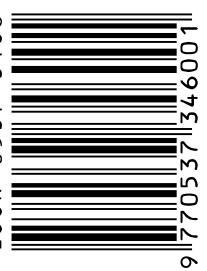


INDICADORES DE COYUNTURA

Nº633 - AGOSTO 2021

- Cambios estructurales en la industria del gas natural. J. P. Brichetti
- Ingresos en pandemia. N. Susmel
- Cuentas públicas: el segundo semestre empezó en junio. C. Moskovits
- La industria interrumpió el retroceso mensual. G. Bermúdez

¿Y si vuelven a las fuentes?



Patrocinantes FIEL



AMARILLA GAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA

CITI

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Itaú

SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP

 **Bolsa**
de Cereales

 **BCBA**
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

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

 **CÁMARA ARGENTINA
DE LA CONSTRUCCIÓN**

camuzzi

Cargill

 **CEDOL**
CÁMARA EMPRESARIA DE
OPERADORES LOGÍSTICOS

 **Cencosud s.a.**

CHEP
A Brambles Company


Cámera Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos


**COSTA
GALANA**
INTER CATERING


**CORSIELLA Y CIA
SOCIEDAD DE BOLSA**

 **DROGUERIA DEL SUD**

**ESTEBAN
CORDERO SRL**


FCA
FIAT CHRYSLER AUTOMÓVILES


f
Grifería de
alta tecnología


falabella.


FRATERNIDAD DE AGRUPACIONES
DE SOCORROS MUTUOS


GRALCA


Firmenich

 **FIRST**
CAPITAL GROUP


Ford


GRIMOLDI
DESEN 1895

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 633 - AGOSTO DE 2021

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Otra vez el tipo de cambio

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Cuentas públicas: El segundo semestre empezó en junio

Cynthia Moskovits

14 Sector Externo

Los conflictos y oportunidades del frente comercial externo

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

24 Síntesis Financiera

Emisión, inflación y brecha cambiaria

Guillermo Bermúdez

29 Sector Agropecuario

El sector agropecuario: Coyuntura y política sectorial

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

35 Panorama Político

- Análisis del cierre de listas
- AMLO reflota la CELAC

Rosendo Fraga

37 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados -Agosto 2021

MERCADO DE TRABAJO



Ingresos en pandemia

Nuria Susmel

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



La industria interrumpió en junio el retroceso mensual

Guillermo Bermúdez

REGULACIONES



Cambios estructurales en la industria del gas natural: Una perspectiva para las próximas décadas

Juan Pablo Brichetti

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 Dassy, 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 Zárich, Federico Zorraquín

Consejo Consultivo

Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Julio Figueroa, Sergio Grinenco, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoin, Fernando López 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 • Proovedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Colaboradores Invitados

Juan Pablo Brichetti

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Otra vez el tipo de cambio

Si nos guiamos por el nivel del tipo de cambio real multilateral, el peso no parece muy atrasado: según cómputos del Banco Central al lunes 4 de agosto, el peso se encontraba 3.5% apreciado respecto del promedio de los últimos 25 años (desde 1997 a la fecha). Es cierto que desde fines de 2020 se apreció más de %, pero no está lejos de su valor promedio. Algo diferente es el panorama si observamos el tipo de cambio real bilateral con Brasil: el peso se encuentra hoy 24% apreciado respecto del Real en la serie larga, por lo que allí la “competitividad cambiaria” virtualmente se desplomó. De modo que si el peso se sigue apreciando unos meses más (devaluación al 1% e inflación al 3% mensual), es probable que se desaten tensiones en el comercio con Brasil a lo que se sumarán las tensiones en otros mercados.

Estos aspectos podrían ser menores al lado de una segunda cuestión: la política fiscal y monetaria expansiva con controles cambiarios derivó en la aparición (reaparición en gobiernos peronistas) de una brecha cambiaria volátil y creciente, cercana hoy al 80%. La brecha se expresa en múltiples tipos de cambio que la autoridad monetaria intenta controlar, con poco éxito y elevado costo en términos de reservas (que caen) y prima de riesgo (que sube). La superposición de brecha y tipo de cambio oficial que cotiza al 55/60% del tipo de cambio “libre” se suma a la existencia de retenciones sobre las exportaciones. Todo ello implica que el sector formal exportador -particularmente el productor agrícola- se enfrenta a un castigo ejemplar: recibe de ingreso bruto por dólar de producto exportado (neto de retención) entre 36 y 55 centavos de dólar “de verdad” (el dólar al que podría acceder en el mercado libre). Ello contrae la frontera agropecuaria y limita las exportaciones de todos los bienes y servicios.

Hay un tercer aspecto sin embargo que es aún más relevante -o al menos más acuciente- que la “competitividad cambiaria” o la distorsionante existencia de brechas cambiarias y tipos de cambio múltiples, temas sobre los cuales el FMI va a tener algo que decir en las conversaciones con el Ministerio de Economía y el Banco Central. Es el nivel del tipo de cambio nominal consistente con la oferta y demanda de pesos: es probable -como señala reiteradamente Daniel Artana en sus análisis- que el tipo de cambio real pueda estar en torno al equilibrio para el intercambio de bienes y servicios, pero que se requiera un tipo de cambio nominal bien diferente -en particular, más alto- consistente con la masa de pesos volcada por el BCRA al mercado para financiar al fisco y la demanda de pesos de los agentes económicos. Si la demanda de pesos no acompaña la emisión, o bien habrá que inducir un aumento de la demanda de pesos adecuando tasas de interés (siempre que los agentes económicos acepten esa oferta), o licuar la cantidad de pesos en circulación (una alternativa no buscada, pero que suele ser la solución tolerada o propiciada por las autoridades, ya que licúan su propia deuda).

Así como el mercado de deuda voluntaria se cerró para la Argentina (una prima de riesgo por arriba de 900 puntos ya indicaría el cierre del mercado), de la misma forma podría cerrarse o al menos entornarse la puerta del mercado de deuda en pesos para el gobierno. Deberíamos tomar nota de nuestras propias experiencias previas. Disfruten la lectura de los Indicadores.

Juan Luis Bour

¿Y si vuelven a las fuentes?

En los mejores años de desempeño económico del kirchnerismo hubo superávit fiscal, tipo de cambio único y un peso del Estado en la economía mucho menor al actual.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Se ha iniciado la campaña electoral y no hay nada nuevo en materia económica. El gobierno se ha embarcado en un imprudente programa “busca votos”, aún cuando ello complique la economía después de las elecciones: atrasar el tipo de cambio, controlar algunos precios, tratar de mejorar ingresos de asalariados y jubilados en forma efímera y rifar algo de reservas para mantener contenida la brecha cambiaria.

Contener la brecha no ha sido tarea fácil y ello puede explicar un giro hacia la moderación en la relación con los acreedores: se acordó un pago parcial al Club de París, la Provincia de Buenos Aires avanzó en la restructuración de su deuda externa y se aceptó que los DEGs que se reciban del FMI se utilicen para pagarle al propio FMI.

Después de las elecciones de noviembre aparece una ventana de tres meses para llegar a un acuerdo con el FMI que, seguramente, tendrá un sendero fiscal y monetario más exigente que el que pretende la coalición de gobierno, una hoja de ruta para normalizar el mercado cambiario y algunas reformas estructurales. En otras palabras, aparecerá un plan económico con objetivos e instrumentos para alcanzarlos.

La retórica económica de los miembros del oficialismo es recordar los supuestos buenos resultados de las gestiones K anteriores y sugerir al electorado que no han podido repetirse por la pandemia. Sin embargo, muchas veces se omiten las grandes diferencias en los tres períodos presidenciales. El cuadro adjunto muestra la evolución de algunas variables de interés tomando, para simplificar, períodos de cuatro años: 2004 a 2007 (NK), 2008 a 2011 (CFK I) y 2012 a 2015 (CFK II).

Más allá del rebote desde una recesión profunda que favoreció la recuperación durante el primer cuatri-

nio, se puede ver que el crecimiento se desaceleró a menos de la mitad entre el primer gobierno K y el segundo (de 8.7% promedio anual con NK a 3.4% en CFK I) y prácticamente desapareció en el tercero (CFK II). El desempeño de las exportaciones de bienes y servicios, medidos en pesos constantes según la información de las cuentas nacionales, muestra un deterioro aún peor: sólo creció al 2% anual entre 2007 y 2011 y cayó a más del 4% anualizado entre 2012 y 2015. Ello ocurrió a pesar de que la soja aportó, y mucho, durante CFK I.

Sin embargo, lo más relevante que refleja el cuadro es que el primer periodo, el único con tasas chinas de crecimiento en actividad económica y exportaciones, se caracterizó por un elevado superávit fiscal primario y global, un relativamente bajo peso del Estado nacional en la economía, un tipo de cambio real “recontra alto” (133 pesos de hoy promedio para los cuatro años) y la ausencia de brecha cambiaria.

Durante CFK I aumentó el peso del Estado en la economía, se deterioró el resultado fiscal (aunque hubo superávit primario en promedio), se apreció el tipo de cambio real (a niveles parecidos a los actuales) y se mantuvo el mercado cambiario sin restricciones. Hubo mucha fortuna en los precios internacionales y un crecimiento aceptable.

"El gobierno se ha embarcado en un imprudente programa 'busca votos'..."

Un Estado más grande durante CFK II, controles cambiarios que produjeron una brecha entre oficial y paralelo de casi el 50% en promedio, atraso cambiario y un alto déficit fiscal resultaron en estancamiento económico y caída de exportaciones.

Quizás la discusión con el FMI le permita al gobierno transitar hacia las “fuentes” que parecen estar detrás del mejor desempeño de las variables económicas del período 2003-2007: superávit fiscal, adelanto cambiario, tipo de cambio único y un tamaño del Estado mucho menor que el actual. ■

Cuadro 1. Períodos de gobiernos kirchneristas: Indicadores seleccionados

	PIB	Exportac. de Bienes y Servicios	Inflación	Precio internac. de la soja	Variación precio internac. de la soja	Balance fiscal Gobierno Nacional “genuino”		Gasto público primario Nación	Tipo de cambio real bilateral	
	\$ constantes	\$ constantes	FIEL	US\$ / ton FOB Arg	Dic año 4 vs Dic Año 0	% del PIB promedio período		% del PIB promedio período	\$ de julio 2021	
	% anual	% anual	% anual	promedio	Var. punta	Primario	Global		Oficial	Brecha (%)
NK	8,7%	8,6%	13%	262	48%	2,9%	1,3%	19,2%	133	0%
CFK I	3,4%	2,0%	21%	427	2%	0,2%	-1,4%	24,8%	93	0%
CFK II	0,4%	-4,4%	29%	492	-21%	-2,7%	-4,4%	29,4%	70	47%

Cuentas públicas:

El segundo semestre empezó en junio

Parados a inicios de agosto y con información al cierre del primer semestre, resulta adecuado hacer un balance de las cuentas del Sector Público, evaluar perspectivas y sus alternativas de financiamiento, así como alertar sobre posibles efectos macroeconómicos de estas decisiones y comportamientos en un año electoral que, fiscalmente, parece partido en dos (y la segunda parte empezó en junio).

Por Cynthia Moskovits*



*Economista de FIEL

El fisco nacional en el primer semestre

El mes de junio mostró la peor performance de las cuentas fiscales en lo que va del año: el resultado primario fue negativo por un total de \$153.217 millones, mientras que el resultado financiero (que incluye el pago de intereses de deuda neta del sector público) fue deficitario por \$207.947 millones. Así, al cabo de los primeros seis meses del año, el déficit primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) fue de \$208.098 millones, mientras que el déficit financiero fue de \$514.005 millones.

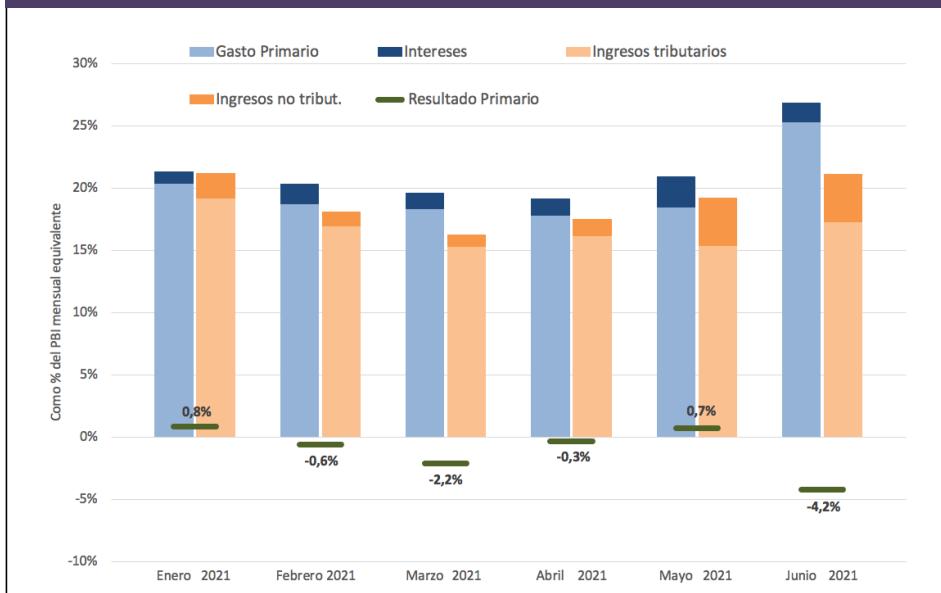
Entonces, el déficit primario del primer semestre habría alcanzado a apenas 1% del PIB (estimaciones de FIEL para el PBI del II trimestre del año), mientras que el déficit financiero fue de 2.6% del PBI. Para el mismo período de 2020, el déficit primario había alcanzado a 7.4% del PBI y 9.8% había sido el déficit financiero.

¿Cómo se explica un cambio de tal magnitud? Por el lado de la política fiscal, la irrupción de la emergencia sanitaria profundizó el sesgo expansivo del gasto iniciado por la actual Administración en sus primeros meses de gobierno. En particular, según información de la Oficina Nacional de Presupuesto, el gasto destinado a Covid-19 entre marzo y junio de 2020 alcanzó a 3.7% del PBI, fundamentalmente a través del pago del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y del Salario Complementario (ATP) por \$131.448 y \$86.792 millones de pesos, respectivamente.¹ Mientras tanto, en el primer semestre de 2021 apenas se devengó gasto vinculado a COVID por 0.4% del PIB. En el mismo sentido, los gastos en jubilaciones y pensiones y salarios también sufrieron bajas reales marcadas, del orden del 8% y 5.5%, respectivamente.

Ahora bien, el mes de junio parece dar una primera señal, muy clara, de una reversión de estos comportamientos de alguna manera austeros. El gasto primario mostró una tendencia levemente decreciente en los primeros meses del año, fruto de los comportamientos arriba marcados. En junio esa tendencia se revirtió, pasando el gasto corriente primario de representar el 17.3% del PIB en mayo a 24% en junio. De los 6.7 puntos porcentuales de suba, 4.8 (71.4% de la suba) se explican, básicamente, por la movilidad jubilatoria; 0.9

Gráfico 1

SPNF 2021. Ingresos, gastos y resultado primario en el primer semestre



puntos porcentuales se asocian a los subsidios económicos a la energía y el transporte (repartidos en partes prácticamente iguales); 0.5 puntos porcentuales se los llevan aumentos salariales. Es cierto que una pequeña parte de esa suba es transitoria/estacional y está originada en el pago del medio aguinaldo (en particular en lo que atañe al gasto previsional). En el gasto de capital, por su parte, casi no hubo cambios, cuando se lo relaciona con el PBI, a lo largo de todo el semestre (representaron, en promedio, un 1.2% del PBI). Por el lado de la magnitud y evolución de los ingresos, sólo es remarcable la presencia de recursos extraordinarios en los meses de mayo y junio por el Aporte Solidario y Extraordinario (sobre las grandes fortunas) que significó el equivalente a 2% del PBI mensual en cada uno de esos períodos. Con todo, junio registró un déficit primario del 4.2% del PBI (equivalente del mes) cuando en el promedio de los cinco primeros meses esa cifra se ubicaba, como se dijo, en el 1% (Gráfico 1).

Una especulación informada sobre el segundo semestre

Una mirada del segundo semestre, a partir de conocer el comportamiento del primero, nos indica: (i) la movilidad jubilatoria implica aproximadamente un punto del PIB de mayor gasto cada tres meses, con lo que habrá una suba de esa magnitud en septiembre y otra en diciembre (más allá del pago del medio aguinaldo); (ii) los subsidios a la energía permanecerán, como mínimo, en los niveles de junio -siempre hablando en términos del PBI- por lo menos en los meses de julio y agosto y recién hacia octubre retomarán sus niveles previos al invierno, en tanto que los subsidios al transporte persistirán en los niveles de junio; (iii) el gasto

1 Para un análisis más preciso, debería estimarse y sumarse el impacto del gasto tributario vinculado al COVID (ingresos que el fisco deja de percibir por otorgar beneficios tributarios especiales como ha existido para las cargas patronales).

salarial también encontró su piso en junio y es probable que, junto con las transferencias a universidades, aumenten levemente en términos del PIB. Con estas perspectivas, el gasto corriente primario se ubicaría en el segundo semestre en un promedio del 20.8% del PBI, más de dos puntos porcentuales por encima del primer semestre (ya influido por la suba de junio). Con ingresos tributarios aproximadamente en el nivel de los del primer semestre (17.0 vs 16.7% del PBI) y sin ingresos extraordinarios, el resultado primario dependerá de lo que ocurra con el gasto de capital. Dado que ésta es la parte más flexible y discrecional de la caja fiscal, se trata de los rubros más difíciles de predecir. De seguir todo prácticamente como hasta ahora, el déficit primario del semestre podría ubicarse en torno al 3.9% del PBI equivalente del período y con ello, en el año alcanzaría al 2.6% del PBI. Sin embargo, estas cifras de inversión pública están muy por debajo de las autorizadas en el presupuesto: si el gasto primario en el año alcanzara a la cifra presupuestada, entonces en el segundo semestre el déficit primario alcanzaría al 4.8% del PBI y, en el año, superaría levemente el 3%. Es probable que haya excesos en otras áreas, que se requieran mayores subsidios energéticos o que el gasto social pre-elecciones sea mayor, en cuyo caso es esperable que el resultado primario se ubique en el citado 3% del PIB en el año. Por supuesto esta cifra es muy inferior a la estimada en el presupuesto e, incluso, a la prevista unos meses atrás. El mayor crecimiento esperado y la inflación son parte de la explicación. Por otra parte, el gasto asociado al COVID se mantiene relativamente acotado, lo que habla, una vez más, de lo barato que resulta pagar por la vacunación.

Fuentes de financiamiento: el BCRA como protagonista

Ahora bien, además de financiar el déficit primario, el Tesoro debe pagar los intereses más amortizaciones de deuda. Para hacer frente a estos desequilibrios, cuenta con la posibilidad de colocar deuda y de recibir financiamiento monetario directo del Banco Central (BCRA).

El financiamiento monetario del BCRA tiene dos vías: los Adelantos Transitorios (ATs), a través de la colocación a la autoridad monetaria de títulos de deuda a corto plazo no comercializables, y la Transferencia de Utilidades (TUs) por las ganancias de la entidad financiera en el año inmediato anterior. En el primer semestre de 2020 estas operaciones con el Tesoro representaron un total de \$1.252 miles de millones (MM) (equivalentes a 10.4% del PBI). De esta cifra, el giro de utilidades aportó las tres cuartas partes: \$ 940 MM. Para el mismo período de 2021, consistente con el menor déficit y las menores necesidades de financiamiento, el Tesoro sólo requirió del BCRA \$330 MM (1.6% del PBI). De esta suma, los ATs representaron el 57.6% (\$190 MM), aunque con comportamientos bien diferenciados entre las

dos vías a lo largo de los meses: en el primer bimestre el Tesoro no recurrió al BCRA, en el segundo bimestre el financiamiento se originó en su totalidad en ATs, en tanto que en mayo-junio los recursos provinieron de la transferencia de utilidades. Dado que las utilidades del año 2020 ascendieron a \$ 790 MM y que en julio el BCRA giró al Tesoro \$ 180 MM por este concepto, quedan remanentes \$ 470 millones para financiar al fisco en el período agosto-diciembre con recursos de este origen.

En cuanto a los ATs, de acuerdo con las restricciones de la Carta Orgánica del BCRA (no pueden superar el 12% de la Base Monetaria más el equivalente al 10% de los recursos corrientes recibidos en efectivo por el Gobierno Nacional en los últimos doce meses y, en casos excepcionales y en forma extraordinaria, se puede adicionar el equivalente a, como máximo, otro 10% de los mismos recursos del Gobierno), y dado que hasta fines de julio se transfirieron \$ 190 MM (no hubo ATs en julio), quedarían disponibles unos \$ 620 MM en lo que resta del año.

En cuanto al financiamiento vía colocación de deuda, luego de finalizar 2020

con un stock equivalente a U\$S 335 MM y tras unos primeros meses sin colocaciones netas, en mayo y junio el Tesoro retomó el endeudamiento en el mercado local y en pesos, en general con colocaciones atadas a la evolución del dólar o a la de la inflación, por lo que el stock total de deuda pública alcanzó el pico histórico de U\$S 343 MM

"...el stock total de deuda pública alcanzó el pico histórico de U\$S 343 MM a fines de junio."

a fines de junio. La última colocación al cierre de esta nota muestra un fuerte stress del mercado para tomar deuda de la Argentina en las condiciones actuales. De un total de vencimientos por \$ 224 MM, Finanzas sólo pudo refinanciar el 65% (\$ 146.345 M), de los cuales 54% ajustan por inflación y 30% están atados a la evolución del dólar, de modo que sólo 16% está atado a BADLAR más una prima.

A modo de epílogo

De acuerdo con las estimaciones más conservadoras, en el período agosto-diciembre el SPNF tendría un déficit primario de unos \$ 800 MM, en tanto que las utilidades remanentes y ATs disponibles del BCRA se estiman en \$ 1.090 MM. Esta diferencia alcanzaría para cubrir los intereses del período, lo que supondría que todos (o la gran mayoría de) los vencimientos de capital del Sector Público Nacional en lo que resta del año deberán renovarse (esto supone que al FMI se le paga con los ingresos por DEGs provenientes de su capitalización).

Queda una gran incógnita para 2022, con una base de gasto sensiblemente más alta (en términos del PBI) que la del promedio de 2021, tarifas públicas crecientemente atrasadas, lo que implica subsidios también crecientes y sin, en principio, aportes extraordinarios por única vez. ■

SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

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



Ingresos en pandemia

Desde el comienzo de la pandemia, los salarios reales han registrado una tendencia decreciente que se mantiene hasta el presente. Pero esto no ha ocurrido solo con los salarios, sino que la misma evolución se observa en las jubilaciones y los beneficios de los programas sociales, aunque en este caso han recibido complementos esporádicos que intentaron compensar las pérdidas. ¿Quiénes han sido los más perjudicados y como afectó la distribución del ingreso?

por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

A mayo, último dato disponible, la jubilación mínima muestra una pérdida en términos reales en relación con mayo del año anterior del 13%, la misma pérdida que la Asignación Universal por Hijo y las pensiones no contributivas como la PUAM.

Los jubilados cuyos haberes están por encima de la jubilación mínima experimentaron una reducción mayor en términos reales dado que, en el segundo trimestre del año pasado, el incremento de los haberes incluyó una suma fija, lo que determinó que el aumento fuera decreciente a medida que aumentaba el nivel de la jubilación.

El salario promedio formal, medido por el RIPTE -remuneración imponible promedio de los trabajadores estables- cayó un 4% real, aunque la caída que revela el Índice de Variación Salarial (IVS) del INDEC para el sector formal es algo menor (2%). Para el sector público, el IVS denota una caída del 5%, mientras que en el sector informal se estima una contracción del 7%, lo que en conjunto (formal, informal y sector público) arroja una caída del salario real promedio de la economía del 4%.

Si bien todos los salarios muestran una caída en relación con el nivel de un año atrás, no todos los niveles de ingresos evolucionaron igual.

Los datos de INDEC revelan entre el segundo trimestre de 2020 y el primero de este año (último

Gráfico 1.
Evolución del Salario Real

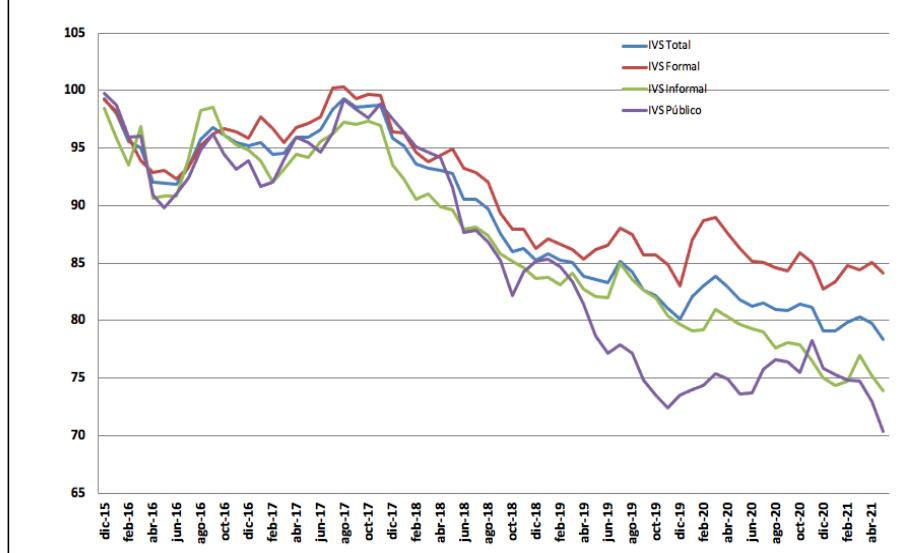
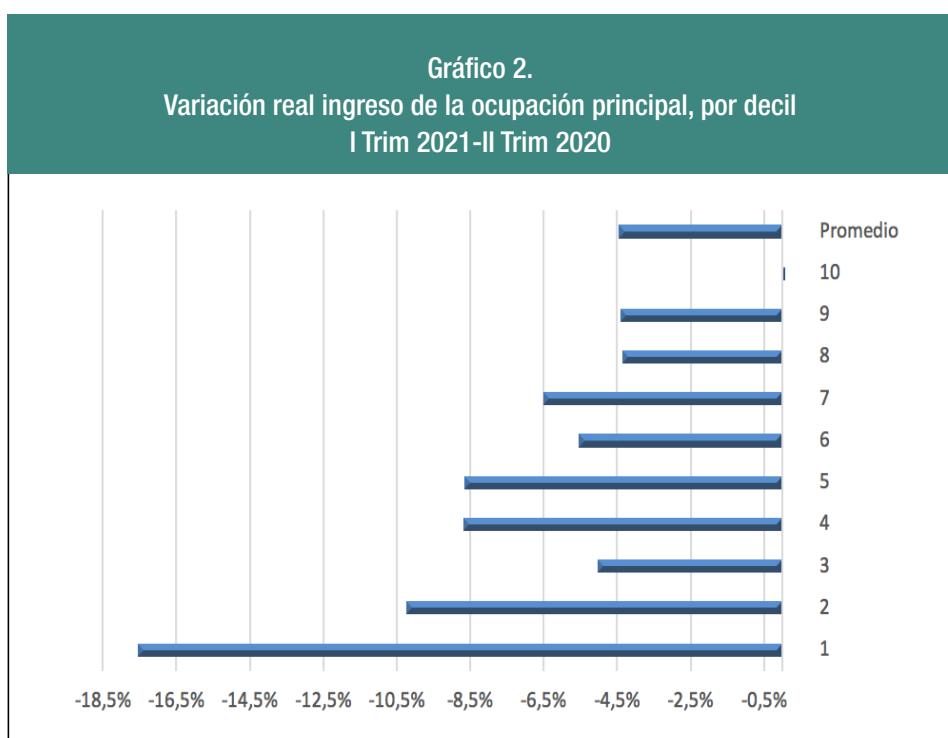


Gráfico 2.
Variación real ingreso de la ocupación principal, por decil
I Trim 2021-II Trim 2020



"A pesar de la recuperación de la actividad, los aumentos no alcanzaron para superar los incrementos de precios."

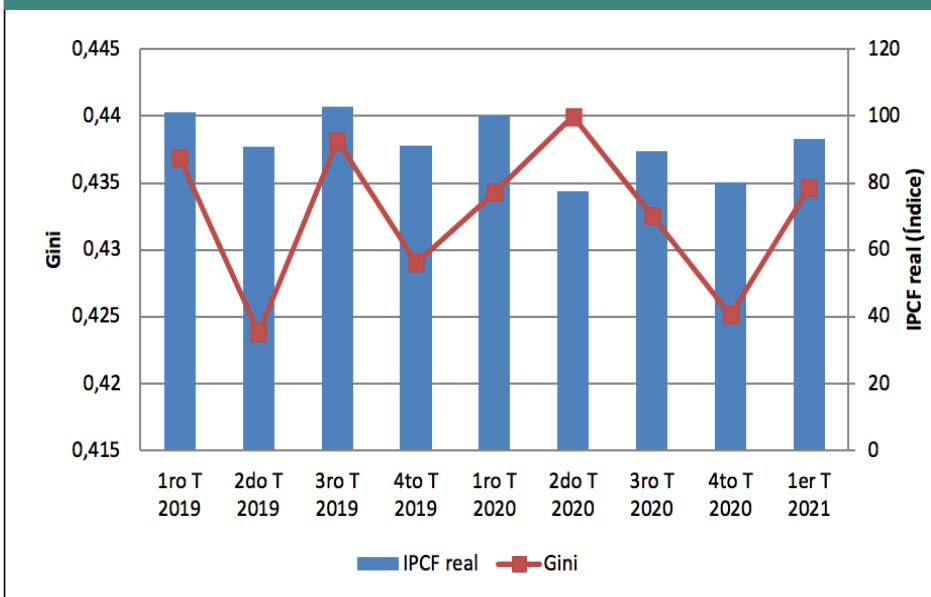
dato disponible), el ingreso promedio de los ocupados (asalariados, cuenta propia, formales o informales) se contrajo 4.5% en términos reales, eso a pesar de que en el segundo trimestre del año pasado regían restricciones fuertes a la movilidad y, por consiguiente, a las actividades laborales con lo que los ingresos de los trabajadores se vieron fuertemente afectados. A pesar de la recuperación de la actividad, los aumentos no alcanzaron para superar los incrementos de precios.

Desagregando por decil de ingreso laboral, la caída no es pareja. Las mayores reducciones se encuentran entre los ingresos más bajos. Así, en el primer decil de ingresos (el 10% más pobre), la caída en moneda constante se ubicó en 17%, en el segundo decil la pérdida fue algo superior al 10%. En los deciles 8 y 9 la caída trepó a alrededor del 4.5%, mientras que el 10% más rico de la población tuvo un aumento del 0.1%.

Diferente ha sido la evolución del ingreso per cápita familiar (IPCF). En este caso, los ingresos del primer trimestre de este año muestran en todos los estratos una importante recuperación desde el segundo trimestre de 2020, el piso de la etapa más estricta de la cuarentena.

En promedio, el aumento del IPCF es de 20.5% en términos reales con un mínimo de 15.8% en el segundo decil y un máximo de 28.3% para el primer decil. En el decil más alto de la distribución, el incremento fue de sólo el 16.6%.

Gráfico 3.
Ingreso per cápita Familiar Real
Índice 1er Trim 2020 = 100



La mejora en el IPCF con ingresos laborales cayendo está revelando principalmente el aumento en el número de perceptores de ingreso, es decir en la recuperación de la ocupación desde la pandemia hasta ahora.

El Ingreso per Cápita Familiar promedio de los primeros tres meses de este año en relación con el primer trimestre de 2020, resulta un 6.8% más reducido en moneda constante, con todos los deciles por debajo del registro de ese entonces.

La evolución de los ingresos durante la pandemia, comparando el primer trimestre de este año con el primero de 2020, no afectó en forma notoria la distribución del ingreso, aunque se observaron cambios en el transcurso de ese período. El segundo trimestre de 2020, en el marco de un fuerte deterioro de ingresos, la distribución se hace más regresiva, mientras que en el tercer y cuarto trimestre, la desigualdad disminuye para volver a deteriorarse en el primer trimestre del año en curso. ■

Medicamentos: impacto de un posible acuerdo Mercosur-UE



“... el impacto de la protección de datos de prueba sobre el gasto en medicamentos canalizados por la red de farmacias durante el período 2002-2016 habría resultado, en promedio, de US\$ 108,7 millones por año. En otros términos, no haber tenido vigente esta política, ha significado un ahorro que se estima en aproximadamente 30% del gasto en dichos principios activos. A su vez, extrapolando estos resultados al conjunto de medicamentos vendidos a PAMI no auditados por IMS -para captar parte del impacto que recaería sobre el gasto en medicamentos que tiene lugar fuera del canal farmacias relevado por IMS-, el ahorro resultante ascendería a US\$ 191,7 millones por año.”

Acuerdo de Comercio Mercosur - Unión Europea: Impacto Sobre el Gasto en Medicamentos Adquiridos en Farmacias y por PAMI en Argentina.
W. Cont, M. Panadeiros y S. Urbiztondo. Enero de 2018. Documento de Trabajo N° 126.

En este documento, los investigadores realizan una estimación del impacto sobre los precios y gastos en los medicamentos que tendría, en la Argentina, la adopción de tales regulaciones consecuencia de la negociación de libre comercio entre el Mercosur y la Unión Europea.

El ejercicio consistió en simular los precios de los medicamentos en un escenario contra-fáctico donde hubieran estado vigentes tales regulaciones, y comparar los mismos con los valores observados. El escenario contrafáctico estima los precios considerando el efecto de la competencia efectiva y/o potencial que contienen los propios datos de ventas por farmacias durante las últimas dos décadas. La información disponible abarcó las ventas realizadas a través de farmacias y al PAMI. Con los supuestos adoptados (elasticidad-precio de la demanda nula, 10 años de protección de datos de prueba, etc.), se estimó un impacto de la protección de datos de prueba sobre el gasto en medicamentos comercializados a través de la red de farmacias y/o al PAMI de US\$ 191,7 millones por año. Por su parte, el impacto de una prórroga en la protección patentaria por demoras en la autorización sanitaria, aplicable a un conjunto reducido de principios activos por un período de aproximadamente 3 años, se estimó en US\$ 9,3 millones por año

■ Otros trabajos relacionados con este tema y publicados como Documentos de Trabajo de FIEL::
“La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina. S. Urbiztondo, W. Cont y M. Panadeiros. Octubre 2013” DT 121. “Eficiencia del sistema de salud en la Argentina”. M. Panadeiros. Octubre 2012”. DT 115

Los conflictos y oportunidades del frente comercial externo

El escenario mundial muestra una recuperación del comercio y, en menor medida, de los flujos de inversión extranjera directa. Ambos factores de arranque deberían ser aprovechados por la Argentina en beneficio de su frágil situación financiera externa. Sin embargo, los planes del país no parecen claros, comenzando por las divergencias dentro del MERCOSUR, uno de los pocos instrumentos con que contamos para una estrategia más agresiva de inserción internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



La evolución del balance de mercancías del primer semestre de la Argentina mantiene las principales características que se vienen señalando desde esta sección de Indicadores. Del lado exportador, las ventas han aumentado (28,3% en el semestre) y se han ido concentrando en los productos primarios y de la agroindustria por el efecto de altos precios internacionales (con una participación del 70,6%). Las exportaciones industriales también han repuntado (44,2%) por la reactivación internacional. Por último, el país continúa con su condición de global trader, vendiéndole a más de 100 países en el mundo. El 22% de nuestras exportaciones se dirige a Brasil más China como nuestros principales clientes. Del lado importador, todos los capítulos han aumentado (48,6% en el primer semestre) debido a la aceleración de permisos que llevaron adelante las autoridades, luego de un período de fuertes restricciones entre 2019 y 2020. Con todo, los valores importados del semestre continúan un 5% abajo del promedio 2014-2019. Los bienes de consumo siguen con limitaciones (aumentaron 17,2% en el semestre) a la vez que se ven afectados por la desaceleración económica local. Brasil y China son nuestros principales abastecedores, concentrando cada uno el 20% del valor total importado.

La fragilidad financiera externa de nuestro país hace que para la Argentina sea esencial la recuperación de la actividad mundial para potenciar sus exportaciones y atraer nuevas inversiones. Las perspectivas de corto plazo que ha presentado recientemente el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugieren un escenario favorable. Por un lado, la reactivación mundial será significativa. Luego de una contracción de -3,2% del PBI mundial en 2020, se espera que 2021 termine con un aumento del 6% y que 2022 muestre una tasa muy alentadora del 4,9%. Advierte el organismo multilateral que la recuperación será más rápida en los países desarrollados y que los países en desarrollo del Asia perderán parte de la importante dinámica de creci-

*Economistas de FIEL.

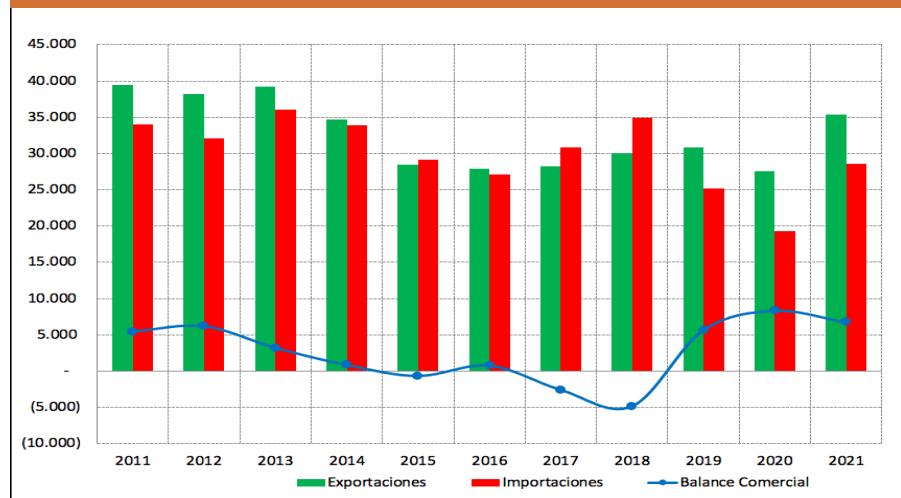
miento que traían en los últimos años. China crecerá a tasas menores e India, aunque crecerá, tardará en recuperar su importante caída de 2020 (-7,3%). América Latina presenta una recuperación débil (5,8% y 3,2% en 2021-22), por debajo del promedio de las economías emergentes. La Argentina, por su parte, ya exhibía una contracción económica desde 2019 y la recuperación que proyecta el FMI es del 6,4% en 2021 y 2,4% en 2022, lo que no le alcanza para volver a los niveles de 2018.

Por su parte, el comercio internacional de mercaderías tuvo un fuerte repunte en el primer trimestre de 2021. La Organización Mundial del Comercio espera que el volumen del comercio mundial de mercancías aumente un 8,0% en 2021, después de caer un -5,3% en 2020, con una probable desaceleración del crecimiento al 4,0% en 2022, por debajo de la tendencia prepandémica.

En su informe de perspectivas económicas, el FMI desestima graves problemas inflacionarios en el mundo, aunque alerta sobre la continuidad de precios de los alimentos y fletes marítimos altos. Estos últimos costos están afectando aún más el funcionamiento de las cadenas de valor globales, que ya habían sufrido fuertes disrupciones debido a la Pandemia.

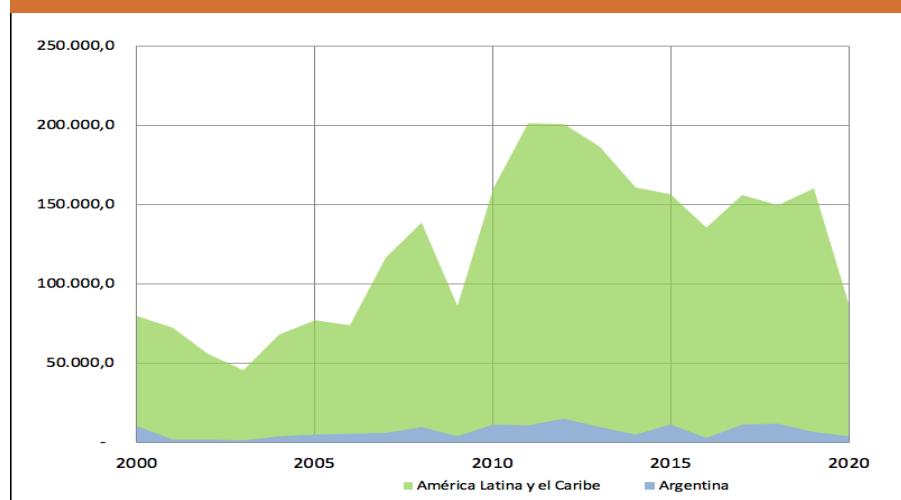
En el mediano plazo, a su vez, se ha empezado a discutir la necesidad de recuperar los mecanismos que restauren la posibilidad de “catch-up” de los países en desarrollo, es decir, asegurar que haya convergencia a un alto estándar de calidad de vida para todos los países. En contraste con esta preocupación, las nuevas iniciativas para contener el cambio climático podrían afectar el crecimiento de esos mismos países en desarrollo, recortando sus exportaciones. Por ejemplo, la UE ha puesto en marcha un Mecanismo de Ajuste en Frontera del Carbono (CBAM). Este mecanismo fue ideado para evitar

Gráfico 1.
Comercio Exterior de Argentina
Primer Semestre de cada Año
Millones de Dólares



Fuente: FIEL en base a datos INDEC

Gráfico 2.
América Latina y el Caribe: Flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa
-En millones de dólares-



Fuente: FIEL en base a datos UNCTAD

“filtraciones” a las restricciones locales por vía de la relocalización de producción industrial hacia países que son más flexibles en sus normas ambientales. La imposición de una tarifa nominal para el ingreso desde países determinados (entre 44 y 88 euros por tonelada de CO2 asignada a cada producto según su tecnología de elaboración) podría desplazar a los países menos desarrollados y reeditar un esquema proteccionista en Europa. La UNCTAD ha calculado que las exportaciones desde esos países se verían reducidas entre un 1,4% y un 2,4%. Los productos más afectados serán el hierro

y el acero, el aluminio, el cemento, los fertilizantes y la electricidad. En el caso de los países latinoamericanos, esta limitación afectaría inicialmente a Brasil. Pero este ejemplo sirve para mostrar que las medidas europeas no sólo limitarían las exportaciones agroindustriales (por ejemplo, a través del programa “de la Granja al Tenedor”) y que su iniciativa podría ser seguida por otros países importadores relevantes con el ánimo de mostrar que están tomando las medidas ambientales que reclaman sus votantes. También habrá mayores costos por la “descarbonización” del transporte marítimo.

Esta breve reseña de situación acredita que el pivote de las exportaciones para los países en desarrollo parece disponible en el corto plazo durante la recuperación post-pandemia pero podría enfrentar riesgos de mediano plazo por nuevas regulaciones.

El otro pivote del crecimiento de los países en desarrollo es la inversión extranjera directa (IED) que cayó un -35% en 2020 según datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y se recuperaría sólo parcialmente en 2021, entre un 10-15%. Pese a la alegada retracción de las cadenas de valor, los países emergentes del Asia fueron los que menos sufrieron por la caída inversora, aunque el flujo para nuevos proyectos en países en desarrollo fue uno de los más afectados. Los países de América Latina y el Caribe, que casi no participan de las cadenas de valor internacionales, vieron caer los flujos de ingreso del IED con mayor intensidad que el promedio mundial (-45%). La recuperación prevista hasta 2022 no recuperaría los niveles de 2019, que ya eran bajos con respecto a la historia reciente.

En el caso de la Argentina, el informe de UNCTAD sobre IED señala la reducida atracción a los inversores que ejerce el país por su situación macroeconómica y puntualiza la desinversión de varias empresas internacionales en el país. En 2020, las nuevas inversiones se retrajeron -45% y las ganancias reinvertidas disminuyeron en un 22% (-38% para el total de IED). A su vez, las operaciones de fusiones y adquisiciones registraron una desinversión de USD 290 millones con la salida de importantes inversores internacionales (entre ellos, Walmart, Schlumberger, MetLife y Danone).

En síntesis, el panorama del comercio internacional podría ser favorable a la Argentina teniendo en cuenta la reactivación y la probable continuidad de precios redituables para sus principales productos agroindustriales. En el capítulo de inversiones, el esfuerzo por mostrar un mejor perfil económico deberá ser mucho mayor y tomará más tiempo.

En ese escenario, el MERCOSUR es un instrumento de inserción internacional de mucha importancia para la

Argentina previendo el repunte de la economía brasileña y sopesando la importancia de la oferta agroindustrial conjunta del bloque comercial. Además, el MERCOSUR se desarrolla en un mundo donde los países emergentes se distinguen por la profusión de acuerdos en los que participan y donde la regionalización del comercio ya mostraba una tendencia importante aún antes de la pandemia.

Sin embargo, desde hace más de una década este acuerdo ha pasado por períodos de retracción y relanzamientos fallidos. Como antecedente inmediato, en 2018 los países miembros discutieron el problema de la falta de integración efectiva, la necesidad de revisar el arancel externo común y, en el plano internacional, la pobreza de acuerdos preferenciales con el resto del mundo. En consecuencia, se aceleraron desde entonces las negociaciones con la UE y el EFTA, llegándose a sendos acuerdos que aún no se han puesto en marcha. También se avanzó en las negociaciones con Canadá, Singapur y Corea del Sur y se comenzó a elaborar un Plan de Acción para el acercamiento con la Alianza del Pacífico. En este último caso, la vigencia de acuerdos bilaterales precedentes entre los países de la región en el marco de la

Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), ha permitido el avance de acuerdos bilaterales de países miembros del MERCOSUR con sus pares de la Alianza del Pacífico.

Por lo tanto, los antecedentes recientes muestran muy pocos avances y ayudan a explicar el nivel de divergencias que se observa hoy entre los países del MERCOSUR. Ese disenso ha trascendido a los funcionarios y expertos y ha llegado, finalmente, a la opinión pública.

Por el momento, la situación indica que Brasil mantiene el objetivo de reducir los aranceles al comercio para mejorar su productividad, pese a la oposición de su industria manufacturera, y que Uruguay busca acuerdos de comercio que le permitan reducir las barreras a sus productos agropecuarios de exportación. La Argentina, por su parte, ha llevado a la mesa de negociaciones una propuesta de rebaja arancelaria y de activación de acuerdos preferenciales que no parece haber resultado atractiva a sus socios. En ese contexto, los analistas discuten la continuidad de la Unión Aduanera o su posible reemplazo por una zona de libre comercio o por un arreglo preferencial flexible con los socios operando a distintas velocidades. En el mes de agosto, la presidencia pro-tempore brasileña ha pautado reuniones del Grupo de Mercado Común, la Comisión de Comercio y la comisión técnica de Aranceles que podrían proveer novedades sobre la solución de estas divergencias.

Como se puede apreciar, el escenario es muy dinámico, presenta incertidumbres no menores y obligará a la Argentina a dar respuestas adecuadas en plazos cortos. ■

"...el escenario es muy dinámico, presenta incertidumbres no menores y obligará a la Argentina a dar respuestas adecuadas en plazos cortos."

La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina



“Además de la actividad innovadora a nivel agregado, resulta de interés considerar -a los fines de evaluar la hipótesis de colusión- cuál ha sido el comportamiento individual de los líderes del mercado en esta materia. Para ello hemos computado y comparado los lanzamientos de nuevos productos de los 50 primeros laboratorios, acotado solamente al período 2012-2018. En el análisis se hace evidente la heterogeneidad en el esfuerzo innovador de los distintos laboratorios, con marcadas diferencias en el porcentaje de las respectivas carteras que representan los nuevos productos ingresados al mercado cada año en cualquiera de los dos sub-períodos considerados. Se evidencia la ausencia de patrones diferenciales de lanzamientos asociados a sus tamaños. En tal sentido, la magnitud y heterogeneidad en los lanzamientos de nuevos productos por parte de los laboratorios de mayor tamaño en el país constituyen en conjunto un elemento adicional para desestimar la hipótesis de colusión en la industria.”

La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina: 2012-2018.
W. Cont y S. Urbiztondo. Mayo de 2019. Documento de Trabajo N° 129

En este documento los autores actualizan el estudio sobre la competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina publicado en 2013 por FIEL. Los resultados obtenidos coinciden cualitativamente con los reportados en el primer documento en tanto no sostienen la hipótesis de cartelización al nivel de laboratorios farmacéuticos y, por el contrario, son consistentes con una hipótesis competitiva en la cual existe una significativa competencia multidimensional entre ellos, observándose importantes variaciones en las participaciones de mercado de los distintos laboratorios en las clases terapéuticas más importantes, al mismo tiempo que también se verifican esfuerzos relevantes de innovación y comercialización vía lanzamientos de nuevos productos. En materia de precios, su evolución en este período reflejó los cambios en la política regulatoria y una recomposición real entre 2016-2017 luego de la creciente presión ejercida por el gobierno anterior durante el período 2007-2015, sin que ello haya significado que al presente los precios reales de los medicamentos superen los valores del año 2001, ni que los medicamentos sean -correctamente medidos, al nivel mayorista- más caros que en otros países de la región.

■ Otros trabajos relacionados con este tema:

“La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina” DT 121 (2013). “Acuerdo de Comercio Mercosur: Unión Europea: Impacto Sobre el Gasto en Medicamentos Adquiridos en Farmacias y por PAMI en Argentina”. DT 126 (2018)

La industria interrumpió en junio el retroceso mensual

La industria interrumpió en junio el retroceso mensual, con cinco de diez sectores mostrando un avance. En términos interanuales, el segundo trimestre cerró con una marcada recuperación. El avance sectorial es heterogéneo. Unos pocos sectores alcanzan los registros de actividad de comienzos de 2018, al inicio de la anterior recesión industrial. Hacia el tercer trimestre, la industria retoma un sendero de moderada recuperación enfrentando desafíos asociados al acceso a divisas, restricciones de insumos y lento avance de la movilidad y el proceso de inmunización.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

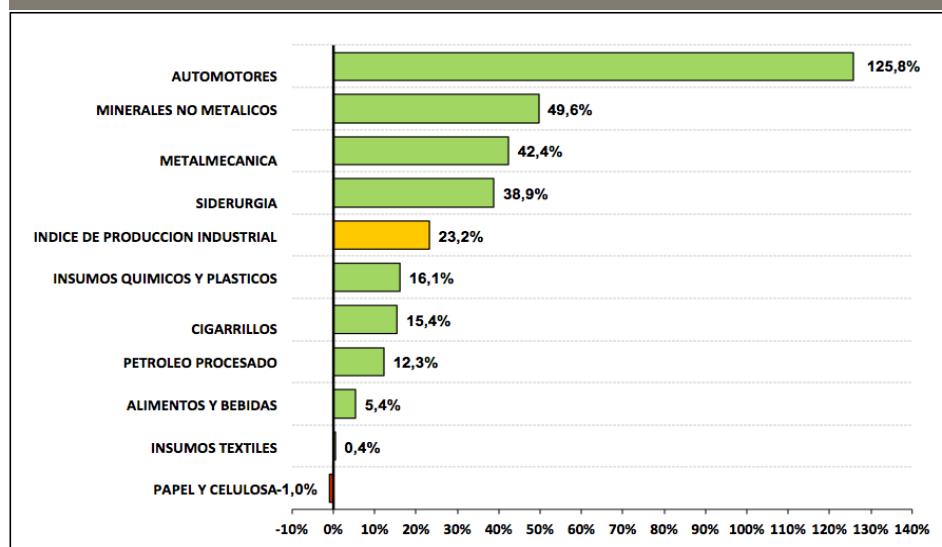
La actividad industrial del mes de junio registró una mejora interanual de 22% con avances generalizados entre sectores y completando un segundo trimestre en el que la producción creció 36.1% en comparación con el mismo período de 2020. Merece recordarse que las medidas de aislamiento social adoptadas por las autoridades determinaron en aquel trimestre de 2020 la mayor caída de la producción industrial desde 1981. En la medición desestacionalizada, la producción del segundo trimestre alcanzó una mejora del 2.9% respecto al trimestre anterior, encadenando un año de recuperación. En el desempeño de los sectores, y en la comparación interanual, se destacó el bloque automotriz que multiplicó por cinco el nivel de producción, seguido de la siderurgia y de los minerales no metálicos. La fase muestra una recuperación heterogénea entre actividades. Unos pocos sectores logran el registro de actividad de inicios de 2018, el comienzo de la anterior recesión industrial.

La actividad industrial de junio, en la comparación con el mes anterior, interrumpió la caída observada en abril y mayo al avanzar 1%. Cinco de diez sectores reportados por FIEL mostraron un repunte, donde los líderes de la recuperación industrial en la presente fase -sector automotriz y minerales no metálicos (insumos para la construcción)-, junto con el aporte de alimentos y bebidas -producción de aceites y bebidas de por medio-, compensan caídas en otras ramas. La producción de alimentos y bebidas hizo el mayor aporte a la recuperación industrial en el mes respecto a mayo. Por su parte, la producción de químicos y plásticos realizó el mayor recorte al crecimiento.

En cuanto a los obstáculos que viene enfrentando la recuperación industrial, en el agregado el impacto de cortes de gas natural y provisión de oxígeno resultó bajo, pero marcado en casos puntuales; persistió el ausentismo por contagios Covid, al tiempo que la industria automotriz aún registra dificultades en la logística internacional -y acceso a divisas en el caso de alguna terminal.

En el primer semestre del año la producción industrial acumuló un avance de 23.2% en la comparación interanual. La recuperación continúa siendo liderada por la producción automotriz que registra un crecimiento del 125.8% en comparación con el mismo período del año anterior. También con un crecimiento interanual

Gráfico 1.
Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer Semestre de 2021 / Primer Semestre de 2020



superior al promedio se encuentra el sector de minerales no metálicos, con un avance de 49.5%, seguido de la producción metalmecánica (42.4%) y la siderúrgica (38.9%). Con una dinámica inferior al promedio se encuentran los insumos químicos y plásticos (16.1%), los despachos de cigarrillos (15.4%), la refinación de petróleo (12.3%), la producción de alimentos y bebidas (5.4%) y la de insumos textiles (0.4%). Finalmente, la producción de papel y celulosa, afectada en el semestre por paradas técnicas, acumula en el período enero - junio y en la comparación interanual un retroceso de 1%.

Profundizando la evolución sectorial, la producción de minerales no metálicos, mostró un marcado avance (18.6%) respecto a junio de 2020, colocando el nivel de actividad 2.6% por debajo del récord para un mes de junio (junio 2017). La producción de insumos de la construcción podría volver a mostrar en adelante un refugio de valor frente a cierta mejora de ingresos reales y brecha cambiaria ampliándose, del mismo modo que lo serían otros sectores de durables y bienes de capital. Para la producción de minerales no metálicos, adicionalmente, puede sumarse alguna recuperación de la obra pública, que transitoriamente es eminentemente vial, con lo que ello implica en términos de requerimiento de insumos. Pero ¿cuál es la situación actual en materia de despachos de insumos y actividad de la construcción?. Por caso, en junio los despachos de cemento avanzaron 20.6% en términos interanuales, con envíos en bolsa -que recortan ligeramente su participación en el total hasta 59%- retrocediendo 3% respecto al nivel de junio de 2020. Habiendo alcanzado las 578 mil toneladas despachadas, luce desafiante replicar el repunte observado el año anterior en los meses sucesivos y que llevó a los despachos en bolsa hasta las 759 mil toneladas en noviembre. Respecto al conjunto de insumos, el Índice Construya volvió a mostrar un avance

mensual en la medición desestacionalizada, con ventas estabilizadas en altos niveles. Por su parte, la oferta de importados registra faltantes que impiden completar la gama de productos. En cuanto a la actividad de la construcción propiamente dicha, las restricciones impuestas durante mayo y la reimposición de la FASE 1 en la región del AMBA tuvieron su impacto. En efecto, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC retrocedió en mayo 3%, acumulando cuatro meses de caída mensual en la medición desestacionalizada. Finalmente, el relevamiento de expectativas del sector realizado por INDEC para los meses de junio a agosto indica que sólo un 24.6% de los constructores dedicado a obras privadas esperan mejoras (55.7% no esperan cambios), mientras que entre los dedicados a la obra pública, el 32.9% espera un repunte y un 54.8% estabilidad en la actividad. En este escenario, la actividad del bloque buscará alcanzar y superar el récord de producción de insumos para la construcción de noviembre de 2017.

El sector de la metalmecánica mostró un nuevo avance interanual de la producción en junio, pero resultó uno de los sectores que recortó su actividad respecto a mayo pasado. En la comparación interanual, el bloque creció 36.1% con un ritmo más marcado en el caso de la maquinaria agrícola en comparación con la de bienes durables. En relación al mes anterior, la actividad se redujo por segundo mes consecutivo.

La actividad metalmecánica -junto con la siderúrgica- había sido impactada en mayo por un recorte en la provisión de gas natural. En junio, hacia el fin de mes volvieron a darse cortes de suministro a la industria con servicio interrumpible -y proveedores de GNC- a partir de problemas operativos en la terminales regasificadoras de Bahía Blanca y Escobar. La terminal de Bahía Blanca resultó afectada por condiciones climáticas, mientras que en el caso de la terminal de Escobar, los inconvenientes estuvieron asociados a contagios de COVID detectados en la tripulación de uno de los barcos. El faltante de inyección se prolongó a los primeros días de julio. Lo anterior se dio a pesar del incremento de la producción e inyección a gasoductos durante junio a partir de la recuperación de la actividad de perforación y fracking finalizados los bloqueos en la zona de Vaca Muerta, junto con altos niveles de importación de Gas Natural Licuado.

La producción siderúrgica en el mes de junio volvió a mostrar un marcado avance interanual y desempeños mixtos al interior del bloque en la comparación con mayo. En relación a junio 2020, la actividad del bloque avanzó 58%, con mejoras en la producción de hierro primario (111.3%), acero crudo (66%) y de elaborados: laminados terminados en caliente (54.6%) y laminados terminados en frío (52.6%). Respecto al mes de mayo, se redujo la producción de hierro primario y de laminados planos terminados en caliente. La demanda de

los sectores conexos (maquinaria agrícola, construcción y sector automotriz) sostienen su dinámica, al tiempo que se tienen mejoras en los despachos al sector energético local. En el mes también se tuvo una baja estacional en los envíos hacia los sectores de línea blanca y envases. La actividad del bloque aún se encuentra alcanzada por el impacto de contagios del personal afectando acerías. En tránsito a la normalización en el abastecimiento de oxígeno industrial, la acería de Gerdau permaneció paralizada durante el mes. El freno en la laminación afecta el abastecimiento de largos para la construcción. Finalmente, desde el sector expresaron su preocupación por la bajante histórica del Río Paraná y su impacto en la importación de insumos desde Brasil.

La producción de alimentos y bebidas fue por delante de los líderes de la recuperación de la presente fase, el sector que mayor aporte realizó a la mejora mensual de la actividad y a la interrupción de la caída de la industria toda observado en los meses previos. En la comparación interanual, el bloque avanzó 2.5%, con un aumento de la producción de bebidas (18.3%) por el aporte de gaseosas, cervezas y licores, junto con un retroceso de la subrama de alimentos (-0.5%).

Al interior de esta subrama, los resultados son mixtos con avances en el ingreso de leche a usinas y un importante aporte de la producción de aceites junto con caída en la faena vacuna. Los favorables precios internacionales

"En la comparación con el mes anterior, la actividad industrial de junio avanzó 1%, interrumpiendo la caída observada en abril y mayo."

nacionales de los commodities agropecuarios que han apuntalado la liquidación de exportaciones y acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA, han dinamizado la producción de aceites. La producción de aceite de soja avanzó 13% en términos interanuales en junio, mientras que la de girasol lo hizo 36.7%.

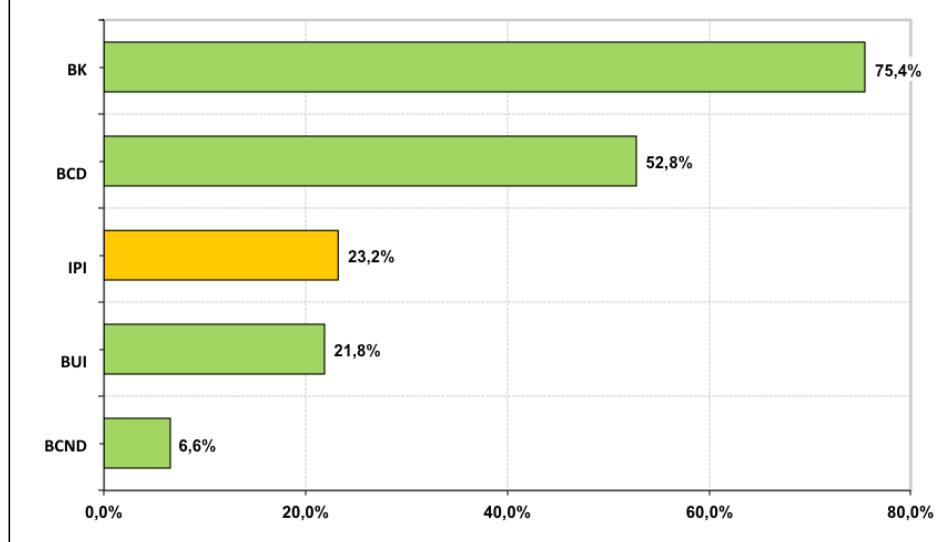
Acompañando la caída en la cantidad de vacunos faenados, la participación de hembras se ha recortado nuevamente, a causa de las restricciones a la exportación y dando inicio a un potencial ciclo de retención forzada. Al respecto, la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) señala que siendo los meses corrientes en los que se observa una mayor salida estacional de las vacas de descarte -por necesidad de aliviar campos con falta de pasturas-, la caída abrupta de los últimos meses sólo puede explicarse por la imposibilidad de exportar esa categoría de hacienda. La BCR anticipa que las restricciones sobre las exportaciones de este tipo de ganado podrían resultar en el mediano plazo en un salto de la oferta -a causa de la demora obligada en las ventas de meses previos- que podría impactar a la baja los precios percibidos por el productor. Un ordenamiento en la oferta evitaría un mayor impacto negativo a los que ha implicado el sostenimiento forzado de la hacienda vía suplementación. La retención de vientres podría reflejar, al mismo tiempo, dificultades en el acceso a divisas por parte de los productores que optan mantener la hacienda en sus rodeos.

El bloque de los químicos y plásticos dio continuidad en junio a la mejora interanual de la producción, aunque respecto a mayo se tuvo un retroceso. Respecto a junio de 2020, el avance del bloque alcanzó el 28.6%, con mejoras difundidas al interior, excepto en el caso de la producción de agroquímicos. En relación al mes de mayo, la caída de la actividad alcanzó a la producción de petroquímicos básicos, plásticos, agroquímicos y jabones. La producción de neumáticos tuvo una mejora mensual y sostiene una importante recuperación en términos interanuales. La caída mensual del bloque de químicos y plásticos determinó el mayor recorte a la producción industrial del mes.

Cerrando el repaso del desempeño sectorial, la industria automotriz tuvo en junio un importante avance mensual -además de interanual- a partir del aporte de la producción de automóviles. Respecto a junio de 2020, la producción del bloque avanzó 154.9%, con un alza en el segmento de autos de 280% y de 107% en el caso de los utilitarios. Respecto a mayo, la mejora del bloque alcanzó el 14.6%. La actividad aún continua afectada por problemas de provisión de insumos, como gases del aire y faltante de autopartes por dificultades logísticas en el comercio internacional, al tiempo que se han ampliado turnos para compensar las pérdidas de producción producto del impacto del ausentismo asociado al avance de la pandemia de COVID.

Las ventas de vehículos al mercado local en el mes alcanzaron las 37.6 mil unidades, igualando el nivel de junio de 2020. Respecto a mayo, se dio un importante salto mensual (64%) y, con 21 días hábiles, los patentamientos promedio diario alcanzaron 1791 unidades equiparando el registro de los mejores meses de 2020 (octubre - noviembre). Habrá que esperar los resultados de julio para establecer en qué medida el cierre de concesionarias de mayo y el diferimiento del registro de operaciones concretadas volvió a elevar las ventas diarias. Como en el caso de durables e insumos para la construcción, la brecha de cambio puede dinamizar ventas en el corto plazo. En el semestre, las ventas de vehículos sumaron 210 mil unidades, un 37% por encima del registro del mismo periodo de 2020. Desde el sector se revisaron a la baja las estimaciones de ventas para el año, hasta 390 mil unidades, dejando atrás la meta de 420 mil unidades de no mediar algún programa público de estímulo. Entre las ventas, crece la participación de

Gráfico 2.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer Semestre de 2021 / Primer Semestre de 2020 (Var. % Interanual)



los vehículos de producción nacional, debido a las restricciones al acceso a las divisas para la importación de vehículos.

En cuanto a las exportaciones de vehículos automotrices, en junio se registró un avance interanual de 230.7% con 22.7 mil unidades embarcadas, alcanzando el volumen exportado en junio de 2018. No debe perderse de vista que estos registros distan de los mejores para un mes de junio, que se alcanzaron -con 46.7 mil unidades- en 2011, año en el que los envíos al exterior sumaron las 507 mil unidades. En junio 2021, se repiten mejoras interanuales en las exportaciones a Brasil (276%), Chile (258%), Perú (44%) y América Central (28.7%). En el semestre se acumulan 180 mil unidades exportadas, duplicando los envíos (102.7%) registrados en el mismo periodo de 2020.

Merece destacarse que Brasil, principal destino de las exportaciones de vehículos -alcanza una participación del 66% en el primer semestre del año-, ha retomado el sendero de la recuperación industrial acompañada de mejoras en la confianza de consumidores e industriales, y mejoras en las expectativas de crecimiento industrial y del PBI para 2021.

Precisamente, la producción de manufacturas de mayo, de acuerdo al relevamiento que realiza el IBGE, con un avance de 1.16% en la medición desestacionalizada interrumpió cuatro meses de caída, al dejar atrás la etapa de mayores cierres de plantas y restricciones a la movilidad de los primeros meses de 2021. Con este registro, la producción manufacturera vuelve a alcanzar niveles de pre pandemia (febrero 2020) con una amplia difusión de la mejora mensual entre sectores.

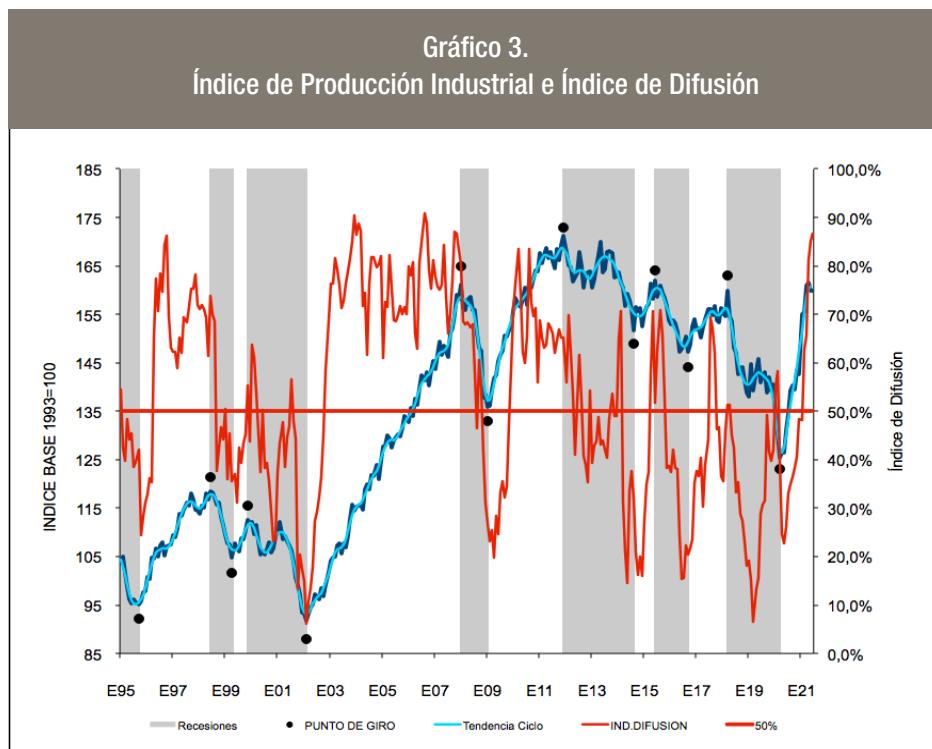
Por su parte, los relevamientos de confianza realiza-

dos por la Fundación Getulio Vargas (FGV) vuelven a mostrar avances. La confianza de los consumidores en junio mejora por tercer mes con un repunte más marcado en el componente de expectativas. Si bien los registros se ubican en niveles inferiores a los observados en la pre pandemia, las familias perciben una mejora en la situación actual y en las perspectivas futuras. Por primera vez desde julio del año pasado, la intención de compra de bienes durables ha avanzado de manera más significativa, reflejando un mayor optimismo respecto al mercado laboral en los próximos meses. La recuperación de la confianza de los consumidores es más marcado entre aquellos de mayor poder adquisitivo.

Entre los industriales, la mejora de la confianza en junio repite lo observado un mes atrás con un avance más marcado en el componente de expectativas. La recuperación global y el avance del proceso de vacunación en el país contribuyen al aumento del optimismo de las empresas, aún cuando el sector enfrenta dificultades en la provisión de insumos que podrían limitar una recuperación más robusta en la segunda mitad del año.

En relación al relevamiento semanal de expectativas realizado por el Banco Central de Brasil, la última información disponible indica que se sostiene la mejora en las previsiones de crecimiento industrial y global para 2021, mientras que para el año 2022 las tendencias no muestran una consolidación (2022 en Brasil es año de elecciones presidenciales). En efecto, el crecimiento esperado de la producción industrial en 2021 se coloca en 6.36%, sosteniendo el avance desde comienzos de abril pasado, mientras que para 2022 se ha estancado en 2.2% en las últimas semanas. Respecto al crecimiento del PBI esperado para 2021, este avanza hasta 5.29%, mientras que para 2022 -desde mediados de junio- permanece en torno al 2.1%.

Volviendo al mercado local, la variación de la actividad industrial por tipo de bien continua siendo liderada en el primer semestre por la producción de bienes de capital con una mejora acumulada 75.4% en la comparación interanual. Los bienes de consumo durable acumulan un crecimiento de 52.8% en el mismo periodo. Por su parte, los bienes de uso intermedio elevan el crecimiento en el acumulado hasta 21.8% en el mismo periodo aportando más del 40% de la recuperación de la industria. Finalmente los bienes de consumo no durable acumulan en



enero - junio una mejora de 6.6% respecto al primer semestre de 2020.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de junio se mostró estable (+0.0%) respecto al mes de mayo, luego de que se interrumpiera con un retroceso mensual la sucesión de mejoras registradas desde comienzos de año. Los indicadores asociados al análisis del ciclo continúan en un proceso de normalización tras los máximos observados entre marzo y abril. La fase de recuperación industrial continúa sosteniéndose.

A modo de síntesis. En junio se registró una nueva mejora interanual de la industria, cerrando un segundo trimestre con marcado rebote respecto al mismo periodo de 2020, cuando se registró una caída histórica producto de las medidas de aislamiento social. La recuperación es heterogénea; algunos sectores tienen registros de actividad inferiores a los del segundo trimestre de 2018, el inicio de la anterior recesión. En junio se interrumpió el retroceso mensual de la actividad industrial, aún con la mitad de las ramas con caída. La producción de aceites y bebidas hizo un marcado aporte en el mes, contribuyendo al avance mensual. Hacia el tercer trimestre, en un escenario de estímulo pre electoral -que incluye precios contenidos y aumentos de ingresos, atraso cambiario y brecha creciente-, la industria volvería a un sendero de moderada recuperación. El aumento de la oferta de bienes continuará enfrentando obstáculos, tales como acceso a divisas, restricciones de insumos (gases, piezas, etc.), y lento aumento de la movilidad e inmunización. El avance de la producción de bienes de capital y durables sostendrá su dinámica a partir de una demanda que apunta a la reserva de valor.■

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



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

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

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

■ Otros trabajos relacionados con este tema:

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

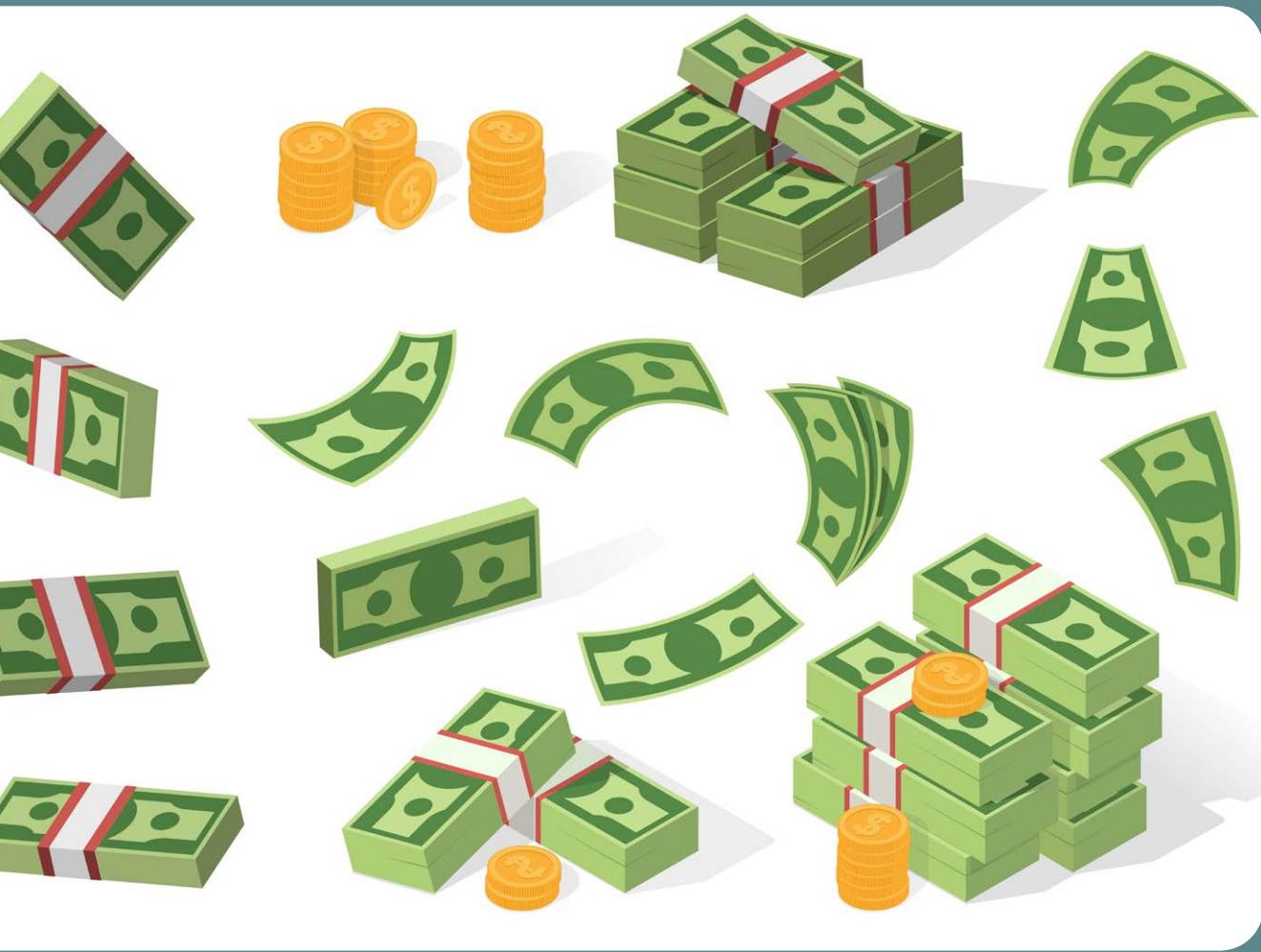
“La calidad educativa en la Argentina” Sebastián Auguste. Octubre 2012. DT 116.

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

Emisión, inflación y brecha cambiaria

En julio, el BCRA volvió a aumentar el financiamiento del déficit fiscal vía emisión. Se anticipa un segundo semestre de mayores requerimientos de asistencia monetaria al Tesoro. Los tenedores de pesos comenzaron a probar la estrategia desplegada por el BCRA de atraso cambiario y contención de la brecha. Emisión, inflación y brecha se asocian positivamente. La actual brecha es anormalmente alta. El escenario monetario y cambiario luce más contenido en comparación con episodios de crisis del pasado, aunque en el corto plazo no se avizora un ordenamiento monetario y cambiario.

por Guillermo Bermúdez*

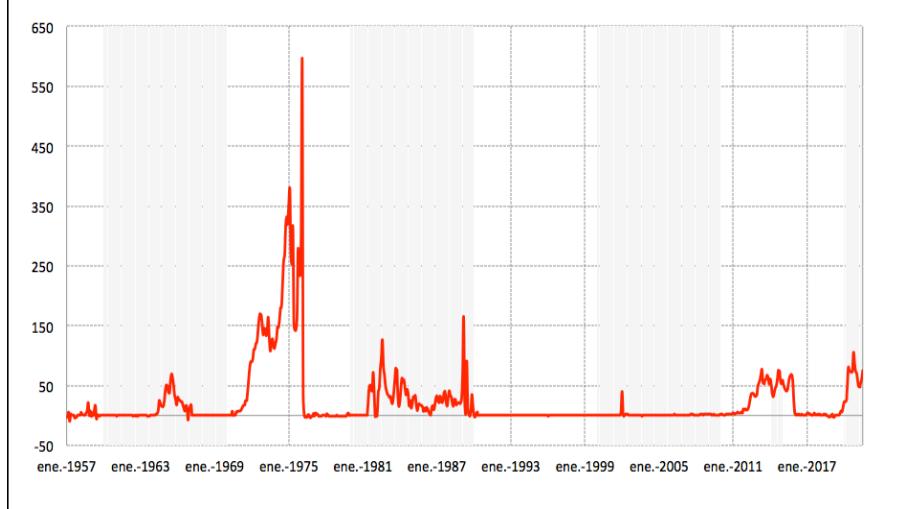


*Economista de FIEL.

En mayo pasado, la autoridad monetaria comenzaba a acelerar el financiamiento del Tesoro. En abril, la asistencia se había mostrado más moderada, acompañando una mejora en el déficit primario y una intensa política de colocación de deuda en el mercado local desplegada por parte de Hacienda. En junio, a la par de un deterioro del déficit primario, se observa un repunte del financiamiento vía emisión. En este escenario, en esta misma columna de Indicadores de Coyuntura del mes pasado, se hacia hincapié en el hecho de que las autoridades conducían a la economía en el corto plazo por un sendero de apreciación cambiaria real -por medio de la contención del tipo de cambio oficial- con el objetivo de anclar la evolución de la inflación y posponer correcciones hacia fines del año. Se observaba un incipiente retroceso real de los depósitos privados en pesos; se descartaba una mejora de la tasa de interés como incentivo para sostener las colocaciones, y se abría el interrogante sobre hacia donde volcarían los ahorristas sus tenencias en pesos -¿hacia el mercado de bienes o del dólar?. La estrategia del BCRA era -y lo sigue siendo- contener la brecha de cambio (que había mostrado estabilidad en la primer parte del año), y que hasta entonces no había sido puesta a prueba por el mercado.

En julio, se amplió el financiamiento al Tesoro. En efecto, en el mes la emisión para el financiamiento del déficit fiscal volvió a dar un impulso al crecimiento de la Base Monetaria (BM). El BCRA giró al Tesoro \$ 180 mil millones en concepto de Transferencias de Utilidades, lo que junto con otras operaciones con el Sector Público significó un aporte al aumento de BM de \$ 212 mil millones¹. En el mes, la BM se expandió unos \$ 132 mil millones combinando la absorción realizada a través del Sistema Financiero -la operatoria de Pases compensó el pago de intereses- y la expansión producto de la adquisición de divisas que la autoridad monetaria sostuvo a lo largo de la mayor parte del período. Con lo anterior, la BM -con \$ 2.9 billones- alcanzó un crecimiento anual en el orden del 26%, mientras que la BM Ampliada (BMA) -que más que duplica la BM con \$ 6.7 billones- sostiene un ritmo anual de expansión superior al 40%. No debe perderse de vista que la BMA excede en 62% el stock de Reservas Internacionales Brutas del BCRA. Con lo anterior, la política monetaria profundiza el sendero de la financiación monetaria del déficit fiscal -que se anticipa más abultado para el segundo semestre-, sumando liquidez a la expansión de la cantidad de dinero

Gráfico 1.
Evolución de la Brecha de Cambio en Argentina
1957.01 - 2021.07
En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

derivada de la adquisición de reservas y el pago de intereses por los pasivos remunerados del BCRA -déficit cuasifiscal. La política monetaria profundiza su carácter inflacionario.

En este contexto, sin mejoras en la tasa de interés a los tenedores de pesos, los depósitos privados durante julio sostuvieron su retroceso en términos reales. Los depósitos totales en pesos cayeron por segundo mes consecutivo en términos interanuales acelerando su recorte por encima del 9%, con caída de los depósitos transaccionales en cuenta corriente y cajas de ahorro. Estos últimos, medidos en términos reales, caen por cuarto mes en la comparación interanual y en julio el retroceso supera el 26%. Por su parte, las colocaciones a plazo continúan recortando el avance de meses previos. Los tenedores de depósitos en pesos han comenzado a presionar la estrategia del BCRA de contener la expectativa inflacionaria por medio del atraso cambiario y una fluida intervención en los mercados del dólar para contener la brecha de cambio. Por su parte, las expectativas inflacionarias, medidas de acuerdo al último relevamiento realizado por la UTDT a nivel nacional, arroja un avance esperado de los precios de 49.1% para los próximos doce meses. Del mismo modo, las expectativas publicadas por el BCRA de acuerdo al REM muestran un recorte en el corto plazo -hasta noviembre- con una recuperación posterior, cerrando 2021 con una inflación de 48.4% respecto a diciembre pasado para el IPC Nacional. El despegue de la pauta salarial no contribuye a moderar las expectativas.

Adicionalmente, la expectativa de devaluación implícita en operaciones de futuro comenzó a mostrar un repunte. En efecto, la tasa de devaluación implícita anualizada para en las operaciones de dólar futuro alcanzó 49% hacia fin de julio, mostrando un despegue

1 Datos al lunes 26 de julio.

respecto a los niveles de un mes atrás, cuando se colocaba por debajo de 40% -muy en línea con las tasas de colocaciones a plazo y referencia. Hasta aquel entonces, los inversores "habían creído" la promesa de que no se producirían correcciones cambiarias, ni antes ni después de las elecciones de medio término. Las expectativas se modifican conforme el escenario se despliega.

En relación a lo anterior, en el frente cambiario fue donde la estrategia de conducir las expectativas por un sendero de cierta estabilidad nominal desplegada por el BCRA se vio fuertemente desafiada. Precisamente, las presión ejercida por una demanda de divisas determinó la aplicación de medidas por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el propio BCRA dirigidas a limitar la operatoria en los mercados legales de los dólares. Mediante la Comunicación A 7327, el BCRA dispuso adecuaciones en el mercado de cambios, reduciendo el volumen de operaciones de empresas controlantes y controladas en el Mercado Único y Libre (MULC). Por su parte, la CNV mediante la Resolución 895/2021 redujo el volumen de operación con bonos en moneda extranjera permitido, de modo de mantener el control del dólar contado con liquidación. Derivado de lo anterior, comenzó a tomar notoriedad y relevancia la cotización del dólar de negociación

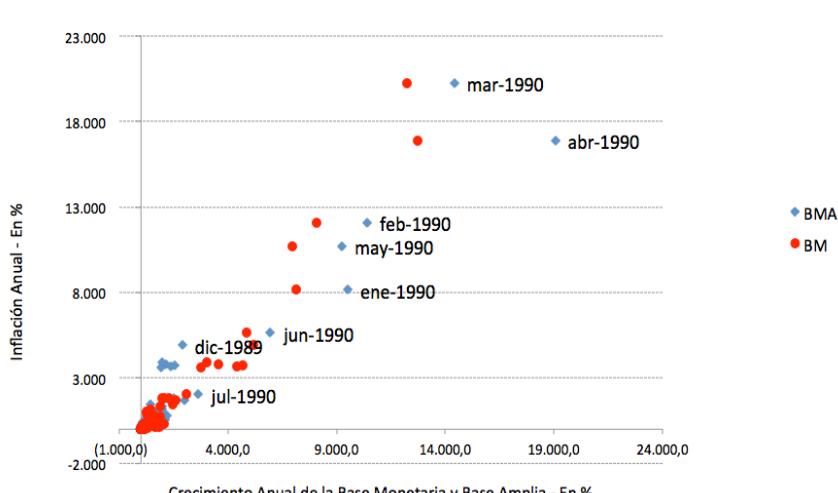
bilateral entre privados en el llamado Segmento de Negociación Bilateral (Senebi). De este modo, junto al oficial, coexisten diversos tipos de cambio entre los legales, desde el que cobran los exportadores netos de retenciones, el turista, el MEP, el CCL y ahora el que resulta del acuerdo entre privados, ampliando el menú de arbitrajes posibles. El dato de la multiplicidad de tipos de cambio es relevante.

Precisamente, las medidas adoptadas por las autoridades, derivaron en el despegue de la brecha de cambio con el dólar paralelo (ilegal) y los dólares financieros desde la segunda semana de julio. En la última rueda del mes, la brecha de cambio con el dólar paralelo alcanza 77%. La autoridad monetaria continúa operando para contener una disparada como la observada a mediados de octubre del año pasado, cuando llegó a superar 130%, mediante el uso de reservas y títulos públicos.

Gráfico 2. Crecimiento de la Base Monetaria e Inflación

En % anual

1957.01 - 2021.07



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

En la Síntesis Financiera de noviembre del año pasado (Indicadores de Coyuntura N° 625), en virtud del pico que había alcanzado la brecha de cambio hacia octubre de 2020, se presentó un análisis del escenario de la coyuntura junto con un repaso del comportamiento de la brecha desde 1957 en base a datos de FIEL (DataFIEL) sobre tipo de cambio comercial oficial y financiero libre con frecuencia mensual para los últimos de 60 años. Se presentan a continuación una síntesis de las principales conclusiones alcanzadas en aquella oportunidad, incluyendo la actualización de la información a julio de 2021. En el Gráfico 1 se muestra la evolución de la brecha cambiaria para el periodo

“...la política monetaria profundiza el sendero de la financiación monetaria del déficit fiscal...”

bajo análisis.

- En algo más de 64 años, Argentina ha convivido con una brecha de cambio de 23.3% en promedio. El valor máximo de la brecha alcanzó 592% en febrero de 1976. Al respecto, merece reproducirse nuevamente dos citas referidas a aquellos momentos de la historia económica. De acuerdo a la Memoria 29-3-1976 / 29-3-1981 del Ministerio de Economía. Tomo I Página 50, "A comienzos de 1976 existía un complejo sistema de tipos de cambio múltiples, que creaba incentivos al contrabando, a la sobrefacturación de importaciones, y que obligaba a una total intervención estatal en las operaciones cambiarias..." "Desde abril de 1976 se inició un proceso de unificación de los tipos de cambio que culmina a fines del año". Adicionalmente en Indicadores de Coyuntura N° 120 de FIEL se sostiene para aquel entonces que "El financiamiento del Déficit del Sector Público mediante crédito inflacionario del Banco Cen-

tral a la Tesorería General de la Nación produce un rapidísimo aumento en el volumen de medios de pago: en los últimos seis meses de 1975 el total de medios de pago aumentó en un 124% generando el sector público el 73%". Entre fines de 1974 y comienzos de 1975 se llegan a registrar brechas superiores al 300%.

- La existencia de una brecha de cambio extraordinariamente elevada ha sido la excepción en el periodo bajo análisis. Por caso, en cerca de 24 años -un 37% del total- Argentina ha convivido con una brecha nula o ligeramente inferior a cero, reflejando "normalidad" en materia monetaria y cambiaria, donde el periodo más representativo corresponde al de la vigencia del régimen de Convertibilidad.

• Una brecha de entre el 30% y el 100%, se tuvo durante gran parte de los ochentas con los valores más altos registrados en los momentos críticos de la hiperinflación de 1989, y nuevamente mostrando crecimiento con la profundización de los dos últimos cépos: desde 2012 a 2015 y recientemente desde los últimos meses de 2020 y hasta julio de 2021.

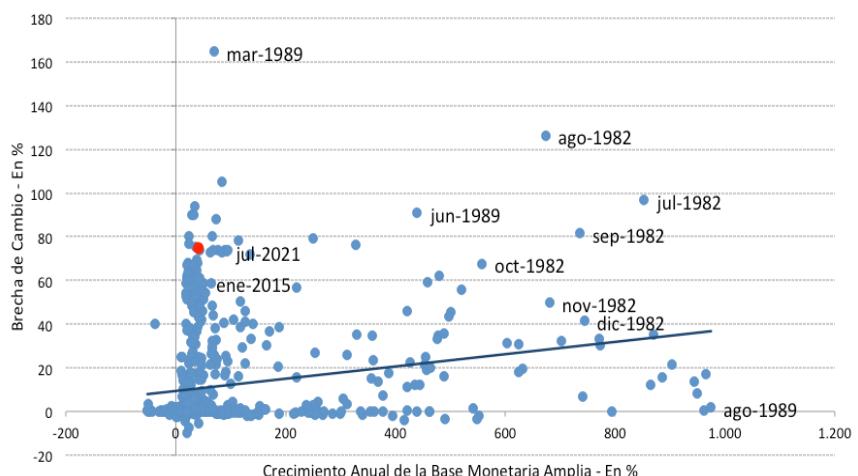
• Finalmente, una brecha de cambio superior al 100% reflejando un completo desorden monetario se ha tenido en la historia reciente en Argentina en forma "excepcional", pero que ha acumulado más de cuatro años. Brechas superiores al 100% se tuvieron en marzo de 1989, agosto de 1982, y la sucesión completa de meses entre marzo de 1972 y los años 1973 a 1975 -anticipando el llamado "Rodrigazo" de mediados de 1975- y en enero y febrero de 1976, en la previa de la posterior unificación cambiaria a comienzos de 1976.

Como se ha mencionado, la brecha cambiaria ha sido en el pasado el reflejo del desorden monetario derivado del financiamiento del Déficit Público con emisión por parte del BCRA en escenarios que han combinado un estrechamiento de la Balanza de Pagos. No obstante, un fenómeno anterior al despegue de la brecha de cambio es el avance de la inflación. En el Gráfico 2 se presenta el crecimiento anual de la BM y la BMA junto con la tasa de inflación anual para el periodo enero de 1957 a julio de 2021. En el gráfico se señalan meses en el que el crecimiento de los pasivos del BCRA y la inflación muestran un comportamiento desbordado, asociado al episodio hiperinflacionario de 1989 y comienzos de los noventas. Sin sugerir causalidad, la evidencia resulta redundante para el lector al reflejar que existe en el largo plazo una relación entre emisión monetaria e inflación. Merece mencionarse que la relación posi-

Gráfico 3. Crecimiento de la Base Monetaria Ampia y Brecha de Cambio

En % anual

1957.01 - 2021.07



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

tiva se mantiene excluyendo del análisis las observaciones correspondientes a los meses mencionados anteriormente. También es útil señalar que los eventos disruptivos incluidos en la muestra no se asocian con episodios de avance de los precios internacionales de las commodities alimentarias.

Lo anterior, pone de manifiesto que emisión monetaria e inflación se asocian positivamente en el largo plazo. La inflación supone el deterioro de la reserva de valor de la unidad monetaria adoptada por la economía. Dicho deterioro ha significado en nuestro país el recurrente abandono de varias unidades monetarias: el Austral, el Peso Argentino, el Peso Ley y el Peso Moneda Nacional, tras la sanción de la Ley 1.130 de Unificación Monetaria Nacional. Es interesante notar que contando el actual Peso, cuatro unidades monetarias han sido abandonadas desde comienzos de los setentas, concomitantemente con un fenómeno inflacionario instalado en la economía -incluyendo los períodos hiperinflacionarios. En un escenario de continuo deterioro de la capacidad de reserva de valor de la unidad monetaria adoptada por el país, es lógico que los privados busquen proteger su patrimonio mediante activos alternativos: bienes durables, inmuebles y moneda extranjera. La brecha cambiaria es parte del fenómeno del desborde monetario frente a restricciones de oferta de divisas.

El Gráfico 2 muestra que en el largo plazo y en relación a la inflación, es indistinto si se observa el crecimiento de la BM o si además se incluyen los restantes pasivos remunerados del BCRA. En cualquier caso, estos últimos aportan al Déficit Cuasifiscal con resultados tan graves como el del propio Déficit del Tesoro financiado con emisión. Siguiendo con ello, en el Gráfico 3 se presenta la relación entre brecha de cambio y crecimiento anual de la BMA. Para hacer foco en dicha relación, se ha truncado la serie de datos correspondiente al crecimiento

de la emisión a aquellos meses en los que el crecimiento interanual de dicho pasivo resultó inferior al 1000%. De la muestra son excluidas las observaciones de los meses de julio y agosto de 1985 y septiembre de 1989 a marzo de 1991 con excepción de diciembre de 1990. La exclusión de dichas observaciones no modifica las conclusiones.

El gráfico permite observar una relación positiva entre brecha de cambio y crecimiento de la emisión -de BMA en este caso. También se tiene que los mayores niveles de brecha y crecimiento de la emisión tuvieron lugar en los meses de 1982 y 1989. Con niveles de crecimiento de la BMA más moderados, el gráfico permite observar desde otra perspectiva el carácter excepcional del actual nivel de brecha de cambio -del mismo modo que lo ocurrido en octubre de 2020, mayo de 2020 y desde finales de 2014 y parte de 2015. Nuevamente, sin hacer referencia a una relación causal, el gráfico pone de manifiesto que un crecimiento desbordado de los pasivos monetarios del BCRA -que hemos visto se asocia positivamente a altas tasas de inflación y propicia la pérdida de la función de reserva de valor de la unidad monetaria-, se relaciona con niveles crecientes de brecha de cambio.

La evidencia anterior que vincula el crecimiento de la emisión, la inflación y la brecha de cambio -aún sin explorar relaciones de causalidad o desfases temporales entre las observaciones- permite concluir que frente a un desborde en la emisión se tiene un correlato en mayores tasas de inflación y brecha de cambio. Debe observarse aquí que en cuanto al destino de la emisión, no se discrimina entre una estrategia de financiamiento monetario del déficit público, adquisición de divisas para incrementar el stock de reservas internacionales o la cancelación de intereses por pasivos remunerados de la autoridad monetaria (Déficit cuasifiscal).

¿Qué sugiere la anterior evidencia en relación al actual escenario fiscal, monetario y cambiario de corto plazo para nuestro país? Volvamos a algunas de las observaciones vertidas en la columna de noviembre de 2020. En primer lugar, la actual brecha cambiaria se encuentra en un nivel anormalmente alto en la perspectiva histórica. En segundo lugar, en el pasado se observó que los procesos de cierre de la brecha se han dado a partir de la unificación cambiaria, caracterizada por una convergencia del tipo de cambio oficial al registrado en el mercado paralelo, devaluación del tipo de cambio oficial de por medio. Asimismo, la devaluación mostró ser inefectiva al adoptarse en forma aislada de un programa consistente y creíble desde lo fiscal y monetario. La devaluación como única medida de política económica es insuficiente y el ordenamiento del frente cambiario requiere un programa más amplio de política económica. Ilustrando lo anterior se tiene la experiencia de la devaluación oficial de enero de 2014 y a lo largo de los meses siguientes, que no contuvo el avance del dólar paralelo y que alcanzó a marcar una brecha de 58% a comienzos de 2015, sin programa de por medio.

Ahora bien. Las autoridades del Banco Central y desde el Ministerio de Economía han sostenido que no se avanzará en una devaluación del peso aún después de las elecciones de medio término. Se sostiene que el nivel de reservas es adecuado para sostener ese curso de política -drenaje de las últimas jornadas de por medio y cómputo laxo de las Reservas Netas-, al tiempo que se han tomado medidas restrictivas -más aún- a la operatoria con los dólares legales de modo de mantener a raya las cotizaciones y al alcance de la intervención de la autoridad monetaria y otros entes del Sector Público por medio de sus títulos en cartera. La merma estacional en la liquidación de divisas es un factor negativo, pero la ampliación de la cuota de DEG por parte del FMI por USD 4350 millones que Argentina aceptó contribuirían a aquietar las presiones. Del mismo modo, el anuncio de que una parte de dichos recursos sería utilizado para la cancelación de intereses antes que gasto corriente, como el desembolso para el pago al Club de París, apuntan a mejorar las expectativas.

"... sin mejoras en la tasa de interés a los tenedores de pesos, los depósitos privados durante julio sostuvieron su retroceso en términos reales."

El segundo semestre resultará menos holgado en materia de equilibrio fiscal -en parte por factores estacionales-, de modo que puede esperarse una mayor asistencia monetaria en línea con los giros observados en julio vis a vis la mayor prudencia en meses previos, cuando el Tesoro redujo los requerimientos de financiamiento monetario a partir de una activa política de

colocación de deuda en el mercado local. Mayor emisión para asistencia al Tesoro junto con escasez de divisas redundará en presiones inflacionarias y sostenida brecha de cambio. El Tesoro encuentra funcional el financiamiento inflacionario, pero una brecha persistentemente alta distorsiona decisiones de producción y de inversión -relegando crecimiento-, al tiempo que comienza a contaminar los precios de los bienes, retroalimentando el atraso cambiario y la brecha con los dólares sucedáneos. Junto al impacto de los fundamentos en el salto de la brecha observada recientemente, el clima pre electoral propicia una anticipación en la dolarización de cartera de los inversores y ahorristas. La coordinación de expectativas por parte de los agentes hacia mayores presiones sobre el mercado del dólar resulta difícil de anticipar en términos de su disparador, magnitud y duración, pero gravita en forma contingente sobre el desempeño del frágil mercado de cambio local.

A modo de síntesis. Transitoriamente el escenario monetario y cambiario luce más contenido en comparación con episodios de crisis del pasado, aunque en el corto plazo no se avizora un ordenamiento monetario y cambiario. El BCRA profundizará la asistencia al Tesoro con mayor emisión en el segundo semestre -incluyendo el financiamiento del déficit cuasifiscal-, dejando atrás la adquisición de divisas como factor preponderante en la expansión de Base. Los ahorristas e inversores han comenzado a desafiar la estrategia de ancla nominal y apreciación cambiaria, con el consecuente impacto sobre la brecha de cambio y el drenaje de divisas y títulos. El interrogante es si esta vez Argentina logrará sortear las consecuencias de un desborde en el financiamiento monetario del déficit fiscal. Luce desafiante. ■

El sector agropecuario:

Coyuntura y política sectorial

Los precios de los alimentos han acompañado el proceso de alta inflación que transita la Argentina. El gobierno ha intentado intervenciones en los mercados de exportables como mecanismo de “desacople” de los precios internos para ayudar a controlar la inflación. El fracaso de estos instrumentos se repite, como ya se vio en los 2000. Sería mucho más eficaz encarar estrategias de mediano plazo para el crecimiento exportador, mientras se logra un desarme del proceso inflacionario con las herramientas macroeconómicas.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

El gobierno ha quedado entrampado en un escenario de conflicto con el sector agropecuario, reeditando un clima de expectativas negativas de los productores que afecta su imagen en un año de elecciones. Esa imagen negativa no surge sólo de las restricciones aplicadas al sector, sino de la impresión generalizada en cuanto a la falta de un programa sectorial consistente que, mínimamente, pudiera justificar medidas de regulación temporaria. Las intervenciones en los mercados de granos y subproductos, el mantenimiento de altos derechos de exportación (retenciones) y el diseño regulatorio

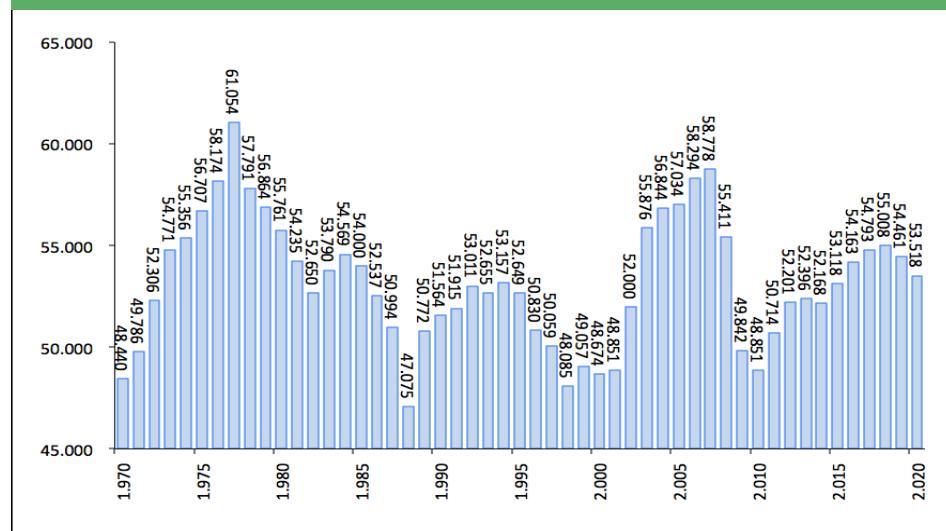
alejado de diagnósticos precisos, abonan ese clima negativo.

Un ejemplo ya analizado desde esta sección es el del caso de la ganadería vacuna. Actualmente, el gobierno aplica una cuota mensual del 50% del volumen del mes correspondiente de 2020 para las ventas al exterior, vigente hasta el 31 de agosto y prorrogable hasta diciembre (Decreto 408/2021). Además, la regulación incluyó la prohibición de exportar 12 cortes de mayor consumo local hasta el 31 de diciembre. Las cuotas arancelarias otorgadas por terceros países a la Argentina quedaron exceptuadas. Esta administración del comercio cárnico llevó a una reducción en el volumen de las exportaciones de junio, aproximadamente, a la mitad de lo que se venía exportando.

La primera restricción a las exportaciones de carne vacuna se aplicó a mediados de mayo por resolución del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (19-05 Res.75) y justificaba el cierre del mercado por 30 días en la necesidad de garantizar el abastecimiento interno en el marco de la emergencia alimentaria que se legisló para la pandemia. Cabe acotar que ese abastecimiento no estaba en riesgo y que la medida, erróneamente, buscaba reducir los precios del mercado interno por vía indirecta, mediante la generación de una mayor oferta, al prohibir los embarques al exterior. La vigencia de permisos previos llevó a que el mes de mayo cerrase con una exportación récord para los últimos años.

Lo notable de la iniciativa oficial es la insistencia con una

Gráfico 1.
Evolución del Stock de Ganado Vacuno
Miles de Cabezas al 31 de diciembre de cada año



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

medida que ya en 2006 fue fallida. En ese momento se prohibieron las exportaciones cárnica por 6 meses luego de varias medidas de intervención interna como la fijación de un peso mínimo de faena. El resultado de esa y otras intervenciones que se sucedieron entonces fue una pérdida de entre 10 y 12 millones de cabezas del stock ganadero (ver Gráfico 1). Esto redundó en una limitación de la oferta y en un consecuente aumento del precio relativo de la carne para consumo local desde 2010, que se mantiene hasta el presente.

Junto con las restricciones actuales al mercado de la carne vacuna, las autoridades anunciaron que buscarán desarrollar un programa de incentivo a la actividad para aumentar la producción de carne de 3 a 5 millones de toneladas. Por su parte, el sector agropecuario ha reclamado una toma de posición por parte de los gobernadores de las provin-

"...se insiste con el 'desacople' entre los precios internacionales y locales, pasando por alto la baja incidencia de los precios mayoristas de los productos exportables en el precio final al consumidor."

cias ganaderas y toda la cadena (incluidos los frigoríficos exportadores) ha solicitado que se eliminen las restricciones antes de intentar un acuerdo para un Plan Ganadero. La propuesta que el sector privado lleva al gobierno incluye temas que llevan décadas de discusión como la formalización del sector evitando la competencia desleal, la simplificación tributaria y la reducción de la presión impositiva por tratamientos inadecuados a la naturaleza sectorial, la mejora de la infraestructura y la apertura de nuevos mercados en un rubro donde el intercambio internacional está sujeto a barreras sanitarias y mecanismos de comercio administrado.

Por el lado del consumo de alimentos, los niveles de pobreza creciente empiezan a reproducir situaciones vividas en 2001 con una concentración de los gastos del hogar en la canasta básica y con la presencia de ocasionales problemas de seguridad para el abastecimiento en las conurbaciones de grandes ciudades.

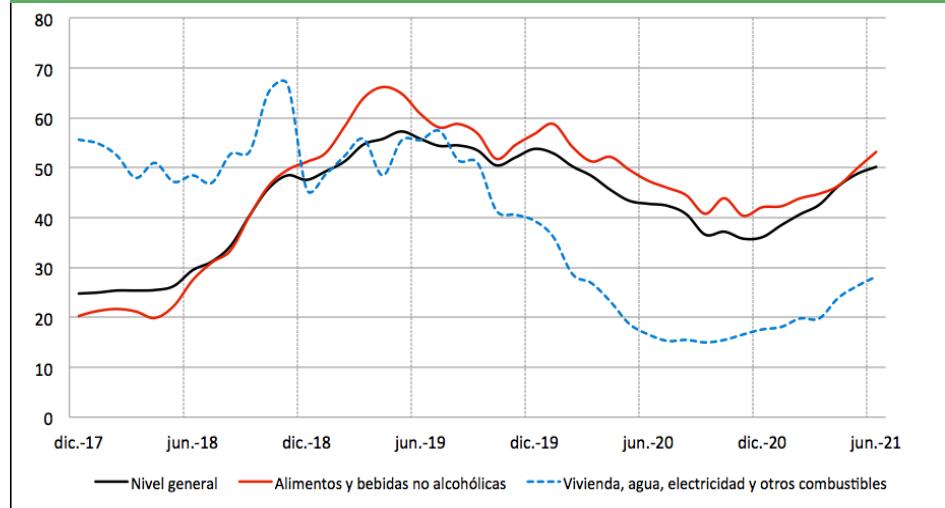
Las medidas de intervención no han logrado contener los precios de los alimentos debido al contexto de alta inflación. Las estadísticas del INDEC de evolución de precios al consumidor muestran que en el último año (junio 2021-2020),

los precios subieron un 50,2% y los alimentos lo hicieron en un 53,2%. Los únicos precios que no se ubicaron en un rango cercano a ese valor fueron las tarifas de los servicios públicos y otros precios regulados (ver Gráfico 2). Una descripción similar corresponde al primer semestre del año (25,3% IPC nivel general y 26,4% para Alimentos y bebidas no alcohólicas). En el mes de junio, los alimentos aumentaron un 3,2% en promedio a la par del nivel general. En el caso de la carne, las estadísticas del propio sector indicaron un aumento del 8% en el precio al consumidor de junio. Para el INDEC, el aumento fue menor, del 4,6%.

Como muestran las cifras del INDEC, los alimentos han crecido en consonancia con la inflación promedio, como lo han hecho la mayoría de los precios en un régimen de alta inflación. En el caso de la ganadería, el sector más afectado por las intervenciones regulatorias, algunos factores confluieron para mantener precios altos. Por un lado, la oferta de los feedlots se redujo por el aumento del precio del maíz y la terminación con pasturas demora el engorde de los animales. Habría también algún nivel de retención de hembras por motivos precautorios, para mantener el valor de los activos que se reinvertirán para la próxima campaña agrícola (dada la restricción del acceso a dólares como alternativa). En ambos casos, los instrumentos utilizados no respondieron a estos problemas (sólo recientemente se incorporaron algunos créditos para compra de maíz).

Según el INDEC, los consumidores dedican entre un 23 y un 35% de su presupuesto a los alimentos dependiendo de la región del país considerada, con mayor incidencia en las regiones de menores ingresos. Aún son preliminares los estudios que analizan los efectos de la pandemia en la canasta de alimentos, pero en ocasión de la crisis de 2001, los cambios en la demanda significaron una concentración en los alimentos básicos que le permitió a los hogares de menores ingresos reducir significativamente su pérdida de bienestar (este resultado se elaboró en el libro *Planeando el Futuro* en www.fiel.org).

Gráfico 2.
Evolución de los Precios al Consumidor
Nivel General y Bienes Seleccionados
Inflación anual (%)



Fuente: FIEL en base a INDEC

Tampoco podría descontarse un aumento de la demanda debido a una mayor elaboración en el hogar. En la Argentina, hay indicios de una reducción de la demanda de los alimentos para hogares con problemas de ingresos según el INDEC. En el caso de las carnes, la mayoría de los países importadores redujo el consumo por dificultades en la cadena de abastecimiento interno. Pero en otros casos, como el de España, este consumo ha aumentado significativamente.

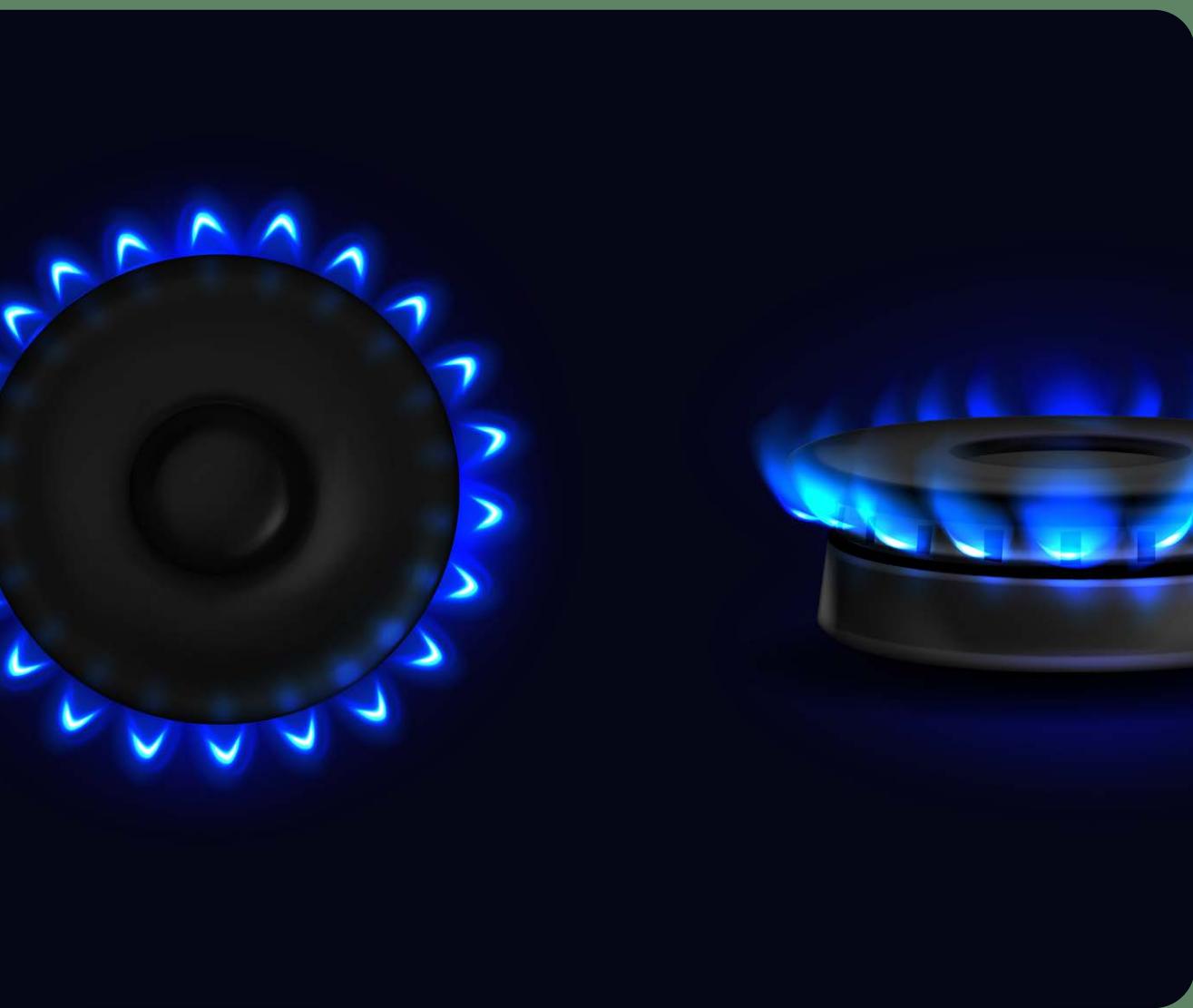
No es la primera vez que aquí se señala la dificultad del abordaje de la política sectorial agropecuaria para la solución efectiva de los problemas que se plantean. El enfoque de intervención, aún cuando se conceda importancia política a la “mesa de los argentinos” en un año electoral, muestra un atraso de enfoque considerable con respecto al desarrollo de los mercados. En términos generales se insiste con el “desacople” entre los precios internacionales y locales, pasando por alto la baja incidencia de los precios mayoristas de los productos exportables en el precio final al consumidor. Este hecho es particularmente cierto en épocas de alta inflación, cuando la dinámica de precios es dominada por efectos inertiales e indexaciones generalizadas que incluyen a los salarios. En el tema de las carnes se ignora el alto consumo proteico de la Argentina que ha incluido crecientemente a la carne de pollo y cerdo (entre 110 y 120 kg/hab. al año para el conjunto de las carnes). Además, no parecen haberse incorporado al diagnóstico las nuevas tendencias del mercado hacia los consumos con mucha menos carne o, directamente, prescindiendo de ellas (las primeras estimaciones de diversas fuentes indicarían entre 30 y 35% de los consumidores en la Argentina en esa condición). Tampoco se piensa en el mediano plazo, donde la aparición de carne vegetal o artificial en los mercados internacionales aparece como un nicho de rápida difusión. En este escenario, una estrategia mejor fundada buscaría soluciones de mediano plazo para el crecimiento exportador, mientras se logra un desarme del proceso inflacionario con las herramientas macroeconómicas.

Cambios estructurales en la industria del gas natural

Una perspectiva para las próximas décadas

En esta nota se analiza cómo los nuevos requerimientos del cuidado ambiental y los significativos cambios tecnológicos en marcha en las industrias de gas natural y electricidad pueden revolucionar en poco tiempo más la producción y provisión óptima de energía domiciliaria y para el transporte, así como las implicancias de estos cambios desde el punto de vista regulatorio.

por Juan Pablo Brichetti*



*Economista, colaborador invitado

La provisión de servicios públicos de infraestructura “suele” enfrentar (secularmente) cambios tecnológicos significativos que modifican sustancialmente su estructura de producción, transporte, distribución y comercialización final. Ello ocurrió por ejemplo a principios del siglo XX con el servicio eléctrico provisto en red con fuertes economías de escala, y medio siglo más tarde con el transporte aerocomercial que fue desplazando paulatinamente a los medios de transporte terrestres y marítimos. En las últimas 3 décadas ello fue evidente en el área de las telecomunicaciones. Actualmente, los desarrollos en la energía y transporte público de pasajeros señalan en la misma dirección (ver BID: De Estructuras a Servicios: El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe, 2020). En la industria de gas natural, aunque con un leve rezago respecto de la “revolución de la energía distribuida” en marcha en el sector eléctrico y la electrificación del transporte privado y público terrestre, las perspectivas salientes anticipan cambios potencialmente muy importantes, aunque algo más inciertos aún.

La “nueva revolución” en el sector del gas natural, todavía potencial solamente, está vinculada a sus distintos aprovechamientos para el cumplimiento de los objetivos ambientales del Acuerdo de París y en vías de conseguir la “carbono-neutralidad”.

Al respecto, actualmente coexisten dos visiones en confrontación: una visión “tradicional” y otra “futurística”. La “visión tradicional” respecto del rol del gas natural en relación a los objetivos comprometidos de emisiones lo identifica como “combustible de transición”, destaca básicamente lo siguiente:

- 1) por un lado, el reemplazo de combustibles más contaminantes para la generación eléctrica, reduciendo las emisiones del sector, para cubrir el gap temporal en el que los renovables y las tecnologías de *storage* eléctrico puedan suplir la demanda eléctrica y efectivamente lidiar con el problema de la regulación de frecuencia / intermitencia en la generación renovable;
- 2) por otra parte, también se piensa en el uso del gas para el transporte, con particular énfasis en el transporte de carga, para reducir las emisiones del sector en la medida en que se viabiliza la electrificación del sector, visión que puede extenderse hacia la electrificación de otros electrodomésticos / servicios que hoy son cubiertos con fuentes más contaminantes del estiolo del *heating*, combustible para cocción, etc.

Esta visión no implica cambios regulatorios significativos en el sector, más allá de una lenta reducción del negocio vinculado a la distribución de gas en la medida en que la electrificación avanza en el segundo punto anterior y de la necesidad de incorporar las necesidades de consumo “mayorista” como una proporción del negocio cada vez más relevante en la medida en que el consumo de gas natural se concentra en la generación eléctrica y para la provisión de combustibles para el transporte.¹

Los problemas de esta tendencia o perspectiva son principalmente dos:

- a) se evita el arbitraje de costos entre soluciones eléctricas y gasíferas en los usuarios finales (ver los costos adicionales generados en el estudio de American Gas Association o la discusión en esta nota: <https://www.usatoday.com/story/news/2019/11/10/climate-change-solutions-more-cities-banning-natural-gas-homes/4008346002/>); y, por otra parte,
- b) se condena a las redes de distribución de gas (e incluso algunas de transporte) a convertirse inexorablemente en *stranded assets*.

La “visión futurística” del negocio del gas, por otro lado, fue resumida por el jefe de RRPPs de SoCalGas (la distribuidora de gas más importante de California en <https://www.planningreport.com/2017/10/25/socalgas-minter-renewable-natural-gas-foundational-fuel>), y depende del desarrollo de tecnologías que aún no han madurado pero que señalan un panorama muy distinto.

La tecnología clave en este segundo caso es el desarrollo económico viable del *Power-to-Gas*. La noción básica es la siguiente: en la medida en que se incorpora masivamente la generación renovable de energía eléctrica, la variación de los costos marginales de generación produce la posibilidad de arbitrajes intertemporales (intradiarios, semanales o inclusive entre estaciones) que pueden ser aprovechados por tecnologías de almacenamiento. En este sentido, aparece la posibilidad de almacenar la energía eléctrica en forma de moléculas, ya sea hidrógeno o metano.

Aquí ocurre un primer cambio significativo: en la medida en que para la producción de hidrógeno sólo es necesario tener acceso a energía y agua, se incorpora la posibilidad de generar “gas distribuido” en locaciones antes impensadas, lo cual de por sí puede requerir modificar las redes de transmisión de gas.

Ahora bien, ¿qué se puede hacer con el hidrógeno generado? Principalmente hay 4 alternativas:

- 1) generar electricidad a partir del hidrógeno;
- 2) utilizar el hidrógeno como reemplazo del gas natural directamente, invirtiendo en redes de distribución de hidrógeno;²
- 3) introducir el hidrógeno en las redes de gas natural para generar un mix más “verde” (existe un límite técnico para esto, que la mayoría de las publicaciones lo ubican en 20% de mezcla sin requerir inversiones para adaptar las redes de gas; ver “*Blending Hydrogen*” del NREL de USA); y/o
- 4) generar gas natural sintético (carbono-neutral) a partir del hidrógeno y del CO₂ atmosférico o de desechos

1 Ver blogs sobre cómo la reducción del consumo domiciliario puede ser un tema del presente en <https://insideclimateneWS.org/news/13112020/san-francisco-natural-gas-ban/> y también en <https://energyathaas.wordpress.com/2019/07/22/outlawing-gas/>.

2 En Escocia hay una prueba piloto, que está descripta en <https://www.theguardian.com/environment/2020/nov/30/scottish-green-hydrogen#:~:text=Hundreds%20of%20homes%20in%20Scotland,country%20replace%20fossil%20fuel%20gasn.>

orgánicos.³

Una primera consecuencia de este desarrollo, en caso de que predominen los últimos 2 usos para el hidrógeno producido, es que las redes de gas natural, lejos de convertirse en *stranded assets*, se transforman en un activo crucial para el transporte y el almacenamiento de energía.

Y en este sentido, la infraestructura gasífera tiene múltiples ventajas desde la perspectiva futurística:

- 1) almacenar energía en forma de “moléculas” evita las pérdidas asociadas al almacenamiento en forma de “electrones”, lo cual resulta particularmente relevante para el almacenamiento de larga duración;
- 2) la capacidad disponible de almacenamiento de energía en forma de gas excede en la actualidad largamente a la capacidad de almacenamiento de energía eléctrica (estimaciones para la Unión Europea indican que mientras que es posible almacenar el equivalente energético a 3 meses de consumo de gas, actualmente sólo es posible almacenar 4 horas de consumo eléctrico); y
- 3) la capacidad de trasmisión de energía mediante redes de gas excede largamente la capacidad de transmisión eléctrica actual (ver “*Value of Gas Infrastructure*”).

Este panorama, entonces, tiene implicancias significativas para la regulación de la cadena de valor del gas. Entre las más relevantes están:

- 1) la interrelación intrínseca que estas tecnologías generan entre los mercados eléctricos y de gas hace im-

periosa la necesidad de fusionar reguladores (“*sector coupling*”), y en su defecto de incorporar instancias de coordinación súper-ágiles;

- 2) la posibilidad de elegir entre transmitir la energía en forma de “moléculas” o “electrones” puede introducir una nueva competencia entre las redes de transmisión gasíferas y eléctricas: aun si la transmisión permanece regulada, la necesidad de incorporar precios que reflejen la congestión de las distintas redes en diversos momentos del tiempo requiere modificar los esquemas de remuneración tradicionales;⁴
- 3) la posibilidad de generar gas de forma “distribuida” puede tener implicancias significativas en la morfología de las redes y en aspectos vinculados con la seguridad energética; finalmente,
- 4) en este escenario, pensar en “*dynamic pricing*” para la electricidad sin “*dynamic pricing*” para el gas puede tener implicancias serias para la eficiencia del sistema.

En general, entonces, la solución óptima para la provisión de energía dependerá de condiciones locales y de la eficiencia relativa de múltiples tecnologías que irán evolucionando (eficiencia de conversión de electricidad a hidrógeno, eficiencia de hidrógeno a metano, eficiencia de hidrógeno a electricidad, por mencionar algunas de las nuevos). En este contexto, regulaciones flexibles y tecnológicamente neutrales, probablemente en conjunto con *regulatory sandboxes*, se vuelven cruciales para asegurar la eficiencia del sistema y para incentivar las inversiones adecuadas.■

3 Minter lo menciona y Audi lleva años haciéndolo a pequeña escala en Alemania para su uso habitual, ver <https://www.audi.com/en/experience-audi/models-and-technology/alternative-drive-systems/energy-revolution.html>.

4 Este punto tiene implicancias inmediatas sobre las inversiones. Supongamos que la Patagonia se llena de molinos de viento. Entonces, ¿se justificaría realizar un nuevo tendido de líneas de alto voltaje para transmitir la energía eléctrica generada, o en cambio sería factible y conveniente convertir la electricidad en gas in-situ y transmitir la energía vía gasoductos preexistentes?

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.



Análisis del cierre de listas

por Rosendo Fraga*

La repercusión de la carta de una asesora presidencial a un funcionario ruso, reclamando por la segunda dosis de la vacuna Sputnik V, muestra que la vacunación será tema central en la campaña de las PASO. El 12 de septiembre serán las primarias. Unas 2.200.000 personas que recibieron la primera dosis de la vacuna rusa tienen vencido el plazo para recibir la segunda. Este puede ser el problema relevante para el oficialismo. Sin resolver esto, es difícil que la vacunación sea favorable en términos electorales. Frente a ello, el Gobierno buscará acelerar la vacunación y lograr los mejores números de primera y segunda dosis para el día de la elección. La suma nacional de votos de cada fuerza el 12 de septiembre dejará efectos políticos y electorales. Se trata de una suerte de “pre-elección” que no decide, pero influye. El porcentaje y la diferencia que en la Provincia de Buenos Aires obtenga Juntos por el Cambio sumadas sus dos listas (las encabezadas por Santilli y Manes) por un lado, y la del Frente de Todos por el otro, generarán un efecto de victoria o derrota. En segundo lugar, la suma nacional de votos que obtengan el Frente de Todos y Juntos por el Cambio, marcará un efecto similar. Lo económico-social será un factor decisivo en cuanto a resultado de la elección legislativa del 14 de noviembre, pero lo será menos al momento de la definición de las PASO.

El cierre de listas en el oficialismo dejó en claro el predominio del kirchnerismo, aunque no su hegemonía. En la Provincia de Buenos Aires, que concentró la atención, el kirchnerismo se quedó con 15 de los primeros 20 puestos de la lista -ésta tiene 35, pero los que pueden entrar del oficialismo son hasta 20-, y el Presidente logró que Victoria Tolosa Paz la encabece, y en segundo lugar estará el Ministro de Salud bonaerense, Daniel Gollán, quien responde al kirchnerismo. La elección de Tolosa Paz fue un gesto simbólico que encubre la derrota de Presidencia en términos de poder. Dentro del kirchnerismo, La Cámpora es el sector más beneficiado. El sindicalismo y los movimientos sociales obtuvieron menos bancas de las que esperaban. Algo similar sucedió con los intendentes, que no pudieron impedir el avance de La Cámpora en sus distritos. En la Capital se planteó una interna dentro del kirchnerismo. Quedó primero en la lista Leandro Santoro, apoyado por La Cámpora, y en segundo lugar Gisella Marziotta, sostenida por Víctor Santamaría, Secretario General del Sindicato de Porteros. En el interior, las situaciones fueron diversas. En Córdoba, que renueva senadores, el peronismo que responde al Gobernador Juan Schiaretti se enfrentará con el kirchnerismo -en espacios políticos separados-, que no tiene posibilidades de ganar. En Santa Fe, se prevé una interna intensa dentro del Frente de Todos. La provincia elige senadores y la competencia está entre el Ministro de Defensa, Agustín Rossi, secundado por la vicegobernadora (Ródenas), apoyados por el Presidente Fernández, contra el candidato del gobernador Omar Perotti, el periodista deportivo Marcelo Lewandowski, que lleva en segundo lugar a una candidata de Cristina, la senadora María de los Ángeles Sacnun. En Mendoza -que también elige senadores- la primera candidata del Frente de Todos es la Senadora Anabel Fernández Sagasti, muy próxima a la Vicepresidenta. En el resto de las provincias hay distintos grados de influencia del kirchnerismo, pero sin entrar en conflicto con los gobernadores en la mayoría de los casos. Tucumán renueva senadores, en un fuerte enfrentamiento entre el Gobernador Luis Manzur y su Vicegobernador, Osvaldo Jaldo. En el interior, la prioridad de la Vicepresidenta han sido los candidatos a senadores, para asegurarse el predominio en la Cámara Alta que preside.

En la oposición, Juntos por el Cambio no logró la lista única en la Provincia de Buenos Aires, como pretendía el Jefe de Gobierno porteño, Horacio Rodríguez Larreta. Las PASO de esta fuerza tienen relación con las candidaturas presidenciales de 2023, lo que no sucede en el oficialismo. Larreta tampoco logró la lista única en su distrito. La lista del PRO lleva tanto para diputados nacionales como para legisladores porteños, a María Eugenia Vidal y un dirigente que responde a ella, Ferrario. La lista que lleva a Ricardo López Murphy como primer diputado nacional aspira a alcanzar la minoría, para lo cual hace falta llegar al 15%. Un objetivo similar tiene la lista disidente del radicalismo, que lleva como primer candidato a diputado nacional al ex Ministro de Salud, Adolfo Rubinstein. El riesgo del oficialismo porteño es que las dos listas con las que compite el PRO alcancen una suma significativa de votos. En la Provincia de Buenos Aires, la lista del radicalismo, integrada también por disidentes del PRO, como Emilio Monzó, lleva a Facundo Manes en el primer lugar, quien llega a la política como independiente. Este tiene la intención manifiesta de disputar la candidatura presidencial a Larreta en 2023, y el resultado de las PASO determinará si eso es posible o no. En el interior del país, la situación es diversa, con el PRO aceptando el predominio del radicalismo en los distritos que gobierna (Jujuy, Mendoza y Corrientes), y disputándolo en otras provincias, como Entre Ríos y Córdoba. En 17 provincias Juntos por el Cambio tendrá internas competitivas.

Al margen de estos dos ejes, hay terceras fuerzas que pueden jugar un rol en la definición. Tal es el caso de la lista con peronistas y socialistas que lleva a Florencio Randazzo como primer candidato a diputado nacional por la Provincia de Buenos Aires. Los votos que saque al Frente de Todos pueden ser determinantes en el resultado. En la Ciudad de Buenos Aires, la lista que encabeza el economista “libertario” Javier Milei, puede quitar votos a Juntos por el Cambio y ello perjudicar al Jefe de Gobierno. En la Provincia de Buenos Aires, la lista que encabeza el economista José Luis Espert, restará a Juntos por el Cambio. En cuanto a la izquierda, va unida en el Frente de Izquierda de los Trabajadores Unidad (FITU), compuesto por el PTS, PO e Izquierda Socialista, que competirá contra el MST. En cuanto a la futura composición del Congreso, cabe recordar que se renueva la mitad de la Cámara de Diputados y un tercio del Senado electos en 2017, cuando ganó la actual oposición. Eso le hace más difícil sumar o mantener bancas, mientras que para el actual oficialismo -en ese entonces derrotado- le será más fácil. En Diputados, el Frente de Todos necesita sumar 10 bancas para llegar al quórum propio de 129. Es un objetivo posible, pero no fácil. En cuanto al Senado, para llegar a los dos tercios (48 bancas), el actual oficialismo necesita sumar 7, lo que resulta casi imposible. En el otro extremo, para perder la mayoría simple que tiene, tendría que perder 6, lo que hoy resulta improbable.

En conclusión: las PASO del 12 de septiembre tendrán a la vacunación como tema central, y su resultado dejará efectos políticos e incluso electorales; en el Frente de Todos se confirma que el kirchnerismo es la fuerza predominante pero no hegémónica, y el Presidente quedó con triunfos simbólicos pero no en materia de poder; en Juntos por el Cambio, la definición de las candidaturas muestra que Larreta supera hoy a Macri en influencia y poder, pero habiendo perdido el PRO el predominio que tenía respecto al radicalismo; por último, los votos que saque Randazzo en provincia y Milei en CABA influirán en los resultados, y la proyección muestra que no puede haber cambios en el control del Senado y no es fácil que los haya en Diputados.

AMLO reflotó la CELAC

por Rosendo Fraga*

Ll Presidente de México, en una cumbre de la CELAC realizada en su capital, convocó a crear a nivel regional, una estructura similar a la de la Unión Europea. La Comunidad de Estados de Latinoamérica y el Caribe es un ámbito de concertación de políticas creado una década atrás, y está integrado por todos los países de esta región. Su diferencia con la OEA es clara: esta última está integrada por Estados Unidos y Canadá, y excluye a Cuba. La CELAC, por el contrario, excluye a los dos países mencionados de Norteamérica, e incluye a Cuba. Con la llegada de Jair Bolsonaro al poder, Brasil, el país más grande de América Latina por territorio, población y PBI, abandonó la entidad, que de 33 miembros pasó a tener 32. Esta situación desactivó a la CELAC en los últimos meses. Ahora López Obrador busca reactivarla y tener un rol político regional mediante ella. México, que tiene la presidencia pro-tempore, impulsa la creación de mecanismos efectivos para conseguir más vacunas contra el Covid-19 y formas de consensuar una postura común latinoamericana ante la próxima cumbre del G20 organizada por Italia, a la que concurren Brasil, México y Argentina, los únicos tres países de la región que integran ese grupo. De los 32 países de la CELAC, 11 son de América del Sur, 7 de América Central, 13 del Caribe y México, que completa el grupo. Respecto a Brasil, se espera que un cambio de gobierno en la presidencial del año que viene pueda permitir el retorno del país al grupo.

En cuanto a la sustitución de la OEA por una organización similar a la UE, la planteó con un fuerte sesgo ideológico anti-norteamericano. Dijo que “en ese espíritu, no debe descartarse la sustitución de la OEA por un organismo verdaderamente autónomo, no lacayo de nadie, sino mediador, a petición y aceptación de las partes en conflicto”. Admitió que “se trata de un asunto complejo, que requiere de una nueva visión política y económica”, agregando que “es una gran tarea para buenos diplomáticos y políticos, de los que afortunadamente existen en todos los países del continente”. La crítica a Estados Unidos fue directa, al denunciar que “Washington nunca ha dejado de realizar operaciones abiertas o encubiertas contra los países independientes, situados al sur del Río Bravo” y que “la influencia de la política exterior de Estados Unidos es predominante en América”. Pero López Obrador moderó su posición al proponer no asumir la disyuntiva de integrarse a Estados Unidos o de oponerse a él en forma preventiva. En este sentido, dijo: “iniciemos en nuestro continente una relación bajo la premisa de George Washington, según la cual las naciones no deben aprovecharse del infortunio de otros pueblos”. Pero también conmemoró el 238 aniversario del nacimiento de Simón Bolívar, que fue un día antes de su discurso. El retrato ecuestre del prócer venezolano presidía la reunión y esto por sí solo era un mensaje hacia el régimen de Nicolás Maduro. López Obrador cometió un error conceptual al comparar a la OEA con la UE. La primera es un organismo internacional formado por Estados, mientras que la segunda, en cambio, es una unión política y económica de naciones.

López Obrador utilizó también el encuentro para elogiar a Cuba. En su mensaje de apertura, el Presidente mexicano elogió la “resistencia” de la isla a la “influencia de Estados Unidos”. Destacó que “sólo existe un caso especial: el de Cuba, el país que durante más de medio siglo ha hecho valer su independencia, enfrentando políticamente a los Estados Unidos; podemos estar de acuerdo o no con la Revolución Cubana, pero haber resistido 62 años sin sometimiento es toda una hazaña”. Escalando en el elogio, agregó que “merece ser declarada Patrimonio de la Humanidad” y “Nueva Numancia (la ciudad española que resistió a los romanos) por su ejemplo de resistencia”. Buscando un sesgo más popular a su mensaje, dijo que “puede que mis palabras provoquen enojo en algunos o en muchos, pero como dice la canción de René Pérez Joglar, de Calle 13: ‘Yo siempre digo lo que pienso’. En consecuencia creo que por su lucha en defensa de su soberanía y su país, el pueblo de Cuba merece el premio a la dignidad”. López Obrador, conocido en México por sus siglas como AMLO, pretende ser reelecto presidente pro-tempore de la CELAC, pero enfrenta la candidatura alternativa del Presidente de la Argentina, Alberto Fernández. Esta situación puede debilitar el eje México-Buenos Aires, que funcionó en la política regional durante el último año y medio. Recientes elecciones en América del Sur, como las presidenciales de Perú y Bolivia y la de constituyentes en Chile, han creado en la parte sur de la región cierto espacio para recrear Unasur, la Unión de Naciones Suramericanas, desactivada por los Presidentes de Brasil, Chile, Colombia, y el ex Presidente Mauricio Macri de Argentina, en el pasado reciente.

La candidatura argentina para la Presidencia pro-tempore de 2022 en la CELAC, fue ganando apoyo en las últimas semanas. Tiene el de Colombia, Chile, Bolivia y Paraguay, y podría sumar ahora el de Perú. El proyecto de Alberto Fernández es fortalecer el comercio regional y que el grupo se transforme en un eje conjunto para negociar con otros países. En los hechos, es un proyecto alternativo a Brasil, que junto con Uruguay, buscan flexibilizar los acuerdos comerciales para permitir los bilaterales como plantean en el ámbito del MERCOSUR. Hasta el momento, el único diálogo interregional relevante que tuvo la CELAC ha sido con China, quien impulsó al grupo para tener un interlocutor americano que excluyera a Estados Unidos. La CELAC realizará una nueva cumbre virtual en septiembre, que será motivo de conversaciones sobre la elección del próximo presidente. Argentina ha firmado en los últimos meses un acuerdo automotriz con México, mientras que en las próximas semanas el Secretario de Relaciones Económicas Internacionales de la Cancillería argentina visitará el llamado “Triángulo Norte” de América Central (Guatemala, El Salvador y Honduras), donde buscará firmar acuerdos con estos países. Argentina también busca el voto de Cuba, Venezuela y Nicaragua, países a los que ha apoyado en las últimas semanas, y aspira a presentarse como una alternativa de negociación entre ellos y el mundo occidental. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Agosto 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	MAR 21	ABR 21	MAY 21	JUN 21
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,9	11,9	29,4	13,6	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,6	33,2	55,6	30,2	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-20,8	97,7	321,1	70,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,8	-8,8	1,2	-2,6	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-67,1	43,4	2.066,9	366,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-12,9	-2,2	10,6	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,4	28,8	57,8	33,2	22,0
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-0,1	15,9	8,1	3,8	2,5
Cigarillos	Variación % anual	FIEL	-10,8	39,3	151,7	15,2	-35,9
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	-8,8	-3,4	2,3	2,3
Combustible	Variación % anual	FIEL	-12,1	4,6	57,9	32,4	12,6
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-0,0	20,4	44,4	26,8	28,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-11,6	87,8	196,0	62,3	18,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-22,2	27,0	146,4	86,4	58,0
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-9,1	37,1	94,4	46,2	36,1
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-19,2	125,2	na	616,7	154,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-1,5	18,7	16,7	5,2	-3,1
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	43,9	121,9	65,4	50,7
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,2	23,1	59,3	34,6	26,8
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	89,1	340,2	190,9	82,5
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2020	MAR 21	ABR 21	MAY 21	JUN 21
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	4,8	4,1	3,3	3,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	4,6	4,3	3,1	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	33,1	6,4	3,6	1,6	5,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	10,8	6	2,1	3,5
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	17,6	1,3	3,5	2	2,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	37,7	3,2	4,3	2,4	3,2
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,7	4	3,7	4,8	3,2
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	34,2	4,2	5,7	6	3,3
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	7,6	0,1	0,5	1	7
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	48,0	5,3	1,5	3,1	2,2
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	20,1	28,5	2,5	2,3	1,1
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,3	3,1	3,9	3,7	3,1
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	26,7	2,2	3,6	2,9	2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	34,1	5,2	4,1	3,4	3,1
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,9	4,8	4	3,2	3,2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	3,3	4,1	3,1	2,9
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,1	4,2	4	3,2	3,3
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,8	4,3	4,2	3,6	3,5
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,3	4,1	4,8	3,5	3,4
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	962,2	1224,8	1282,7	1327,9	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	17.522,0	21.600,0	23.544,0	24.408,0	25.272,0
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2020	MAR 21	ABR 21	MAY 21	JUN 21
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	35,4	3,9	4,8	3,2	3,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,6	3,7	4,8	3,3	2,4
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,2	3,5	5,0	3,3	2,3
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	41,1	1,4	5,0	1,3	-1,2
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,0	4,5	4,9	4,2	3,8
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,7	5,0	2,5	2,4	2,6
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2020	MAR 21	ABR 21	MAY 21	JUN 21
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,3	2,4	6,9	2,7	2,0
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	64,4	4,0	4,1	4,1	3,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	27,1	0,7	10,1	1,0	0,6
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	35,7	3,3	5,3	4,3	1,4

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	73,9	98,2	99,2	100,3	101,3
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	206,5	225,5	213,7	202,3	195,9
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,4	117,8	117,9	117,8	114,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	65,3	86,7	87,6	88,5	89,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	49,7	66,0	66,7	67,4	68,1
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	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.215	3.196	3.198	3.209	3.228
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	52.363	57.834	60.383	63.014	65.238
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2020	MAR 21	ABR 21	MAY 21	JUN 21
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	54.884	5.720	6.143	6.813	6.976
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	16.216	1.539	1.824	1.961	2.024
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	21.786	2.442	2.845	2.830	2.761
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	13.314	1.452	1.256	1.656	1.857
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	3.569	287	219	365	334
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-2,8	13	25	21	32
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,2	2	13	3	11
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	42.354	5.320	4.673	5.141	5.909
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	7.375	854	738	745	852
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	16.765	2.251	1.945	2.114	2.496
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	2.640	304	286	490	761
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	7.592	1.048	948	1.017	1.038
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.015	652	554	588	584
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.613	166	158	137	124
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	355	45	44	51	54
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-4,2	2	6	6	22
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-8,2	28	53	34	48
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	12.530	400	1.470	1.672	1.067

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	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	28,9	36,1	35,4	36,0	35,8
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	20,5	31,4	33,3	33,2	32,9
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,4	34,0	33,8	32,5	33,0
Tasa Plazo Fijo Bdalar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,7	34,2	34,1	34,1	34,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.228	1.548	1.506	1.596	1.591
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de periodo	BCBA	41.430	49.056	59.213	62.372	66.005
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.362.529	7.000.781	7.270.641	7.577.163	7.833.156
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.801.253	3.432.757	3.500.715	3.568.316	3.646.719
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.159.369	2.482.754	2.677.351	2.869.901	2.801.581
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.887.932	4.822.689	5.079.477	5.333.125	5.577.581
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	42.349	40.330	41.715	42.420	42.836
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.574.602	2.095.704	1.987.396	2.019.256	2.015.279

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	n.d.
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.280	887.085	960.811	1.241.427	n.d.
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.533.019	174.468	176.353	176.610	n.d.
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	370.717	55.762	47.250	77.391	n.d.
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	696.030	66.701	71.891	84.860	n.d.
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	4.690.276	447.819	524.010	605.258	n.d.
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	411.426	64.898	60.637	65.945	n.d.
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.749.957	-11.445	25.714	-153.217	n.d.
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	542.873	45.587	90.332	54.730	n.d.
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-2.292.831	-57.032	-64.618	-207.947	n.d.
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 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	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,33	0,06	0,07	0,10	0,10
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	0,83	1,65	1,63	1,49	1,28
LIBOR 180 días	%	IMF	0,61	0,18	0,19	0,14	0,12
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.709	33.875	34.529	34.503	34.935
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	98.147	118.894	125.561	126.802	121.801
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	38.732	48.010	50.041	50.290	50.868
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	3.931	4.473	4.259	4.331	4.252
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	12.123	17.567	16.871	17.755	17.247
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	25.188	28.725	29.124	28.828	25.961
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.337	1.583	1.582	1.588	1.522
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.515	1.602	1.594	1.533	1.495
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.227	3.148	3.189	3.297	3.202
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	2.683	3.218	3.179	3.130	3.167
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	22.788	28.813	29.149	28.792	27.284

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	Miles 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	IV TRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variación % 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
	%	BCCh	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9
	Inflación minorista, promedio anual	BCCh	6,9	3,0	5,2	6,9	10,3
	%	BCCh	3,4	2,5	0,6	0,5	na
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	792,2	823,0	780,9	762,0	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh					
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21
PBI	Real, variación % 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
	%	BCU	7,9	10,8	9,9	9,6	8,8
	Inflación minorista, promedio anual	BCU	12,8	14,5	9,8	3,8	8,3
	%	BCU	-0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	42,0	43,1	42,7	42,6	43,1
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU					
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	385,8	562	611	575	556
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	242,7	287	303	293	302
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	181,3	271	314	299	281
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	840	1.413	1.597	1.544	1.484
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	826	1.511	1.505	1.307	1.272
Café	US centavos por libra	ICO	68,7	74,3	79,6	84,9	94,4
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	39,5	61,7	65,1	71,1	72,2
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.743	2.438	2.434	2.535	2.619
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.188	9.940	10.171	9.406	9.775
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.813	17.512	17.843	18.440	19.885
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.289	2.918	3.053	2.949	3.034
Oro	USD por onza	NY spot	1.780	1.768	1.900	1.763	1.826
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)				
PBI real		2021, var % anual					7,3
IBIF real		2021, var % anual					25,2
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2021					110,0
IPC		2021 var % diciembre-diciembre					49,0

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

Patrocinantes FIEL



GRUPO
SAN
CRISTÓBAL



J.P.Morgan



Ma Mercantil andina
SERVICIOS



MICROSOFT
DE ARGENTINA S.R.L



ORGANIZACIÓN
VERAZ



ppi



raízen

Rheem

ROGGIO



San Antonio

SDS
SALVADOR DI STERIO
ANEXOS Y ESTACIONES



Smurfit Kappa



TELECOM



VASA®
VIDRIERIA ARGENTINA S.A.



**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
 @Fundacion_FIEL