategia exportadora

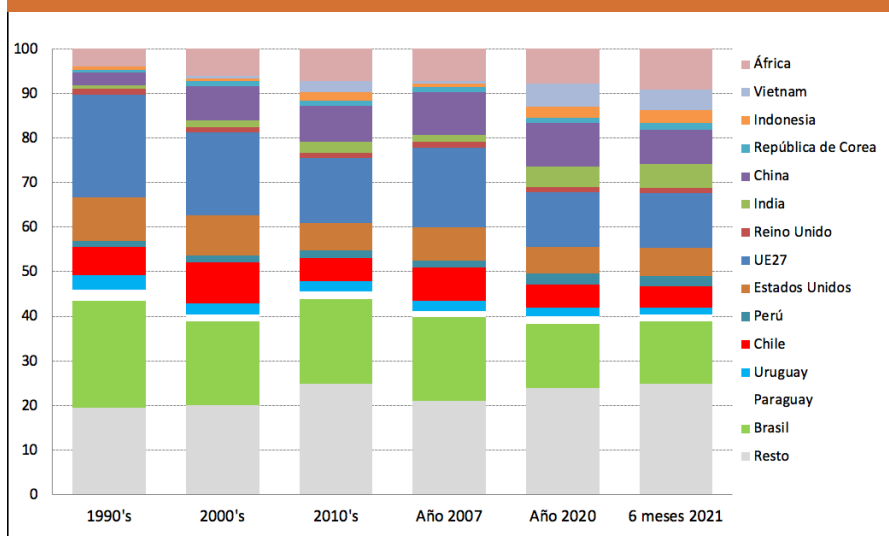
\*Economistas de FIEL.

acompañada por la política pública. En contraste, esa última ha sido la experiencia en los países en desarrollo en las últimas dos décadas. Una evidencia indirecta de ese proceso de internacionalización de los países en desarrollo es la ampliación de la importancia de los clientes del Este Asiático en la demanda de alimentos desde los países del MERCOSUR, incluyendo a la Argentina. Esos países mostraron un salto cualitativo de su crecimiento y, como resultado de la mejora de sus ingresos, se produjo una diversificación de la dieta alimentaria que incluyó más cereales, forrajes para su ganado, aceites vegetales de mejor calidad y aumento en el consumo de carnes rojas.

Este incremento en la participación del comercio de los países emergentes transformó el patrón de clientes de la Argentina. En los 90s, el 34% de nuestras exportaciones se dirigían a los Estados Unidos y la Unión Europea (incluido el Reino Unido). Esa participación fue declinando en el tiempo hasta el presente 19,8% en los seis primeros meses de 2021. El MERCOSUR marcó una época en los 90s, cuando la participación de Brasil era del 24,1% como cliente de nuestras exportaciones. Tanto Brasil como Uruguay y Paraguay redujeron su importancia a lo largo de las décadas, junto con otros países de América Latina. Esto se debió a que el comercio intrazona era básicamente de productos industriales y la irrupción de China como oferente de menor costo fue reduciendo la integración comercial latinoamericana. Hoy Brasil representa el 14% de nuestras exportaciones. Algunos países emergentes de América Latina, como Chile o Perú, mantuvieron o aumentaron levemente sus importaciones desde la Argentina, pero fueron los países del Asia los que más se destacan por el aumento de su participación. Desde los 90s a la actualidad, India quintuplicó su demanda hacia la Argentina, China la triplicó, los principales países del Asia Pacífico pasaron de representar un 1,2% en los 90s a un 9% en la actualidad. Por último, varios países del África que no se contabilizaban como clientes en los 90s, figuraron con una participación conjunta del 7,8% en 2020 y 9,2% en los primeros seis meses de 2021. (ver Gráfico 1).

Una pregunta válida en un año eleccionario, cuando la

**Gráfico 1.**  
**Argentina: Evolución de la Participación en las Exportaciones**  
**Principales Socios - En % del Total**  
**1990 - 2021**



Fuente: FIEL en base a datos INDEC

**Cuadro 1**  
**Producto Bruto: Proyecciones de Crecimiento 2021 - 2023**  
**(Rangos de tasa de crecimiento según Organismos Multilaterales)**  
**En Porcentaje (%)**

	2021	2022	2023
Total Mundial	5,6 - 6,0	4,3 - 4,9	3,1
<u>Regiones Seleccionadas</u>			
Economías Avanzadas	5,4 - 5,6	4,0 - 4,4	2,2
Economías Emergentes de Asia	7,5 - 7,7	5,3 - 6,4	5,2
América Latina y el Caribe	4,1 - 5,8	2,5 - 3,2	2,5

Fuente: FIEL en base a FMI, Banco Mundial, BID, CEPAL, OMC, OECD, UNCTAD y CAF

política debería dar una discusión sobre lineamientos estratégicos más allá de la coyuntura, se refiere a las perspectivas que encontrará la Argentina en el corto y mediano plazo en los mercados internacionales y la conveniencia de concretar una estrategia exportadora público-privada que se construya teniendo en cuenta, entre otros elementos, la evidencia descripta sobre el traslado de la demanda internacional hacia el Asia Pacífico.

Para trazar un panorama de esas perspectivas, deben tenerse en cuenta tanto las tendencias económicas como algunos hechos políticos que suman incertidumbres al escenario mundial.

Del lado de las tendencias económicas, los informes internacionales son moderadamente optimistas. Debe recordarse que la novedad de la Pandemia fue tan disruptiva que llevó a la casi imposibilidad de hacer pronósticos. En consecuencia, en 2020, los organismos multilaterales, por ejemplo, incorporaron el "nowcasting" a sus infor-

mes. Esta técnica, que se tomó de la meteorología, ya se utilizaba en los Bancos Centrales para analizar los movimientos de los mercados financieros. Para su formulación se utilizan métodos econométricos complejos, numerosas variables explicativas, con mayor o menor relación con el hecho que interesa pronosticar, y datos contemporáneos a los fenómenos que se busca predecir en el muy corto plazo. Sus resultados permitieron guiar las decisiones urgentes, aunque exhibieron limitaciones propias de su mecanismo de construcción. Esa etapa aparece hoy superada y los informes internacionales han logrado alargar sus horizontes de pronóstico a medida que la Pandemia comenzó a ceder al ritmo de la vacunación. Con todo, la utilidad del "nowcasting" ha planteado la conveniencia de su perfeccionamiento incluyendo, por ejemplo, datos de alta frecuencia y una mejor elección de los factores que influyen a los fenómenos que se estudian.

Los últimos pronósticos disponibles han corregido al alza sus pronósticos anteriores. Un resumen de las proyecciones de los principales organismos multilaterales indica que 2021 cerrará con un crecimiento mundial en torno al 6%, muy por encima de su tendencia de largo plazo (más cerca del 3%). En 2022, el crecimiento continuará a una menor tasa, levemente superior al 4%. El Banco Mundial también ha arriesgado un pronóstico para 2023, de regreso a la tendencia, con un crecimiento del 3,1%. (Ver Cuadro 1).

Todos los pronósticos coinciden en que este año corriente y el año próximo, los países más avanzados mostrarán tasas de crecimiento muy por encima de su tendencia de largo plazo. Los países con rezago en la atención de la Pandemia presentarán tasas más bajas y los países pobres verán retrocesos en las ganancias que habían disfrutado durante la globalización, enfrentando problemas de seguridad alimentaria.

No todos los analistas coinciden en los riesgos que enfrentará la economía. Mientras, para algunos, la inflación internacional no será un problema, otros ven problemas de endeudamiento importante de los países en desarrollo. Varios organismos multilaterales ven una oportunidad para liberalizar el comercio y aumentar la resiliencia ambiental, generando flujos de ventas externas e inversiones que apunten a la recuperación.

En términos regionales, los países emergentes del Asia mostrarán tasas más bajas que en el pasado reciente, aunque su proceso de desarrollo no se detendrá. América Latina mostrará una recuperación por debajo de los promedios mundiales en 2021-2023.

El comercio internacional se presenta como uno de los factores del crecimiento. Luego de una caída de su volumen de -5,3% en 2020, este año se recuperaría al 8% y en 2022 se espera un nuevo crecimiento del 4% (datos de marzo de la Organización Mundial del Comercio). En un informe más reciente, el Banco Mundial ha sido más optimista, proyectando una continuación de la recuperación del comercio en 2022, del 6,3%, que se modera al 4,4% recién en 2023.

Debe notarse también que los pronósticos de crecimiento de los distintos organismos tienden a coincidir en 2021, mostrando rangos más acotados de variación

entre ellos. Esos rangos se hacen más amplios para 2022, con mayor dispersión de los pronósticos de los distintos analistas (Cuadro 1). Ello se debe a que el horizonte de proyecciones no está aún despejado de los efectos de la Pandemia, a los que se han sumado condiciones climáticas adversas en gran parte del hemisferio norte. Una prueba de esa mayor incertidumbre se ve reflejada en los indicadores anticipados que la OECD presentó a principios de agosto, moderando las proyecciones de crecimiento de los países más avanzados.

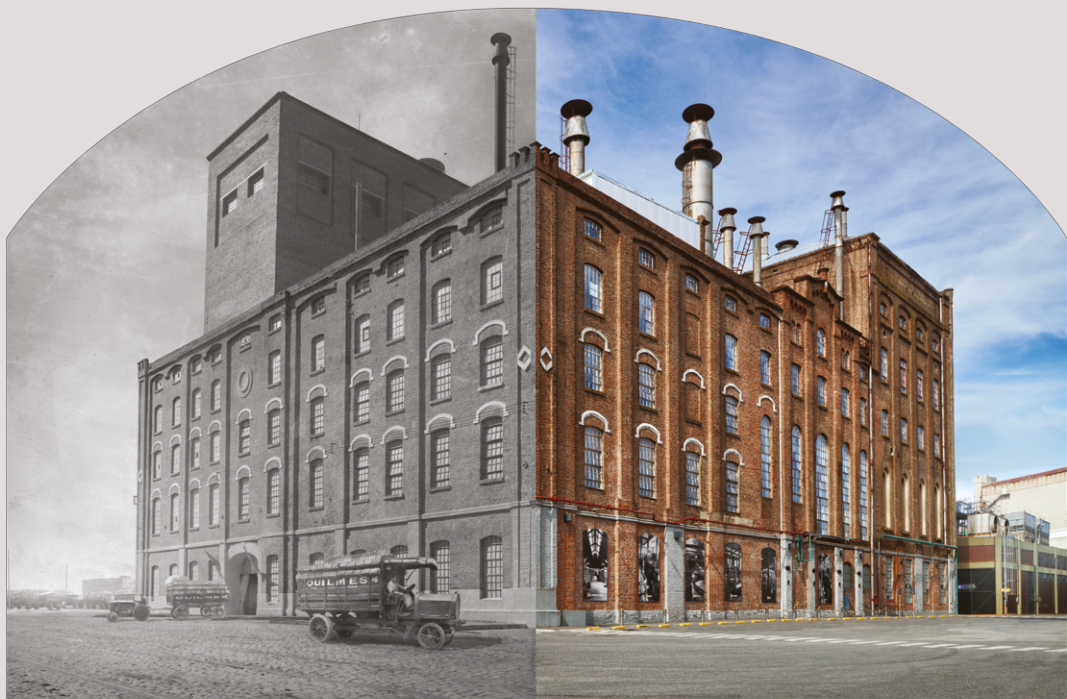
En cuanto a los hechos políticos, éstos están imprimiendo un alto grado de incertidumbre a los pronósticos previos. Si bien sería apresurado hacer un balance, un aspecto objetivo es el de una notable falta de coordinación entre los aliados históricos de Occidente en hechos tan relevantes como la retirada de tropas de Afganistán o las negociaciones comerciales con países emergentes. Algunas iniciativas del G7 y del G20 han tratado de marcar un rumbo para la salida ordenada de la Pandemia con logros insuficientes. Esta falta de coordinación es inesperada ya que se pensaba que el cambio de gobierno en los Estados Unidos devolvería a este país a una posición de liderazgo de la que se había ausentado voluntariamente durante la presidencia de Donald Trump. En ese corto período, los Estados Unidos también practicaron una autarquía comercial a contramano de la realidad de la economía mundial. Como herencia de esa estrategia, los Estados Unidos deben reconfigurar sus relaciones con China y con Rusia, en su carácter de contendientes históricos, pero también con América Latina como región largamente asociada a las inversiones de las empresas estadounidenses. En el caso de nuestra región, actualmente, China se ha convertido en un nuevo referente para el financiamiento de inversiones de infraestructura y actividades económicas a la vez que ese país también se perfila como un oferente de nuevas tecnologías.

Es en este escenario en el que la Argentina deberá rearmar su estrategia internacional, atendiendo a sus intereses económicos de mediano plazo. Según se ha visto, las proyecciones de corto plazo muestran que el mayor impulso podría provenir de nuestros clientes tradicionales, a contramano de lo que estuvo ocurriendo en la última década. Por su parte, nuestros nuevos clientes del Asia Pacífico y la India seguirán creciendo, pero a tasas más moderadas. Por último, en la arena política, se deberá prestar atención a la reconfiguración de las relaciones económicas y políticas en un mundo multipolar y al debilitamiento de las organizaciones multilaterales.

La larga participación argentina en temas internacionales desde fines del siglo XIX le dieron un prestigio importante que fue amortizándose en el tiempo, aunque nuestro país ha seguido manteniendo su pertenencia en los organismos mundiales y su posición en favor de la construcción multilateral del orden mundial. La oportunidad de reconstruir una estrategia de mediano plazo que atienda a nuestros intereses nacionales y a nuestras responsabilidades internacionales también podría dar paso a una mayor participación en el desarrollo de las soluciones mundiales frente a graves problemas emergentes como el del cambio climático, aprovechando la circunstancia de integrar uno de los organismos con más ejecutividad en el presente, como es el caso del G20. ■

**130 AÑOS**

ORGULLOSOS DE DÓNDE VENIMOS.



CAMBIÓ TODO  
**PERO NO CAMBIÓ NADA**



Industria:

# Paradas recortaron la mejora mensual

La industria volvió a mostrar una suba interanual en julio con un destacado desempeño en la producción automotriz. Respecto a junio, paradas técnicas recortaron la mejora mensual. El bloque de alimentos y bebidas y de minerales no metálicos alcanzan elevados registros de producción. Los insumos intermedios realizan el mayor aporte a la recuperación industrial. Desde Brasil se anticipa una moderación en el crecimiento. La fase cíclica de recuperación industrial se sostiene en un sendero de normalización de las tasas de crecimiento, luego del pico observado hacia abril pasado.

Por Guillermo Bermudez\*



\*Economista de FIEL

En julio, la actividad industrial, de acuerdo al Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL, registró una mejora interanual de 14.3%, con todas las ramas mostrando avances. En comparación con julio 2020, se destacó el desempeño de la producción automotriz, la siderurgia y la metal-mecánica. El sector de alimentos y bebidas -con el aporte de aceites, gaseosas y cervezas compensando el retroceso de la faena vacuna y un impasse de la lechería en el mes-, registró el mejor julio de la serie. Del mismo modo, los minerales no metálicos -insumos de la construcción- operan en niveles cercanos al récord de actividad de noviembre de 2017.

En comparación con junio, la actividad industrial avanzó 0.9% -muy por debajo del promedio mensual para el mes-, producto fundamentalmente de paradas técnicas por adecuación de líneas de producción y mantenimiento en el sector automotriz y de químicos y plásticos. Paradas técnicas en la industria automotriz de la magnitud observada resultan atípicas durante meses de invierno, no así en el caso de la producción de químicos y plásticos, aunque en este caso se han dado en julio y para alguna actividad se extenderán al mes de agosto.

La producción industrial en los primeros siete meses del año acumula un avance de 21.9% en comparación con el periodo enero - julio de 2020. A nivel de ramas de actividad, la industria automotriz lidera el crecimiento con una mejora acumulada de 110.5% en el periodo. Del mismo modo, con un avance acumulado entre enero y julio superior al promedio se encuentra el sector de

Gráfico 1.  
Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primeros 7 Meses de 2021 / Primeros 7 Meses de 2020

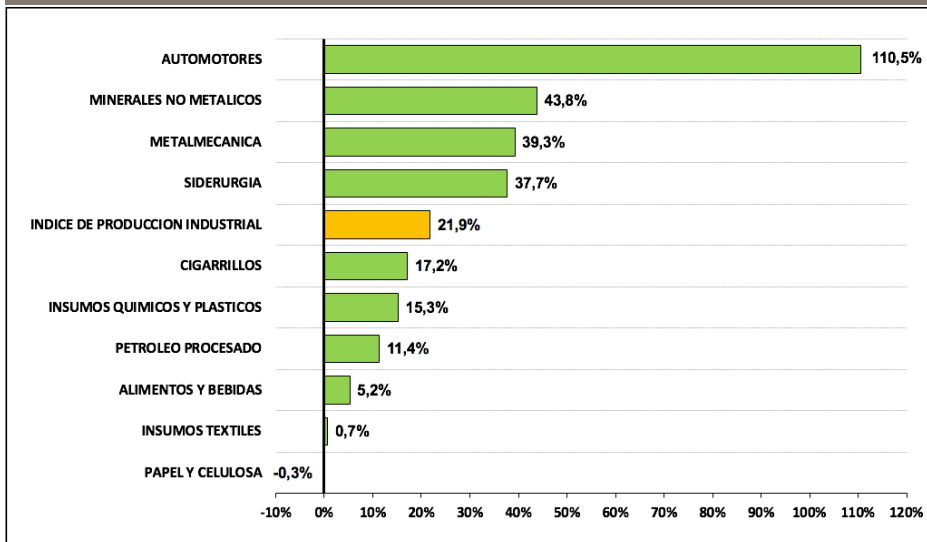
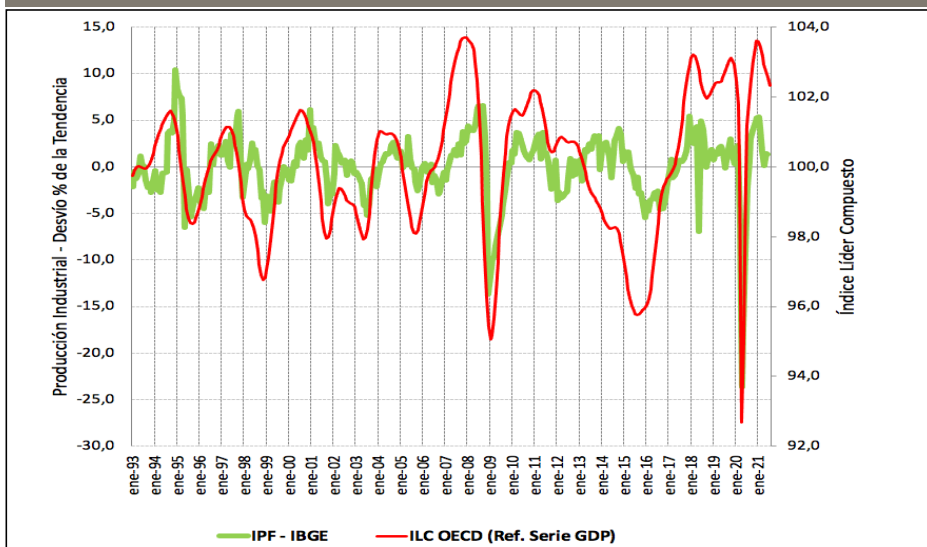


Gráfico 2.  
Brasil: Ciclo de Crecimiento de la Producción Industrial e  
Índice Líder Compuesto (OECD)  
1993.01 - 2021.07



minerales no metálicos, que crece 43.8%, seguido de la producción metalmecánica (39.3%) y la siderúrgica (37.7%). Avanzando por debajo del promedio se ubican los despachos de cigarrillos (17.2%), la producción de insumos químicos y plásticos (15.3%), la refinación de petróleo (11.4%), la producción de alimentos y bebidas (5.2%) y la de insumos textiles (0.7%). Finalmente, la producción de papel y celulosa registra en el periodo enero - julio un nivel ligeramente por debajo (-0.3%) del observado en el mismo periodo de 2020.

Es importante destacar que en los primeros siete meses del año y en la comparación interanual, sólo cuatro ramas industriales explican cerca del 70% de la recuperación, comenzando por la metalmecánica -que realiza el mayor aporte con 27% del total-, y siguiendo con la industria automotriz, la producción de químicos y plásticos y la de minerales no metálicos.

Como se mencionó, la producción de minerales no metálicos -insumos de la construcción- registró el segundo mayor crecimiento acumulado en siete meses en la comparación interanual. Los datos del último mes muestran un avance de 19.3% respecto al mismo mes del año pasado, alcanzando el mejor registro de producción para un mes de julio. En efecto, la actividad del bloque en el mes resultó 3.1% superior a la anterior marca de julio de 2017. Precisamente en aquel año, la producción del bloque alcanzó su récord absoluto en el mes de noviembre. En 2021, la actividad del bloque desafía aquellos registros, en un escenario en el que aún mediando una brecha de cambio favorable a la construcción privada, la demanda ya se coloca en altos niveles y ha comenzado a mostrar cierta moderación en su dinámica de recuperación de acuerdo a datos recopilados para el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC y del Índice Construya.

De acuerdo al ISAC -que en junio interrumpió cuatro meses de caída mensual en la medición desestacionalizada con un avance de 6.8%-, en el acumulado al primer semestre quedan rezagados los despachos de pinturas, placas de yeso, griferías, cales y vidrios, asimilables a obras privadas más pequeñas -, mientras que son los despachos de asfalto los que acumulan el mayor avance, reflejando una recuperación de la obra pública vial. Algún retraso relativo en el ritmo de los despachos de insumos asociados a obras menores -proyectos que dinamizaron la recuperación del sector en la segunda parte de 2020-, podría asociarse en una parte a un fenómeno estacional, revirtiéndose este desempeño en los meses por venir con mejores registros de temperatura. Por su parte, la venta de insumos de acuerdo al Índice Construya recorta y normaliza la mejora interanual (hasta 7.4%) y mensual ajustada por estacionalidad. En cuanto a los despachos de cemento en particular, estos mostraron en julio una mejora interanual de 21.4%, con ventas en bolsa en retroceso y a granel (40% del total) explicando el avance.

En el caso de la siderurgia, en julio se observaron mejoras en la producción primaria y de elaborados, tanto en la comparación interanual como respecto al mes anterior. El bloque avanzó 31.9% en comparación con julio 2020, con un crecimiento del hierro primario de 25.7%, del acero crudo de 32.2% entre los primarios, y de 35.8% para los laminados terminados en caliente y del 30.2% para los laminados terminados en frío, entre los elaborados. Respecto a junio, se destaca la recuperación de la producción de laminados planos

terminados en caliente. La mejora en el desempeño del sector se asocia a un menor impacto de los contagios por COVID (con resultados dispares entre plantas), junto con una recuperación en el suministro de oxígeno industrial durante el mes, que permitió -por ejemplo- a Gerdau avanzar en la puesta en régimen de su acería. En cuanto al desempeño de los sectores conexos, la principal novedad se refiere a cierta debilidad de la demanda desde el sector de envases y electrodomésticos a raíz del crecimiento de los inventarios y alguna caída en el consumo.

El sector de la metalmecánica creció en julio 26.2% en la comparación con el mismo mes de 2020, y es la rama de actividad que mayor aporte al crecimiento de la industria ha realizado en siete meses y en julio en la comparación interanual. No obstante, en el mes se ha observado un recorte en la dinámica de recuperación tanto en el segmento de maquinaria agrícola como de productos durables de la línea blanca. Desde el sector siderúrgico se señaló que los despachos al sector de maquinaria agrícola muestran estabilidad, mientras

-como se mencionó arriba- los envíos al sector de electrodomésticos muestran alguna merma.

El sector de los químicos y plásticos creció en julio 10.4% en comparación con el mismo mes de 2020. Al interior del bloque se observaron avances en químicos básicos, petroquímicos y

jabones, conjuntamente con retroceso en la producción de agroquímicos y plásticos por la realización de paradas técnicas. En el caso de la parada de planta de Profertil, se extenderá al mes de agosto. Las perspectivas para el bloque son positivas con mejoras en la producción de caucho por mayores pedidos desde el sector de neumáticos, autopartes y calzado, así como también en la producción de PET para envases de bebidas. Finalmente, Dow anunció el cierre de su planta de la localidad de San Lorenzo, donde producía poliuretano, un insumo altamente difundido entre sectores que van desde la producción de electrodomésticos a colchones y la industria automotriz. El abastecimiento local será a través de importaciones.

La producción de alimentos y bebidas en el mes de julio creció 3.2% en la comparación interanual y volvió a sostenerse en el aporte de la elaboración de aceites y bebidas -con excepción de los despachos de vino al mercado interno, que se encuentran en caída desde comienzos de año. La producción de aceites viene siendo dinamizada por los altos precios internacionales, y la actividad ha contribuido con una fluida liquidación de divisas. La rama de alimentos y bebidas en su conjunto registró el mejor nivel de producción para un mes de julio desde 2015, año en el que se alcanzó el récord de actividad en el mes de septiembre. En el mes, la faena vacuna vuelve a mostrar un retroceso -cae desde abril en la comparación interanual-, al tiempo que en julio se tuvo un ligero aumento en la participación de hembras en faena, sin que ello pueda

## En términos desestacionalizados, la actividad industrial en julio mostró un retroceso de 2.2% respecto al mes anterior.

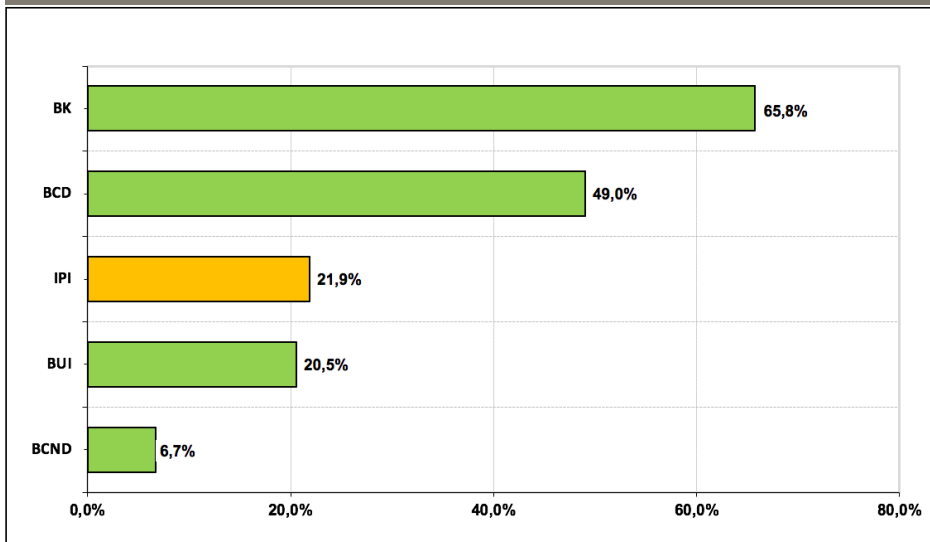
asociarse -momentáneamente- al inicio de un proceso de liquidación de bienes.

Por último en el repaso del desempeño de los sectores, se tiene que el bloque automotriz más que duplicó la producción de los primeros siete meses de 2020 con 225.5 mil unidades, sosteniendo en julio una importante mejora interanual. En efecto, el bloque elevó su producción 49.4% en comparación con julio del año pasado. No obstante, respecto a junio de este año se tuvo un retroceso de 20.3%, producto de la realización de paradas

de planta por vacaciones y adecuación de líneas de producción en las terminales. En particular, Stellantis dejó de producir en su planta de El Palomar los vehículos Peugeot 308 y 408 y Citroën C4 Lounge, para concentrar la producción en el modelo 208 de Peugeot, dando también continuidad a la producción de los utilitarios Berlingo y Partner.

Las ventas de vehículos nuevos en julio mostraron una moderada alza anual junto con una caída respecto a junio y un retroceso en el promedio diario de patentamientos. En julio, las ventas de vehículos alcanzaron las 32.3 mil unidades, 6.1% por encima de registro del mismo mes de 2020 y 15% por debajo de los patentamientos de un mes atrás. Precisamente, luego del salto del mes anterior (+67%) respecto a mayo producto de la normalización de registros y un mayor número de días hábiles, en julio se tuvo una caída en las ventas con un retroceso en el promedio diario hasta 1540 unidades, por debajo de las 1800 promedio del primer cuatrimestre. Además del incentivo de la brecha cambiaria sobre las ventas de vehículos, gravitan el alza de impuestos y la disponibilidad de unidades importadas. El faltante de unidades importadas recorta ventas potenciales y resulta en una creciente participación de vehículos de fabricación nacional. Adicionalmente, desde septiembre AFIP ajustará la base imponible un 10.11% para la aplicación de Impuestos Internos a los automóviles, de modo que pasarán a tributar el impuesto las unidades con valor salida de fábrica cercano a los \$ 2.2 millones, sin contar la aplicación del IVA y márgenes de comercialización. Con todo lo anterior, merece mencionarse que en siete meses las ventas acumularon 243 mil unidades, 32.2% por encima del registro de enero - julio 2020, y que la meta del sector se ubica en las 390 mil unidades, aunque el registro podría resultar inferior de darse el desempeño estacional típico en los meses que quedan por delante

**Gráfico 3.**  
**Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL**  
**Evolución por Tipo de Bien**  
**Primeros siete meses de 2021 / Primeros siete meses de 2020 (Var. % Interanual)**



en el año, agravado por el faltante de unidades importadas.

En cuanto a las exportaciones, se tienen mejores resultados con un marcado avance anual alcanzando el mejor registro del año en sintonía con la recuperación en los mercados de destino. En efecto, en julio los envíos crecieron 141% en términos interanuales. Con 23.2 mil unidades se superaron los niveles de la pre pandemia y de 2019, aunque aún las exportaciones se colocan por debajo de julio de 2018 cuando se enviaron al exterior 25 mil unidades. No debe perderse de vista que el récord entre los julios corresponde a 2011 con 46.2 mil unidades, en el año en que se acumularon exportaciones por algo más de medio millón de unidades. En el mes, todos los destinos, excepto México y Oceanía mostraron avances, al tiempo que los envíos a Brasil -que representan más del 65% del total-, han más que duplicado el registro del periodo enero - julio 2020, con 85 mil unidades.

Diversos indicadores para Brasil, desde las mediciones de confianza hasta las expectativas de crecimiento, pasando por las decisiones del Comité de Política Monetaria (CoPom) del Banco Central de Brasil (BCBr), permiten anticipar cierta moderación en la dinámica de la recuperación económica hacia los próximos meses.

En cuanto a las mediciones de confianza que realiza la Fundación Getulio Vargas (FGV), comenzando por el caso de los consumidores, en julio si bien se tiene una mejora por cuarto mes consecutivo, resultó más moderada que en meses previos y combinó una caída en la percepción de la situación actual con un modesto avance en el componente de expectativas. De acuerdo a FGV, el retroceso del índice de la percepción actual muestra que los consumidores han tenido dificultad

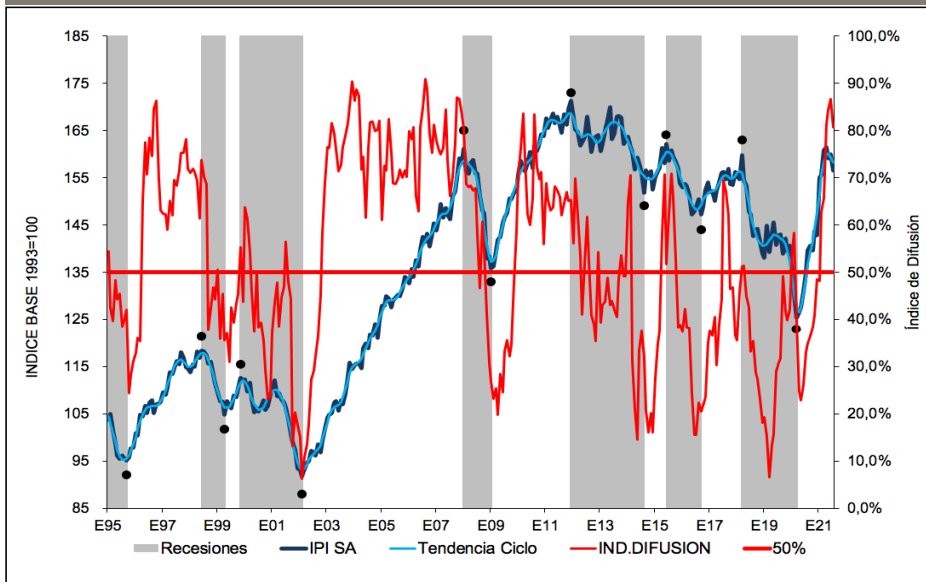
des para recuperarse económicamente, especialmente las familias con menor poder adquisitivo que son las que tienen más inconvenientes para obtener empleo, organizar las finanzas familiares y han sido más impactadas por el aumento de precios, especialmente de los alimentos.

Respecto a la confianza de industriales, el indicador anotó el tercer mes de avance mensual en la medición desestacionalizada con ligeros aportes tanto de la percepción sobre la situación actual como de las expectativas. De acuerdo a la FGV, la confianza de la industria avanza con una ralentización del optimismo de las empresas en relación a los próximos meses. Las empresas aún enfrentan un escenario de escasez de insumos, posibilidad de racionamiento energético y alta incertidumbre económica.

A este escenario se suma un pobre registro de la industria en junio, moderación en las expectativas de crecimiento de acuerdo al relevamiento del BCB, y la decisión reciente del CoPoM sobre la tasa de referencia (Selic), dando continuidad a un ciclo de alzas con el objetivo de contener el despegue de la inflación.

En efecto, según el IBGE, la producción industrial se mostró estable en junio (0.0%) en la medición desestacionalizada y en comparación con el mes anterior, luego del avance (+1.4%) de mayo que había interrumpido tres meses de retroceso. Por su parte, el relevamiento semanal de expectativas realizado por el Banco Central de Brasil da cuenta de una moderación en el crecimiento esperado de la industria y el PBI para 2021 hasta 6.4% y 5.27%, respectivamente. Finalmente, en la última reunión del CoPoM del BCB se tomó la decisión de elevar la tasa Selic a 5.25% en 100 pb. El aumento de la tasa es el cuarto en lo que va del año en un proceso que se inició en marzo pasado, luego de que la Selic permaneciera constante en 2% desde comienzos de agosto de 2020. De acuerdo al CoPoM, la inflación ha sido persistente y medidas subyacentes se encuentran por encima del

Gráfico 4.  
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



rango compatible con el cumplimiento de la meta de inflación. Las expectativas de inflación son 6.8% para 2021 y 3.8% para 2022, con factores climáticos que generan presiones sobre precios de la energía y alimentos, produciendo revisiones en los pronósticos de corto plazo. La proyecciones de inflación del Comité en el escenario base asumen una Selic que sube a 7% en 2021 y recién en 2023 se reduce a 6.5%, con el objetivo de anclar expectativas inflacionarias, suavizar fluctuaciones económicas y estimular el pleno empleo.

**"...los bienes de consumo  
durable y capital, se  
encuentran lejos de los  
registros de producción de una  
década atrás..."**

Las anteriores observaciones pueden sintetizarse en los resultados del Índice Líder Compuesto (ILC) para Brasil que presenta OECD. En el Gráfico 2 se presenta el ILC OECD de Brasil y el ciclo en crecimiento (desvío de la tendencia) de las producción industrial. Los datos publicados por OECD en agosto dan cuenta de que, a escala global, se observan signos de moderación en el crecimiento

de las principales economías, con un desempeño diverso en el caso de los países emergentes. En el caso de Brasil, se tiene una ralentización del crecimiento esperado de acuerdo al ILC, el que muestra un retroceso mensual desde diciembre pasado en la versión ajustada por estacionalidad. Como nota metodológica merece mencionarse que el ILC de OECD para Brasil anticipa los puntos de giro del Producto Bruto Interno con un promedio de 5 meses, un desvío de 2 meses, y

una correlación del 72% con los picos de la serie de referencia. En síntesis, se tiene que la dinámica de la recuperación de la actividad en Brasil pierde dinamismo, lo que recortará tracción a la demanda de nuestras exportaciones compensando alguna corrección cambiaria producto del alza de la tasa de interés en ciernes.

Nuevamente observando la actividad industrial local desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, se tiene que el ranking continúa siendo liderado por los bienes de capital que acumulan una mejora de 65.8% en los primeros siete meses y en la comparación interanual. Le siguen la producción de bienes de consumo durable, con un crecimiento acumulado de 49% entre enero y julio respecto al mismo periodo del año anterior. El avance de la industria automotriz, maquinaria agrícola y durables de la línea blanca explican estos desempeños. Por su parte, el mayor aporte al crecimiento de la producción industrial lo continúan realizando los bienes de uso intermedio que acumulan un crecimiento de 20.5% en siete meses, a partir del avance de los químicos y plásticos, la refinación de petróleo, la siderurgia y los minerales no metálicos. Finalmente, rezagados en su recuperación y aporte al crecimiento industrial en 2021 se encuentran los bienes de consumo no durable -fundamentalmente alimentos y bebidas-, que acumulan una mejora 6.7% en los primeros siete meses del año y en la comparación interanual.

Es importante destacar que más allá del ritmo de recuperación en la fase actual respecto a los bajos niveles de actividad de 2020, del mismo modo que la actividad industrial en su conjunto, los bienes

de consumo durable y capital, se encuentran lejos de los registros de producción de una década atrás; 2011 para el consumo durable y 2013 para los bienes de capital, años que también fueron de cepo y atraso cambiario y pérdida de reservas internacionales).

## IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de julio mostró un retroceso (-2.2%) respecto al mes anterior. El índice alternó el signo respecto al avance observado en junio (+0.5%), que a su vez había revertido el negativo de mayo (-1.4%). De este modo, la actividad ajustada demora su retorno a un sendero de sostenida recuperación. No obstante lo anterior, la fase cíclica avanza con todos los indicadores que permiten evaluar su sostenibilidad transitando por un proceso de normalización luego de haber alcanzado máximos entre marzo y abril pasados. Finalmente, la difusión sectorial de la recuperación mostró una merma (esperada) en la comparación con los meses de mayo a julio de 2020, cuando comenzaba a ampliarse del número de plantas y sectores industriales en actividad.

A modo de síntesis. En julio la actividad industrial mostró una nueva mejora interanual recortando el ritmo de recuperación en el acumulado. La industria automotriz sostiene un desempeño destacado. Paradójicamente recortaron la mejora mensual. Brasil da señales de moderación en el crecimiento esperado. En el corto plazo, la fase de recuperación se sostiene con una normalización en el ritmo respecto a lo observado en meses previos.■

# 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.**



# Sin cambios en las reservas con el asiento de los DEG

En agosto, el BCRA registró la asignación de DEG producto de la ampliación de capital del FMI. El asiento no genera cambios en las reservas netas. El público ya descontó su impacto sobre las expectativas, comenzando a anticipar alguna corrección cambiaria. En el mes, la asistencia al Tesoro volvió a retomar un sendero de expansión, presionando sobre los pasivos remunerados del BCRA. La preferencia por la deuda en pesos descansa en la opción que retiene la autoridad monetaria de su licuación con más emisión y devaluación. Un ordenamiento traumático del pasivo remunerado y el déficit cuasifiscal del BCRA tendrá un costo que será afrontado por los ahorristas.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

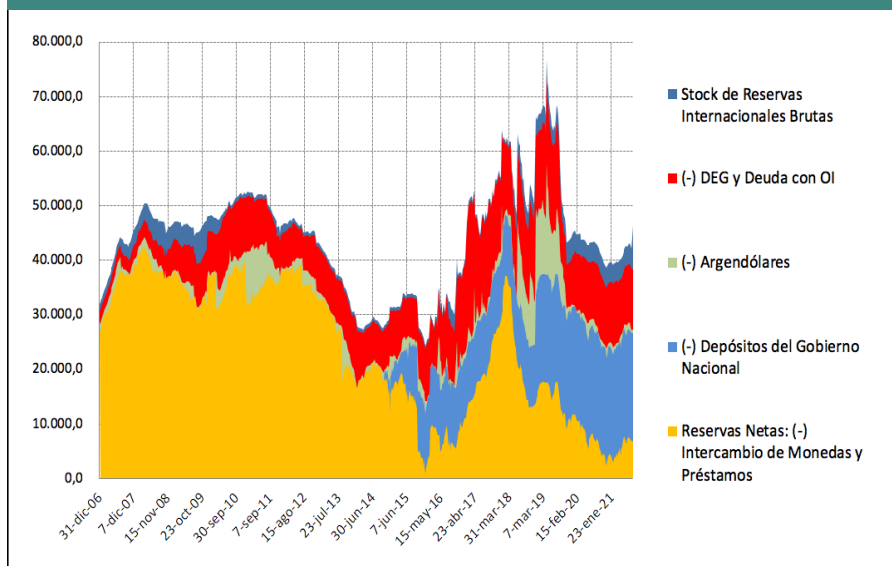
Hacia la cuarta semana de agosto, en la hoja de Balance del BCRA se vio reflejado el esperado asiento contable de la partida de Derechos Especiales de Giro (DEG) recibida por nuestro país, a causa de la ampliación de capital dispuesta por el Fondo Monetario Internacional (FMI). De acuerdo a la cuota de participación de Argentina en el Organismo Internacional -cercana al 0.7%- , el BCRA registró un aumento en el Pasivo de su Balance por USD 4.3 mil millones bajo la cuenta "Asignaciones de DEG". La contrapartida contable se tuvo en el nivel de Reservas Internacionales Brutas<sup>1</sup> (RIB), que alcanzaron los USD 46.3 mil millones. Es interesante notar que el registro de la asignación

de DEG no altera el cómputo del stock de Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCRA -que surgen de descontar además de los propios DEG, otras deudas con Organismos y los encajes por depósitos en dólares, entre otros-, y que suele asociarse a la capacidad de la entidad para conducir el mercado de cambio por un sendero ordenado -junto con sus tenencias de títulos y operaciones en el mercado de futuros. Respecto al destino de los fondos, las autoridades han anticipado que una parte de dichos recursos serán utilizados para la cancelación de deudas, buscando contribuir a mejorar las expectativas de mercado.

Como se mencionara, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron luego del cómputo de la asignación de los DEG los USD 46.3 mil millones. La nueva gestión de Gobierno inició su mandato con un nivel de RIB de USD 44.8 miles de millones, stock que retrocedió hasta los USD 41.9 mil millones previo al último asiento de los DEG. A pesar del importante volumen de compras de divisas en lo que va de 2021 -unos USD 7.5 mil millones hasta la tercer semana de agosto- el BCRA no pudo acumular buena parte de ellas, reteniendo solo unos USD 2.6 mil millones, equivalentes al 35% del total de aquellas compras. Es importante tener presente que la adquisición de dichas divisas se viene realizando mediante una combinación de emisión monetaria y posterior esterilización y no por medio de recursos genuinos propios de la entidad (o el Tesoro).

Haciendo el desglose del stock de RIB para alcanzar el stock de RIN, se tiene que aquellas computan los encajes por depósitos en dólares por unos USD 11 mil millones, los depósitos del Gobierno Nacional por USD

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



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

685 millones, el intercambio de monedas y préstamos por algo más de USD 19 mil millones, más el propio stock de DEG y deudas con Organismos Internacionales por encima de los USD 9.6 mil millones. De este modo, el stock neto coloca a las RIN en USD 6.7 mil millones. Este stock incluye colocaciones en oro por USD 3.5 mil millones, recortando con ello las reservas líquidas hasta los USD 3.2 mil millones. Cualquier comparación de este stock con la Base Monetaria o los Pasivos Remunerados del BCRA, resulta desproporcionado.

Como se mencionara, las autoridades han anticipado que una parte de los fondos serán aplicados a la cancelación de deuda con el propio FMI en los vencimientos por venir -comenzando en septiembre. Con el exigu aporte que las distribución de DEG ha significado para engrosar el stock de RIB, y su nulo impacto sobre el stock de RIN, la estrategia apunta a reducir la presión sobre los escasos recursos netos líquidos de la entidad, insuficientes para atender los compromisos por venir. En efecto, hacia fines de septiembre tiene lugar un primer vencimiento por USD 1.8 mil millones con el FMI, a los que se suman pagos en noviembre y diciembre. Estos ocuparían una parte de los recursos recibidos, resultando en un movimiento de devolución de los fondos sin costo recibidos por Argentina -en una especie de descuento de deuda completando un pasamano de DEG con el propio FMI. Por delante se esperará la definición sobre un eventual acuerdo de Facilidades Extendidas, aunque declaraciones de campaña plantean una mayor dilación en el tiempo. Con todo, es claro que el BCRA no posee los recursos para intermediar el pago de deuda pública que debe realizar el Tesoro o el financiamiento del comercio

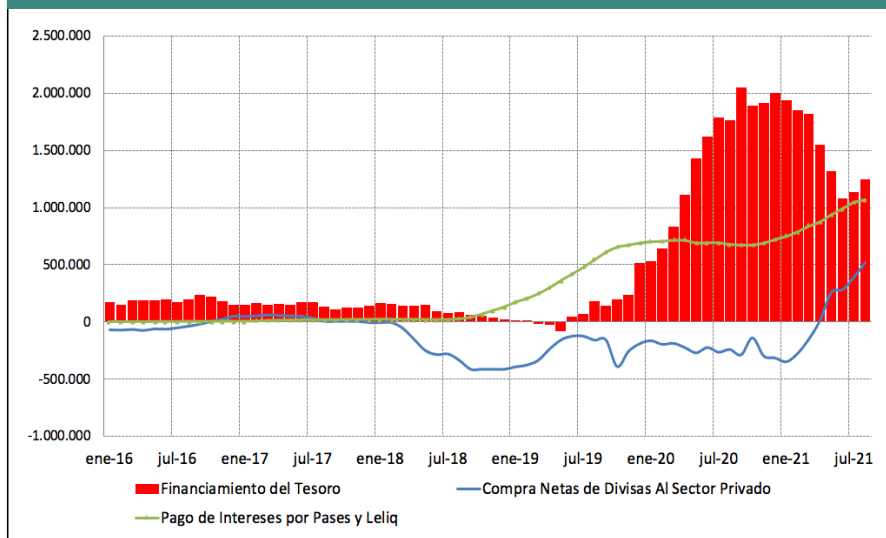
1 Los datos del Balance referidos aquí corresponden al lunes 23 de agosto.

de los privados y el atesoramiento por parte del público, de modo que puede esperarse la continuidad de los cepos -y brecha- en el mercado de cambio. Los DEG recibidos por nuestro país, con su esperada restitución al FMI, ya agotaron su impacto sobre las expectativas respecto al desenvolvimiento del mercado de cambio. El crecimiento de los retornos implícitos en operaciones de cambio a futuro muestran una expectativa de mayor corrección cambiaria en los meses por venir.

En este contexto, el BCRA volvió a profundizar su política de emisión para financiar al Tesoro. En agosto (hasta la tercer semana), la autoridad monetaria giró al fisco unos \$ 211 mil millones - mayormente en concepto de Transferencias de Utilidades-, acumulando en los últimos doce meses una asistencia al Tesoro por \$ 1.243 mil millones, equivalentes al 45% de la Base Monetaria actual y algo por encima de 2.8% del PBI. En el Gráfico 2 también se muestran los otros pilares de la política desarrollada por el BCRA: la emisión para la adquisición de divisas al sector privado y el pago de intereses por los pasivos remunerados de la entidad (Pases y Leliq).

En los últimos doce meses, el pago por intereses que realiza el BCRA alcanzó los \$ 1.071 miles de millones -un monto cercano a la propia emisión para la asistencia directa al Tesoro. De este modo, el déficit cuasifiscal generado por el BCRA producto del pago de intereses supera hacia agosto 2.4% del PBI en el último año. Adicionalmente, la emisión para la compra de dólares al sector privado ha requerido una inyección de liquidez superior a los \$ 526 mil millones en el último año, el equivalente a 1.2% del PBI. Las cifras anteriores ilustran el sesgo inflacionario que imprime el BCRA al desarrollo de su política monetaria, aún cuando la expansión de Base monetaria (BM) haya sido contenida por una agresiva política de esterilización mediante operaciones de Pases y colocación de Leliq y, en menor medida, a partir de las ventas de divisas al Sector Público. Precisamente, en el los últimos doce meses, la venta de divisas al Sector Público ha recortado a la expansión de Base algo más de \$ 392 mil millones, mientras que la colocación de Pases y Leliq ha realizado un aporte cercano a los \$ 1,620 mil

Gráfico 2. Principales Factores de Emisión de Base Monetaria  
Acumulado 12 meses  
Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

millones, alcanzando 3.7% del PBI.

De lo anterior se tiene que, además del retorno a un sendero de mayor financiamiento monetario al Tesoro por parte del BCRA, los otros dos pilares de la estrategia de la entidad -emisión para la adquisición de divisas y para el pago de intereses por pasivos remunerados-

sostienen su avance en meses recientes sumando presión al esfuerzo de esterilización mediante pasivos remunerados, lo que a su vez estimula el crecimiento del déficit cuasifiscal que genera la autoridad monetaria. Los argumentos anteriores no han hecho mención aún al fenómeno inflacionario que atraviesa nuestro país y que contribuye a la licuación real de stocks y

a un costo real negativo para la entidad que sostiene constante su tasa de política en el 38% nominal.

En cuanto al esfuerzo que el BCRA viene desplegando para contener el desborde monetario a través de una agresiva política de colocación de Leliq y Pases, en esta columna, en ediciones anteriores se ha referido el hecho de que parte importante del éxito que ha tenido la estrategia se debe al aporte realizado por el Sistema Financiero canalizando depósitos privados a través de aquellos instrumentos. En un contexto de marcada caída del crédito, el avance de los depósitos -especialmente transaccionales por motivos precautorios en el contexto de la pandemia- fue dirigido al financiamiento monetario del Tesoro indirectamente a través de la esterilización de la emisión. De acuerdo al Balance del BCRA, el

"...luce desafiante esperar un crecimiento de la demanda nominal de dinero que permita monetizar la magnitud de ese pasivo."

A large oil pumpjack is silhouetted against a bright, low sun on the horizon, creating a warm orange glow. The pumpjack's arm is raised, and its shadow is cast on the ground. In the background, a flat landscape with some distant structures is visible under the sunset sky.

# 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

---

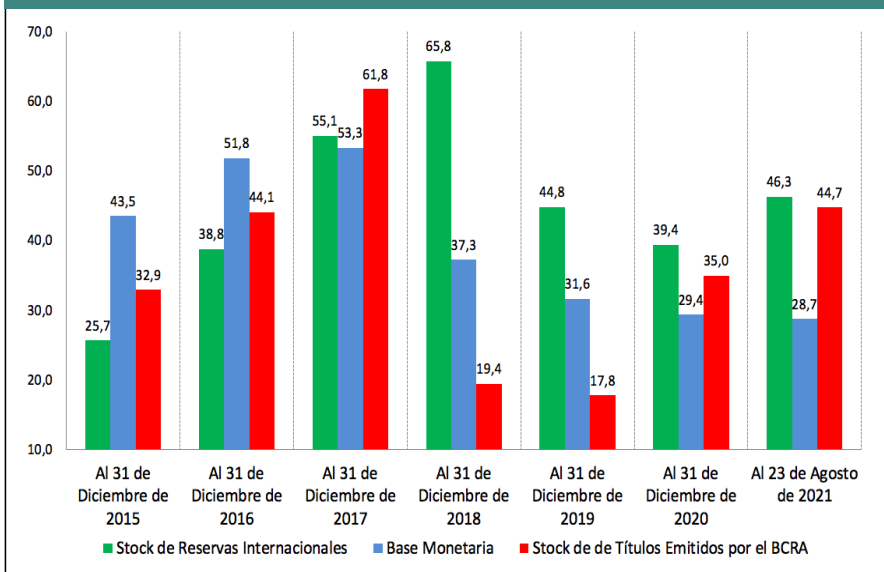
**PAN-ENERGY.COM**

total de títulos emitidos equivale a unos USD 44.7 mil millones, por encima del stock de RIB por unos USD 46.3, y superando en 55% el nivel de la BM. A pesar de su elevadísimo nivel, este endeudamiento posee la característica que es la de encontrarse denominado en pesos en su totalidad. Más allá de que los mercados internacionales de deuda se encuentran cerrados para nuestro país, haciendo imposible la colocación de instrumentos en otras monedas, el endeudamiento en pesos se asocia al hecho de que la autoridad monetaria retiene la opción de la licuación de sus propias deudas, mediante la inflación o devaluación.

El Gráfico 3 presenta la evolución de las RIB, la BM y los títulos emitidos por el BCRA, desde fines de 2015. Durante la anterior gestión de gobierno, la acumulación de deuda en el BCRA fue producto de la esterilización de la emisión para la adquisición de reservas internacionales, brutas y netas. Por aquel entonces, con el mercado de deuda internacional abierto para nuestro país luego del arreglo con los acreedores y la salida de la posición de default, el objetivo de la política monetaria y cambiaria era evitar una mayor apreciación real del peso producto de la entrada de divisas. A partir de ello, la autoridad monetaria sumaba demanda en el mercado de cambio y engrosaba el activo de su hoja de balance. También en aquel momento la acumulación de títulos en el pasivo del BCRA mostró un abultado crecimiento. Hacia el final de la gestión, el ajuste del balance del BCRA fue resultado de una combinación de caída del stock de reservas internacionales a partir de un proceso de formación de activos en el exterior por parte de los ahorristas, junto con un proceso de devaluación del peso que contribuyó a reducir el stock de pasivos remunerados.

La gestión actual de gobierno cambió el destino de la emisión hacia una mayor asistencia directa al Tesoro en combinación con la adquisición de reservas y el pago de intereses. Nuevamente, el stock de pasivos remunerados en los dos últimos años mostró un marcado crecimiento -unos USD 27 mil millones-, llegando a superar el stock de RIB -incluyendo el reciente registro

Gráfico 3. Balance del BCRA: Reservas Internacionales, Base Monetaria y Títulos Emitidos  
Miles de Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

de la partida de DEG. En el presente escenario, luce desafiante esperar un crecimiento de la demanda nominal de dinero que permita monetizar la magnitud de ese pasivo. Recortar en términos reales el stock luce el ajuste más probable a ser implementado.

**"La estrategia de ordenamiento de la deuda del BCRA y el déficit cuasifiscal tiene un costo que es afrontado por los ahorristas..."**

La estrategia de ordenamiento de la deuda del BCRA y el déficit cuasifiscal tiene un costo que es afrontado por los ahorristas, de modo que es natural que éstos, anticipándose a la pérdida de sus ahorros, busquen alternativas de refugio que presionen sobre el mercado de bienes -retroalimentando el fenómeno del alza de precios- y los mercados de

cambio, propiciando la ampliación de la brecha -en un contexto de cepo.

A modo de síntesis. Sin cambios en las reservas internacionales netas del BCRA, el mercado ya descontó de las expectativas, el asiento de los DEG. En agosto, el financiamiento monetario del déficit ha retomando su sendero de crecimiento, mientras sigue aumentando la emisión con destino a la adquisición de dólares a privados y el pago del déficit cuasifiscal. La esterilización ha propiciado un marcado crecimiento de la deuda del BCRA, que al encontrarse nominada en pesos otorga la opción a la autoridad monetaria de conducirla por un sendero de desinflación más o menos ordenado. Los ahorristas son los que afrontarán el costo de dicha estrategia de licuación.■



EXPLORAR ES NUESTRO  
PUNTO DE PARTIDA.

**Ahora te  
invitamos  
a hacerlo  
juntos.**

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

Covid-19:

# Sobre los determinantes de las diferencias de letalidad entre países



El análisis realizado en esta nota permite explicar una parte importante de las diferencias entre países de sus tasas de letalidad por Covid-19, midiendo correctamente tales tasas para permitir contemplar el tiempo que transcurre entre los contagios y los fallecimientos de dichos pacientes. La corrección del ratio entre fallecidos y contagiados por la fase del ciclo de contagios conduce a reducir fuertemente las diferencias de tasas de letalidad observadas al presente, y en particular conduce a reducir fuertemente (en términos absolutos y relativos) la tasa de letalidad de la Argentina. Por otra parte, una vez que las tasas de letalidad son correctamente medidas para evitar el efecto de la fase del ciclo de contagios que transita cada país, el análisis llevado a cabo permite concluir que buena parte de las diferencias son explicables por las distintas tasas de letalidad previas a la vacunación (interpretables como una proxy de la calidad del sistema sanitario y/o de la salubridad de la población general de cada país) y por la cobertura de la vacunación completa de la población mayor de 60 años de edad. En tal sentido, la cobertura de la vacunación completa, medida como el porcentaje de la población total del país que recibió 2 dosis al 15 de julio de 2021 (con anticipación suficiente para incidir en los fallecimientos de la semana del 20 al 26 de agosto), no es un elemento explicativo relevante.

Naturalmente, existen factores explicativos omitidos, que son propios de un análisis sanitario fuera de mi formación profesional, que pueden complementar y mejorar estas conclusiones preliminares. Por el momento, los vínculos explorados aquí son útiles para concluir que la tasa de letalidad por Covid-19 en Argentina no es tan alta como parece, y comprender que ello es debido al fuerte avance de la vacunación en las personas de más de 60 años de edad (y pese al rezago de la vacunación completa de la población en general).

por Santiago Urbiztondo\*

\*Economista de FIEL

Desde hace varias semanas atrás, un destacado periodista argentino se pregunta al aire en su programa de radio matinal cómo es posible que la tasa de letalidad por Covid-19 (muertes/contagios diarios) en nuestro país sea muy superior a la de otros países del hemisferio norte (EE.UU., etc.). Sin pretender aportar una explicación sanitaria, entiendo que hay varios factores potencialmente importantes, a saber:

- a) diferencias de calidad del tratamiento médico y/o la salubridad intrínseca de la población en cada país (incluyendo diferencias de edad y composición de género);
- b) la existencia de un subregistro de contagios domésticos, que conduce a sesgar al alza el ratio entre fallecidos y contagiados (esto es, la tasa de letalidad);
- c) distinto momento del ciclo de contagios (países del hemisferio norte que transitan una tercera ola y están en la fase ascendente del ciclo, con un número creciente de contagios, y otros países -como la Argentina- que están en la fase descendente del ciclo en su salida de la segunda ola), lo cual impacta de manera diferencial al considerar el ratio entre los fallecidos al presente respecto de los nuevos contagios producidos algunas semanas atrás; y, obviamente,
- d) distinta cobertura de la vacunación completa en cada caso,
- e) distinta eficacia de la vacunación parcial y completa (para evitar contagios sintomáticos y fallecimientos) en cada país, dependiendo de qué vacunas se aplicaron y cuál sea la variante de Covid-19 predominante,
- f) distinta proporción de vacunados que hubieran contraído la enfermedad previamente (por lo cual aumenta su inmunización), etc.

La exploración de los dos últimos elementos resulta muy compleja en este momento, por lo cual omitiré su tratamiento aquí. En todo caso, sí es posible explorar cuál medida de cobertura de vacunación completa es más relevante: mientras que la medida de cobertura de la vacunación habitualmente considerada en las comparaciones internacionales -en la discusión pública, al menos- es el porcentaje de la población total que completó la aplicación de ambas dosis (más allá de los -relativamente pocos- casos de aplicación de vacunas monodosis en el mundo), no debe omitirse la mayor importancia de la vacunación a la población de mayor edad, cuya probabilidad de fallecer al contraer el Covid-19 es muy superior a la de la población más joven. En efecto, según los datos del primer bimestre de 2021 (previo a la vacunación masiva), en la Argentina la tasa de letalidad del Covid-19 en la población entre 25 y 59 años rondó el 0,35% mientras que en la población mayor de 60 años la letalidad promedio rondó el 9%. Entonces, pese a la referencia habitual a la cobertura de la vacunación completa en la población general, la cobertura más relevante para reducir la letalidad seguramente sea aquella referida a los mayores de 60 años.

En esta nota exploro la información disponible en Our World in Data (OWID) -brevemente complementada con una búsqueda propia adicional- para responder sobre la importancia de estos distintos factores.

## Los datos considerados

OWID pone a disposición en su página web -<https://ourworldindata.org/coronavirus>- gran cantidad de datos sobre la evolución de la pandemia de todos los países del mundo, incluyendo la evolución diaria de fallecimientos, cobertura de la vacunación con primeras y segundas dosis, cantidad de tests, etc. Sin embargo, en lo que respecta al avance de la vacunación completa según rangos etarios en cada país, la base de datos de OWID se limita a 28 países (entre los cuales no está la Argentina, ni varios de los países salientes en las comparaciones internacionales más frecuentes, como Canadá, Israel, Gran Bretaña y EE.UU.). Así, dado que un aspecto central a evaluar en esta nota es precisamente el impacto diferencial de la vacunación completa general y la vacunación a la población de mayor edad en las diferencias de letalidad entre países, procedí a ampliar mínimamente esta muestra reducida informada por OWID incluyendo datos de cobertura de la vacunación completa en personas mayores de 60 años en Canadá, Israel, Gran Bretaña, EE.UU. y Argentina obtenidos de las páginas sanitarias oficiales de cada país (en el caso argentino, por falta de información al 15 de julio, la misma fue estimada en 60% incluyendo las aplicaciones en personal de salud y estratégico mayor de 60 años y suponiendo que la cobertura de la primera dosis en ese grupo etario era entonces del 80%). Claramente, esfuerzos posteriores podrán ampliar la muestra más allá de los 33 países incluidos aquí, y verificar, revisar y/o precisar las conclusiones obtenidas.

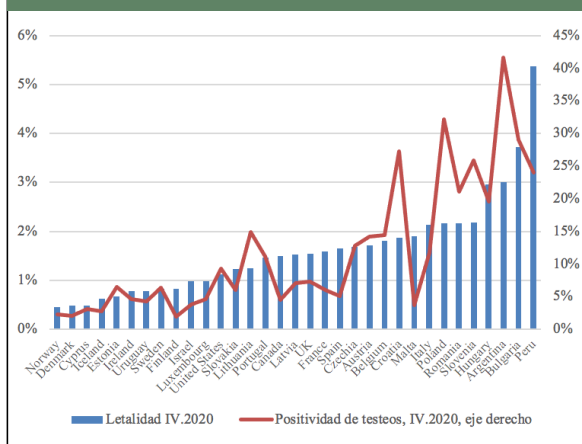
## Interpretación de las variables consideradas (y de su temporalidad)

### Sobre el subregistro de casos y la letalidad por Covid-19 en el pasado

Los Gráficos 1 y 2 vinculan, en IV.2020 y en la semana del 20 al 26 de agosto de 2021 respectivamente, la letalidad por Covid-19 (fallecimientos como porcentaje de los contagios registrados en igual período temporal) y la tasa de positividad del testeo de Covid-19 (esto es, el porcentaje de tests realizados a personas efectivamente contagiadas). La primera de ellas muestra una fuerte correlación entre la tasa de letalidad y la positividad del testeo en IV.2020 (el coeficiente de correlación es 0,73), mientras que la segunda señala que tal correlación desapareció al presente (el coeficiente es -0,08). Así, mientras que en IV.2020 la mayor letalidad por Covid-19 podía estar parcialmente asociada a un subregistro de casos en los países con mayor positividad de testeo -entre ellos la Argentina-, ello no es así actualmente. En efecto, la positividad de los tests realizados en los distintos países cayó fuertemente desde IV.2020 hasta aquí (del 11,8% al 3,8% en el promedio lineal de los 33 países incluidos en la muestra), de forma tal que aunque es posible que actualmente subsistan subregistros de casos, éstos seguramente sean mínimos.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> La tasa de letalidad en Argentina en IV.2020 según los datos de OWID (coincidentes con la información de los partes diarios del Ministerio de Salud de la Nación) fue de 2,86%, mientras que los valores obtenidos de la base de datos abiertos del Ministerio de Salud (donde los casos y fallecimientos son reportados en los días efectivamente ocurridos sin importar la demora en su registro) indican una letalidad bastante menor, del 1,9%. Por uniformidad de la fuente de los distintos datos utilizados, mantengo el registro de OWID (2,9%), aunque ello obviamente señala más generalmente la posibilidad de que la calidad de los datos sea dudosa.

Gráfico 1.  
Letalidad y positividad de los tests, IV.2020

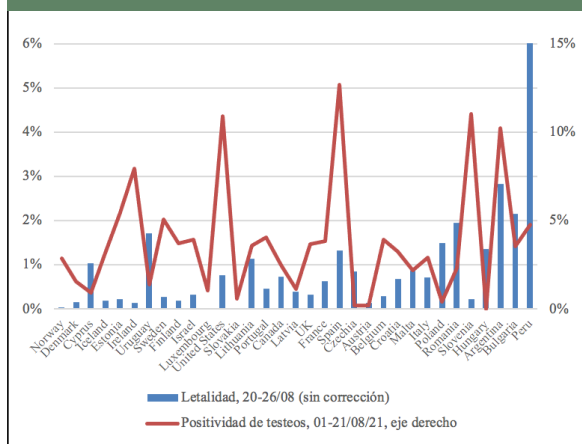


En todo caso, considerando la situación en IV.2020, también es cierto que la mayor positividad de los testeos en ese entonces señalaba (o estaba asociada con) una estrategia sanitaria más precaria frente a la pandemia, la cual por lo tanto muy probablemente haya estado asociada con una atención sanitaria de menor calidad. Y en tal sentido, la tasa de letalidad en IV.2020 puede interpretarse como una referencia sintética (aunque parcial) de la calidad de la política pública respecto de la pandemia, incluyendo allí calidad de su atención sanitaria, uno de los potenciales factores explicativos señalados inicialmente.

#### El impacto de la evolución de los contagios sobre la letalidad (y la necesidad de corregir por el ciclo)

Según la experiencia doméstica, el curso de la enfermedad -ya sea hasta el alta o el fallecimiento de cada paciente desde el registro de su contagio-insume en promedio entre dos y tres semanas (un período que se fue incrementando lentamente durante el año 2021 debido a la reducción de la edad promedio de los nuevos

Gráfico 2.  
Letalidad y positividad de los tests, Agosto 2021



fallecidos producto del avance de la vacunación en la población de mayor edad). Es posible, obviamente, que el lapso medio entre la detección del contagio y el fallecimiento de un paciente en cada país sea diferente. En todo caso, al no contar con la información requerida, parece razonable hacer un supuesto uniforme, y a tal fin se considera un rezago promedio común de 21 días (3 semanas) entre un contagio y su eventual fallecimiento.

Omitir el cómputo de tal rezago entre contagios y fallecimientos es irrelevante cuando el número de nuevos casos es estable (o cuando el período de tiempo en que se mide la letalidad es suficientemente extenso, como ocurre al considerar en su totalidad el cuarto trimestre de 2020), pero las diferencias pueden ser significativas cuando los datos de letalidad son diarios o incluso si incluyen promedios semanales. Así, como se observa en el Gráfico 3, en la cual se verifica que la cantidad de fallecimientos por Covid-19 (por cada 100.000 habitantes) ha evolucionado de forma muy dispar entre países en las últimas 3 semanas, existe una tendencia o sesgo a que la tasa de letalidad (considerando fallecimientos

Gráfico 3. Sesgo en la medición de letalidad (sin rezagar los contagios) según la evolución de los contagios, Agosto 2021

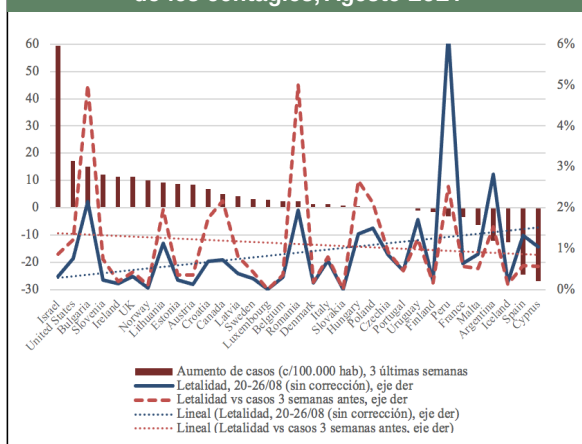
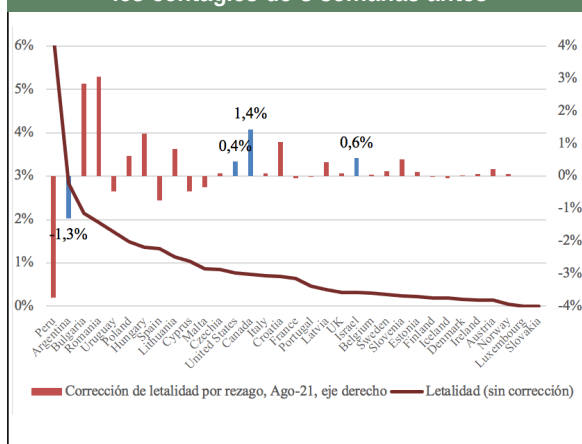


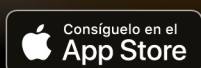
Gráfico 4. Letalidad en la semana 20-26/08 y cambio en la letalidad al considerar los contagios de 3 semanas antes



Con la **App Galicia**  
y **MODO** podés  
hacer cada  
vez más

- Pagá con código QR en comercios.
- Envió dinero a tus contactos del celu.
- Pedí a tus contactos que te envíen dinero.

Descargá la App Galicia en:



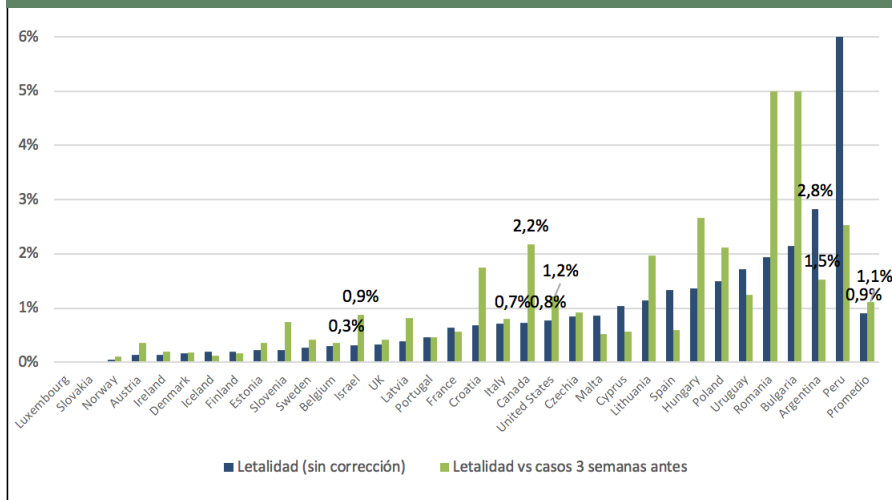
tos y contagios dentro de la misma semana) aumente cuando los contagios están cayendo. La fase del ciclo de los contagios (ascendente o descendente) incide en la tasa de letalidad (menor o mayor, respectivamente). En efecto, al computar la tasa de letalidad considerando los fallecimientos semanales respecto de los contagios ocurridos 3 semanas antes tal correlación desaparece, y como se verifica en el Gráfico 4 se producen, por ejemplo, los siguientes resultados: en Argentina, la tasa de letalidad cae 1,3 puntos porcentuales de modo tal que pasa de 2,8% (sin corregir por el ciclo de casos) a 1,5% (corrigiendo por el ciclo); en Israel con la corrección por el ciclo sube 0,6% y pasa de 0,3% a 0,9%, en Estados Unidos sube 0,4% y pasa de 0,8% a 1,2%, y en Canadá sube 1,4% y pasa de 0,7% a 2,4%. Esto es, las diferencias de letalidad entre estos cuatro países se atenúan fuertemente (incluso se invierten comparando Canadá y Argentina) luego de hacer los cálculos con los rezagos apropiados entre contagios y fallecimientos.<sup>2</sup>

Más generalmente, al evitar el sesgo que introduce el ciclo de contagios en la medida “instantánea” de letalidad, la tasa de letalidad en Argentina correctamente medida deja de ser tan alta respecto del promedio de los países considerados en esta muestra: como se observa en el Gráfico 5, dicha tasa es en promedio 0,9% cuando no se desfasan los fallecimientos y los contagios y 1,1% cuando ambos se separan 3 semanas, siendo las tasas correspondientes a la Argentina del 2,8% (1,9% mayor) y 1,5% (0,4% mayor) respectivamente.

#### La vacunación completa a nivel general vs la vacunación completa de la población de mayor riesgo

Si bien la última observación realizada -correctamente medida, Argentina tiene actualmente una letalidad por Covid-19 menor que Canadá, y no tan lejana a las de Israel y EE.UU., por ejemplo- podría ser suficiente como una primera respuesta a la pregunta que motivó esta nota, tal corrección en el cómputo de la letalidad no elimina las diferencias igualmente observadas entre países. En el caso de Argentina, llama la atención que su tasa de letalidad -corregida por el ciclo- haya caído significativamente

Gráfico 5.  
Tasa de letalidad, 20-26 de Agosto 2021, y corrección del ciclo



desde IV.2020 (1,5% de reducción, más que en el resto de los países considerando su promedio, que -corrigiendo por el ciclo- pasó del 1,6% en IV.2020 al 1,1% en la semana del 20 al 26 de agosto de 2021) pese a que la cobertura de la vacunación completa medida en términos de su población total todavía está rezagada en la comparación internacional (y más aún lo estaba a mediados de julio -punto de evaluación relevante según se explica más abajo). Una posibilidad es que entre IV.2020 y agosto-2021 se haya producido una reducción significativa en el subregistro de nuevos casos (en mayor medida que en el resto de los países tomados en conjunto). Pero también hay otra explicación posible: en la Argentina, la cobertura de la vacunación completa de las personas de mayor riesgo de muerte ante contagios de Covid-19 -los mayores de 60 años en particular- es mucho mayor que respecto de la población general, sin el rezago relativo considerando la cobertura completa en la población total.<sup>3</sup>

En efecto, el impacto de la vacunación en la reducción de la mortalidad por contagio de Covid-19 depende fuertemente de cuál es el riesgo de muerte antes de la vacunación. Por lo tanto, resulta cualitativamente obvio que la vacunación completa de las personas mayores de 60 años debiera tener una mayor incidencia sobre la reducción de mortalidad (y letalidad) por Covid-19 que un aumento en la vacunación completa no concentrada en las personas de mayor riesgo sanitario.

Naturalmente, la cobertura de la vacunación completa

2 Los datos de contagios y fallecimientos de Bulgaria y Rumania que publica OWID arrojan -considerando los fallecimientos entre el 20 y el 26 de agosto de 2021 y los contagios registrados 3 semanas antes- tasas de letalidad corregidas por el ciclo de 8,7% y 6,8% respectivamente, varios puntos superiores a las tasas obtenidas sin ajustar por el ciclo de contagios (2,1% y 1,9% respectivamente) y también a sus respectivas tasas de letalidad en IV.2020 (3,7% y 2,2%). Ello genera la sospecha de que hay algún tipo de error de registro en las últimas cifras de fallecidos informados (tal vez acumulando registros de fallecimientos previos). Por simplicidad, a lo largo de toda la nota (y en particular en las regresiones), en ambos casos se supone una letalidad máxima (corregida por el ciclo) del 5% en la semana del 20 al 26 de agosto de 2021.

3 Una tercera hipótesis podría explorar si la mayor reducción de la tasa de letalidad en la Argentina se debe a que la edad promedio de los contagios hubiera caído más en nuestro país que en el resto -y que en Canadá, EE.UU. e Israel en particular-. En cualquier caso, ello seguramente estaría asociado con la distinta evolución de la vacunación según los rangos etarios, dimensión examinada más adelante, por lo cual la omisión de esta variable aquí no parece relevante.

VOS Y TU EMPRENDIMIENTO

Y LO QUE

vos

querés

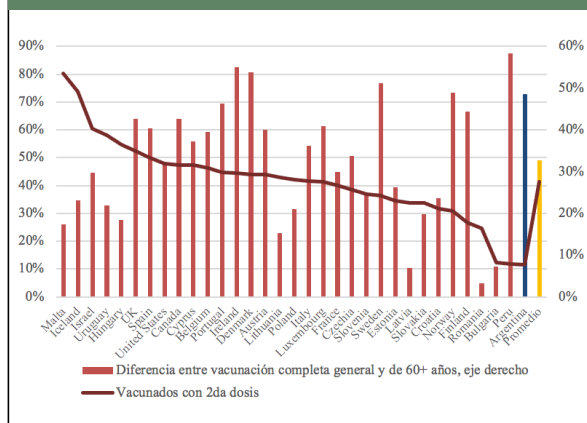
BANCO  
PATAGONIA



Escanée el código QR y conocé las facilidades que te ofrecemos para que tu pyme prospere.

CARTERA COMERCIAL - PARA MÁS INFORMACIÓN CONSULTE EN [WWW.BANCOPATAGONIA.COM.AR](http://WWW.BANCOPATAGONIA.COM.AR). EL OTORGAMIENTO DE LOS PRODUCTOS Y SERVICIOS SE ENCUENTRA SUJETO A LA APROBACIÓN DE LAS CONDICIONES CREDITICIAS Y DE CONTRATACIÓN DEL BANCO. LOS ACCIONISTAS DE BANCO PATAGONIA S.A. (CUIT: 30-50000661-3, AV. DE MAYO 701 PISO 24 (C1084AAC), CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES) LIMITAN SU RESPONSABILIDAD A LA INTEGRACIÓN DE LAS ACCIONES SUSCRIPTAS. LEY 25.738. [BANCOPATAGONIA.COM.AR](http://BANCOPATAGONIA.COM.AR)   

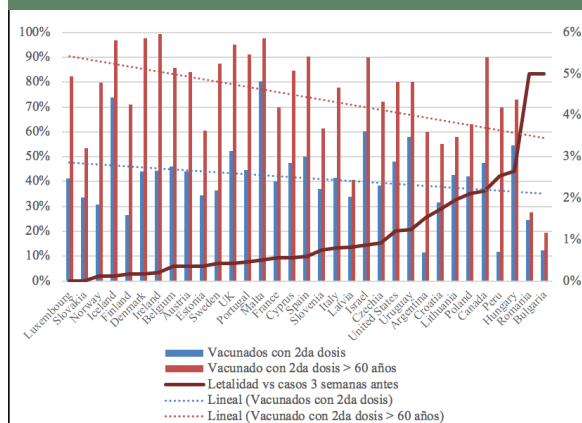
**Gráfico 6.**  
**Vacunación completa general y mayor cobertura para mayores de 60 años (al 15/07/21)**



debe medirse según el nivel de aplicación de la segunda dosis al menos 2 semanas antes del período en el cual se producen los contagios que luego resultan en fallecimientos (plazo requerido para permitir que aumenten los anticuerpos que reducen fuertemente la probabilidad de fallecimiento en caso de contagio del virus). En tal sentido, los Gráficos 6 y 7 permiten verificar dos hechos estilizados. Por un lado, que las diferencias entre ambos tipos de cobertura (vacunación completa general y de personas mayores de 60 años, en ambos casos al 15 de julio de 2021) son variadas y significativas: si bien en todos los países la cobertura en la población de riesgo es mayor que en la población general (33 puntos porcentuales más alta en promedio), tales diferencias oscilan entre 3% (en Rumania) y 58% (Perú); en efecto, en Perú, Irlanda, Dinamarca, Suecia y Argentina, las distintas medidas al 15-07-21 diferían en 50 puntos porcentuales o más. Y por otro lado, que la tasa de letalidad (corregida por el ciclo de los contagios) está (negativamente) asociada en mayor medida a la cobertura con vacunación completa de las personas mayores de 60 años que a la cobertura de la población general: el coeficiente de correlación es -0,68 en el primer caso, pero sólo -0,40 en el segundo.

La relevancia de interpretar los datos de letalidad considerando la cobertura de la vacunación completa de la población mayor de 60 años y no de la población general queda clara evaluando un par de casos puntuales. Por ejemplo, al comparar la situación en Polonia y Portugal resultaría muy llamativo (o al menos, no atribuible a diferencias en el avance de la vacunación) que en el primer caso la tasa de letalidad (corregida por el ciclo) es 2,1% y en el segundo caso sólo 0,5% pese a que la cobertura de la vacunación completa en la población general es bastante similar -42% y 45% respectivamente-, pero se comprendería rápidamente que ello es debido a que la cobertura de la vacunación completa en la población mayor de 60 años es 63% en Polonia y 91% en Portugal. También, si se incorpora a Finlandia en tal comparación, sería difícil comprender su muy baja letalidad (corregida por el ciclo, de sólo 0,2%) dada la baja cobertura de la vacunación completa de su población general (sólo

**Gráfico 7. Vacunación completa (al 15/07/21) general y a mayores de 60 años, y letalidad (corregida) en 20-26/08/21**



27%), hasta notar que el 71% de su población mayor de 60 años había completado el esquema completo de vacunación 35 días antes.

## Un análisis econométrico exploratorio

Las observaciones previas permitieron verificar que las comparaciones entre países o a lo largo del tiempo requieren considerar la fase del ciclo de la pandemia en que se encuentre cada país (para corregir las tasas de letalidad que deben explicarse) y señalar la mayor relevancia de la cobertura de la vacunación completa en las personas de mayor edad (que la cobertura de la vacunación completa de la población general) respecto de la letalidad. Sin embargo, resulta posible explorar en base a un análisis econométrico básico (y preliminar) cuáles son los factores significativos para explicar -de forma complementaria a un análisis sanitario a ser realizado por especialistas, que excede a mi formación como economista- las diferentes tasas de letalidad que actualmente caracterizan a los distintos países.

Así, el ejercicio econométrico preliminar (con las 33 observaciones disponibles), consiste en estimar una ecuación (por mínimos cuadrados ordinarios, OLS) donde la tasa de letalidad de cada país (corregida por el ciclo) depende de las siguientes variables:

- a) la calidad de la atención sanitaria y/o de salubridad de la población en general (que aunque no se mide directamente, se aproxima -imperfectamente- en base a la tasa de letalidad verificada en el cuarto trimestre de 2020);
- b) la cobertura de la vacunación completa (al 15 de julio de 2021, 2 semanas antes de la semana del 31-07 al 06-08 en que supuestamente se produjeron los contagios que derivaron en los fallecimientos contabilizados en la semana del 20 al 26 de agosto);
- c) la tasa de positividad del testeo (en las primeras 3 semanas de agosto por simplicidad); y

• **Regresión 1: Cobertura de vacunación completa en la población general como variable explicativa**

$$L_{\text{ago-21}} = 0,007 + 0,7 \times L_{2020} - 0,014 \times C_{\text{PG}} - 0,057 \times P + 0,0001 \times A,$$

*t-Student:* (0,89) (3,6)\* (1,02) (1,07) (0,97)

donde  $L_{\text{ago-21}}$  es el índice de letalidad (corregido por el ciclo) en la semana del 20 al 26 de agosto de 2021,  $L_{2020}$  es el índice de letalidad en el cuarto trimestre de 2020,  $CPG$  es el porcentaje de población general con vacunación completa,  $P$  es la positividad del testeo de contagios, y  $A$  es el aumento de contagios (promedio diario semanal cada 100.000 habitantes) respecto de 3 semanas previas. La capacidad explicativa de este modelo es reducida ( $R^{2\text{corr}} = 37\%$ ), mientras que \* indica que la variable es estadísticamente significativa al 5%.

• **Regresión 2: Cobertura de vacunación completa a mayores de 60 años como variable explicativa**

$$L_{\text{ago-21}} = 0,026 + 0,53 \times L_{2020} - 0,030 \times C_{60+} - 0,028 \times P + 0,0001 \times A,$$

*t-Student:* (3,33)\* (3,27)\* (3,65)\* (0,63) (0,76)

donde  $C_{60+}$  es el porcentaje de la población mayor de 60 años con vacunación completa. Ahora, con un  $R^{2\text{corr}} = 56\%$ , la regresión explica casi el 60% de las diferencias en las tasas de letalidad de los 33 países considerados, la (proximity de la) calidad de la atención sanitaria y/o de la salubridad de la población sigue siendo significativa, y -además de ser relevante la constante, que marca una letalidad promedio de 2,6% previo a los ajustes por la calidad diferencial de la atención sanitaria y/o la vacunación- pasa a ser también significativa la cobertura de la vacunación completa (de la población mayor a 60 años), siendo la positividad del testeo y la fase del ciclo de contagios tanto o más insignificantes que en la primera ecuación.

d) la evolución de los contagios respecto de la situación 3 semanas antes (la cual no debería incidir de forma significativa si la tasa de letalidad fue correctamente corregida por el ciclo en cada país).

A su vez, para permitir verificar la importancia relativa de las distintas medidas de cobertura de la vacunación completa, se examina por separado -en dos regresiones distintas- la capacidad explicativa de la cobertura completa en la población general vs. en la población de mayores de 60 años.

Como se observa a continuación, las regresiones realizadas indican que -además de la letalidad en IV.2020- lo único relevante como predictor de una menor tasa de letalidad es la cobertura de la vacunación completa en los mayores de 60 años (no en la población en general), tanto porque esa variable obtiene significatividad propia

en tal caso como porque mejora sustancialmente la capacidad predictiva general del modelo. Además, ambas regresiones también señalan que tanto la positividad del testeo como la evolución de los contagios no son relevantes para explicar las diferencias de letalidad (corregida por el ciclo), de modo tal que aunque sea posible que subsistan subregistros y/o diferencias en la extensión de los períodos de curso de la enfermedad hasta el fallecimiento, éstos seguramente son suficientemente bajos.

Cabe notar que la segunda ecuación, aplicada a los

datos de Argentina, predice (desechando las variables no significativas) una tasa de letalidad actual (corregida por el ciclo) de 2,4%, esto es, 0,9 puntos porcentuales mayor a la tasa de letalidad actual (corregida por el ciclo) de 1,5%. En tal sentido, dejando fuera las obvias limitaciones de esta regresión, Argentina tiene en realidad una tasa de letalidad levemente menor que la que se explica por su nivel de vacunación completa (en la población mayor de 60 años) y su letalidad en IV.2020 (respecto del resto de los países), sugiriendo que pueden existir variables omitidas

que actúen a su favor (tal vez, por ejemplo, que la calidad sanitaria sea algo mejor de lo que se reflejó en la tasa de letalidad en IV.2020 (particularmente asociada al insuficiente testeo -respecto de otros países- que pudo haber provocado una mayor sobrestimación de tal tasa de letalidad entonces).

**"...Argentina tiene en realidad una tasa de letalidad levemente menor que la que se explica por su nivel de vacunación completa (en la población mayor de 60 años)..."**

Por otra parte, esta segunda regresión también permite estimar que al alcanzar un 90% de cobertura de la vacunación completa en la población mayor de 60 años en el país -partiendo del 60% de cobertura estimada al 15 de julio de 2021- la letalidad por Covid-19 en Argentina caerá 1 punto porcentual, bajando desde 1,5% (corregida por el ciclo) hasta 0,5%. En tal sentido, todavía hay espacio para una reducción de la letalidad muy significativa, que en la medida en que los contagios no aumenten permitirá dejar definitivamente atrás lo peor de la pandemia. ■

# Pensamiento crítico, no crítica al pensamiento

A raíz del episodio protagonizado por la docente que discute con un estudiante del nivel secundario, en términos que no se condicen ni con la posición de un docente ni con los modos esperables para un debate de ese tipo en un aula, se explora la información disponible en el sistema educativo sobre la formación ciudadana que reciben los estudiantes en el país, teniendo en cuenta también el estrecho vínculo presente entre el desarrollo de las capacidades de lecto-escritura y el desarrollo de una ciudadanía responsable.

Por Ivana Templado\*



\*Economista de FIEL.

A partir del episodio protagonizado por una docente que discute con un estudiante del nivel secundario, en términos que no se condicen ni con la posición de un docente ni con los modos de ameritaría un debate de ese tipo en un espacio de intercambio respetuoso, como debería ser el aula, surgen principalmente, dos comentarios: el primero relacionado con la asimetría de poder y saber entre los estudiantes y los maestros/as, que por ser constitutiva del espacio escolar, está siempre presente y justamente por eso implica un ejercicio de responsabilidad máxima de parte del adulto, que en este caso, no fue respetado, fue asimetría sin responsabilidad; y el segundo es la falla en la promoción de una de las habilidades o capacidades fundamentales que esperamos que los estudiantes desarrollen: el pensamiento crítico, es decir, que tengan la posibilidad de argumentar, evaluar, contrastar ideas, hipótesis, todo lo cual se vio reducido a la mínima expresión en el episodio al que se hace referencia, donde el marcado sesgo político demostrado por la profesora en cuestión, desalienta y desestima el debate propuesto por el alumno.

Por otro lado, puede ser pertinente un breve repaso de algunas cuestiones del rol social que ha tenido la escuela. Cuando los sistemas educativos nacionales se conformaron en el siglo XIX, es decir, cuando fue el Estado el que tomó a su cargo la educación de la población, haciéndose responsable de lo que hasta ese momento había estado en manos de sectores religiosos o privados, además de hacerse cargo de la organización y el financiamiento de los sistemas, los Estados también se hicieron responsables de los contenidos y el currículo a dictar en las escuelas. En nuestro país, el nacimiento del sistema educativo, sobre todo a partir de la sanción de la Ley 1.420 (1884), estuvo muy ligado al fortalecimiento de la identidad nacional, desde la transmisión de una lengua común (cuestión no menor dada la gran inmigración de la época), a la consolidación de los valores republicanos y democráticos del país, es decir a la formación de ciudadanos. Con ese objetivo, aquella primera

ley, especificaba, además de la enseñanza de lectura, escritura, matemática, la enseñanza de la Geografía particular de la República, de la Historia particular de la República; Idioma nacional, moral y urbanidad; y conocimiento de la Constitución Nacional.

La actual Ley Nacional de Educación 26.206 (2006), además de mantener los principios fundamentales de igualdad, gratuidad y equidad, en su artículo 11, especifica: “Brindar una formación ciudadana comprometida con los valores éticos y democráticos de participación, libertad, solidaridad, resolución pacífica de conflictos...”<sup>1</sup>; e igualmente importante, en el inciso i) establece “Fortalecer la centralidad de la lectura y la escritura, como condiciones básicas para la educación a lo largo de toda la vida, la construcción de una ciudadanía responsable y la libre circulación del conocimiento”<sup>1</sup>.

Este último inciso es de gran relevancia, porque reconoce y deja explícita la interrelación entre el desarrollo de las capacidades de lecto-escritura y el desarrollo de una ciudadanía responsable. Vale la pena explorar, entonces, la información del sistema educativo que posibilite un análisis sobre la formación ciudadana que reciben los estudiantes en nuestro país. De acuerdo al Informe de Evaluación 2019<sup>2</sup>, estos contenidos vienen siendo evaluados desde el año 2007 dentro del área de Ciencias Sociales. En el operativo de 2019, orientado al último año del secundario, se evaluaron de manera muestral, aunque específica, conceptos y contenidos relacionados con la Constitución nacional, las formas de gobierno (democracia / dictadura), autoridades nacionales, derechos y garantías, derechos humanos, el sistema electoral, cuestiones vinculadas con identidad, violencia e igualdad de género, discriminación y, finalmente, educación vial.

De acuerdo al citado Informe de Evaluación (2019), se busca evaluar, además de ciertos contenidos disciplinares de Educación Ciudadana y Ciencias Sociales, la capacidad de los estudiantes para: reconocer he-

### Cuadro 1. Capacidades cognitivas a evaluar

**Reconocimiento de hechos/datos:** capacidad de identificar datos o hechos en un conjunto de información mediante la utilización de conocimientos que el/la estudiante posee.

**Reconocimiento de conceptos:** capacidad de identificar conceptos por medio de ejemplos, casos, atributos o definiciones, o bien, de reconocer ejemplos, casos, atributos o definiciones a partir de un concepto dado.

**Interpretación/Exploración:** capacidad de obtener y cruzar información explícita o implícita a partir de la lectura comprensiva de distintos tipos de fuentes (textos, imágenes, mapas, gráficos, tablas, etc.).

**Análisis de situaciones:** capacidad de reconocer distintos tipos de relaciones -causales, de comparación, de contemporaneidad, de simultaneidad- o de seleccionar cursos de acción que requieren la aplicación de conceptos, hechos, datos o procesos previamente adquiridos.

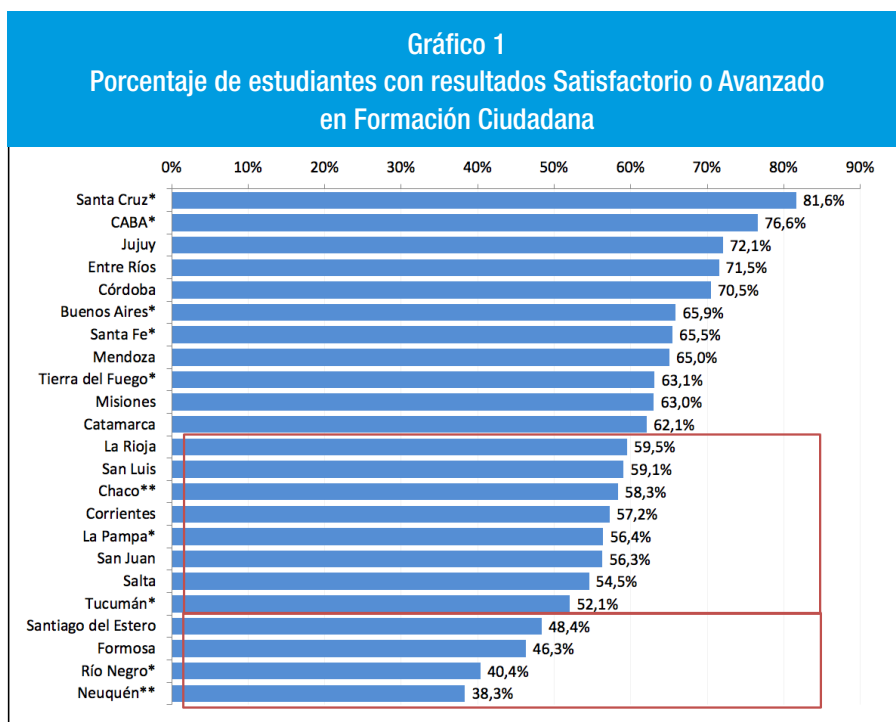
Fuente: Evaluación de la educación secundaria en Argentina 2019 (Pag. 152).

1 Del texto de la Ley 26.206. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/120000-124999/123542/texact.htm>

2 Ministerio de Educación de la Nación (2020), Evaluación de la educación secundaria en Argentina 2019./ 1a ed. -CABA.

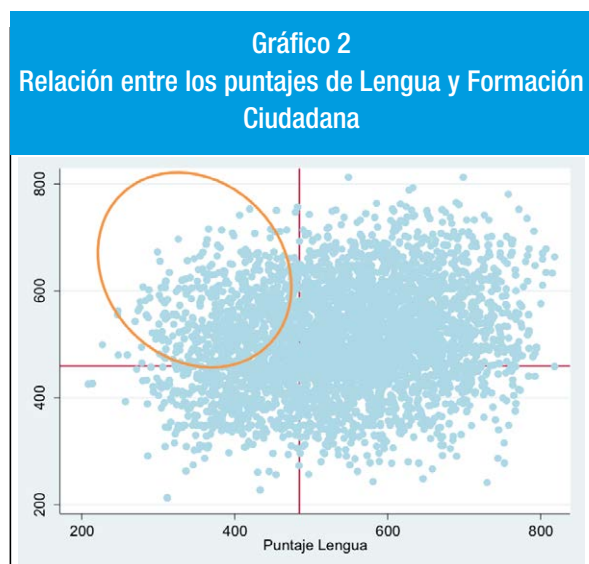
chos y datos, reconocer conceptos, interpretar, explorar, cruzar información de distintos tipos de fuentes, y analizar situaciones y relaciones causales. (Ver Cuadro 1 para la explicitación de estas capacidades). A la vez que se aclara que en la construcción del instrumento, se ha hecho hincapié en la capacidad cognitiva de interpretación de fuentes debido a la centralidad para la disciplina, ya que la lectura e interpretación actúan como un auténtico derecho en la formación de la ciudadanía (Pág. 151).

Teniendo en cuenta el Gráfico 1, el primer punto a considerar es la amplitud en los resultados obtenidos por las distintas jurisdicciones. El porcentaje de estudiantes con los logros esperados en las capacidades evaluadas varía entre el 81% obtenido por Santa Cruz y el 32% promedio estimado para Neuquén<sup>3</sup>. Se observa un grupo de cuatro provincias- Santiago del Estero, Formosa, Río Negro y Neuquén -, donde el porcentaje de estudiantes con aprendizajes satisfactorios en formación cívica y ciudadana no llegan al 50% y un siguiente grupo de ocho provincias, donde dicho porcentaje tampoco alcanza el 60%.



Fuente: Elaboración propia en base al Operativo Aprender 2019.  
Chubut no participó del Operativo. \* No respuesta mayor al 20%. \*\* No respuesta mayor al 40%

La segunda consideración importante para mirar estos resultados es tener en cuenta el vínculo estrecho que se observa en la definición de las capacidades a evaluar en formación ciudadana, respecto a las habilidades a lograr en lengua, dado que éstas últimas también incluyen las capacidades de identificar y localizar información, interpretar, inferir, reconstruir una secuencia de hechos, contrastar información y relacionar conocimientos e ideas. Por lo tanto, vale



Fuente: Elaboración propia en base al Operativo Aprender 2019.



3 Si bien se utilizaron los ponderadores propuestos por el operativo para expandir al total de estudiantes, hay que aclarar que tanto Neuquén como Chaco, tuvieron niveles de respuestas muy bajos, menores al 60%.

la pena explorar cómo correlacionan los resultados de las dos disciplinas evaluadas.

El Gráfico 2, muestra el nivel de asociación entre los puntajes logrados en Lengua (eje horizontal) y Educación Ciudadana (eje vertical). El vínculo se observa más difuso de lo que uno esperaría; sin embargo, la mayor cantidad de puntos (el 50%) aparece en el cuadrante superior derecho, que representa a quienes alcanzaron aprendizajes satisfactorios en las dos disciplinas. Pero es el cuadrante superior izquierdo el que tiene los resultados que más llaman la atención, porque indica que hay casi un 20% de estudiantes que fueron evaluados satisfactoriamente respecto a las capacidades esperadas en Educación Ciudadana, aunque no obtuvieron resultados similares en Lengua, siendo que como se explicó más arriba, el desarrollo de las habilidades de lecto-escritura son una condición necesaria, si bien no suficiente (representado por el cuadrante inferior derecho en el Gráfico 2) para la consecución de las habilidades evaluadas en la otra disciplina.

Al desagregar los resultados incorporando esta condición, es decir buscando consistencia en las dos materias (la porción azul oscuro de la barra), el porcentaje de estudiantes se reduce considerablemente en la mayoría de las jurisdicciones, en algunas a casi la mitad, como el caso de Misiones, Catamarca, Chaco, Santiago del Estero, Formosa o Neuquén.

**Tener en cuenta el vínculo estrecho que se observa en la definición de las capacidades a evaluar en formación ciudadana, respecto a las habilidades a lograr en lengua.**

En vista de estos resultados, cobran más valor las propias apreciaciones de las autoridades educativas cuando plantean que los desafíos que quedan por delante están relacionados a la necesidad de trabajar con fuentes de información diversas que colaboren con las capacidades de interpretación, que posibiliten formular hipótesis o establecer relaciones; que ayuden

a indagar sobre preconcepciones; y utilizar, explicar y ayudar a los y las estudiantes a comprender textos sustentados en ideologías diversas que les permitan formarse como lectores críticos y competentes (Pág. 159 del informe citado). Los objetivos están bien puestos, estar atentos a la consecución de los mismos debería ser responsabilidad de toda la sociedad. ■



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas

# CONFERENCIA ANUAL 2021

MIÉRCOLES 3 DE NOVIEMBRE  
9 A 13 HORAS

## PREMIUM MEETINGS

► Miércoles 2 de Junio – 17.30 hs **REALIZADA**

Webinar de FIEL

Expositor: Ricardo HAUSMANN, Kennedy School of Government, Harvard

“Redistribución, inclusión y desarrollo. Los dilemas de América Latina en la post pandemia”

► Miércoles 14 de Julio, 17.30 hs **REALIZADA**

Expositor: Philipp Carlsson (Economista Jefe, BCG, Boston Consulting Group)

“Perspectivas de la economía mundial”

Expositor: Eduardo Cavallo (Economista, Investigador Principal, BID)

“La economía latinoamericana y la pandemia”

► Miércoles 18 de Agosto, 17.30 hs:

Expositor: Sebastian Campanario (Economista y Periodista)

“La economía del cambio y los cambios en la economía”

## CONFERENCIA ANUAL 2021

► Miércoles 3 de Noviembre, 9 a 13 hs: Leonardo Leiderman (Tel Aviv University), Ricardo Lopez Murphy, Sebastian Galiani (Universidad de Maryland), Carlos Pagni, Marcelo Longobardi, Daniel Artana (FIEL), Fernando Navajas (FIEL)

# Panorama político nacional

por Rosendo Fraga\*

**L**a declaración de la Vicepresidenta ante el mismo Presidente, reclamándole que “ponga orden”, que “no esté nervioso” y que “no esté enojado”, muestra el estado de tensión en la relación entre ambos. Desde el 9 de junio, cuando el Presidente realizó la desafortunada mención al origen de brasileños y mexicanos, son más de dos meses en los cuales Alberto Fernández se ha deteriorado, con declaraciones confusas y errores públicos. Esta situación se ha visto agravada desde el jueves 12 de agosto por la difusión de la foto del festejo de cumpleaños de Fabiola Yáñez -pareja del Presidente- en la que se violaron las normas impuestas por el DNU en el que Alberto Fernández estableció restricciones por la pandemia. Si bien el hecho tuvo lugar el 14 de julio de 2020, el impacto político ha sido relevante. En el mundo de la información digitalizada es probable que sigan apareciendo imágenes y grabaciones, que más allá de sus consecuencias judiciales, las tendrán en lo político, y especialmente en la campaña electoral. Después de la declaración mencionada, la Vicepresidenta, al día siguiente, sacó al Presidente el micrófono mientras hablaba en un acto público. El deterioro de la relación es evidente. La Vicepresidenta podría haber presentado sus reclamos y recriminaciones en forma privada. Si la mala relación lo impedía, pudo haber enviado el mensaje a través de una figura próxima a ambos, como Máximo Kirchner. Pero su decisión de hacerlo público evidencia su determinación de acentuar el deterioro público del Presidente.

**Aparece por un lado una intención del oficialismo de cerrar filas detrás del Presidente pese a su deterioro, pero al mismo tiempo una actitud de no evitarle el desgaste.** Cristina Kirchner es la líder política más eficaz en este momento. Sabe construir y deconstruir con gestos, imágenes y ausencias. Sabe que lo peor para un Jefe de Estado es humillarlo en público, y esto es lo que ha hecho ella con sus “retos” al Presidente. Esta situación ha llevado a analizar la posibilidad -en modo alguno inexorable- de que el Presidente se aleje del poder si en los próximos meses su deterioro continúa acentuándose. Esto llevaría a que Cristina Kirchner asuma la presidencia para completar el mandato hasta el 10 de diciembre de 2023. La Constitución es clara al respecto y no deja margen de duda: si ella no asume el poder en este escenario, tendría que renunciar y declarándose la acefalía, pasaría a regir la ley que la reglamenta. Pero la personalidad de Cristina no es la de abandonar el poder, aunque ejercerlo implique riesgos importantes. Ahora, la presión del kirchnerismo apunta al entorno del Presidente, exigiendo reemplazos, como el del Secretario General de la Presidencia, Julio Vitobello, y el Secretario de Medios, Juan Pablo Biondi. Se trata de dos hombres muy próximos al Presidente, a quienes desde el entorno de la Vicepresidenta se los considera responsables del “desorden” imperante en la Presidencia. En este marco se inscriben las declaraciones públicas de Elisa Carrió, contrarias al juicio político surgido de la oposición, al decir que no había que avanzar en ese camino porque, de tener éxito, llevaría a la Presidencia a Cristina, y eso sería peor.

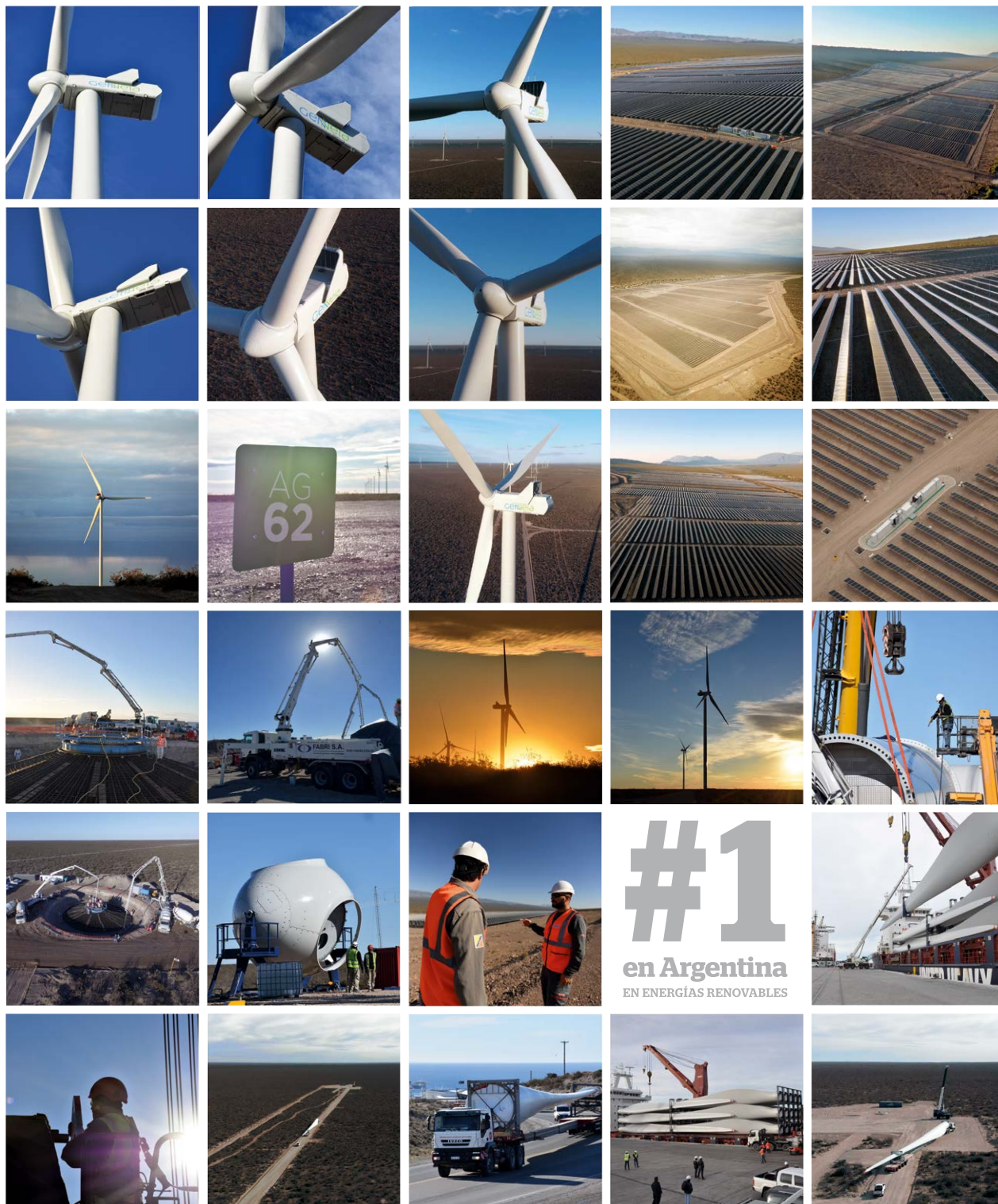
**Para la oposición, el deterioro del Presidente, que se tras-**

**lada inevitablemente al oficialismo en su conjunto, es una oportunidad en la campaña electoral.** Los sondeos muestran que más del 90% ha visto la mencionada foto del cumpleaños de Fabiola Yáñez. Uno de cada cuatro de quienes votaron por el Presidente está dispuesto a cambiar su voto por este episodio y la mayoría lo haría por la oposición. A pocos días de las PASO, los efectos de esta crisis pesarán en la elección. Esto puede llevar incluso a un triunfo opositor en la Provincia de Buenos Aires. Pero no está claro si ese efecto se mantendrá en el tiempo hasta la elección legislativa, que será recién el 12 de noviembre. La iniciativa del juicio político, impulsada inicialmente por el dirigente radical Mario Negri y la presidenta del PRO, Patricia Bullrich, fue perdiendo fuerza. En primer lugar, porque la oposición no tiene las mayorías calificadas necesarias en las dos Cámaras para concretarla. En segundo término, porque el pedido de destitución del Presidente que implica este paso, sería denunciado por el oficialismo como un intento de golpe institucional. En lo inmediato, el PRO ha reconstituido su cohesión con actuaciones coordinadas en la campaña entre Horacio Rodríguez Larreta, Mauricio Macri y Patricia Bullrich. Pero eso no impide que el rol de Facundo Manes en la Provincia de Buenos Aires y de Ricardo López Murphy y Adolfo Rubinstein en CABA, muestren una oposición interna que antes no existía. Al mismo tiempo, Javier Milei en Ciudad y José Luis Espert en Provincia de Buenos Aires han crecido en estos días, por la radicalización del electorado opositor frente a la moderación de los primeros candidatos a diputados en Capital (María Eugenia Vidal) y en provincia (Diego Santilli). En este contexto, la denuncia contra Elisa Carrió por haber festejado su cumpleaños con decenas de personas en diciembre en su chacra de Capilla del Señor, más allá de si fue delito o no, la golpeó, a punto tal que llegó a decir que le daban ganas de irse del país.

**Las PASO, en este contexto, no indicarán mucho respecto al resultado electoral de noviembre.** Así como en 2019 los 15 puntos de ventaja de la fórmula Fernández-Fernández en las PASO se redujo sólo a 7 en la elección presidencial, y en 2017 Cristina ganó las PASO y luego perdió la legislativa, esa situación puede repetirse en 2021, por imponderables, como los efectos de la foto de Olivos y la variante delta de la pandemia. Al respecto, tanto el gobierno nacional como el porteño promueven la eliminación de restricciones frente al Covid-19, conscientes de que ello puede generar votos en el electorado. Pero como sucede en el resto del mundo, la variante delta multiplica el contagio y eso puede pasar en la región y en la Argentina. En cuanto al Senado, más allá del resultado electoral, se confirma que el oficialismo perderá bancas. Hay estimaciones que lo dan perdiendo 4, con lo cual bajaría a 37 bancas, manteniendo una mayoría muy ajustada. En cuanto a la Cámara de Diputados, sigue siendo previsible el incremento de bancas del oficialismo, más allá del resultado. El Frente de Todos tiene 120 diputados y puede alcanzar los 129, pero para ello debe obtener un triunfo contundente en la Provincia de Buenos Aires, donde renueva 17 bancas. La oposición perderá algunas, y tanto las listas de Florencio Randazzo, Milei, Espert, e incluso la izquierda, van a debilitar la polarización. ■

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

## EL FUTURO YA ES PRESENTE.



**#1**  
en Argentina  
EN ENERGÍAS RENOVABLES

Somos la compañía líder en energías renovables en Argentina. Generamos más del 25% de la energía eólica nacional. Operamos 7 parques eólicos y 1 parque solar. Invertimos + de 1100 millones de dólares en renovables. Desarrollamos el emprendimiento eólico más grande del país: el Parque Eólico Madryn, de 222 MW de potencia. Genneia, más de 850 MW renovables instalados. Energía limpia para abastecer a 800 mil hogares y reducir en 1,8 millones de toneladas las emisiones de carbono. Estamos en constante generación.

# Panorama político de América Latina

por Rosendo Fraga\*

**E**l ex presidente Lula da Silva, en un acto de pre-campaña electoral realizado en el nordeste de Brasil, exhortó a la izquierda latinoamericana a no abandonar el sistema democrático. Frente al autoritarismo que ha asumido el presidente nicaragüense Daniel Ortega, que se presenta a su quinto período presidencial habiendo detenido a 7 candidatos opositores y más de 30 dirigentes, tanto Lula como el ex presidente uruguayo, José Mujica, exhortaron -sin demasiado éxito- al Presidente de Nicaragua a mantener la vía democrática. Lula percibe la necesidad de evitar la radicalización de la izquierda latinoamericana por dos razones: por un lado, la estabilidad regional y, por el otro, el costo electoral que pueden implicar, en la elección presidencial de octubre de 2022, estas posiciones extremas del “progresismo” para su propia candidatura. Los sondeos siguen dando a Lula ganador en primera vuelta frente al Presidente Jair Bolsonaro. Este ha tenido una derrota importante en el Parlamento, al no lograr la mayoría calificada necesaria para aprobar su proyecto de reforma electoral, que vuelve a introducir el papel como verificación del voto electrónico. El Presidente obtuvo más votos que la oposición en la Cámara de Diputados, pero no los suficientes para alcanzar la mayoría necesaria. La votación tuvo lugar días después de que el Presidente desviara una columna militar que se dirigía a un ejercicio de rutina, para hacerla desfilar por Brasilia, frente al Palacio Presidencial. Tanto en el Congreso como en el Poder Judicial, se interpretó el hecho como una suerte de “presión y amenaza” sobre el sistema institucional para que fuera aprobado el proyecto de Bolsonaro, y ello jugó en su contra.

Comenzaron las negociaciones entre el oficialismo y la oposición venezolana que se realizan en México, con importante participación extrarregional. El 13 de agosto, los representantes de Nicolás Maduro y de la oposición -entre ellos Juan Guaidó- firmaron un acuerdo para discutir la transparencia electoral y el levantamiento de las sanciones económicas que Estados Unidos, y en menor medida la Unión Europea, han impuesto al régimen venezolano, como respuesta a las violaciones de los derechos humanos. Se acordó así una hoja de ruta de los temas a discutir con vistas a la elección legislativa que se realiza el 21 de noviembre. El diálogo fue auspiciado por Noruega. Cada uno de los sectores enfrentados eligió un “país facilitador” para la gestión. El chavismo se inclinó por Rusia, que juega un papel fundamental en el proyecto de privatización petrolera que requiere la aceptación de las potencias occidentales, que deberían levantar las sanciones. La oposición, por su parte, eligió a Holanda. El acuerdo firmado prevé la incorporación de “países acompañantes” que serían observadores privilegiados e informados sobre las discusiones, aunque sin voz ni voto en la negociación. En este “grupo de países amigos del proceso” estarían Estados Unidos, México y Argentina. No es fácil

que se llegue finalmente a un acuerdo. Cabe recordar que las negociaciones gobierno-oposición de 2018 en República Dominicana y de 2019 en Barbados, fracasaron.

**Mientras tanto, la crisis política peruana se agudiza a menos de un mes de la asunción del nuevo gobierno.** Pedro Castillo es, al iniciar su mandato, el Presidente peruano con el apoyo de opinión pública más bajo de los últimos 20 años: lo acepta sólo el 38%, casi la mitad de lo que tenían al mismo momento alguno de sus predecesores. Cabe señalar que el Congreso todavía no ha aprobado la designación del Jefe de Gabinete, Guido Bellido, quien enfrenta una denuncia judicial por financiamiento ilegal de la campaña electoral, en la cual también están involucrados dirigentes del partido oficialista Perú Libre. El líder de este partido, Vladimir Cerrón, el “hombre fuerte” detrás de Castillo, también está involucrado. Las denuncias de corrupción impidieron al líder del partido poder presentarse como candidato presidencial, y de allí surgió su decisión de elegir a Castillo, un dirigente sindical docente y apolítico, para ocupar su lugar. La oposición controla el Congreso, donde el oficialismo tiene sólo 37 de los 130 legisladores. Si el Congreso rechaza dos veces al Gabinete, se deben convocar nuevas elecciones para elegir un nuevo Parlamento, algo que en principio no le conviene a la oposición. Es que con este Congreso no es posible para Castillo avanzar hacia la reforma constitucional como su estrategia política central, y sólo una nueva elección parlamentaria podría darle la oportunidad de hacerlo. Por su parte, el oficialismo denuncia una conspiración de la oposición para promover un juicio político por falta de idoneidad contra el Presidente.

**A pocos meses de haber asumido el presidente ecuatoriano Guillermo Lasso, se ha precipitado una crisis política en el país por la alcaldía de Quito, la capital.** El 3 de junio, el alcalde elegido en las urnas en 2019, Jorge Yunda, fue destituido por los dos tercios del Concejo Municipal. Tras la pertinente apelación y sentencia judicial del 20 de junio, asumió su segundo, Santiago Guarderas, quien estuvo en funciones hasta que el 30 del mismo mes, otro fallo judicial anuló la remoción de su predecesor. Desde entonces, se han producido fallos contradictorios de distintas instancias judiciales. Ahora, la Corte Constitucional debe pronunciarse acerca de qué Tribunal tiene potestad para definir el tema. Yunda llegó al poder con apenas el 20% de los votos y sin un proyecto político claro. Rápidamente, tuvieron lugar diversas denuncias de corrupción, incluidas la referente a la compra de medicamentos e insumos contra el Covid-19 que afectó fuertemente al país. Yunda lleva pulsera electrónica desde febrero como medida cautelar, mientras sostiene que se trata de una “persecución política”. El hecho es una manifestación más de la crisis política que afecta a la región, a sus partidos e instituciones. ■

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Septiembre 2021

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2020	II Trim 20	III Trim 20	IV Trim 20	I Trim 21
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-9,9	-19,0	-10,2	-4,4	2,5
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,9	-38,2	-8,9	15,8	38,4
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,3	-13,1	-17,1	-32,4	1,2
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,9	-30,2	-21,5	-2,6	18,8
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,1	-21,3	-13,4	-6,9	-0,7
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,9	29,4	13,6	10,8	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,6	55,9	30,2	19,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-20,8	70,8	70,9	61,6	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,8	1,2	-2,7	1,0	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-67,1	2.066,9	366,5	1.271,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-12,9	10,3	6,7	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,4	57,8	33,0	22,5	14,3
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-0,1	8,3	3,1	4,4	3,2
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-10,8	151,7	15,2	-28,1	17,7
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,0	0,8	0,7	2,6	0,5
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	-3,4	2,3	2,3	3,3
Combustible	Variación % anual	FIEL	-12,1	57,9	32,4	10,3	8,5
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-0,0	44,4	26,8	28,6	10,4
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-11,6	196,0	62,3	18,7	19,3
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-22,2	146,4	86,4	58,0	31,9
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-9,1	94,4	46,2	34,8	26,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-19,2	na	616,7	154,9	49,4
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-1,5	16,9	4,6	-0,3	4,6
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	121,9	65,4	50,7	31,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,2	59,3	34,6	26,2	13,9
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	340,2	190,9	78,1	30,5
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	4,1	3,3	3,2	3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	4,3	3,1	3,2	3,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	33,1	3,6	1,6	5,5	3,1
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	6	2,1	3,5	1,2
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	17,6	3,5	2	2,5	2,9
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	37,7	4,3	2,4	3,2	2,7
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,7	3,7	4,8	3,2	3,8
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	34,2	5,7	6	3,3	2,3
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	7,6	0,5	1	7	0,4
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	48,0	1,5	3,1	2,2	3,1
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	20,1	2,5	2,3	1,1	2,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,3	3,9	3,7	3,1	4,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	26,7	3,6	2,9	2	3,2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	34,1	4,1	3,4	3,1	3,1
IPC Región Pampeana (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,9	4	3,2	3,2	2,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	4,1	3,1	2,9	3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,1	4	3,2	3,3	2,8
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,8	4,2	3,6	3,5	3,2
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,3	4,8	3,5	3,4	3,3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	962,2	1282,7	1327,9	1351,3	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	17.522,0	23.544,0	24.408,0	25.272,0	27.216,0
Precios	Unidad	Fuente	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	35,4	4,8	3,2	3,1	2,2
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,6	4,8	3,3	2,4	2,1
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,2	5,0	3,3	2,3	2,2
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	41,1	5,0	1,3	-1,2	1,4
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,0	4,9	4,2	3,8	2,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,7	2,5	2,4	2,6	1,6
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,3	6,9	2,7	2,0	5,0
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	64,4	4,1	4,1	3,6	2,8
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	27,1	10,1	1,0	0,5	7,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	35,7	5,3	4,3	1,4	5,0

## ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2020	MAY 21	JUN 21	JUL 21	AGO 21
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	73,9	99,2	100,3	101,3	102,3
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	206,5	213,7	202,3	195,9	195,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,4	117,9	117,8	114,4	112,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	65,3	87,6	88,5	89,4	90,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	49,7	66,7	67,4	68,1	68,7
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2020	II 20	III 20	IV 20	I 21
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	10.943	9.546	10.658	11.524	11.982
Desocupación	% de la PEA	INDEC	11,5	13,1	11,7	11,0	10,2
			2020	FEB 21	MAR 21	ABR 21	MAY 21
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.215	3.198	3.209	3.228	3.271
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	52.363	60.383	63.014	65.238	68.164
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	54.884	6.143	6.813	7.010	7.252
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	16.216	1.824	1.961	2.020	2.375
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	21.786	2.845	2.830	2.759	2.625
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	13.314	1.256	1.656	1.853	1.896
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	3.569	219	365	377	356
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-2,8	25	21	32	33
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,2	13	3	11	9
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	42.354	4.673	5.141	5.909	5.715
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	7.375	738	745	852	765
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	16.765	1.945	2.114	2.496	2.443
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	2.640	286	490	761	718
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	7.592	948	1.017	1.038	990
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.015	554	588	584	607
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.613	158	137	124	141
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	355	44	51	54	52
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-4,2	6	6	22	23
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-8,2	53	34	48	35
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	12.530	1.470	1.672	1.101	1.537

## ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,4	2.862	1.177	-1.235	690
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	6,7	5.341	4.069	1.295	3.241
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-326	-600	-618	-612
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-4,8	-2.545	-2.581	-2.091	-2.267
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	391	289	179	328
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	4.188	824	-1.111	722
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	4.219	885	-1.066	747
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	30,4	60,8	44,6	24,5
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	1.326,6	-352,4	123,7	32,2
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2020	MAY 21	JUN 21	JUL 21	AGO 21
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	28,9	35,4	36,0	35,8	35,7
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	20,5	33,3	33,2	32,9	30,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,4	33,8	32,5	33,0	33,1
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,7	34,1	34,1	34,1	34,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.228	1.506	1.596	1.591	1.569
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	41.430	59.213	62.372	66.005	76.329
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.362.529	7.270.641	7.577.163	7.833.156	8.063.933
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.801.253	3.500.715	3.568.316	3.646.719	3.745.209
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.159.369	2.677.351	2.869.901	2.801.581	2.853.010
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.887.932	5.079.477	5.333.125	5.577.581	5.751.666
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	42.349	41.715	42.420	42.836	46.278
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.574.602	1.987.396	2.019.256	2.015.279	2.082.767

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	6.635.238	817.882	862.480	922.853	933.200
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	4.562.732	542.392	572.710	632.327	585.958
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	1.905.385	250.798	239.694	261.725	269.528
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	1.467.303	145.980	214.548	221.257	181.315
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	452.459	57.249	58.540	58.795	67.216
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	195.659	27.490	24.774	27.292	30.505
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	165.252	22.013	17.910	20.341	19.080
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	376.674	38.862	17.244	42.918	18.313
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	587.380	106.670	117.401	118.186	107.235
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	199.737	26.899	26.366	31.951	30.642
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	387.643	79.771	91.034	86.236	76.593
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.485.126	168.820	172.370	172.340	240.007
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	440.240	211.283	447.272	583.827	620.443
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.280	887.085	960.811	1.241.427	1.133.615
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.533.019	174.468	176.353	176.610	255.897
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	370.717	55.762	47.250	77.391	92.961
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	696.030	66.701	71.891	84.860	112.519
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	4.690.276	447.819	524.010	605.258	575.184
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	411.426	64.898	60.637	65.945	70.036
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.749.957	-11.445	25.714	-153.217	-98.570
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	542.873	45.587	90.332	54.730	64.585
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-2.292.831	-57.032	-64.618	-207.947	-163.156
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IVTRIM 20	I TRIM 21
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	333.082	322.119	329.779	333.082	333.095
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	152.123	151.342	158.052	152.123	148.813

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2020	MAY 21	JUN 21	JUL 21	AGO 21
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,33	0,07	0,10	0,10	0,08
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	0,83	1,63	1,49	1,28	1,31
LIBOR 180 días	%	IMF	0,61	0,19	0,14	0,12	0,12
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.709	34.529	34.503	34.935	35.400
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	98.147	125.561	126.802	121.801	119.740
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	38.732	50.041	50.290	50.868	52.602
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	3.931	4.259	4.331	4.252	4.507
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	12.123	16.871	17.755	17.247	17.397
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	25.188	29.124	28.828	25.961	25.540
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.337	1.582	1.588	1.522	1.634
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.515	1.594	1.533	1.495	1.601
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.227	3.189	3.297	3.202	3.144
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	2.683	3.179	3.130	3.167	3.102
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	22.788	29.149	28.792	27.284	27.789

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BEA	-2,3	-9,0	-2,8	-2,4	3,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	20.937	19.520	21.170	21.495	22.062
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	20,1	21,2	22,0	21,4
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,2	9,2	9,8	10,3	10,4
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	-	1,7	1,5	1,3	1,1
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-	-2,7	-3,2	-2,9	-1,7
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-647,2	-153,9	-172,4	-175,1	-195,7
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BCB	-4,1	-10,9	-3,9	-1,1	1,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.453,8	1.272	1.406	1.483	1.498
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,4	15,1	16,2	18,3	19,4
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	16,9	19,0	17,8	16,7	17,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	3,2	2,1	2,6	4,3	5,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	12,7	6,8	13,4	22,9	28,6
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-12,5	2,1	2,6	-7,2	-15,4
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	5,4	5,4	5,4	5,5

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IVTRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	-5,8	-14,2	-9,0	0,0	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	253,8	223,3	243,5	293,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	20,8	20,0	20,0	22,3	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,7	34,6	31,7	29,9	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	6,9	3,0	5,2	6,9	10,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	3,4	2,5	0,6	0,5	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	792,2	823,0	780,9	762,0	na
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCU	-5,9	-12,0	-7,7	-0,8	-2,7
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	52,3	48,9	51,7	57,7	55,3
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,0	17,7	14,6	21,2	16,5
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	25,0	25,0	24,9	23,9	23,5
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,9	10,8	9,9	9,6	8,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,8	14,5	9,8	3,8	8,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	42,0	43,1	42,7	42,6	43,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2020	MAY 21	JUN 21	JUL 21	AGO 21
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	385,8	611	575	556	546
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	242,7	303	293	302	330
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	181,3	314	299	281	262
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	840	1.597	1.544	1.484	1.451
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	826	1.505	1.307	1.272	1.312
Café	US centavos por libra	ICO	68,7	80	85	94	95
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	39,5	65	71	72	68
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.743	2.434	2.535	2.619	2.656
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.188	10.171	9.406	9.775	9.345
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.813	17.843	18.440	19.885	18.889
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.289	3.053	2.949	3.034	2.996
Oro	USD por onza	NY spot	1.780	1.900	1.763	1.826	1.799
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)				
PBI real	2021, var % anual				7,7		
IBIF real	2021, var % anual				25,0		
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2021				110,0		
IPC	2021 var % diciembre-diciembre				49,6		

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

# Patrocinantes FIEL

---



J.P.Morgan



MICROSOFT  
DE ARGENTINA S.R.L



ORGANIZACIÓN  
VERAZ





**Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas**

Córdoba 637 5to piso | (C1054AAF) Capital Federal | Argentina

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

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



@Fundacion\_FIEL