

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº647 - NOVIEMBRE 2022

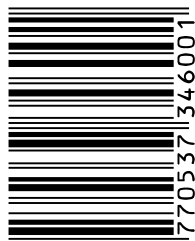
- **El sector agropecuario argentino: perspectivas 2023.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos.** S. Urbiztondo
- **Un problema persistente.** N. Susmel
- **Presupuesto 2023: la mala política fiscal es consenso.** Isidro Guardarucci

Los desafíos económicos del próximo gobierno

FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 5to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990



ISSN 0537-3468



917705371346001



Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA



BANCO COMAFI



SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP



**ESTEBAN
CORDERO SRL**



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 647 - NOVIEMBRE DE 2022

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Los desafíos económicos del próximo gobierno
Daniel Artana



03 Editorial

Sin margen para “buenas noticias”

Juan Luis Bour

14 Panorama Fiscal

Presupuesto 2023: la mala política fiscal es consenso

Isidro Guardarucci

18 Mercado de Trabajo

Un problema persistente

Nuria Susmel

36 Síntesis Financiera

Pasivos remunerados del BCRA.

Prioritarios en un programa de ordenamiento

Guillermo Bermúdez

42 Sector Agropecuario

El sector agropecuario argentino: perspectivas 2023

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

48 Regulaciones

Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos

Santiago Urbiztondo

62 Panorama Político

- La confrontación interna escala en la política argentina
- La calidad democrática de América Latina, coincidente con la de Asia

Rosendo Fraga

67 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Noviembre 2022

SECTOR EXTERNO

22



Más políticas exportadoras “a medida” y restricciones a las importaciones para “transitar” la crisis macroeconómica

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

28



Industria. Señales de agotamiento de la recuperación

Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL

8



La actividad de construcción privada y la vivienda: Límites y oportunidades

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Lic. Teófilo Lacroze

Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

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

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Fernando Lopez Iervasi, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Manuel R. Sacerdote, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Alejandro Stengel, Martín Ticinese, Juan Manuel Trejo, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economista Asociado:** Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Marcela Cristini, Cynthia Moskovits, Mónica Panadeiros, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Santos Espina Mairal. / **Asistentes Profesional Junior:** Laurencio Artana, Matías Castiñeira Cudugnello, Marcos Chaluh, Carolina Coloma Conte-Grand, Bruno Marchetti, Karen Rivera Encinas, Guido Schiavi.

Publicidad

publicaciones@fiel.org.ar
(54-11) 4314-1990

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Sin margen para “buenas noticias”

La economía inició en el segundo trimestre un sendero franco de desaceleración del crecimiento que, desde fines del tercer trimestre, podría marcar el inicio de una recesión con caída del producto en 2023. Tras dos años de rebote, llega el freno que ha caracterizado la evolución macroeconómica de la última década. Todavía está por verse si el freno no se convertirá en un “frenazo”, lo que ocurriría en caso de que se demoren las medidas de ajuste y nos encaminemos a “episodios de crédito”, como suelen anticipar las calificadoras de riesgo los escenarios de default. Hay tiempo para evitarlo, pero cada vez menos y con un costo creciente por la espera en actuar.

Algunos sectores podrán esquivar, por un tiempo, la recesión, ya sea por un eventual buen desempeño exportador, porque se benefician de una elevada brecha cambiaria y son resguardo de valor, por los últimos tramos de rebote post-pandémico, por inversiones que destraban cuellos de botella, etc. Pero la mayoría de los sectores de servicios empiezan a notar la carencia de “combustible” asociada a la aceleración de la inflación, el freno gradual en el crecimiento del gasto público, la caída de los salarios reales, el incipiente freno monetario y el aumento de la incertidumbre. El agotamiento llegó, inclusive, a la industria, y -así como el agro- empieza a registrar el efecto negativo de la sequía real (del campo) y la monetaria.

La reacción del mercado frente a la presentación y aprobación de un presupuesto “de ajuste” es de expectativa e incredulidad frente a la ausencia de instrumentos para implementar la baja proyectada en el gasto. Las partidas más relevantes de gasto primario requerirían cirugía mayor para acomodarse por debajo de la inflación proyectada cuando los mecanismos de indexación conllevan ajustes que, en el primer semestre, las ubican no menos de 20 puntos arriba de esa proyección de inflación. Esas hipótesis del presupuesto no habrán de verificarse. Para corregirlas en 2023 habrá necesidad de una nueva ley, que eventualmente podría no ser aprobada y, finalmente, el Ejecutivo podría conseguir un margen de mayor discrecionalidad en el gasto.

Sin embargo, esa eventual discrecionalidad no da margen para “buenas noticias” de magnitud. Un escenario en el que la inflación se instala por sobre el 110% anual y que requiere de permanentes ajustes de precios regulados, tarifas, tipo de cambio y tasas de interés es un escenario de conflictos crecientes. Con debilidad política, los conflictos se suelen resolver cediendo a las presiones, lo que implica mayor (no menor) desequilibrio. Si bien la inflación hace su trabajo en las partidas del gasto, el desequilibrio presupuestario debe financiarse con deuda o emisión. La deuda pasará a convertirse en el gatillo que puede detonar un frenazo antes de las primarias, y la emisión inflacionaria podría ser el último de un “pato renco”. Ello no haría más que profundizar la recesión en el segundo semestre de 2023, prolongando la crisis macroeconómica y social sobre buena parte del año 2024.

¿Buenas noticias antes de las elecciones? Siempre puede haberlas si esta Administración se decide a establecer un puente hacia 2024 reduciendo en forma creíble y estructural el desequilibrio fiscal, limitando el financiamiento monetario al Tesoro, ajustando precios relativos -incluyendo tipo de cambio y tasas de interés-, dismantelando las restricciones sobre todas las exportaciones y, en forma pausada y progresiva, sobre las importaciones, y restableciendo relaciones políticas y económicas con el mundo.

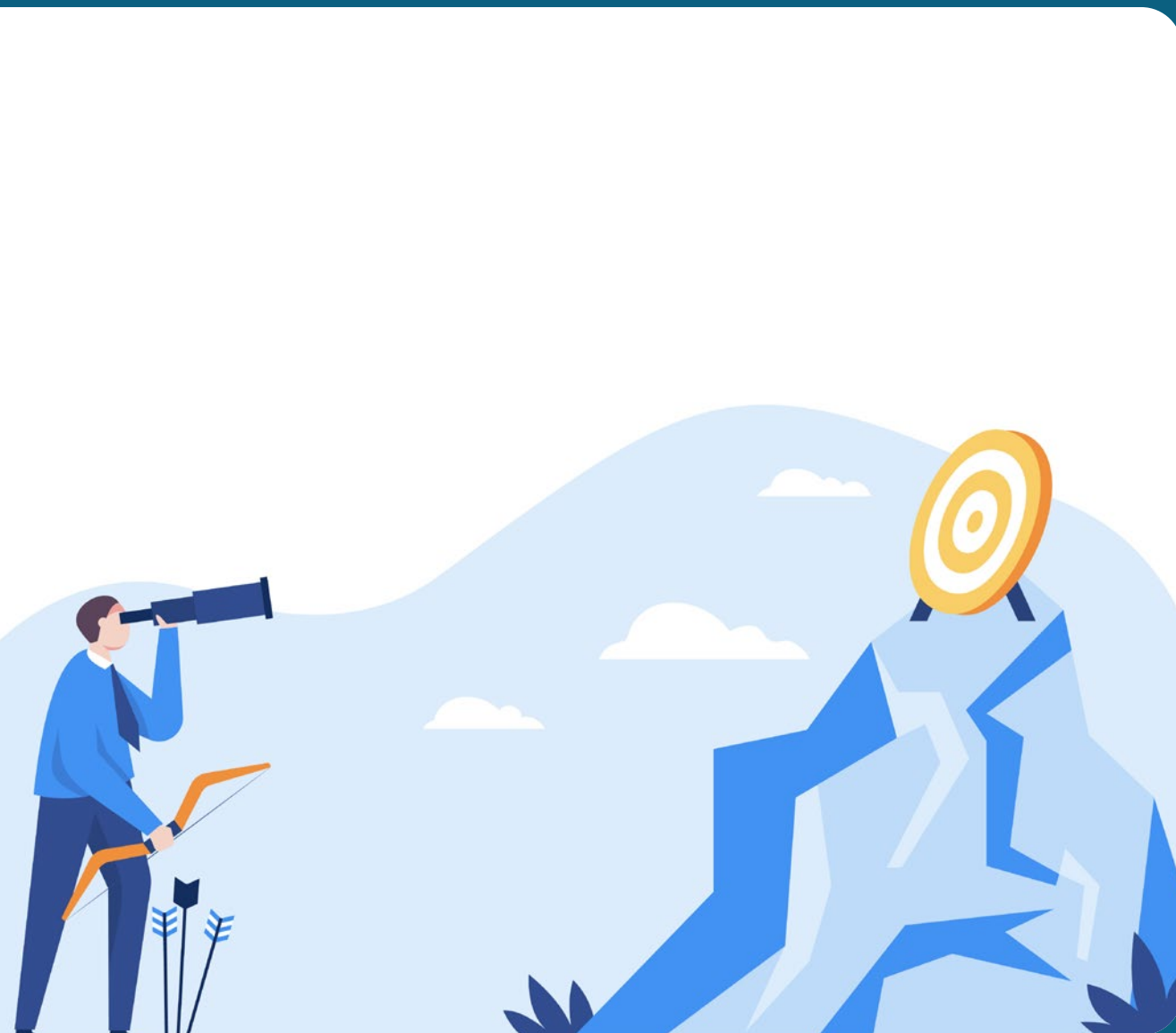
¿Es mucho pedir? Quizás sí, pero entonces no habrá buenas noticias por algún tiempo para nadie.

Juan Luis Bour

Los desafíos económicos del próximo gobierno

El gradualismo necesita financiamiento que no estará disponible. La opción será hacer un ajuste rápido o lograr avances parciales en la reducción de la inflación.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Para poder analizar los desafíos que enfrentará el próximo gobierno, hay que imaginar primero cuáles serán las condiciones iniciales. El escenario más probable es uno parecido al actual: alta inflación, distorsiones de precios relativos (las más notorias, atraso del tipo de cambio oficial y de las tarifas), múltiples controles, elevada pobreza. A esa lista de problemas, probablemente, se suma una recesión moderada.

Gradualismo o shock

Una primera decisión es si las distorsiones macro se deben resolver de golpe o en forma gradual. Más allá de las ventajas y desventajas de cada uno, en el campo fiscal, el gradualismo requiere financiamiento si se quiere bajar la inflación de golpe. A diferencia de 2016, cuando estaba la opción de normalizar la deuda en default y acceder al crédito internacional, hoy esa opción no está disponible. En un contexto donde hay dudas importantes acerca de la capacidad del gobierno de poder lograr el rollover del capital que vence, parece casi imposible lograr financiar intereses o déficit primario con crédito externo.

Los abultados vencimientos de deuda local tampoco parecen dejar mucho espacio para lograr sumas importantes en ese mercado. Además, si se normaliza el acceso al mercado de cambios, habrá que lidiar también con la normalización del overhang monetario. Con las entidades financieras cargadas de Leliqs y títulos públicos no parece haber mucho espacio para lograr financiamiento adicional de los depositantes.

“...en el campo fiscal, el gradualismo requiere financiamiento si se quiere bajar la inflación de golpe.”

En resumen, si se opta por el gradualismo fiscal, la baja de la inflación será también gradual porque será necesario utilizar el impuesto inflacionario para cerrar las cuentas.

La experiencia internacional de los últimos 40 años permite ver que ha habido alrededor de 180 casos de mejoras en el balance fiscal primario de 4% del PIB o más y donde el 75% o más de la mejora fiscal fue lograda mediante una reducción del gasto público. Hay evidencia de países desarrollados y en desarrollo. En algunos casos, la reducción del peso del Estado en la economía se logró por un aumento del PIB, pero en muchos otros, por una reducción del gasto medido a precios constantes, combinado con un aumento en la actividad económica.

Timing de las reformas

Otro punto relevante a decidir es si las reformas estructurales deben postergarse hasta que la macro se haya estabilizado. La ventaja de postergar parece estar asociada

a dos elementos: se evita una superposición de conflictos en el corto plazo, al tiempo que se reconoce que es mejor debatir las reformas y lograr más adhesiones.

En el diseño de un programa de estabilización es crucial que la política monetaria y fiscal sean consistentes con la meta de inflación que se desee alcanzar y, además, se requiere un ancla nominal, que en la Argentina ha sido habitualmente el tipo de cambio.

Si se demoran las correcciones cambiarias y de tarifas, el programa estará expuesto a shocks y problemas de credibilidad. Un ancla cambiaria es poco creíble si hay atraso cambiario y pocas reservas en el BCRA. Y los aumentos de tarifas frecuentes generan ruido en los índices de precios. No es casual que en algunos de los programas de estabilización se resuelvan primero las distorsiones de precios relativos antes de lanzar formalmente el programa.

No parece ese el mejor contexto para discutir reformas estructurales porque tales correcciones de precios relativos aumentarán la inflación en el corto plazo. Sin embargo, la Argentina presenta algunas características que sugieren que es muy importante lograr avanzar en algunas de esas reformas durante los primeros meses de gestión del nuevo gobierno. Generar credibilidad a partir del mero anuncio de un programa de estabilización no es fácil para un país que ha abusado de los defaults y del impuesto inflacionario y que, además, se enamora frecuentemente de políticas anti crecimiento a través de la adicción a una economía cerrada con un im-

portante sesgo antiexportador, de una regulación laboral anti empleo, de controles y cuotas sobre innumerables transacciones, del abuso de impuestos muy distorsivos y poco visibles y, más recientemente, de un desprecio por la gestión profesional de las políticas públicas. Además, algunas de las reformas estructurales son necesarias para ayudar a garantizar la solvencia del Estado a mediano plazo (previsional, reforma del empleo público, empresas públicas).

Más aún, los gobiernos parecen expuestos a perder apoyo popular a los pocos meses de iniciada la gestión. Pero si ese es el caso, postergar las reformas sólo aumentará la chance de que puedan ser bloqueadas por los grupos de presión que hoy se benefician de su ausencia.

En resumen, no parece haber mejor opción que encarar con decisión un programa macroeconómico contundente y de impulsar al mismo tiempo reformas estructurales que mejoren las perspectivas de crecimiento de mediano y largo plazo. ■

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)

Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

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



La actividad de construcción privada y la vivienda: Límites y oportunidades

La revisión de los indicadores del mercado de construcción privada y vivienda muestra límites al crecimiento de mediano plazo, luego de una reactivación pos-pandemia y un impulso a la expansión derivada del uso de la propiedad como reserva de valor frente al cepo al dólar y la fuerte inestabilidad macroeconómica.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



En marzo de 2022 se presentó en Indicadores de Coyuntura un análisis del mercado de construcción residencial que mostraba una importante reactivación como extensión de la recuperación pos-pandemia de 2021. Entonces se indicó que el alcance de la reactivación sería limitado si no se lograba estabilizar las principales variables de la macroeconomía que inciden en la evolución del poder de compra de los hogares en términos de un bien durable como la vivienda, recordando que, precisamente, la vivienda representa el mayor ahorro que harán las familias en su ciclo de vida. En esta nota se actualiza el análisis de marzo y se trazan las perspectivas del sector.

Para empezar, resulta útil poner en contexto la actividad de construcción residencial en el marco del crecimiento total y como un componente de la inversión en la construcción general. Se ha argumentado que los países en desarrollo experimentan “episodios” de crecimiento por oposición a un sendero sostenido de expansión. En los casos más afortunados, la frecuencia de esos episodios permite alcanzar los umbrales necesarios para mejorar en forma permanente. Esos episodios están acompañados de un aumento en la tasa de inversión agregada.

En el caso argentino reciente, el último episodio de crecimiento ocurrió entre 2005 y 2008, de la mano del aumento de los precios internacionales de las commodities que exporta el país (agro y minería). Desde ese episodio, la economía argentina ha mostrado una preocupante fluctuación en su actividad económica que se ha traducido en un magro crecimiento total del 5% en el curso de la última década, si se comparan los niveles de PBI (a precios constantes de 2004) de los segundos trimestres de 2022 y 2012. Para 2022, se espera un crecimiento anual en torno al 4,1% y para 2023 un desempeño muy modesto del 1%. Debe recordarse que el promedio de actividad de 2021 apenas había recuperado su situación pre-pandemia y resultaba equivalente al ya bajo valor de 2019.

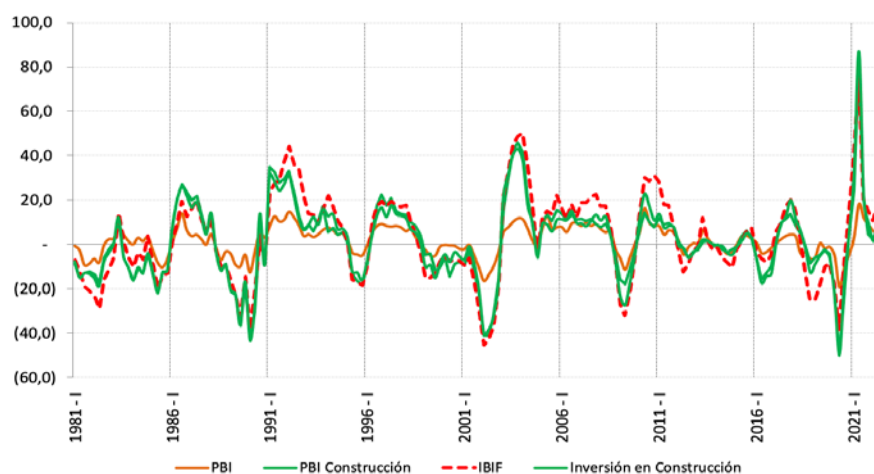
*Economistas de FIEL.

La alternancia entre expansión y estancamiento o reducción del PBI en los países en desarrollo se ha vinculado por una parte a los efectos de las fluctuaciones de los mercados internacionales sobre su nivel de actividad y, por otra, a las propias deficiencias de las políticas públicas de esos países. En el caso de la Argentina, los años 2009, 2012 y el año 2020 (pandemia) muestran contracciones económicas que podrían considerarse asociadas a los efectos internacionales sobre el ciclo local. Sin embargo, el resto de los episodios observados en las últimas dos décadas han estado dominados por causas locales.

Ese comportamiento altamente insatisfactorio de la Argentina en términos de crecimiento se refleja en la reducida importancia de la inversión en el país. En el episodio de crecimiento de mediados de la primera década de los 2000, la inversión agregada trepó a un 19% del PBI desde valores anteriores del 16%. Desde entonces, el indicador de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) se ha mantenido fluctuando entre el 16% y el 20% del PBI entre 2012 y 2022. Ese valor está muy por debajo del de otros países en desarrollo que han tenido buenos desempeños de crecimiento (este y sur de Asia) y también por debajo de los países de la región como Chile, Ecuador, Colombia, Perú y Panamá. Esta última comparación es de mucha importancia, considerando que el bajo volumen de inversión ha sido una de las fallas que caracterizan al desarrollo latinoamericano.

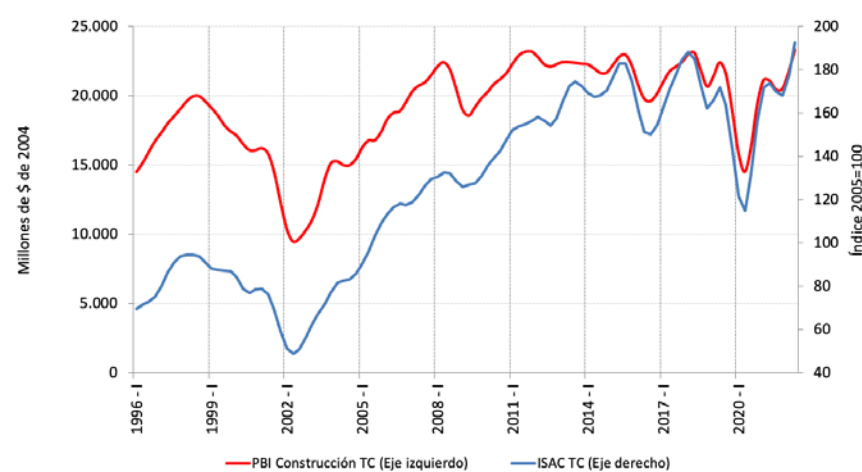
Es un hecho bien conocido en economía que cada vez que aparecen expectativas negativas en el horizonte de planificación de las empresas, las decisiones de inversión tienden a postergarse. Como resultado, el ciclo de la inversión es más amplio que el ciclo general de negocios representado por las

Gráfico 1. Crecimiento del Producto Bruto Total y de la Construcción, Inversión Bruta Interna y en Construcción
Tasa anual de crecimiento (%) - 1981.1 - 2022.2



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Gráfico 2. PBI en Construcción e ISAC
Series de Tendencia Ciclo
1996.1 - 2022.2



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

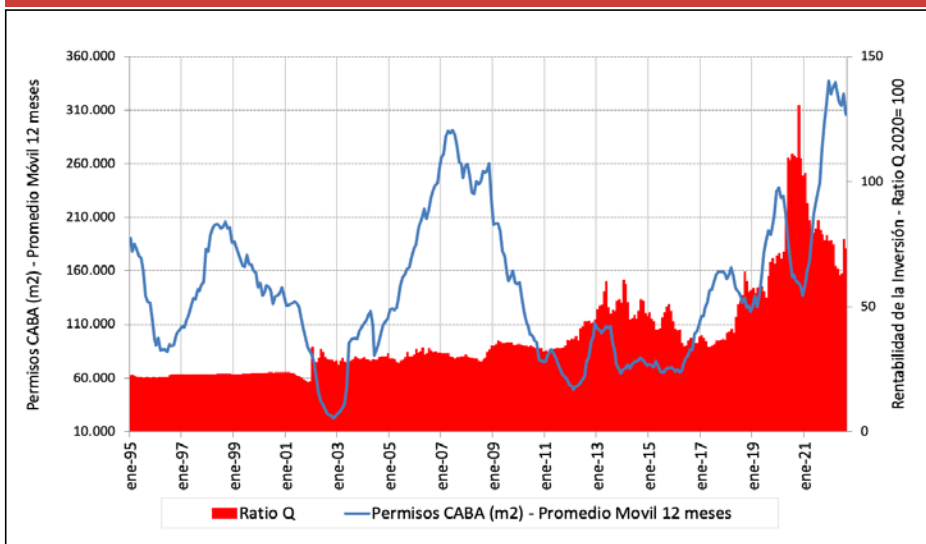
fluctuaciones del PBI y, dentro de las inversiones, la construcción tiene ese mismo comportamiento. Además, en el caso argentino, las fluctuaciones del Producto y de la inversión son muy marcadas con respecto a la experiencia de otros países en desarrollo de la región. Por una parte, el gasto público en inversión de la Argentina no ha jugado un rol de estabilización como en otros casos, debido a que nuestras dificultades macroeconómicas reflejan desequilibrios fiscales. Por lo tanto, su corrección de corto plazo se ha concentrado, precisa-

mente, en recortes de la inversión pública. Así, el gasto público termina siendo pro-cíclico. Por otra parte, la inestabilidad macroeconómica y el acortamiento del horizonte de planeamiento de la economía produce una retracción anticipada de la inversión privada. En el Gráfico 1 se muestran los ciclos del PBI total, del PBI de construcción, la inversión total y en construcciones usando las variaciones anuales de sus tasas de crecimiento.

Un punto de interés con respecto a la actividad y a la inversión en construcción es que la actividad se ha mantenido creciendo al ritmo del PBI en promedio por los últimos 20 años (3,1% de participación), aunque con mayores fluctuaciones cíclicas en torno de ese promedio. En cambio, la inversión en construcción, que representa la expansión del stock de bienes de capital y estructuras físicas incluyendo la inversión nueva en edificios (residencial y comercial), ha perdido importancia en el volumen de inversión total, pasando de representar el 57,5% de la IBIF entre 2000 y 2009, al 45.3% en el período 2010-2019. Esto sugiere que parte de la actividad registrada en la actividad de construcción se ha dedicado a cubrir las amortizaciones de inversiones pasadas tanto en construcción pública como privada. También ha ocurrido que la inversión total se ha diversificado por razones del cambio tecnológico, sin que los montos dedicados a ella aumenten como proporción de PBI, restando así importancia a la inversión en construcción.

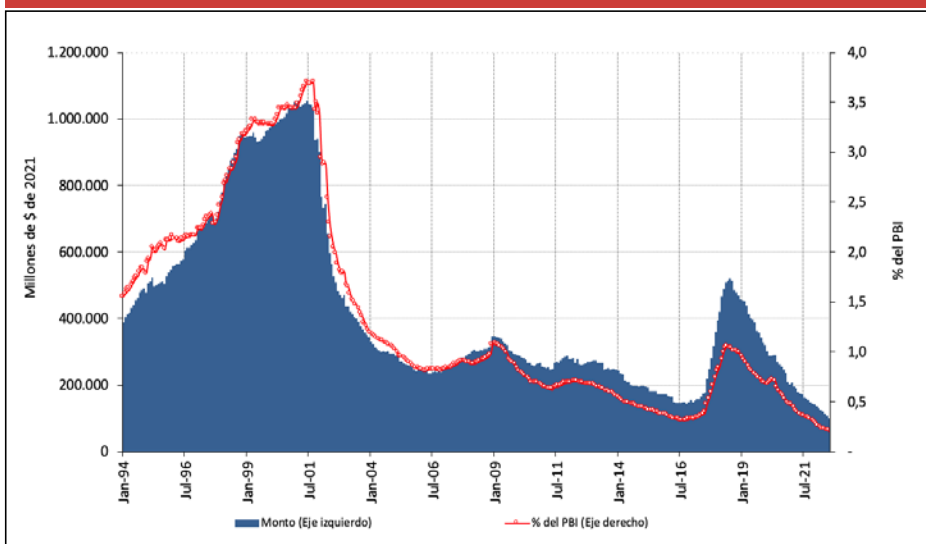
Luego de la crisis de Pandemia, que afectó particularmente a la actividad de construcción, paralizando las obras de todo

Gráfico 3.
Permisos de Construcción (en m2) y Rentabilidad de la Inversión (Ratio Q)
Ciudad de Buenos Aires



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Properati

Gráfico 4.
Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda
En Millones de \$ de 2021 y en % del PBI

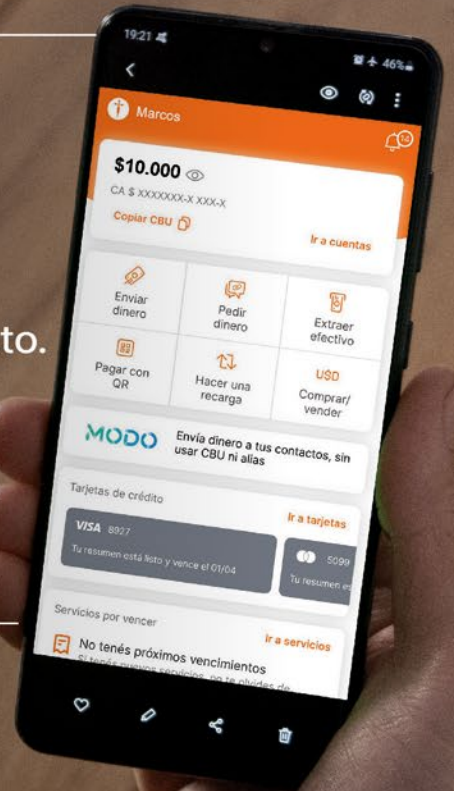


Fuente: elaboración propia en base a BCRA

tipo, la actividad y la inversión en construcciones muestran una reactivación. Los índices de actividad que se usan para reflejar los movimientos de coyuntura así lo sugieren. Por ejemplo, el Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), que sirve como un indicador anticipado del PBI construcciones, muestra una importante tendencia positiva

La **App Galicia:** es tu billetera

- Pagá escaneando cualquier QR o sin contacto.
- Enviá dinero a los contactos de tu celu.
- Pagá servicios.
- Recargá el celu, tarjeta de transportes y TV.
- Recibí dinero generando un link de pago.



Descargala en:



desde 2021 que se mantuvo hasta julio de 2022, con un leve retroceso en agosto.

Dentro de la actividad de la construcción, el mercado de construcción residencial (viviendas) ocupa un lugar importante en el análisis, tanto en la coyuntura como en el mediano plazo. Si bien la obra pública es una actividad muy importante dentro de las inversiones en construcción, cuando el INDEC publicaba una mayor apertura de este agregado de las Cuentas Nacionales, la construcción residencial privada también era importante y representaba entre 4 y 6 puntos del PBI, dependiendo de la etapa del ciclo de negocios.

Un indicador que permite aproximar el nivel de actividad de la construcción privada (residencial y comercial) es el de los permisos de edificación y superficie a construir que publica el INDEC. En 2021, los permisos de la construcción aumentaron y tendieron a compensar su desmoronamiento de 2020 (pandemia). El total de m² con permiso en 2021 en los 60 municipios que registraba entonces el INDEC (10.108.894 m²) superó en un 80% a la superficie del año anterior y en un 18% al promedio de los tres años anteriores. En los primeros 7 meses de 2022, el aumento de la superficie fue de un 5% con respecto a igual período del año previo (actualmente el INDEC amplió su relevamiento a 176 municipios de los originales 60). Históricamente, un poco menos de la mitad de los permisos corresponden a la Región Metropolitana de Buenos Aires y, en particular, en este despegue reciente de la actividad, las mayores inversiones se han concentrado en la Ciudad de Buenos Aires, aunque en los meses recientes parece haberse producido una merma en la recuperación.

La evolución de la rentabilidad de la construcción residencial estimada a través de la variación del cociente entre el índice del precio de la vivienda (m² transformados a pesos por el tipo de cambio del dólar libre) y el índice del costo de la construcción (Ratio Q en el Gráfico 3) muestra un importante aumento desde 2017 hasta fines de 2020, tanto por reducción real de los costos como por aumento de los precios de la vivienda traducidos a pesos. Desde entonces, las tendencias se revirtieron y la rentabilidad comenzó a caer, aunque se mantiene aún bien por encima del promedio histórico y con alguna recuperación en 2022 (en este caso, los indicadores se concentran en la Ciudad de Buenos Aires, para el que se cuenta con información más confiable). Cabe recordar que los mercados de vivienda son locales por lo que hay disparidades entre los precios y costos entre CABA, GBA y los grandes aglomerados del interior del país. Con todo, las tendencias son semejantes en los indicadores agregados, como los mostrados aquí, debido a la fuerte influencia de la situación macroeconómica y a la evolución del mercado de crédito para la construcción, que tiene alcance nacional (más de un cuarto de las empresas privadas declaran depender de ese crédito en sus actividades).

Las mayores obras que han obtenido permiso irán adquiriendo un determinado ritmo de avance, contribuyendo a definir las características de crecimiento del sector, según la previsión que los inversores hagan sobre la demanda en el corto y mediano plazo. Al respecto, las perspectivas se presentan altamente inciertas. Por un lado, se reconoce que, en épocas de altos precios internacionales de los productos exportables de la Argentina, parte del ahorro ampliado se dirige a la inversión en construcción residencial, lo que podría estar operando detrás de la actual recuperación del mercado.

Además, como se señaló, la brecha cambiaria opera reduciendo los costos de la inversión y permitiendo generar una reserva de valor dolarizada en un mercado atado al cepo de divisas. Sin embargo, la generalización del crecimiento de la construcción residencial sólo ocurre en condiciones de aumento de la demanda general que requiere del crédito hipotecario para su crecimiento, lo que está muy lejos de organizarse en la Argentina. Nuestro país tuvo cortos episodios en los 90 y, más recientemente, entre 2016 y 2018 cuando el crédito hipotecario aumentó sólo transitoriamente (ver Gráfico 4). De hecho, la Argentina continúa siendo uno de los países de menor profundidad de crédito total y crédito hipotecario en relación con el PBI dentro de la región de América Latina.

Por último, una nota sobre la capacidad de pago de la demanda. Calculando la capacidad de compra para acceder a una propiedad de 45 m² del salario total familiar promedio de la economía a fines de 2021 y computando que los hogares pueden dedicar entre un 25% y un 30% de su ingreso al pago de una hipoteca, cualquier familia demoraría entre 70 y 80 años en comprar una vivienda. Ese plazo tuvo una reducción en 2022 hasta 61 años en promedio entre enero y agosto, debido a la caída en los precios del m². Estos plazos se encuentran fuera de consideración para cualquier mercado hipotecario.

En síntesis, en el horizonte de muy corto plazo la actividad de la construcción de edificios se ha ido reactivando, retornando a los niveles de 2017 y 2018, algo superiores a los niveles pre-pandemia. Parte de esa actividad refleja la construcción de edificios comerciales, la finalización de viviendas y el inicio de nuevos edificios residenciales, como lo indican el aumento en los permisos de edificación y el nivel de actividad medido por el INDEC. Se trata aún de un escenario de recuperación de la actividad en un contexto muy favorable de rentabilidad de la inversión hasta 2021. En 2022, la rentabilidad se vio limitada por el aumento de costos y la caída de los precios de las propiedades.

En general, la elevada presión impositiva sobre los negocios formales y la fuerte inestabilidad macroeconómica afectan negativamente al repunte inversor, como lo muestra la modesta relevancia de la inversión total como parte del PBI. En el mercado de vivienda, las limitaciones al crecimiento se agravan aún más cuando se analiza el poder de compra promedio de los hogares y la situación de irrelevancia del mercado hipotecario. Los indicadores actuales sugieren que la recuperación ha alcanzado sus límites de corto plazo en una economía con un horizonte de planificación exiguo, de menos de un año.

Las autoridades económicas intentan mantener el impulso reactivador con una prórroga de la Ley de Blanqueo en la Construcción promulgada en 2021. En su momento, esa ley resultó fallida por demoras en su reglamentación. Con mayores beneficios de plazos, esta prórroga debería mostrar resultados en el próximo trimestre, aunque bajo condiciones aún más inciertas en el clima económico en comparación con su lanzamiento en 2021.

En este escenario es difícil anticipar los mecanismos por los que la economía podría impulsar un crecimiento del parque de viviendas en el mediano plazo. Es probable que las respuestas a este interrogante se demoren hasta 2024. ■

YO Y OPERAR AL TOQUE

Las 24 hs. Fácil, rápido,
seguro y desde tu celu.



**BANCO
PATAGONIA**
VOS Y LO QUE QUERÉS



CARTERA DE CONSUMO - PARA MÁS INFORMACIÓN CONSULTÁ EN WWW.BANCOPATAGONIA.COM.AR. LA FOTOGRAFÍA ES DE CARÁCTER ILUSTRATIVO Y NO IMPLICA NINGÚN TIPO DE COMPROMISO NI RESPONSABILIDAD PARA EL BANCO. LOS ACCIONISTAS DE BANCO PATAGONIA S.A. (CUIT: 30-50000661-3, AV. DE MAYO 701 PISO 24 (C1084AAC), CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES) LIMITAN SU RESPONSABILIDAD A LA INTEGRACIÓN DE LAS ACCIONES SUSCRIPTAS. LEY 25.738. bancopatagonia.com.ar   

Presupuesto 2023: la mala política fiscal es consenso

El día 26 de octubre, la Cámara de Diputados aprobó el proyecto de Ley de Presupuesto Nacional para el año 2023 y, durante el mes de noviembre, será tratada por el Senado. Todo parece indicar que, luego del impasse del año 2022, Argentina tendrá una Ley de Presupuesto. No obstante, lejos estamos de haber saldado la discusión en torno a la “ley de leyes”. Como es sabido, el proceso sanción de la normativa en cuestión implica un debate más amplio en términos legislativos que la mera asignación de partidas. En este sentido, este artículo enfatiza las características salientes de la política fiscal para el futuro inmediato.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

La Ley de Presupuesto establece un límite al gasto y proyecta los ingresos a percibir por el Tesoro para el año entrante, en base a estimaciones cimentadas en los supuestos macroeconómicos. En este sentido, para el año que viene, la ley plantea un nivel de inflación del 60% (diciembre a diciembre) que, si bien es récord en este contexto, está muy por debajo de lo que se considera realista de acuerdo con el consenso profesional. El año 2022 cerrará con una inflación de alrededor del 100%, luego de un segundo semestre de aceleración con respecto a la primera mitad del año. Así, resulta poco creíble una baja sensible en un año que, entre otras cosas, tiene un proceso electoral decisivo.

¿Qué implica la subestimación de la inflación? En primer lugar, todos los montos estarán sesgados a la baja, de modo que los números reflejan algunas intenciones y líneas guía, pero no brindan precisión. En segundo lugar, la composición quedará librada a decisiones más o menos discrecionales que tomarán lugar durante el próximo año.

Según el proyecto, los ingresos aumentarán un 76,4%, mientras que los gastos lo harán un 71,6%, dejando como resultado un déficit global de 3,8% del PIB y un déficit primario de 2% del PIB, algo por debajo de lo esperado para el 2022. Estos números se construyen a partir de una inflación que bajaría

del 95% este año (seguramente sea algo mayor) al 60% el año entrante, lo cual arrojaría una inflación promedio del orden del 75% (esto no está en el proyecto de ley, pero es un número implícito en la misma). En este contexto, el ajuste real de los gastos sería impulsado por la caída en las transferencias corrientes, es decir, subsidios. Las demás variables relevantes, a nivel agregado, responden al desempeño macroeconómico estimado.

“...cuando un presupuesto propone sostener desequilibrios fiscales..., y es apoyado por la mayoría del Congreso, todo parece indicar que el déficit fiscal es una política de Estado.”

De los ingresos: Impuestos un poco peores

En cuanto a los ingresos, bien sabido es que Argentina cobra muchos impuestos (y aun así no alcanzan para financiar el gasto que se ejecuta). También es sabido que, dentro de las opciones posibles, suele utilizar una combinación con consecuencias muy negativas, tanto en términos de incentivos a la

actividad económica como en términos de equidad. En esta línea, las novedades en política tributaria para 2023 no generan demasiado optimismo.

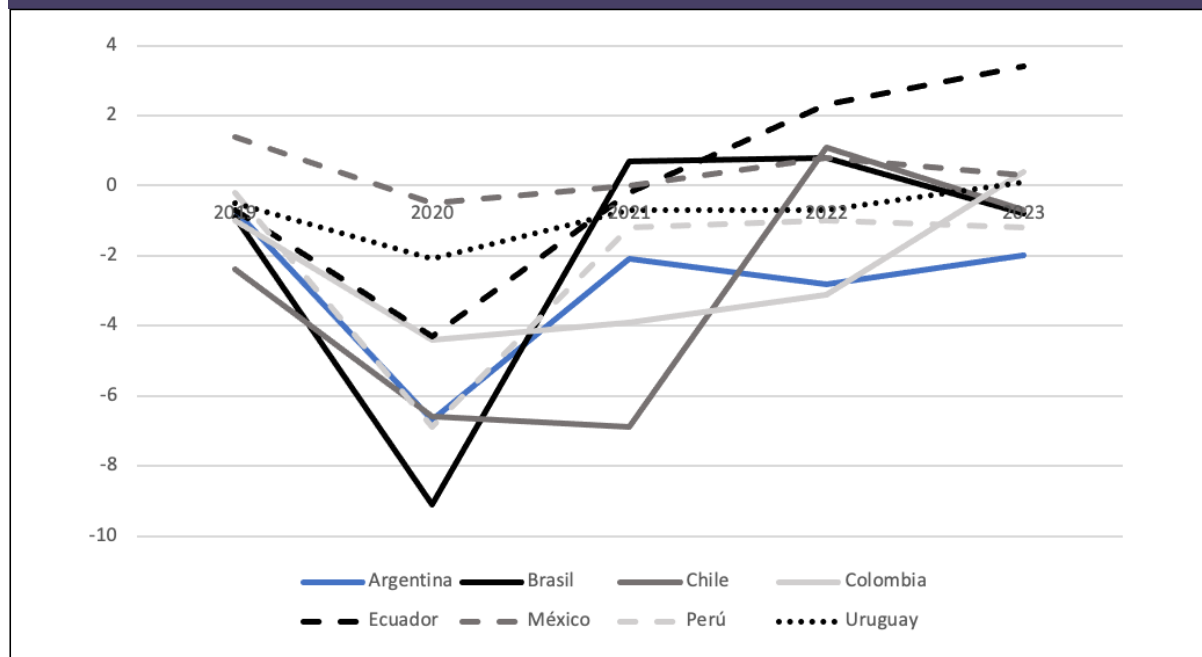
El debate público se enfocó principalmente en la discusión sobre el Impuesto a las Ganancias de las personas humanas (de forma genérica y ahorrando discusiones carentes de sentido: el impuesto a la renta personal). Este tributo que es, por excelencia, la herramienta tributaria que dota al sistema de

Cuadro 1
Presupuesto 2023, principales componentes

| | 2022 | | 2023 | | Var. % |
|--|-------------------|--------------|-------------------|--------------|--------|
| | mill. \$ | %PIB | mill. \$ | %PIB | |
| Ingresos | 14.048.167 | 17,2% | 24.781.215 | 16,8% | 76,4% |
| Ingresos tributarios | 9.044.594 | 11,1% | 15.936.417 | 10,8% | 76,2% |
| Aportes y contribuciones a la Seguridad Social | 4.153.330 | 5,1% | 7.600.382 | 5,2% | 83,0% |
| Rentas de la propiedad | 534.824 | 0,7% | 646.827 | 0,4% | 20,9% |
| Otros | 315.419 | 0,3% | 597.589 | 0,4% | 89,5% |
| Gastos | 17.669.133 | 21,6% | 30.328.120 | 20,6% | 71,6% |
| Remuneraciones | 2.082.329 | 2,5% | 3.648.743 | 2,5% | 75,2% |
| Prestaciones de la Seguridad Social | 6.133.500 | 7,5% | 11.108.223 | 7,5% | 81,1% |
| Intereses | 1.291.083 | 1,6% | 2.618.578 | 1,8% | 102,8% |
| Transferencias corrientes | 5.626.412 | 6,9% | 8.450.234 | 5,7% | 50,2% |
| Gasto de capital | 1.242.410 | 1,5% | 2.343.884 | 1,6% | 88,7% |
| Otros gastos | 1.293.400 | 1,6% | 2.158.458 | 1,5% | 66,9% |
| Resultado fiscal | -3.620.966 | -4,4% | -5.546.905 | -3,8% | |
| Resultado primario | -2.329.884 | -2,8% | -2.928.327 | -2,0% | |

Fuente: elaboración propia en base a Mecon.

Gráfico 1
Resultado fiscal primario (2019-2023). Países seleccionados de América Latina (% del PBI)



Fuente: elaboración propia en base a FMI y Mecon.

mayor equidad vertical (“cobrar más a los que más tienen”) fue noticia por sus problemas de equidad horizontal (“tratar igual a los iguales”). A la propuesta de eliminar el tratamiento preferencial del Poder Judicial no sólo que se le respondió negativamente, sino que se le sumó una deducción especial para trabajadores del transporte terrestre de larga distancia.

En adición, se sumó una nueva tasa a los pasajes aéreos, con asignación específica a la Policía de Seguridad Aeroportuaria. La lógica sugiere que la Argentina debería eliminar tributos, simplificar la matriz tributaria y quitar asignaciones específicas que subsidien ineficiencias estatales, en sentido contrario al espíritu de este artículo aprobado por el Poder Legislativo.

Del gasto: subestimación de inflación y el manejo discrecional del presupuesto

En cuanto al gasto, ya se mencionó cómo la subestimación de las pautas macroeconómicas llevaba a establecer montos de ingresos y gastos por debajo de lo esperado. Históricamente, la realización de ingresos por sobre lo proyectado implicó que el Poder Ejecutivo pueda asignar de forma discrecional, vía decreto, las partidas de gasto adicionales. El articulado en vías de sancionarse propone evitar esto a partir de una cláusula que obliga a discutir en el Congreso la creación de partidas nuevas, toda vez que, al 31 de agosto, o bien los ingresos superen en un 10% la pauta inflacionaria anual, o bien el aumento de recursos supere en un 10% los establecidos para todo el ejercicio.

Sin embargo, dicha cláusula sólo será operativa ante un escenario donde la inflación de 2023 sea largamente superior a la del presente año (aproximadamente, superando el 120% anualizado). Caso contrario, el Poder Ejecutivo dispondrá de

amplios márgenes de discrecionalidad sobre el presupuesto el año entrante.

Del resultado fiscal: las correcciones quedarán para el próximo gobierno

El desbalance fiscal y sus consecuencias sobre el desempeño de la economía argentina son bien conocidas. Reducir el déficit fiscal es, indudablemente, costoso para cualquier país. Sin embargo, no todos los países tienen desequilibrios como el que tiene la Argentina. Así, cuando se compara el desempeño fiscal a partir de la pandemia, se observa que los demás países de la región han hecho una consolidación de las cuentas públicas bastante más ambiciosa que la hecha aquí. Incluso cuando el punto de partida de aquellos, en términos de deuda acumulada y acceso al financiamiento, era evidentemente menos complejo, haciendo que el ajuste sea menos urgente.

El Gráfico 1 muestra cómo los países de la región recibieron el COVID en condiciones de leve déficit primario (con las excepciones de México en el extremo positivo y Chile, en el sentido opuesto). En 2020, y con las medidas de alivio fiscal, todos empeoraron su resultado. Lo que es llamativo es el comportamiento que tuvo Argentina a partir de 2021, cuando los países eliminaron el “gasto COVID” (en el caso doméstico, unos 4 puntos del Producto Interno Bruto). De acuerdo con los registros y proyecciones del FMI, más temprano o más tarde, todos los países buscaron encauzar sus finanzas públicas. Todos, menos Argentina. Podemos concluir que, cuando un presupuesto propone sostener desequilibrios fiscales (de cara a un año electoral que podría dar lugar a un cambio de gobierno), y es apoyado por la mayoría del Congreso, todo parece indicar que el déficit fiscal es una política de Estado ■



10 de julio, 1854-2021

Bolsa de Comercio de Buenos Aires

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

Un problema persistente

Las dificultades de Argentina para crear empleo formal no son nuevas. Entre 1980 y 2021, el empleo asalariado formal creció a un ritmo de 1,1% anual. El registro de informalidad asalariada es el peor de los últimos 15 años, y no parece que haya políticas que nos pongan en el camino indicado.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Tras un año olvidable como el de la pandemia, la economía fue recuperándose. En el año 2021, el PBI creció más de un 10%, mientras que se estima que este año acumulará un 4% adicional. Sin embargo, los últimos datos disponibles dan cuenta de una desaceleración del crecimiento.

El contexto político y económico del año próximo -tasas de inflación por encima del 6.5% mensual, ausencia de dólares para hacer frente a las importaciones, infinitos tipos de cambio, y ningún plan para revertir esta situación- ubican la estimación del crecimiento en 1%, lo que lleva a que las perspectivas de expansión del empleo también sean pobres.

Pero, además de crecer menos, se espera que se mantenga la tendencia instaurada desde hace varios años, que es que la expansión del empleo se produce en el sector de menor productividad, fenómeno que, además, en el último año se ha profundizado. El último relevamiento mostró que la tasa de informalidad asalariada se ubicó en 37%, el registro más alto en 15 años, lo que tiene que ver con que un clima de incertidumbre desalienta la planificación de más largo plazo y lleva a tomar decisiones que permitan ajustar con

menores costos, y eso en materia laboral se traduce en empleo informal.

Las dificultades de la Argentina para crear empleo formal no son nuevas. Una serie larga de empleo revela que entre el año 1980 hasta 2003/2004, el empleo asalariado privado formal se mantiene alrededor del mismo número. Todo el crecimiento del empleo en ese período se dio en el sector informal.

Entre 2004 y 2011, sí hay un importante proceso de formalización, explicado en parte por un período de alto crecimiento económico. Pero al final de ese período, el empleo asalariado formal privado, si bien había crecido alrededor de un 50%, solo había incorporado al sistema 2 millones de trabajadores o 10% del total.

Pero a partir de 2011, el crecimiento económico se estanca y con él se estanca el crecimiento del empleo asalariado formal. De acuerdo con los datos del Ministerio de Trabajo, los asalariados privados registrados eran 6.2 millones en 2015 y son 6.2 millones en el segundo trimestre del 2022.

La informalidad se sostiene en varios puntos, básicamen-

La productividad laboral en la Argentina viene cayendo desde el año 2011

Gráfico 1.
Evolución del Empleo

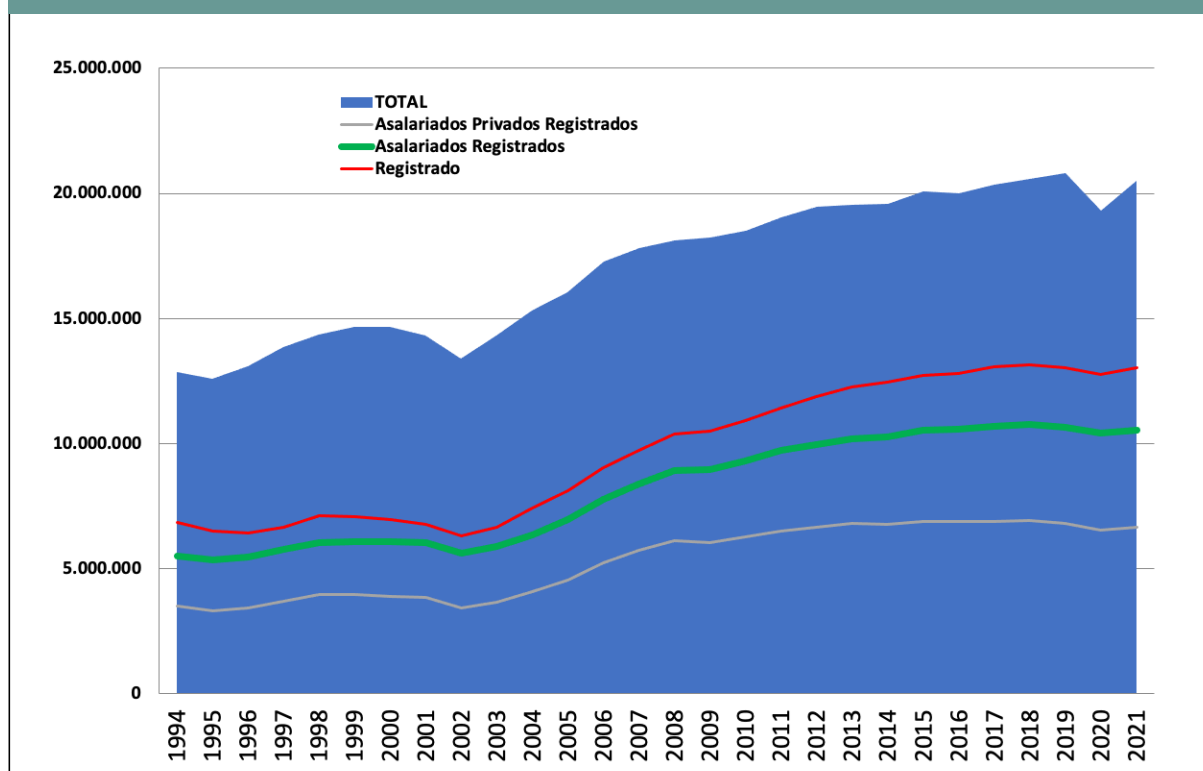
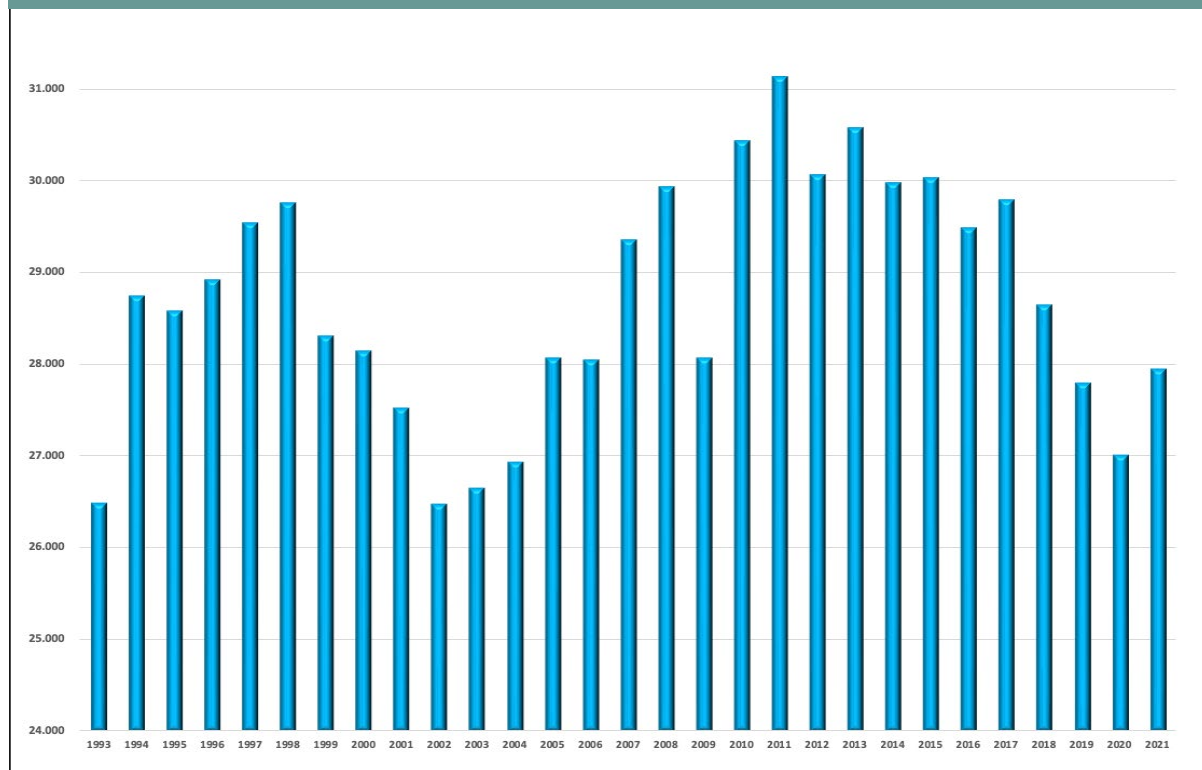


Gráfico 2.
Productividad Laboral
-pesos de 2004-



te costos laborales que no están en línea con la productividad laboral. Impuestos al trabajo elevados requieren que la productividad de la mano de obra sea elevada para que permita generar ingresos para cubrir los mismos. Si la productividad es menor, las empresas quedan excluidas del sector formal y, o bien no operan -y la mano de obra queda desempleada-, o bien evaden los costos para poder existir (todos o una parte), y contrata empleo informal.

La productividad laboral en la Argentina viene cayendo desde el año 2011. En los últimos 10 años, se redujo un 16%, y actualmente la productividad media resulta aún más baja que la correspondiente a 1993. En el mismo período, los costos laborales subieron. Hoy son 18% más altos que en 2011, y se ubican 10% por encima de 1993.

Encarar el problema de la productividad es uno de los desafíos que tiene la Argentina por delante, lo cual requiere, en primer lugar, estabilizar la economía y generar un clima de confianza que permita planificación de

largo plazo.


Pero, además, se requieren reformas macro y microeconómicas, que impulsen la competencia y la transparencia de los mercados. Uno de los desafíos es reducir la presión tributaria, lo que requiere un debate sobre la reducción del gasto público- lo que significa reducir los costos de desempeñarse en el sector formal. Otros desafíos indican avanzar en la desregulación de servicios públicos, apertura comercial y reforma laboral.

En este último caso, un paso es la revisión de los convenios colectivos de trabajo y estatutos profesionales, la mayoría diseñados hace casi más de 50 años para un mundo que la globalización y la tecnología han hecho desaparecer.

Y un tema más de fondo y prioritario. Aumentar la productividad requiere mejorar la calidad de la educación, que en los últimos tiempos ha venido cayendo.

Si duda, los desafíos son inmensos.■

**Aumentar la productividad
requiere mejorar la calidad de la
educación**



Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

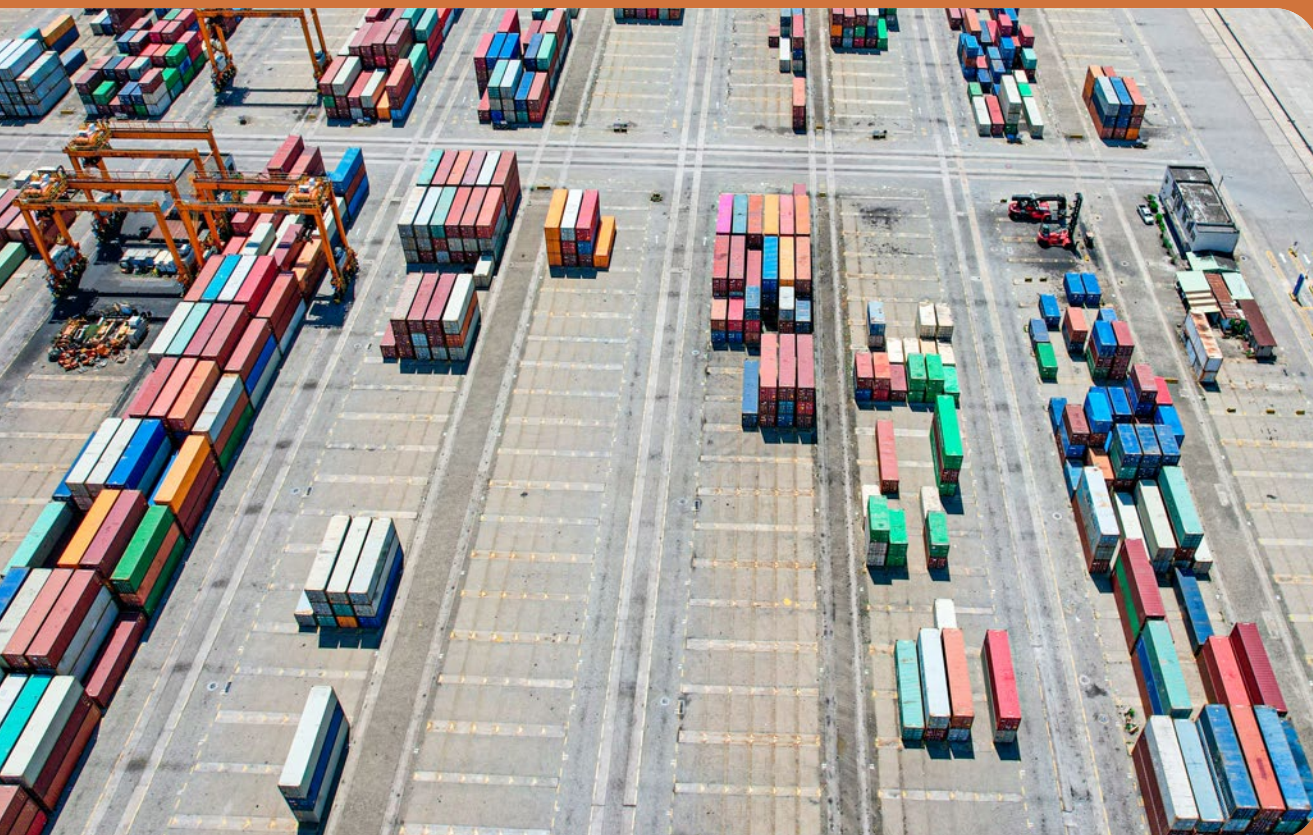
cac.com.ar



Más políticas exportadoras “a medida” y restricciones a las importaciones para “transitar” la crisis macroeconómica

Las autoridades económicas ensayan parches en la política exterior por sectores de actividad para compensar el atraso cambiario que afecta negativamente a las exportaciones de bienes y servicios y abarata artificialmente a las importaciones de todo tipo. El caso de los servicios muestra que, aún en el marco de un intento de promoción sectorial, nuestro país pierde oportunidades en el mercado mundial.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

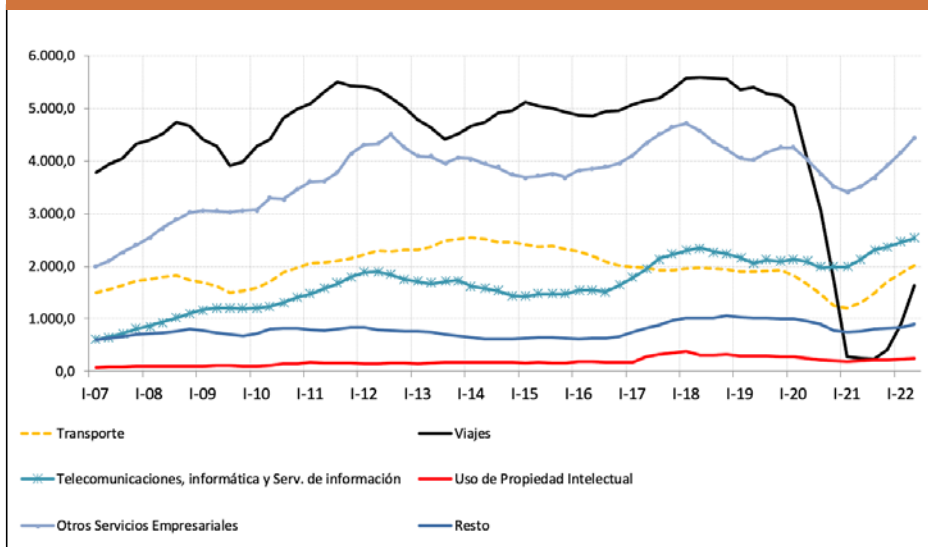
La economía se mueve, en el día a día, sin horizonte de planeamiento para su evolución y a la espera de medidas económicas que se suceden para tratar de evitar un agravamiento de la crisis macroeconómica. La verdadera encrucijada se encuentra en la imposibilidad de trazar un programa mínimo de alivio a esta situación. Pareciera que el gobierno ha decidido “transitar” por la crisis sin resolverla, pero evitando “males mayores”. En este escenario, el sector comercial externo es una pieza clave, como venimos repitiendo desde aquí, para la acumulación de reservas que financien los pagos de las deudas más urgentes y, cada vez con menos eficacia, ayuden a estabilizar el mercado de cambios.

Entre las medidas recientes, a la cancelación prevista del dólar-soja a fines de setiembre, siguió la adopción de un dólar-techo y el estudio de algunos beneficios similares para otros sectores. A la vez, las autoridades declararon su intención de defender las divisas acumuladas en las reservas, que alcanzaron a los casi USD 5000 millones, a través de nuevas medidas de encarecimiento del dólar de importaciones y nuevos controles a las compras externas.

Repasando la situación del sector comercial externo, en los 9 primeros meses del año, por el lado exportador las ventas externas aumentaron un 15,2% con respecto al año anterior (USD 67131 millones) y las importaciones aumentaron un 40,4% (USD 64520 millones). El saldo acumulado del balance comercial fue de USD 2611 millones. En 2021, el balance comercial en los nueve primeros meses alcanzó los USD 12340 millones, lo que sugiere el deterioro de la estrategia cortoplacista. Cabe recordar que entre 2008 y 2015 se llevó adelante una política similar, que también terminó en un agotamiento de las reservas internacionales.

Dentro la estrategia de defensa de las reservas, por el lado exportador se habilitaron beneficios para las exportaciones de servicios tecnológicos (software, la biotecnología, la industria audiovisual e Internet). En este caso, la mejora del tipo de cambio se inscribe en un “Régimen de Fomento a las Inversiones y Exportaciones de la Economía del Conocimiento” y se viabiliza dándole a las empresas que invierten y exportan la posibilidad de retener parte de los dólares generados. A diferencia del dólar-soja, en este caso los beneficios se mantienen también en el mediano plazo. Las

Gráfico 1.
Evolución de las Exportaciones de Servicios
En millones de USD - Acumulado Anual
2007.01 - 2022.02



Fuente: FIEL en base a datos INDEC

empresas de servicios tecnológicos pueden adherir al nuevo régimen hasta junio de 2023 y cuentan con dos años para hacer sus inversiones a partir de la aprobación del proyecto, con una prórroga posible de otros dos años. Los beneficios incluyen la disponibilidad del 20% de los dólares ingresados para invertir en el caso de una inversión extranjera directa, libre disponibilidad del 30% de los dólares de las exportaciones netas incrementales y un bono de crédito fiscal hasta el 70 % de las contribuciones patronales. Esos bonos tendrán el carácter de intransferibles, a excepción de aquellos cuyos beneficiarios acrediten exportaciones que representen, al menos, el 70% de la facturación anual de la actividad promovida. El nuevo régimen se puso en vigencia a principios de octubre por vía de un Decreto de Necesidad y Urgencia del Poder Ejecutivo (DNU 679/22).

En este sector de Servicios Basados en el Conocimiento (SBC) se anticipan exportaciones en torno de USD 7000 millones en 2022 y el gobierno espera que sus medidas permitan una expansión hasta USD 10000 millones en 2023. Un problema analizado en el sector es el de la difusión del teletrabajo transfronterizo. Se calcula que entre el 20% y el 25% de los ingresos sectoriales corresponden a profesionales independientes que tramitan sus cobros a través de medios alternativos al mercado de cambios (cuentas en el exterior, Paypal, criptomonedas, entre otros). El nuevo régimen pondría a las empresas locales en condición de mejorar sus salarios, limitando la fuga de talentos, al liquidar parte de sus ingresos en dólares en el mercado de divisas MEP, por ejemplo.

Las autoridades aciertan al identificar la potencialidad del sector como generador de exportaciones. Pero pasan por alto las oportunidades que también tiene la Argentina en otros servicios comerciales ex-

portables. En el Gráfico 1 se muestra la evolución de las exportaciones de servicios según los capítulos de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos. Como puede apreciarse, en los cuatro trimestres que corren desde el segundo trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022, se exportó un equivalente a USD 11767 millones. El 70% de ese valor se relacionó con los SBC (Telecomunicaciones, informática y servicios de información; Uso de la propiedad intelectual y Otros servicios empresariales). El transporte representó un 17% y el turismo un modesto 3,4%. El resto de los servicios exportados sumó un 9% (ver Gráfico 1).

La brecha cambiaria afectó parte de los ingresos de estas exportaciones, que se cursaron por mercados alternativos, sobre todo en el caso del turismo y, como ya se comentó, los SBC. Este hecho explica, en parte, la limitada recuperación de los ingresos en el sector turismo luego de la pandemia. En efecto, en los 8 primeros meses de 2022 el número de turistas que ingresaron al país aumentó un 1230% con respecto a igual período de 2021, que estuvo aún muy influido por la pandemia. Los ingresos por turismo, en cambio, aumentaron un 100% y sólo llegaron a representar el 20% de lo que ocurría en un año promedio antes de la pandemia. Sin embargo, los ingresos de personas ya habrían alcanzado a recuperarse hasta un poco más de la mitad de los que tenían lugar en un año promedio.

Para completar el análisis de las exportaciones de servicios y su potencialidad, cabe compararlas con lo que está ocurriendo en el mundo.

En primer lugar, el comercio de servicios estuvo creciendo más rápidamente que el comercio de mercancías en el mundo, sobre todo en la primera parte de la década de 2010 para acercarse en tasas de crecimiento en los últimos 10 años (casi 50% en ambos casos en todo el período). En el caso argentino, las exportaciones de bienes tuvieron una evolución decreciente en los últimos diez años, con una recuperación en 2021 que registró niveles similares a los de 2010. Es decir, perdimos una década de crecimiento en el comercio internacional de bienes. En el comercio argentino de servicios, el desempeño tampoco es satisfactorio, las exportaciones se mantuvieron constantes en valor entre 2010 y 2019 y la recuperación de 2022 se mantendrá aún por debajo del valor de 2019 (USD 14.573 millones). También, entonces, en este capítulo del comercio internacional el país ha estado por debajo del estándar.

En segundo lugar, el comercio de servicios representa un 27% del comercio de bienes en el mundo. En el caso argentino, esa equivalencia es del 19%. La Argentina tiene un comercio deficitario de servicios con casi todos los países con los que se vincula en este

rubro y ese déficit es particularmente importante con los Estados Unidos, China e India, que son los líderes mundiales de estas exportaciones. Ese déficit ha sido creciente en el tiempo. Nuestro país se encuentra en la posición 62 del ranking mundial de exportadores de servicios, bastante lejos de la posición 34 que ostenta nuestro socio, Brasil, y cercano a Chile, que se ubica 67. Además, mientras participa con un exiguo 0,3% en el comercio internacional de mercancías, lo hace con un 0,15% en el de servicios.

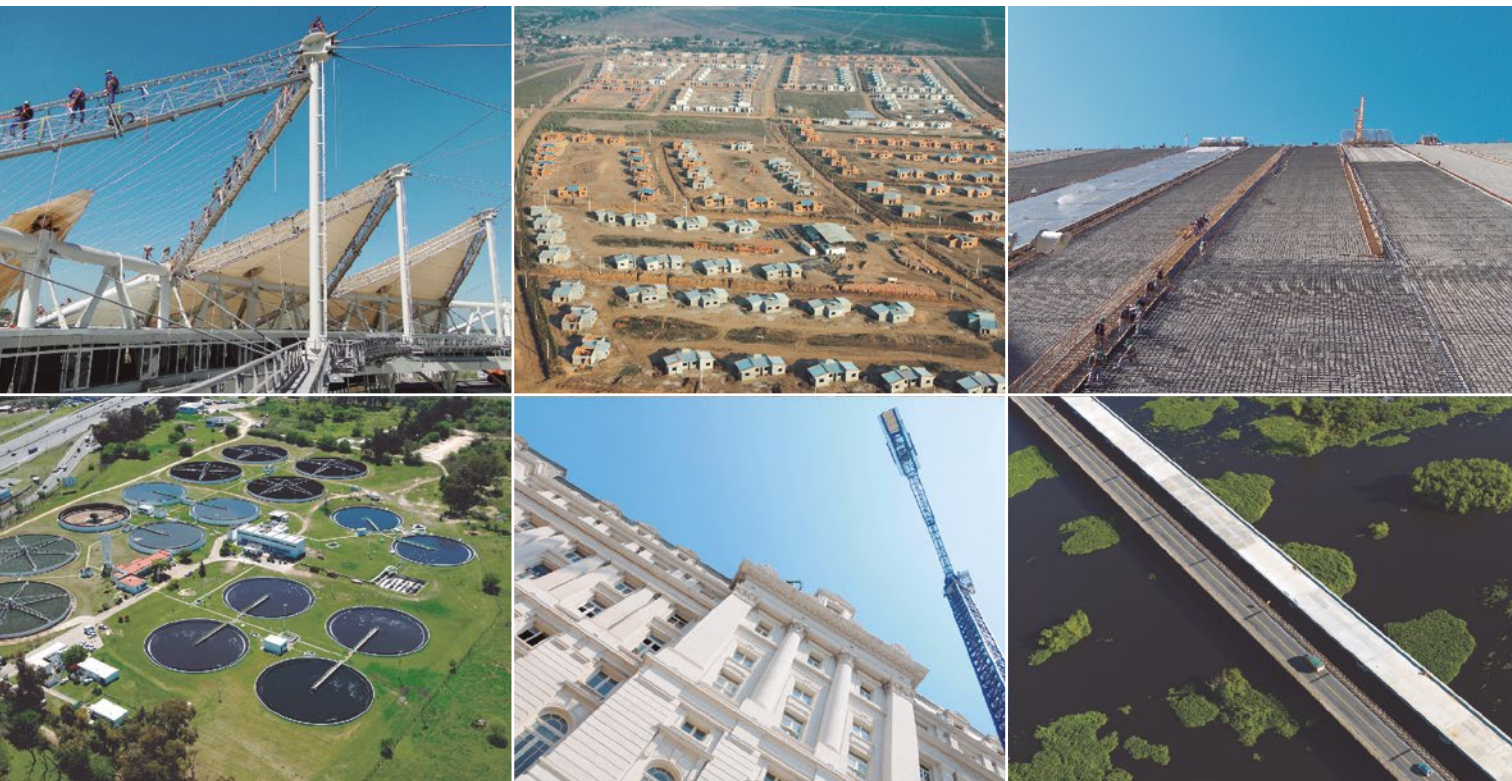
Por último, en términos de la composición de las exportaciones de servicios, el patrón de la Argentina es semejante al internacional, aunque en nuestro caso se nota la ausencia de servicios exportables financieros y de la construcción y una menor participación del turismo, seguros y los ingresos por propiedad intelectual. Por su monto y composición, está claro que también en este caso la Argentina podría mejorar a partir de un ordenamiento macroeconómico y de la diversificación de servicios ofrecidos.

“Pareciera que el gobierno ha decidido ‘transitar’ por la crisis sin resolverla, pero evitando ‘males mayores’.”

En cuanto al otro lado de la ecuación comercial, la declarada intención de defender las divisas ordenando y restringiendo las importaciones fue seguida de varias medidas. La primera de ellas fue aumentar el número de mercaderías sujetas a Licencias no Automáticas, afectando algunos

productos informáticos y bienes de capital. La segunda medida fue el reemplazo del Sistema Integrado de Monitoreo de Importaciones (SIMI) vigente hasta el 17 de octubre. El nuevo sistema se denomina Sistema de Importaciones de la República Argentina (SIRA) y con el trámite de su puesta en marcha se retrasaron los permisos de importación por varios días. En este sistema, la AFIP sigue siendo la puerta de entrada de las empresas importadoras que deben demostrar su capacidad económico-financiera (CEF) para luego lograr las autorizaciones pertinentes de la Secretaría de Comercio y del Banco Central. Entre las novedades del sistema, se indicó que habrá mayor coordinación entre la AFIP y la Secretaría de Comercio y que se les brindará a los importadores una fecha estimada del giro de divisas. Por su parte, la Aduana ha sumado un sistema denominado RADAR que mantiene al día el registro de las denuncias que enfrenta cada empresa importadora. Estas denuncias se vinculan a maniobras incentivadas por la brecha cambiaria que llevaba a mayores importaciones, sobrevaluaciones y declaraciones falsas para alcanzar la capacidad económico-financiera del perfil de AFIP. Por su parte, las empresas tenían pendientes pedidos judiciales de protección cautelar para poder importar, que podrían complicarse o simplemente perder validez ante el nuevo marco normativo. El sistema mejorará la posición de las PYMES que recibirán las divisas dentro de los 60 días y tendrá un trámite automático para los importadores que usen sus propias divisas. Lo mismo ocurrirá para las importaciones de servicios, donde el sistema previo (SIMPE)

LA CONSTRUCCIÓN CONTRIBUYE A LA CALIDAD DE VIDA.



CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN

www.camarco.org.ar

Av. Paseo Colón 823 8º (C1063ACI) C.A.B.A. Argentina
54 11 4118-5200 | cacl@camarco.org.ar



CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción

fue reemplazado por el SIRASE.

También ha sido parte de la contención de las importaciones hacer que las empresas pagasen en forma diferida por hasta 180 días. Esto fue acumulando un saldo de pagos a futuro que está contabilizado en las estadísticas del comercio exterior pero aún deben cancelarse. Se estima que ese monto podría rondar los USD 8000 a 9000 millones en los próximos meses.

Por último, se fijaron tipos de cambio más elevados para los viajes al exterior (dólar Qatar), para las contrataciones artísticas (dólar Coldplay) y para las compras directas minoristas con tarjeta de crédito (e-commerce), el denominado dólar-tarjeta. En este último caso, en particular, es interesante ver hasta qué punto el mundo marcha por carriles muy diferentes. Parte del comercio minorista se está internacionalizando por las compras directas de los consumidores a través de plataformas de e-commerce. Los analistas estiman que este comercio ronda el 3% del total del e-commerce

minorista que ha crecido hasta un total 5,3 trillones de dólares en 2021. Su tendencia al crecimiento se aceleró por la pandemia, pero ya era significativa a fines de la década de 2010. En Estados Unidos y China, la participación del e-commerce minorista internacional es del orden del 3%, pero en los países europeos sube a participaciones del 10 al 30% debido a su alto

grado de integración comercial dentro de la Unión Europea. Nuestro vecino, Brasil, exhibe una elevada participación y un rápido crecimiento del e-commerce en su distribución minorista incluyendo un 3% de participación del origen internacional de la mercadería, valor que destaca junto con México entre los países de la región.

“...el comercio de servicios representa un 27% del comercio de bienes en el mundo. En el caso argentino, esa equivalencia es del 19%.”

Una vez más, la evidencia descripta ayuda a entender que la política comercial, utilizada como instrumento para paliar los problemas de inestabilidad macroeconómica, sólo termina alejándonos del mundo y, por lo mismo, retrasando la normalización y el crecimiento de la economía. ■

Comprometidos
con el desarrollo
de la industria
farmacéutica
nacional



***Cámara Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos***



UNIDOS POR LA MISMA ENERGÍA

Así como vos te conectás con tu familia, tus amigos y tus seres queridos, nosotros también lo hacemos con más de 2 millones de usuarios, desde Buenos Aires hasta Tierra del Fuego.

Ser parte de esa conexión diaria entre miles de personas, sin importar distancias, climas o geografías es nuestro compromiso.

Industria. Señales de agotamiento de la recuperación

En septiembre, la actividad industrial registró un freno que interrumpió la sucesión de mejoras que se tenían desde comienzos de 2021. La industria automotriz continúa mostrando el mejor desempeño y el mayor aporte al crecimiento. En términos desestacionalizados, la actividad muestra retrocesos desde abril pasado. Se tienen señales de agotamiento de la actual fase de recuperación. En los meses por venir, los sectores industriales afrontarán mayores desafíos en términos de acceso a divisas, recorte de la tracción de la demanda y mayor conflictividad gremial.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en septiembre de acuerdo a información preliminar un ligero avance interanual de 0.3%. Excepto por el freno en la actividad en enero del presente año (-0.5%), el crecimiento de la industria en septiembre es el más bajo desde comienzos de 2021. Respecto al mes de agosto, se dieron caídas generalizadas entre las ramas de actividad, en algún caso explicadas por paradas de planta programadas y no programadas. Los datos correspondientes al tercer trimestre dan cuenta de un avance de la industria del 2.8% respecto al mismo periodo de 2021. En la comparación con el segundo trimestre de este año, luego de dos avances en la medición desestacionalizada, en el tercero se interrumpió la sucesión de mejoras con una caída de 3.6%. De este modo, en el acumulado para los primeros nueve meses de 2022, la industria recortó su ritmo de crecimiento a 4.1% en la comparación con el mismo periodo de 2021.

En cuanto al desempeño de las ramas industriales, en los primeros nueve meses del año y en la comparación con el periodo enero-septiembre de 2021, la producción automotriz lidera el ranking de crecimiento acumulando un avance del 29.2%. Le siguen con una mejora en el nonestre algo más modesta, la producción de minerales no metálicos, con un avance de 8.1%, la producción de papel y celulosa, que creció 7.7% y las industrias metálicas básicas, con una mejora de 5.5%. Con un crecimiento similar al promedio se colocan la metalmeccánica y la refinación de petróleo. Creciendo por debajo, se ubican los despachos de cigarrillos (+3.8%), los alimentos y bebidas (+2.1%) y los insumos químicos y plásticos (+1%). La producción de insumos textiles alcanza un nivel

Gráfico 1.

ÍNDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL - IPI FIEL Evolución Trimestral

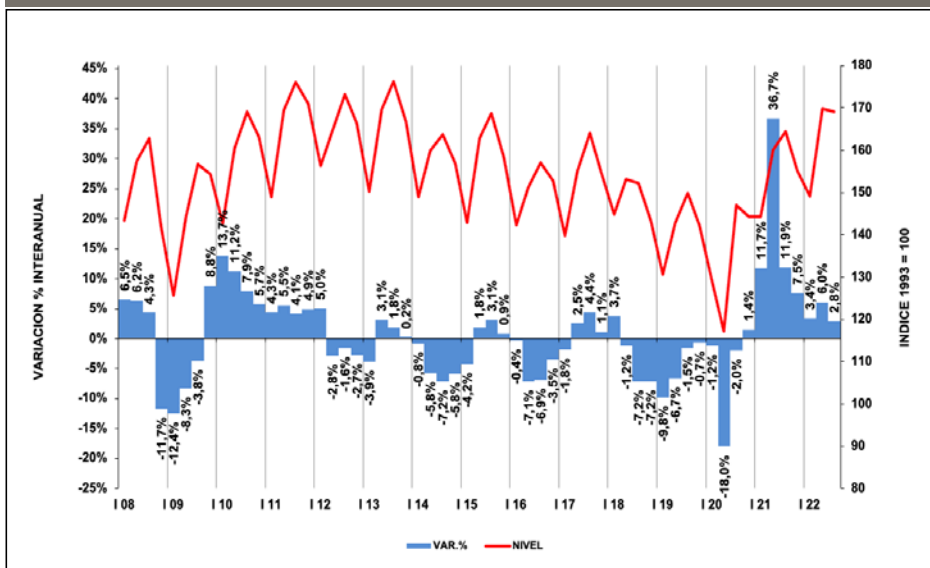
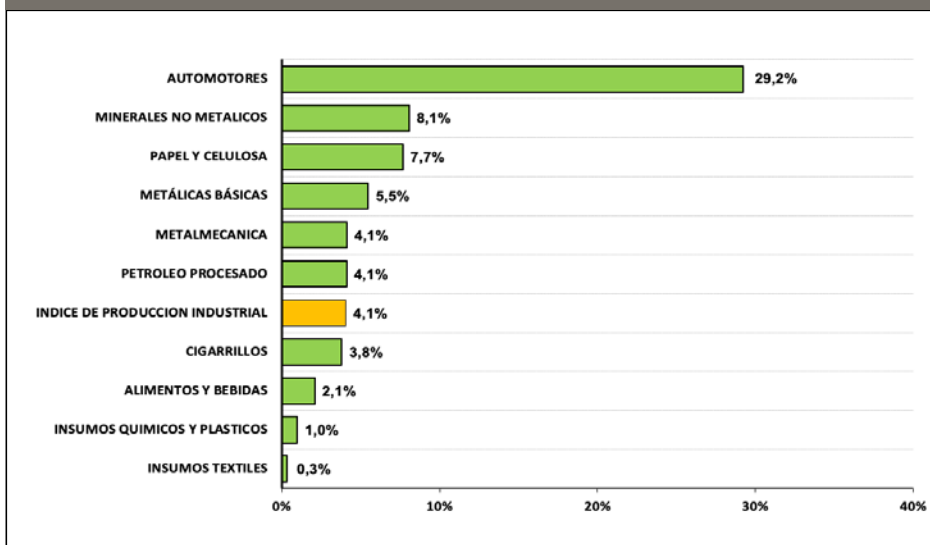


Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros nueve meses de 2022 / Primeros nueve meses de 2021



similar al de los primeros nueve meses del año pasado.

En el nonestre, la producción automotriz elevó su aporte al crecimiento industrial hasta cerca del 50%. Junto con la producción de minerales no metálicos, las industrias metálicas básicas y la metalmeccánica, las cuatro ramas explican más del 80% del aumento de la producción industrial en lo que va del año. En cambio, la producción de químicos y plásticos continuó recortando su aporte, el que se coloca por debajo del 5% en el período.

Comenzando con un repaso del desempeño de las ramas industriales, en septiembre la producción de minerales no metálicos se mantuvo en un alto nivel, pero se colocó ligeramente por debajo del record alcanzado en agosto pasado. En el mes, la producción del bloque creció 5.6% en la comparación interanual, encadenando 25 meses de mejora, pero recortando el ritmo de avance respecto a lo observado en meses previos. Luego de que en agosto el bloque alcanzara el máximo nivel de actividad de acuerdo a la medición de FIEL, en septiembre la producción se recortó 0.3% respecto a aquella marca. En nueve meses, como se mencionó arriba, la producción de esta rama acumula un avance de 8.1% y es el segundo en términos de crecimiento acumulado detrás de la industria automotriz. Merece mencionarse que, al interior de la rama, luego de que en agosto los despachos de cemento alcanzaran un record, en septiembre tuvieron un recorte mensual con una moderación en el ritmo de crecimiento interanual.

En línea con lo observado para los despachos de cemento, el Índice Construya, que releva la evolución de las ventas de un amplio número de insumos de la construcción, registró en el mes el segundo retroceso consecutivo en la medición desestacionalizada. Finalmente, respecto a las expectativas de actividad de la construcción que releva el INDEC, para el periodo septiembre a noviembre, se tiene un mayor pesimismo entre las empresas dedicadas a las obras privadas a partir de una reducción de la proporción de las que esperan aumentos de actividad junto con un incremento de aquellas que esperan disminuciones, mientras se mantiene la proporción de aquellas que no esperan cambio. En el caso de las empresas dedicadas principalmente a la realización de obras públicas, se tiene una caída en la proporción de empresas que esperan aumentos de la actividad junto con una marcada alza en la participación de aquellas que no esperan cambios. Con todo lo anterior, la producción de insumos para la construcción habría alcanzado el mayor nivel, comenzando a atravesar el recorte estacional típico del cuarto trimestre.

La actividad de las industrias metálicas básicas combinó, en septiembre, una ligera mejora interanual de la producción junto con un retroceso mensual, explicado por la realización de paradas programadas en algunas plantas siderúrgicas. En efecto, en el mes, el bloque avanzó 4% en la comparación con septiembre del año pasado, a partir de un marcado aporte de la producción de aluminio -creció 23.5% interanual y acumula un año y medio de mejoras. Al interior de la siderurgia, producto de paradas programadas, se tuvieron caídas de la producción de acero crudo y laminados terminados en caliente, tanto en la comparación interanual como mensual. Merece una mención el avance de la producción de laminados terminados en frío que, en septiembre, interrumpió trece meses de retroceso en la comparación interanual. El crecimiento acumulado de esta rama en nueve meses (+5.5%) se recorta respecto al alcanzado en meses previos. Respecto

a los sectores conexos, el de la energía muestra un ritmo sostenido de demanda con buenas perspectivas, mientras que el sector de envases evidencia una recuperación estacional. Entre los sectores de durables de la línea blanca, vuelve a tenerse una mejora, mientras que hay incertidumbre en relación al sendero que comenzará a transitar el sector de la maquinaria agrícola. La siderurgia continúa experimentando dificultades en el acceso a las divisas para la importación de insumos no producidos localmente.

La metalmecánica repitió en septiembre una -ligera- mejora interanual, luego del freno observado en julio, que se combinó con una caída de la producción en la comparación con agosto pasado. En el mes, la producción registró un avance de 1.7% respecto a septiembre del año anterior, sosteniendo este desempeño en la actividad de la maquinaria agrícola y las autopartes. En el mes también se observaron caídas en actividades diversas como insumos de la construcción y cables. Respecto al mes de agosto, las caídas son generalizadas, excepto por la producción de maquinaria agrícola. Del mismo modo que en el caso de los minerales no metálicos, la rama también transitará hacia el último trimestre el típico recorte estacional de la producción.

En el mes de septiembre, la refinación de petróleo recortó el ritmo de crecimiento interanual respecto a lo observado en meses previos a causa de la realización de paradas programadas. En el mes, el proceso de petróleo crudo avanzó 3.3% respecto al mismo mes del año pasado, con un retroceso de 21% en el caso de la refinería de Raizen en Dock Sud. Merece mencionarse que esa caída en la refinación fue compensada con aumento en el proceso en plantas de YPF y la de PAE. En el caso de la refinería Elicabe de Bahía Blanca, la parada se postergó hasta el comienzo de octubre. El freno en la refinería de YPF de Plaza Huincul, que se dio en agosto pasado, responde a la etapa de adecuación que atraviesa esa instalación para procesar petróleo crudo no convencional. Con todo, en nueve meses el bloque recortó su mejora acumulada hasta el 4.1%, igualando el promedio de la industria.

En el caso de la producción de químicos y plásticos, en el mes de septiembre se tuvo un retroceso de 14.1% en la comparación con el mismo mes de 2021. La caída en la producción petroquímica, de pinturas, jabones y neumáticos arrastró al bloque, a pesar de los buenos registros de producción para los químicos básicos, los plásticos y agroquímicos. En el caso de la petroquímica, la producción de caucho estuvo afectada por paradas de planta por mantenimiento. Con lo anterior, en nueve meses el bloque acumula un ligero avance (1%) en la comparación interanual, volviendo a reducir el crecimiento en el acumulado.

Respecto al conflicto en el sector de los neumáticos, éste concluyó hacia comienzos del mes de octubre luego de la paralización de las plantas de las tres empresas del

“La medición ajustada por estacionalidad arroja caídas desde abril pasado.”



Citi

En el mundo, en Argentina, en el mañana.

Más de 200 años de experiencia nos enseñaron a abordar los desafíos del cambio continuo.
A ir siempre un paso más adelante y abrir camino para el crecimiento y el progreso.
Vayamos juntos a descubrir que el mundo sigue siendo un lugar lleno de oportunidades.

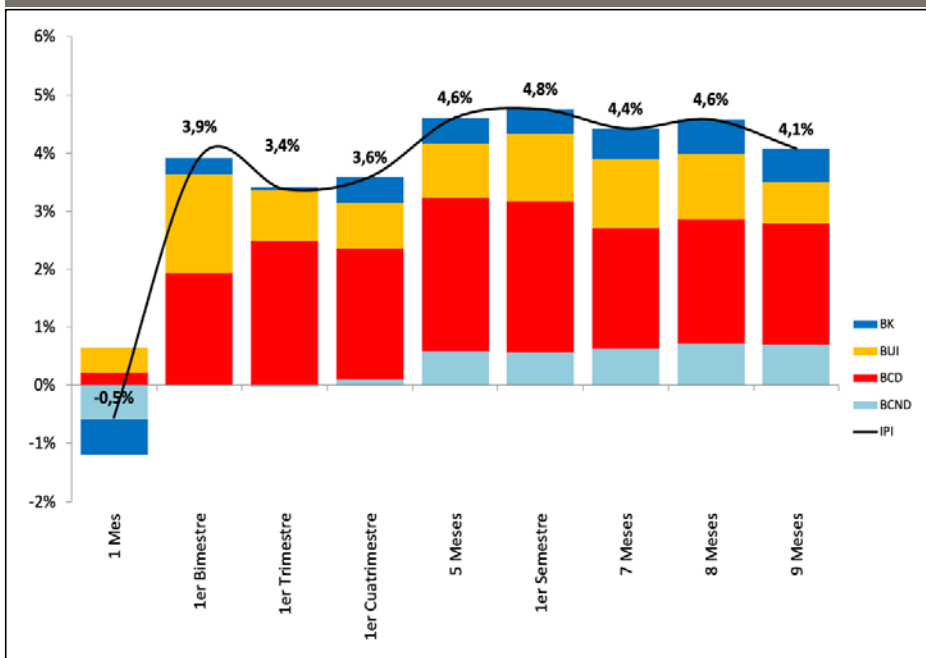


SUCURSAL DE CITIBANK N.A. ESTABLECIDA EN LA REPÚBLICA ARGENTINA. CITIBANK N.A. REALIZA SU ACTIVIDAD BANCARIA EN ARGENTINA A TRAVÉS DE SU SUCURSAL. LAS OBLIGACIONES RESULTANTES DE SUS OPERACIONES SON PAGADERAS EN ARGENTINA Y ÚNICAMENTE CON LOS ACTIVOS DE LA SUCURSAL DE CITIBANK N.A. EN ARGENTINA. CITI Y EL DISEÑO DEL ARCO ES UNA MARCA REGISTRADA DE CITIGROUP INC.

sector. El conflicto se prolongó por cinco meses y dejó un saldo de cuatro con caída de la producción -habiéndose registrado la mayor en septiembre-, y llegando a afectar la actividad de varias terminales automotrices.

En el caso de los alimentos y bebidas, luego de que en agosto la rama marcara un record de actividad, en septiembre se tuvo un retroceso mensual junto con un ligero avance interanual. En el mes, el bloque creció 1.5% en la comparación con septiembre de 2021, combinando un retroceso de 0.9% en la producción de alimentos con un avance de 11.1% en bebidas. Al interior de la subrama de alimentos, vuelve a destacar el avance de la faena vacuna (6.3%) encadenando cinco meses de mejora en la comparación con el año anterior. Detrás del fenómeno se encuentra una mayor liquidación de vacas especiales adultas y conserva buenas en comparación con los animales más jóvenes. A pesar de las mayores ventas de soja producto del acuerdo de pago de un dólar diferencial a la cadena, la producción de aceite volvió a caer en el mes, tal como se viene dando desde enero, al tiempo que se interrumpió el avance de la producción de aceite de girasol. En el caso de las bebidas, la rama acumula diecinueve meses de mejora interanual y, en el mes, la producción de cervezas interrumpió un trimestre de caídas. Con todo, en nueve meses el bloque acumula un avance de 2.1% mostrando un ritmo estable en los últimos meses. Finalmente, una mención al impacto de la sequía sobre la producción de granos. De acuerdo al Panorama Agrícola Semanal de la Bolsa de Cereales, la siembra temprana de maíz y de girasol sufren demoras por la falta de humedad en el suelo, al tiempo que se reduce la estimación de la producción de trigo hasta las 15.2 millones de toneladas por falta de precipitaciones y el registro de heladas, teniendo para el cultivo el 56% del área con una condición hídrica regular o de sequía. También hay expectativas de que la sequía tenga un mayor impacto sobre los forrajes, reduciendo potencialmente la producción de carne vacuna en los meses por venir.

Gráfico 3. IPI FIEL: Contribución al Crecimiento de la Industria
Por tipo de bienes
Acumulado 2022



**"...la producción automotriz
lidera el ranking
de crecimiento..."**

En lo que se refiere a la industria automotriz, el conflicto del sector de los neumáticos terminó afectando la actividad de la rama, que en septiembre registró un avance interanual inferior al observado en meses previos, acompañado de una caída de la producción en la comparación con agosto. En efecto, en el mes de septiembre la producción automotriz avanzó 20.2% en relación al mismo mes de 2021 y recortando el crecimiento en el acumulado para los primeros nueve meses del año hasta 29.2%. En el mes, la producción de automóviles creció 38.1% y la de utilitarios 5% en la comparación interanual, a partir de que el faltante de neumáticos afectara algunas terminales que hacia el fin del mes debieron paralizar la actividad. Por caso, la producción de utilitarios se redujo 8.5% en la comparación con agosto. No obstante, la rama sigue mostrando el mayor dinamismo y, en septiembre, alcanzó el nivel de actividad más elevado desde 2013. Con 394 mil unidades producidas en el noneste, de sostenerse el actual nivel de actividad, el año se encamina a cerrar con una producción superior a las 530 mil unidades, marcando un crecimiento del 25% respecto al nivel del año previo.

En el caso de las exportaciones de la rama automotriz, tal como ocurrió con la producción y repitiendo la marca de agosto pasado, los envíos al exterior volvieron a



EN 2012 FUIMOS EFICIENTES.
HOY SOMOS LÍDERES.

Líderes en la generación de energía renovable en solo 10 años de actividad.

Eficientes en activar nuestro propósito nativo: generar más y mejor energía.

Porque fuimos primeros en instalar un parque eólico a gran escala en Argentina, en Rawson; primeros en celebrar un contrato de suministro de largo plazo entre privados; primeros en inaugurar un centro renovable en el marco de Venta a Privados y Grandes Usuarios, Rawson III; primeros en comercializar Certificados de Reducción de Emisiones.

A lo largo y ancho del país, nuestra gente llevó a cabo 18 proyectos renovables muchos de los cuales fueron entregados antes de tiempo.

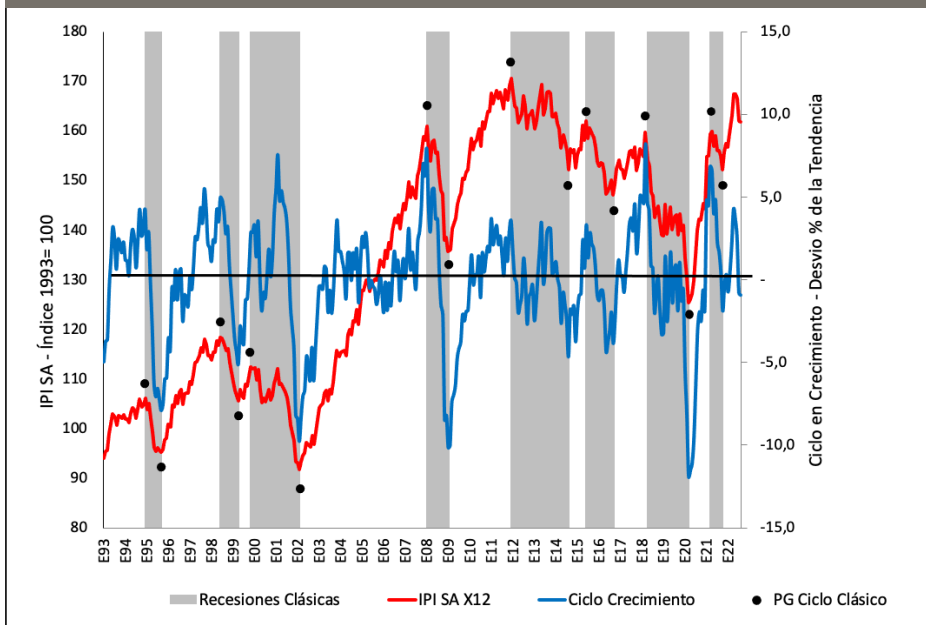
Cumplimos 10 años de apertura y seguimos transformando el mundo.

resultar los más elevados desde 2013. En septiembre, las exportaciones crecieron 40.6% en la comparación interanual y las 36.5 mil unidades exportadas alcanzaron a representar el 68% de la producción del mes, al tiempo que el volumen embarcado resultó el mayor desde septiembre de 2013. En el mes, Brasil hizo el mayor aporte al crecimiento de las exportaciones con más de 23 de las 36 mil unidades exportadas, registrando un avance de 34% en la comparación interanual.

Respecto a las ventas al mercado local, en septiembre los patentamientos alcanzaron las 34.6 mil unidades, marcando un crecimiento de 8.4% respecto al mismo mes del año anterior. En los primeros nueve meses, las unidades patentadas suman 322 mil unidades, un 4.7% por encima del registro para el mismo periodo de 2021, al tiempo que se profundiza la participación de los vehículos de producción nacional, que alcanzan en el periodo al 59% de las ventas cuando un año atrás representaban diez puntos porcentuales menos. Las expectativas del sector apuntan a cerrar el año con ventas un 5% por encima de las de 2021, al tiempo que para 2023 se pauta una meta de mejora de entre 6% y 8% respecto al cierre del presente año.

Al observar el desempeño de la industria por el tipo de tipo de bienes producidos, en los primeros nueve meses del año y en la comparación interanual, el ranking de crecimiento lo lideran los bienes de consumo durable con un avance acumulado de 12.2%, a partir del dinamismo que tiene la producción de vehículos livianos. Los bienes de capital ocupan la segunda posición con una mejora de 8.5%, debido al aporte de la maquinaria agrícola y otros equipos de transporte pesados. La producción de bienes de consumo no durable avanza 2.3%, mientras que los bienes de uso intermedio acumulan una mejora de 1.6% respecto al primer nonestre de 2021. En términos del aporte al crecimiento de la industria en los primeros nueve meses, cerca del 50% lo explica la producción de bienes durables, fundamentalmente por el avance de la actividad en la rama automotriz.

Gráfico 4.
IPI SA: Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



IPI como Ciclo Económico

En septiembre la producción ajustada por estacionalidad volvió a mostrar un retroceso que alcanzó 2.8% respecto a agosto. La actividad cae desde abril y, en septiembre, se colocó sólo 2.9% por encima del registro de octubre de 2021, en el

inicio de la fase de recuperación, y 6.5% por debajo del correspondiente a abril pasado. Los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la fase continúan mostrando un deterioro: mientras que la tasa de variación de corto plazo se hizo negativa, la de largo se acerca a cero, al tiempo que la tendencia ciclo comenzó

con caídas mensuales en junio pasado. También el indicador del ciclo en crecimiento, además de haber alcanzado su máximo en abril pasado, muestra tres meses de desaceleración respecto al ritmo de la tendencia, con una abrupta caída en el mes de septiembre. Todas ellas son señales de un agotamiento de la fase de recuperación.

A modo de síntesis. La actividad industrial mostró en septiembre un freno en la comparación interanual. La medición ajustada por estacionalidad arroja caídas desde abril pasado. Se tienen señales de un agotamiento de la recuperación. La industria automotriz continúa mostrando el mejor desempeño y aporte al crecimiento de la actividad. En los meses por venir, la industria enfrentará un escenario con mayores desafíos en términos de acceso insumos a partir de la implementación del nuevo SIRA, el recorte en la tracción de la demanda y una potencial mayor conflictividad gremial, entre otros.■

"En los meses por venir, la industria enfrentará un escenario con mayores desafíos..."



SPRING WONDERS

Hush Puppies®

Pasivos remunerados del BCRA.

Prioritarios en un programa de ordenamiento

El escenario actual muestra un desborde en los pasivos remunerados del BCRA, junto con una marcada exposición del sistema financiero al crédito otorgado al sector público. Un programa de ordenamiento macroeconómico integral deberá dar especial atención al stock de deuda del BCRA, evitando repetir experiencias del pasado en las que se vio afectado el derecho de propiedad y el propio funcionamiento del sistema financiero.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

Durante el mes de octubre, el des-
envolvimiento

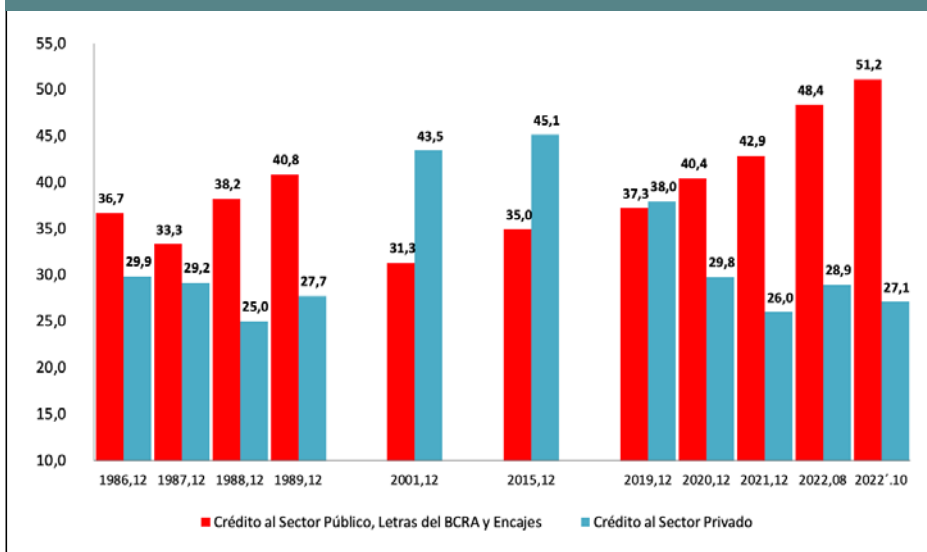
del mercado de cambios, la evolución de las cotizaciones de los dólares alternativos, junto con la proliferación de otras nuevas versiones y cupos en el acceso a las divisas, como los vinculados al sector de turismo o el dólar para los sectores de la economía del conocimiento, incluyendo el nuevo sistema de control para la importación de bienes y servicios -SIRA y SIRASE-, ponen de manifiesto que la aplicación de arreglos parciales y aislados, no han logrado contener la incertidumbre revirtiendo la tendencia a la pérdida de divisas y salida de las posiciones en pesos. Por el contrario, las medidas se perciben como diques

transitorios a los desbordes que conllevan a crecientes distorsiones en el funcionamiento de los mecanismos del mercado, abriendo instancias burocráticas que obstaculizan el normal desarrollo de los negocios.

Al mismo tiempo, medidas como el arreglo del dólar soja, no sólo implicaron un daño patrimonial al BCRA, sino que también contribuyeron al aumento del déficit cuasi fiscal a partir de la esterilización de la emisión para la adquisición de divisas, sin que ello haya producido un alza sensible en las reservas netas que la autoridad monetaria logró incorporar a su balance. Lo anterior, ha profundizado la percepción del público sobre la necesidad de la aplicación de un plan integral de estabilización que genere un cambio rápido, profundo y sostenible de las expectativas respecto al deterioro del valor del dinero, entre otros aspectos del funcionamiento de la economía. Como parte de dicho plan de integral, el manejo de la política monetaria y cambiaria -más allá de las acciones respecto al frente fiscal o las reformas de carácter más estructural-, deberá abordar cambios, otorgando especial atención a la situación de los pasivos remunerados del BCRA.

En FIEL (1991)¹ se analizaron las reformas que el Gobierno Nacional implementó entre mediados de 1989 y la primera parte de 1991. El diagnóstico señalaba a la pérdida de credibilidad de los sucesivos planes de estabilización aplicados en las décadas previas como la causa de su fracaso -agravado por los procesos hiperinflacionarios de 1989 y de comienzos de 1990. En aquella experiencia, las reformas a ser aplicadas hacían hincapié en el retorno a una

Gráfico 1. Balance del Sistema Financiero - Activo
Crédito al Sector Privado, S. Público, Letras del BCRA y Encajes
-En % del Activo-



Nota: Crédito al Sector Público en Moneda Nacional y Extranjera. Incluye Títulos emitidos por el Gobierno Nacional, provinciales y municipales, Letras del BCRA y encajes.
Fuente: DataFIEL en base a BCRA.

disciplina fiscal abandonada a finales de la década del sesenta, teniendo presente que cualquier iniciativa de reforma tendría el mismo destino de fracaso de no resolver el principal problema de la macroeconomía local: “un grave desorden fiscal, financiado desde el Banco Central, que derivaba en un permanente desequilibrio monetario y alta inflación”.

Con lo anterior, comenzamos la presente columna repasando el escenario en materia cambiaria y monetaria en la previa a las reformas asociadas a la Ley de Convertibilidad y del Código Civil, referidas al resguardo del valor del peso -a partir de la imposición de una relación de respaldo en reservas internacionales para la expansión de la cantidad de dinero como un sustituto inicial a la reforma de la Carta Orgánica del BCRA que dotara de independencia a la entidad-, y de la libertad de competencia de monedas -pesos y dólares- en un régimen bimonetario que operaba de facto.

En el trabajo de FIEL se señala que “la expansión que comenzó a originar la financiación al Tesoro, al sistema de Seguridad Social, a las Empresas del Estado y del propio déficit cuasifiscal del Banco Central se esterilizó a través de la constitución de depósitos indisponibles (...) eso determinó que el encaje promedio sobre los depósitos del sistema pasase del 65 al 72% en junio de 1989”. En cuanto al funcionamiento del mercado de cambio se refiere que “Desde febrero de 1989 hasta la asunción de las nuevas autoridades estuvieron en vigencia seis regímenes cambiarios. Todos ellos se caracterizaron por presentar alguna

¹ FIEL (1991). “Argentina: La reforma económica 1989 – 1991. Balance y perspectivas”. Editorial Manantial. Buenos Aires.
Disponible en http://www.fiel.org/publicaciones/Libros/LIBRO_1310049128949.pdf

forma de allegar recursos al fisco -ya sea a través de un desdoblamiento cambiario o por aumento de las retenciones a las exportaciones -y presentaron alguna forma de control de cambios (...). Al momento del cambio de autoridades nacionales regía un tipo de cambio único y controlado, sin libre acceso del público a ese valor y con un elevado nivel de retenciones (...) Las nuevas autoridades mantuvieron ese esquema cambiario luego de realizar una muy fuerte devaluación, eliminando prácticamente la diferencia entre el tipo de cambio fijado y el libre; más aún, en algunos momentos la brecha de cambio resultó negativa debido a la liquidación de las divisas de exportaciones anteriormente retenidas y al ingreso de prefinanciación de exportaciones". Luego del cambio de autoridades de gobierno "en la práctica, además de un intento de acuerdo de precios con el sector privado, surgió una controversia en el seno del equipo económico sobre cuál debería ser el nivel adecuado de tasa de interés, tal que permitiera descomprimir los costos financieros de las empresas". Se agrega "Este tipo de medidas no se correspondía con las principales demandas de los agentes económicos, las cuales se centraban principalmente en la exigencia de mayor celeridad y severidad en el ajuste fiscal". También se sugiere que fue un error de política en la primera parte de 1989 "Pensar que a través de los instrumentos de política monetaria como los encajes es posible financiar déficits crecientes del sector público. Este financiamiento público tiene un tope aún cuando el gobierno esté dispuesto a pagar tasas de interés reales crecientes. El límite lo determina la comunidad al decidir no aumentar más sus ahorros en moneda local o al intentar reducirlas". Dos citas finales. Hacia la última parte de 1989 tras la liberación del mercado cambiario y los controles de precios se decidió esterilizar la deuda pública "instrumentada (títulos) y no instrumentada (encajes) a través de algún bono de largo plazo. Esta reprogramación de la deuda pública incluyó a la totalidad de los depósitos, quedando sólo a disposición del público las tenencias de billetes y monedas, los depósitos en cuenta corriente y los de caja de ahorro común.... El impacto negativo sobre los derechos de propiedad y la ausencia de medidas concretas de ajuste fiscal condujeron al país a la segunda hiperinflación durante el primer trimestre de 1990".

Con el Plan Bonex, la función del sistema financiero de intermediación del ahorro por medio de la captación de depósitos quedó desvirtuada, de modo que sólo se volvieron a constituir imposiciones tiempo después cuando las autoridades por medio del decreto 435/90 encararon un verdadero ajuste fiscal. El manejo de la política monetaria y cambiaria en lo que restó de 1990 fue de transición hacia el arreglo de la Convertibilidad en abril de 1991 de la mano de un nuevo gabinete económico. Hasta aquí el repaso del escenario económico a fines de la década de los ochentas y comienzos de los noventa.

La coyuntura actual muestra similitudes con el escenario de inicio del nuevo gobierno a mediados de 1989 respecto a algunas de sus acciones de política durante la primera parte de la gestión, como la referida a los congelamientos de precios -acuerdos en el escenario actual- o el control de cambios, además de la situación en la que se encontraba el sistema financiero en lo que respecta a la exposición al sector público y el uso de los encajes para el financiamiento del déficit. En el escenario actual no son los encajes el mecanismo por el cual fluye el financiamiento del

déficit fiscal y cuasifiscal, sino los pasivos remunerados que está acumulando el BCRA, compuesto por las Leliq y Pases, a los que se suman los más recientes pasivos en dólares -las Lediv. En ediciones anteriores de Indicadores de Coyuntura, desde la presente columna hemos señalado la magnitud del desborde en el crecimiento de dichos pasivos remunerados, que actualmente más que duplican la propia Base Monetaria, y que ha redundado en que el pago de intereses por dichos pasivos se encamine a ser la mayor fuente de emisión de pesos en 2022, por encima de la propia asistencia al Tesoro o la adquisición de divisas.

En la actualidad el stock de pases y Leliq en circulación -utilizados en la regulación monetaria- supera los \$ 8.7 billones, equivalentes a más de USD 57.7 mil millones de dólares ó un 147% del stock de reservas internacionales brutas. En el balance del BCRA, el stock total de títulos ha crecido más de USD 41 mil millones respecto a fines de 2019. Lo anterior sin perder de vista que el stock de reservas brutas se ha recortado desde aquella fecha, con reservas netas muy bajas en la actualidad, y con un activo del BCRA que ha visto crecer las tenencias de letras intransferibles del Tesoro y adelantos transitorios por algo más de USD 22 mil millones de dólares en el mismo período. A diferencia de lo que ocurría con las Lebac, que podían ser adquiridas por privados distintos de entidades financieras, el actual stock de pasivos se encuentra en manos de estas instituciones.

La estrategia del BCRA de posponer inflación vía esterilización y acumulación de pasivos remunerados, enfrenta los mismos riesgos que se señalaban arriba para la experiencia de fines de los ochentas: aún con tasas de interés crecientes, un cambio de cartera de los ahorristas -como la ocurrida en julio pasado, o la que se podría estar transitando por estos días, cuando hubo un cierre transitorio al Tesoro del mercado de deuda en pesos- redundaría en mayores presiones sobre el mercado de cambio seguido de una mayor aceleración inflacionaria. Con todo, es evidente que, en un escenario de reordenamiento macroeconómico planificado integralmente, la cuestión de la deuda del BCRA requerirá una especial atención. Dada la exposición del sistema financiero a estos instrumentos, junto con los del Tesoro, revisaremos aquí someramente la evolución de cuentas seleccionadas en el balance del Sistema Financiero.

En el Gráfico 1 se muestra el crédito al sector privado y al sector público en proporción del activo del Sistema Financiero. Los datos estimados a fin de octubre muestran que la participación del crédito al sector privado alcanza el 27%, un punto porcentual por encima de fines de 2021, pero 11% por debajo de diciembre 2019 en la pre pandemia y 18% por debajo de diciembre de 2015. También la actual participación del crédito al sector privado resulta inferior en más de 16% respecto a diciembre de 2001 con el fin de la Convertibilidad, e iguala a la que alcanzaba al final del año 1989.

En cuanto al crédito al sector público -computando encajes y tenencia de Letras del BCRA-, éste ha tenido una creciente participación en el activo del Sistema Financiero, colocándose arriba del 51% en octubre de 2022, un 14% por encima de la participación de diciembre de 2019, más de 16% sobre la marca de diciembre de 2015, y casi 20% respecto de la de diciembre de 2001. También, el



PASÁ DE AHORRISTA A INVERSOR

Descubrí nuestros Fondos Alpha y disfrutá de todos los beneficios que tenemos para ofrecerte.
Asesorate con nuestros oficiales especialistas y cambiá tu forma de ahorrar.

¿Cómo suscribir un Fondo Alpha?



ICBC Access y Mobile Banking



Informate con un oficial especialista en fondos 4820.2800

El futuro nos inspira.



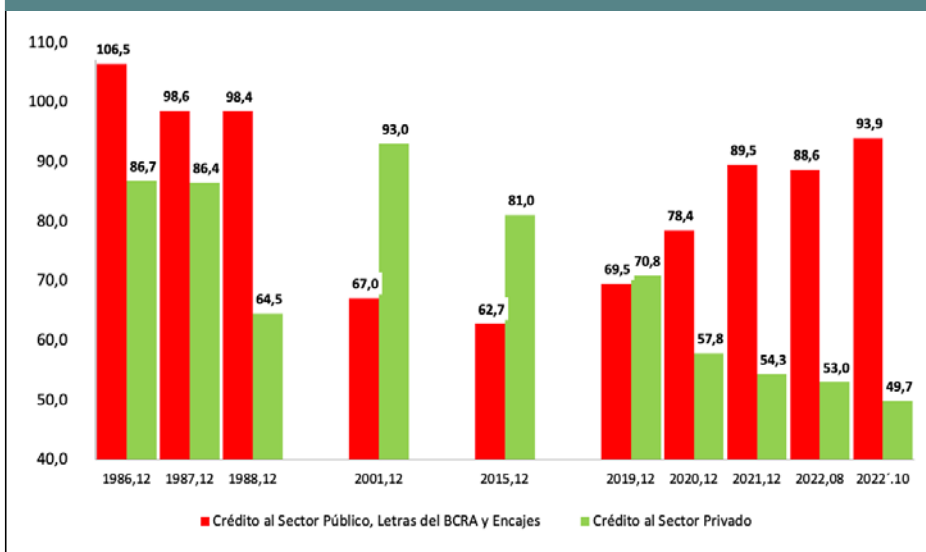
PROPUESTA PARA CARTERA DE CONSUMO DEL 07/06/2022 AL 31/12/2022 LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CADA FONDO Y LOS GASTOS Y COMISIONES A CARGO DE ESTE ESTÁN A DISPOSICIÓN DE LOS INVERSORES Y PÚBLICO EN GENERAL EN INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U., DEBIENDO EL INVERSOR EXIGIR Dicha información con carácter previo a la suscripción. LAS INVERSIONES EN CUOTAS DEL FONDO NO CONSTITUYEN DEPÓSITOS EN INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U., A LOS FINES DE LA LEY DE ENTIDADES FINANCIERAS, NI CUENTAN CON NINGUNA DE LAS GARANTÍAS QUE TALES DEPÓSITOS A LA VISTA O A PLAZO PUEDAN GOZAR DE ACUERDO CON LA LEGISLACIÓN Y REGLAMENTACIÓN APLICABLES EN MATERIA DE DEPÓSITOS EN ENTIDADES FINANCIERAS. ASIMISMO, INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U. SE ENCUENTRA IMPEDIDA POR NORMAS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA DE ASUMIR, TÁCITA O EXPRESAMENTE, COMPROMISO ALGUNO EN CUANTO AL MANTENIMIENTO, EN CUALQUIER MOMENTO, DEL VALOR DEL CAPITAL INVERTIDO, AL RENDIMIENTO, AL VALOR DE RESCATE DE LAS CUOTAPARTES O AL OTORGAMIENTO DE LIQUIDEZ A TAL FIN. DICHAS INVERSIONES IMPLICAN RIESGOS Y EL VALOR DE LAS CUOTAPARTES FLUCTÚA, POR LO QUE, AL MOMENTO DEL RESCATE, PUEDE SER MAYOR O MENOR AL VALOR ORIGINAL. EL VALOR DE CUOTAPARTE ES NETO DE HONORARIOS DEL AGENTE DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN Y DEL AGENTE DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN Y DE GASTOS GENERALES. NO EXISTEN HONORARIOS DE ÉXITO Y/O OTROS GASTOS A CARGO DEL FONDO DIFERENTE DE LOS GASTOS GENERALES. EL AGENTE DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE FCI, EL AGENTE DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE FCI Y SUS CONTROLANTES NO GARANTIZAN EL RESULTADO DE LA INVERSIÓN. TODOS LOS INVERSORES PODRÁN OBTENER INFORMACIÓN ACTUALIZADA EN CASA CENTRAL, FLORIDA 99, Y DEMÁS SUCURSALES DE INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U. O POR INTERNET ACCEDIENDO A LAS PÁGINAS WEB WWW.FONDOSALPHA.ICBC.COM.AR / WWW.ICBC.COM.AR. EL CONTENIDO EXPUESTO EN ESTE DOCUMENTO ES Y DEBE SER INTERPRETADO ÚNICAMENTE COMO INFORMACIÓN MERAMENTE DESCRIPTIVA ACERCA DE LOS FCI. NADA DE LO CONTENIDO EN ESTE DOCUMENTO DEBERÁ SER ENTENDIDO COMO ASESORAMIENTO POR PARTE DE ICBC INVESTMENTS ARGENTINA S.A.U. RESPECTO DE LA CONVENIENCIA DE INVERTIR EN ALGUNO DE LOS FONDOS QUE ADMINISTRA. LAS DECISIONES QUE TOMEN LOS DESTINATARIOS DE ESTE INFORME DEBERÁN BASARSE EN UN ANÁLISIS Y EVALUACIÓN INDEPENDIENTE Y EN EL ASESORAMIENTO DE SUS PROPIOS PROFESIONALES ACERCA DE LOS ASPECTOS ECONÓMICOS, JURÍDICOS, IMPOSITIVOS Y DE CUALQUIER OTRA NATURALEZA, ASUMIENDO EL RIESGO INHERENTE A ESTOS TIPOS DE INVERSIONES, INCLUYENDO A MERO TÍTULO ENUNCIATIVO EL RIESGO DE QUE EN EL FUTURO SE DICTEN NORMAS QUE IMPIDAN AL AGENTE DE ADMINISTRACIÓN CUMPLIR CON LO PACTADO A TRAVÉS DEL REGLAMENTO DE GESTIÓN. SI DESEA OBTENER INFORMACIÓN ACTUALIZADA SOBRE LOS HONORARIOS Y COMISIONES PODRÁ ACCEDER EN CUALQUIER SUCURSAL DE INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U. A TRAVÉS DE LA BANCA TELEFÓNICA LLAMANDO AL CENTRO HOLA AL 0810-444-4652 O, POR INTERNET, EN LAS PÁGINAS MENCIONADAS. INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARGENTINA) S.A.U. SOCIEDAD DEPOSITARIA. ICBC INVESTMENTS SAUSGFCI SOCIEDAD GERENTE. ICBC ES UNA SOCIEDAD ANÓNIMA UNIPERSONAL BAJO LA LEY ARGENTINA. SU ACCIONISTA LIMITA SU RESPONSABILIDAD AL CAPITAL APORTADO.

Gráfico 1 muestra que la actual participación del crédito al sector público en el balance del sistema financiero es superior en más de 13% respecto a la de fines de 1988 y de 10% a la de fines de 1989. Finalmente, hacia octubre de 2022, la participación del crédito público en el balance del Sistema Financiero supera en 24% a la del crédito al sector privado, en comparación con fines de 2019 cuando no tenía prácticamente diferencia, o hacia fines de 2015 y 2001, cuando la mayor participación correspondía al crédito privado. Incluso la diferencia fue menor (13%) hacia fines de 1988 y 1989. Lo anterior resulta evidencia del desplazamiento del fondeo que produce el endeudamiento del sector público para cubrir su déficit, restando con ello recursos para el financiamiento de la inversión privada provenientes del ahorro, con el consecuente recorte del crecimiento económico a partir del deterioro de la acumulación del capital.

Cuando la comparación del crédito al sector público y privado se realiza en relación a los depósitos del sector privado, la conclusión es similar: el financiamiento público ha ocupado una proporción creciente de los depósitos privados, restando fondos para el financiamiento de la inversión privada. En el Gráfico 2 se observa que, desde una relación de entre 60 y 70% entre crédito público y depósitos privados a fines de 2015 ó 2019, en octubre de 2022 rozó el 94%, a la par de un sostenido recorte de la participación del crédito al sector privado que pasó de más de 80% a fines de 2015 a menos del 50% en la actualidad. El Gráfico 2 también muestra que el crédito público en 2022 alcanza una participación apenas 5% por debajo de diciembre de 1988, y algo más respecto a los años previos.

Una mención final sobre la evolución de los depósitos. Vistos en el balance del sistema financiero, equivalen en la actualidad a unos USD 100 mil millones, correspondiendo un 85% a colocaciones en pesos. Desde fines de 2019, en la pre pandemia, estas imposiciones crecieron cerca de USD 40 mil millones. En términos de moneda constante, las colocaciones en pesos se han mostrado estables desde mediados de 2020² en torno a los \$ 13 millones de millones, luego del salto desde los \$ 10 billones a comienzos de 2020, mientras que se ha tenido un retroceso en las colocaciones en dólares. En cuanto a la composición de los depósitos, mientras que los transaccionales -cajas

Gráfico 2. Balance del Sistema Financiero - Activo
Crédito al Sector Privado, S. Público, Letras del BCRA y Encajes
-En % de Depósitos del Sector Privado-



Nota: Depósitos del Sector Privado incluye Moneda Nacional y Extranjera.
Fuente: DataFIEL en base a BCRA.

de ahorro y cuentas corrientes- caen en términos reales en la comparación interanual, los depósitos a plazo fijo -que representan cerca del 54% del total de depósitos en pesos- sostienen con su mejora un ligero aumento de los depósitos totales en pesos. Este resultado, mediando retornos reales esperado negativos, sólo puede explicarse por la presencia del cepo cambiario y los cupos para la operatoria con instrumentos financieros que permiten la dolarización.

A modo de síntesis. El balance del sistema financiero ha visto crecer la participación del sector público como destino del crédito, colocándose marcadamente por encima de los registros de fines de los años ochenta. A la par, se ha tenido un retroceso de crédito al sector privado, dando cuenta de un desplazamiento del fondeo de la inversión privada. En relación con los depósitos privados, el crédito al sector público se coloca en la actualidad ligeramente por debajo del observado a fines de los ochentas. Lo anterior, en un escenario en el que las colocaciones a plazo del sector privado sostienen el crecimiento de los depósitos en pesos medidos en dólares -atraso cambiario de por medio- producto de cupos y cepos que obstaculizan la recomposición de carteras, favoreciendo el despliegue de una estrategia de esterilización de la emisión, que ha redundado en un desborde del stock de pasivos remunerados del BCRA a la par de un deterioro de la calidad de su balance con pérdida de reservas y acumulación de letras intranferibles. Un programa de ordenamiento macroeconómico integral deberá hacer foco en el saneamiento de la hoja de balance del Banco Central, sin comprometer derechos de propiedad de los depositantes y el funcionamiento del sistema financiero.■

2 La diferencia de desempeño de las medidas está explicada por el atraso del tipo de cambio oficial.



Nuestras soluciones para el mercado financiero

Innovación para agregar valor a la estrategia de negocios.

Estrategia digital y de TI

RPA – Intelligent Automation

RPA en Impuestos – Tax Tech

Data & Analytics

Ciberseguridad

Experiencia del Cliente



Asesoría a la medida del cliente



Profesionales multidisciplinarios



Vasta experiencia en la industria



Seguinos en:

› KPMG Argentina     

Conocé cómo podemos ayudarte.

› kpmg.com.ar › contactenos@kpmg.com.ar

El sector agropecuario argentino: perspectivas 2023

Las perspectivas de la producción agrícola y de las exportaciones agroindustriales de la Argentina para 2023 se presentan negativas por los efectos de una persistente sequía y por un mercado internacional con precios muy volátiles debido a una incipiente recesión, caída de la demanda de China y fortalecimiento del dólar. Más allá de este “mal” año, nuestro país debe preocuparse por el desarrollo sectorial de mediano plazo si tiene por objetivo ser “líder mundial en producción agrobioindustrial sostenible”.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

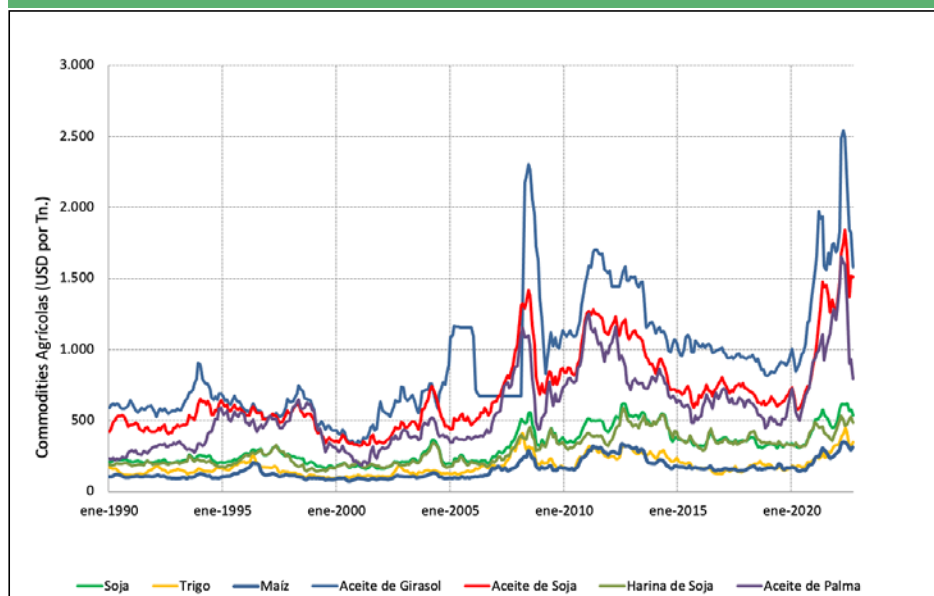
Hace un mes se reseñaba desde esta sección lo ocurrido durante septiembre, cuando las exportaciones de soja ayudaron a sortear una crítica situación de falta de divisas. A la vez, también se indicaba que, en el mediano plazo, los productores agropecuarios argentinos seguirían enfrentando un futuro incierto, afectado por la inestabilidad macro y por una elevada carga tributaria. Esa situación, observada desde el resto del mundo, ha contribuido a generar una imagen de bajo crecimiento de la oferta de alimentos de la Argentina para la próxima década. En contraste con esa imagen, nuestro país es, junto con Brasil, uno de los mayores exportadores netos de alimentos hacia el mundo (en 2021, nuestras exportaciones netas de alimentos alcanzaron un valor de USD 45 143 millones).

En el marco de la grave crisis macroeconómica que transita la Argentina, el buen desempeño del sector agropecuario resulta imprescindible desde varios puntos de vista. En el mercado interno, el sector abastece la mayoría de los alimentos que se consumen, facilitando el acceso de la población aún en este contexto de alta inflación. A la vez, la actividad agropecuaria es la base del crecimiento regional y de los ingresos de las ciudades medianas y pequeñas del interior del país. En términos del comercio internacional, este sector sigue siendo el de mayor peso en la generación de exportaciones, convirtiendo a la Argentina en un “global trader” y asegurando un piso de ingresos de divisas que dan viabilidad a las importaciones, el pago de deudas y la acumulación de reservas en el BCRA. Estos roles tradicionales del sector agroindustrial pueden alterarse en el corto plazo por varios factores como razones climáticas, variaciones de los precios internacionales y de las demandas de los principales clientes y, también, por factores de la política local.

En la evaluación del escenario agropecuario para la Argentina en 2023, y pese a la necesidad de contar con un buen año agropecuario para paliar la crisis, varios de los factores mencionados se presentan adversos al desarrollo de la campaña agrícola y al crecimiento agroindustrial.

El primer factor con efecto negativo que cabe señalar es de orden climático. La permanencia de la sequía,

Gráfico 1. Evolución del Precio de los Commodities Agrícolas
USD por Tonelada



Fuente: FIEL en base a datos World Bank

debido a la influencia del patrón climático ENSO del Pacífico ecuatorial, en una fase de enfriamiento por tercer año consecutivo (La Niña) se ha prolongado, aunque podría morigerar sus efectos hacia marzo-abril del año próximo.

Dentro del patrón de producción de nuestro país, el trigo es uno de los principales cultivos, abasteciendo al mercado interno y con un saldo exportador relevante en términos de aporte de divisas, que en 2022 rondó los USD 3740 millones. Para la campaña 2022-23, el impacto de la sequía en este cereal ha sido muy importante afectando al total del área sembrada. En este momento, en plena cosecha, los analistas estiman importantes pérdidas que llevarían los rindes a menos de 27 qq/ha. entre un 10 y un 15% por debajo de una cosecha estándar. Se anticipa, así, que la cosecha de trigo rondaría los 15 millones de toneladas, muy lejos de la campaña récord 2021-22, de 23 millones de toneladas. Restando el consumo interno de alrededor de 6 millones de toneladas, el remanente iría a la exportación, contando así con un saldo que resulta un poco más de la mitad del correspondiente a la campaña anterior. La pérdida estimada podría rondar los USD 2500 millones, evaluando la diferencia a los precios internacionales actuales.

Por su parte, la siembra de la cosecha gruesa se encuentra alarmantemente retrasada por la situación de sequía. En el caso del maíz, la próxima campaña se presentaba con una intención de siembra récord de 6,6 millones de has. El retraso en la implantación hace que los productores se vuelquen hacia la variedad de maíz de siembra tardía, lo que podría redundar en un

Cuadro 1.
Evolución de la Producción Global de Trigo, Maíz y Soja
Promedio Campañas 2000/01 a 2002/03 y Proyección 2022/23
Millones de Toneladas y Participación en el Total Mundial

| Países Seleccionados | Promedio 2000/01 a 2002/03 | % de la Producción Mundial | 2022/23 (Proy. Sept. 2022) | % de la Producción Mundial |
|----------------------|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Mundo | 1.369,9 | 100,0 | 2.346,3 | 100,0 |
| Seleccionados | 1.148,2 | 83,8 | 1.988,2 | 84,7 |
| Estados Unidos | 368,0 | 26,9 | 521,9 | 22,2 |
| China | 224,9 | 16,4 | 430,4 | 18,3 |
| Unión Europea | 139,7 | 10,2 | 193,5 | 8,2 |
| Brasil | 95,6 | 7,0 | 283,7 | 12,1 |
| India | 72,6 | 5,3 | 103,0 | 4,4 |
| Argentina | 65,4 | 4,8 | 125,0 | 5,3 |
| Rusia | 45,3 | 3,3 | 106,0 | 4,5 |
| Canadá | 31,0 | 2,3 | 49,5 | 2,1 |
| Ucrania | 21,3 | 1,6 | 52,0 | 2,2 |
| Australia | 19,6 | 1,4 | 33,0 | 1,4 |
| México | 19,2 | 1,4 | 27,9 | 1,2 |
| Reino Unido | 14,7 | 1,1 | 14,6 | 0,6 |
| Kazajistán | 11,5 | 0,8 | 13,0 | 0,6 |
| Sudáfrica | 9,1 | 0,7 | 17,3 | 0,7 |
| Egipto | 5,9 | 0,4 | 7,4 | 0,3 |
| Paraguay | 4,5 | 0,3 | 10,0 | 0,4 |

Fuente: Elaboración propia en base a ERS USDA.

atraso de cosecha en los meses de marzo y abril. En cambio, para la soja se espera un aumento en la superficie sembrada que revertiría la declinación de las últimas 7 campañas. Las condiciones climáticas secas favorecen este cultivo, que es más seguro en resultados y la siembra se estima actualmente en 16,8 M ha. (aproximadamente 47 millones de toneladas de producción). En el resto del mundo, Brasil y los Estados Unidos tendrán cosechas de soja muy importantes. En el caso de Brasil (primer productor mundial), el clima ha sido favorable hasta el momento para este cultivo y se anticipa un fuerte aumento de la producción de 125 a 152 millones de toneladas.

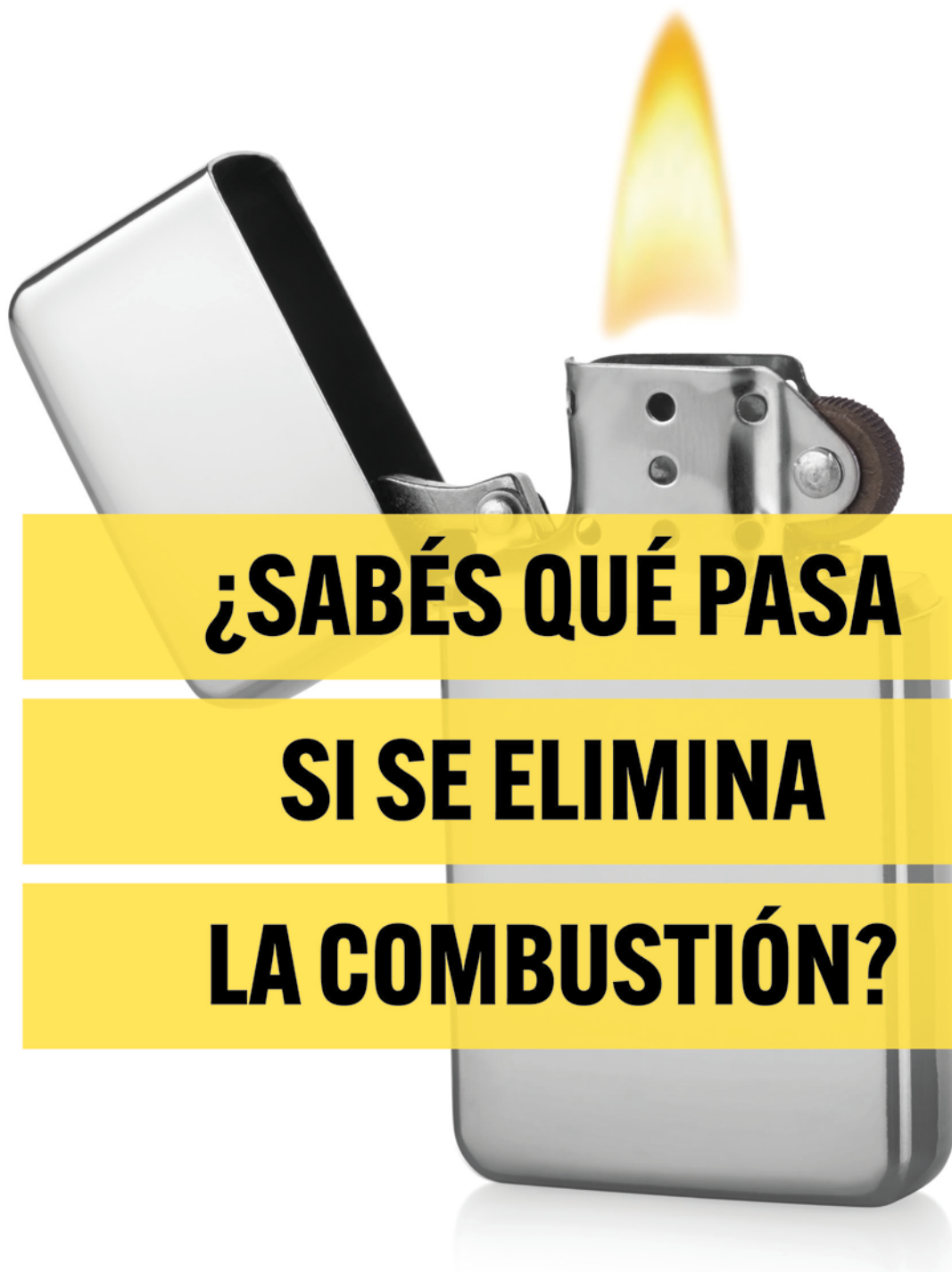
También se realiza en este último trimestre del año la siembra de girasol. Mientras se esperaba que la superficie sembrada aumentara significativamente hasta 2,2 millones de has., la situación de falta de humedad en los suelos en el sur de la Provincia de Buenos Aires está poniendo en riesgo este objetivo.

Las perspectivas productivas para la próxima campaña agrícola, por lo tanto, dan paso al pesimismo. Los

buenos resultados, en volumen, de la actual campaña estarán ausentes. En términos económicos, los ingresos de esta campaña han sido afectados por un tipo de cambio real bajo al que se sumó el mantenimiento de derechos de exportación para la soja, el girasol, el trigo y el maíz y la gran mayoría de sus subproductos. En el caso del trigo y el maíz, también se mantuvieron permisos de exportación contingentes a la evaluación de la Secretaría de Agricultura para asegurar el abastecimiento interno.

Como se ha mencionado ya, la última intervención de las autoridades económicas en el mercado agroindustrial fue a través del incentivo del dólar-soja para adelantar las ventas de poroto con destino a la exportación y a la industria. El objetivo era la acumulación de reservas de divisas en el BCRA. Esta intervención permitió acumular reservas por casi USD5000 millones en setiembre y el embarque de esta mercadería (poroto y subproductos) ha ocurrido mayormente en octubre. Esto explica que, durante setiembre, el volumen de las exportaciones del complejo agroindustrial haya caído un -16,4% en el caso de los productos primarios

**AL ENCENDERSE UN CIGARRILLO SE LIBERAN
MÁS DE 6.000 SUSTANCIAS QUÍMICAS.**



**¿SABÉS QUÉ PASA
SI SE ELIMINA
LA COMBUSTIÓN?**

HOY EXISTEN *ALTERNATIVAS*.



y un -23,1% en el caso de las manufacturas de origen agropecuario con respecto a setiembre de 2021, pese a la mayor comercialización de la soja. Los aumentos de precios que aún se registran con respecto al año anterior no llegaron a compensar la caída de volumen, y el valor total exportado también cayó.

Otro factor que operaría negativamente en el próximo año es el de la variabilidad de los precios internacionales. Los precios de los principales productos que exporta la Argentina (trigo, maíz, soja, girasol y sus subproductos) todavía se encuentran por encima de los del año anterior entre un 10 y un 35%, según el producto. Los pronósticos internacionales sugieren que se mantendrían por encima de su tendencia hasta 2024. Sin embargo, hay algunos aspectos que determinan una mayor variabilidad de los precios y, también, algunas posibles reducciones (ver Gráfico 1).

Entre ellos se encuentra una proyección de producción a nivel mundial apenas inferior a los buenos resultados de la campaña 2021-22, con un aumento significativo en la producción de soja; la perspectiva de una recesión internacional; el aumento del valor del dólar estadounidense y el menor crecimiento de China. En el caso del trigo, el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania (ambos países son principales productores-exportadores de este cereal) hizo subir los precios internacionales en 2022, pero esa tendencia se contuvo a partir de la apertura de un corredor seguro para la salida del cereal en el Mar Negro. A la vez, el menor crecimiento de China y el fortalecimiento de la cotización del dólar, que resta poder de compra a otras monedas e incentiva a buscar refugio financiero en activos seguros, tienden a contraer los precios al reducir la previsión de demanda efectiva y las operaciones en los mercados de futuros por parte de los fondos de inversión. En el caso del girasol, los precios han caído un 20% con respecto a los del año pasado al momento de la siembra, luego de presentar un pico en junio por la influencia de la crisis ucraniana, dado que Ucrania y Rusia son exportadores principales del aceite de girasol, seguidos por Argentina y Turquía.

En el mercado ganadero, cuyo destino principal es el mercado interno, el negocio de cría todavía mantiene precios por encima de los del año anterior en valores constantes, pero el negocio de invernada tuvo un importante descenso debido a la tendencia de la demanda interna hacia un menor consumo y al derrumbe de los precios de exportación de productos con destino a China. En el mercado local, los precios de la hacienda para consumo cayeron en términos reales desde mayo y se encuentran hoy en valores equivalentes a los de hace un año. En el caso de las exportaciones, en 2023, según los pronósticos del Depto. de Agricultura de los Estados Unidos, nuestro país retrocedería en volumen exportado de carne vacuna, mientras Brasil seguiría

aumentando el volumen de todas sus carnes de exportación (vacuna, aviar, porcina).

Hasta aquí, la realidad agroindustrial argentina y sus perspectivas para 2023 muestran un panorama de gran incertidumbre tanto por factores externos (clima y mercados internacionales) como por la inestabilidad macroeconómica de nuestro país que afecta al sector directamente por la imposición de regulaciones e impuestos distorsivos como, indirectamente, por el desempeño de los mercados, los costos crecientes de los insumos y las alteraciones del consumo bajo un régimen de alta inflación. El sesgo contrario al sector de la política de corto plazo contrasta con los objetivos declarados de las autoridades de la actual Secretaría de Agricultura de una “Argentina, líder mundial en producción agroindustrial sostenible”. Este objetivo surge de una reciente acción público-privada de consensos en torno a las necesidades de una política de largo plazo sectorial. Este objetivo no hace más que reconocer la importancia que tiene nuestro país,

históricamente, como productor y exportador de alimentos. Como ejemplo, en el Cuadro 1 se muestra el ranking mundial de producción del trigo, maíz y soja. Brasil, China y, en menor medida, Argentina se encuentran entre los países que han aumentado su participación dentro de una producción creciente de estos alimentos básicos.

“En el marco de la grave crisis macroeconómica que transita la Argentina, el buen desempeño del sector agropecuario resulta imprescindible...”

Como se ha reseñado hasta aquí, el rol de nuestro país como productor agroindustrial competitivo internacionalmente sigue siendo muy importante, aunque hemos ido perdiendo posiciones como abastecedor mundial frente, por ejemplo, a nuestro socio en el Mercosur, el Brasil. Nuestro desempeño reciente ha hecho dudar al resto del mundo sobre nuestra capacidad de seguir operando como un proveedor confiable y con una oferta creciente en el mediano plazo. Una recomendación bien conocida de la política económica para los países en desarrollo que tienen una amplia participación de los recursos naturales en su base productiva y que enfrentan la volatilidad de los mercados internacionales es la de operar acumulando reservas de divisas en los ciclos “buenos” para poder mantener los incentivos sectoriales en un nivel aceptable en los ciclos “malos”. Esta política ha estado ausente de nuestro país donde, además, los sesgos contrarios al funcionamiento del sector comienzan a erosionar su potencial de mediano plazo. En síntesis, las perspectivas de 2023 no se presentan favorables al sector y podrían generar aún más complicaciones en el marco de una crisis macroeconómica no resuelta. Desde el punto de vista del sector, al mal año se suma la necesidad de corrección de las políticas de mediano plazo que serán la clave para mejorar el impulso de inversión y adopción de tecnología que preserve nuestro lugar en los mercados mundiales. ■



Energía que impulsa a la industria

Producimos petróleo, gas, combustibles y lubricantes para la industria y el cliente final. Generamos energía eléctrica a través de fuentes renovables y tradicionales.

**DESDE HACE 25 AÑOS, INVERTIMOS, TRABAJAMOS
Y CRECEMOS EN EL PAÍS Y LA REGIÓN.**

PAN-ENERGY.COM

**Pan American
ENERGY**

Energía responsable

Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos

Esta nota examina la evolución de las tarifas, costos y subsidios en cinco servicios públicos desde el año 2001. La evidencia indica que los intentos por retrasar artificialmente las tarifas respecto de los costos desde el año 2002 en adelante, olvidando aplicar cualquier regla de ajuste tarifario que mínimamente pueda apuntar a lograr comportamientos eficientes, han derivado en costos reales que triplican o incluso cuadruplican –en promedio, para los distintos usuarios de los cinco servicios examinados en esta nota, según se comparen valores deflactados por la inflación minorista o valores expresados en dólares corrientes y según cuál sea la ponderación de los mismos– sus niveles reales en el año 2001, previo a la ruptura de unas reglas de ajuste tarifario del tipo “price cap” que sí inducían una mayor eficiencia. Ello es debido a que, bajo las nuevas reglas vigentes desde 2002 –excepto parcialmente en 2016-2019–, asimilables a esquemas “costo plus” oportunistas o concesivos, según sea la empresa destinataria de las decisiones regulatorias involucradas, no hay incentivos para rechazar las presiones de proveedores o sindicatos y, por el contrario, sí hay espacio para favorecer gastos definidos con criterios políticos que –al no incidir en las tarifas– pasan debajo del radar de los usuarios y (a veces) de los votantes.

Por ello, el restablecimiento de una regla de ajuste de precios y tarifas creíble y efectiva –privatizando y desregulando las actividades donde hay competencia potencial y replicando en lo posible por vía regulatoria el proceso de determinación de precios existente en los mercados competitivos, cuando se trate de monopolios naturales donde no hay tal competencia potencial– es el único camino para poder tener servicios públicos de bajo costo y accesibles. Igualmente, el funcionamiento efectivo de esta regla requiere lograr una fuerte reducción del costo del capital a través de una mayor y mejor institucionalidad, sin la cual las opciones reales son muy débiles. El desafío es enorme.

por Santiago Urbiztondo*

SERVICIOS PÚBLICOS

*Economista de FIEL

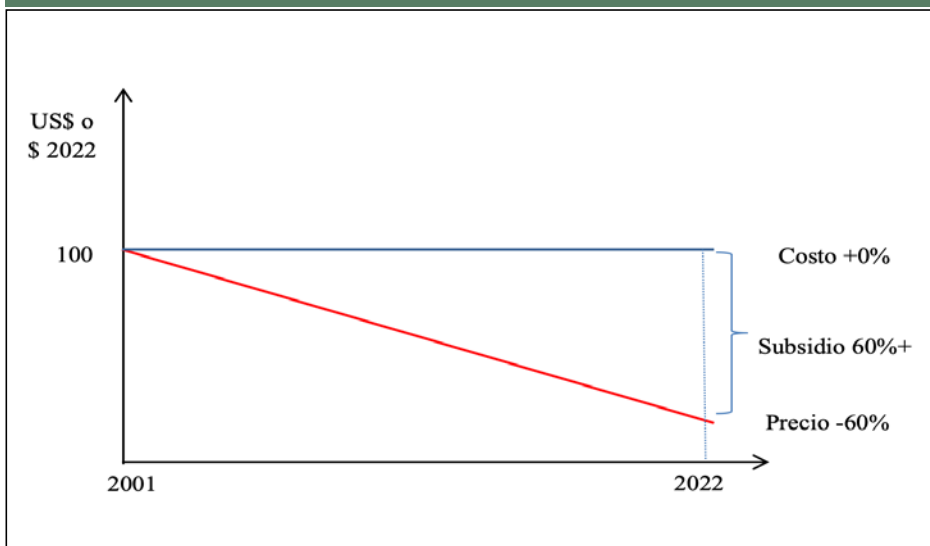
Introducción

Desde 2002, la discusión pública por las tarifas en la Argentina enfatiza el nivel tarifario que, por su retraso (real), ha provocado fuertes subsidios fiscales. Muchas veces el debate se limita a señalar que las tarifas de los servicios públicos deben aumentar para reducir el subsidio fiscal y así evitar distintas ineficiencias, como la aplicación de un impuesto inflacionario alto y creciente, la acumulación de deuda pública, el exceso de consumo, y poco más. En el debate más superficial, incluso, se omite considerar si el costo de los servicios públicos está o no vinculado con las tarifas y los subsidios; los subsidios fiscales claramente permiten tener tarifas menores que los costos, pero ¿estos costos varían dependiendo de cuál sea la forma en que las empresas obtienen los recursos?

Omitiendo diferencias entre sub-períodos, el debate supone (implícitamente) que los costos no cambiaron (o no lo hicieron producto de la regulación). El Gráfico 1 representa gráficamente esta situación en el período 2001 y 2022: ya sea expresando valores en términos reales o en dólares (en el eje vertical), una reducción tarifaria real del 60% desde 2001 provoca que el 60% de los costos de los servicios públicos (supuestamente constantes) sean cubiertos por subsidios fiscales, mientras que la demanda paga de forma directa (vía precios o tarifas) sólo el 40% de los mismos.

El problema es que omitir el vínculo entre la forma en que se determinan los ingresos de una empresa (vía tarifa o subsidios) y sus incentivos para tomar decisiones que conduzcan a una mayor eficiencia productiva (elegir las inversiones correctas, procurar los insumos al menor precio y de mayor calidad posibles, organizarse de forma austera y operativa internamente, etc.) es un error básico e imperdonable en el análisis regulatorio. Sería muy grave, por lo tanto, que la representación simplificada del Gráfico 1 fuera una representación adecuada de la naturaleza básica del debate regulatorio. Ojalá me equivoque, y lo que voy a señalar a continuación sea una obviedad para el lector y para todos quienes actualmente participan de estos debates en distintos grados de profundidad, pero por las dudas conviene resaltar el grosero error que se ha cometido en el pasado al omitir considerar cuáles han sido las reglas de ajuste de esas tarifas, olvidar el efecto que éstas tienen sobre los costos, y finalmente suponer (de forma consciente o no) que éstos se mantendrían constantes a lo largo del tiempo.

Gráfico 1.
Representación simplificada del retraso tarifario y los subsidios en los servicios públicos



En efecto, tal supuesto es difícilmente realista al tener en cuenta que, excepto (en parte) entre 2017 y 2019, las reglas de ajuste tarifario vigentes durante las últimas dos décadas pueden resumirse de la siguiente forma:

- a) congelar tarifas nominalmente;
- b) si se trata de una empresa pública, compensar con subsidios fiscales los mayores costos requeridos para pagar insumos de proveedores, acomodar demandas sindicales, etc.;
- c) si son empresas privadas o públicas con costos variables altos (por ejemplo, las generadoras térmicas del sistema eléctrico), subsidiar su combustible;
- d) reconocer los mayores costos incurridos por nuevas inversiones vía “precios nuevos” -aplicados a la producción incremental - o por medio de subsidios fiscales; y finalmente,
- e) si escasean los recursos públicos, aumentar las tarifas para reemplazar subsidios.

Sintéticamente, para quienes “tienen suerte” (no ha sido el caso de las empresas distribuidoras y transportistas de gas y electricidad bajo la jurisdicción nacional, cuyas tarifas fueron congeladas sin recibir prácticamente subsidios fiscales excepto, parcialmente, por sus impagos de la energía mayorista en algunos sub-períodos), la regla predominante durante las últimas dos décadas ha sido una del tipo “costo plus”: si no hay inversiones hundidas que sean “confiscables”, los mayores costos -sin un escrutinio cuidadoso ni la provisión de incentivos para su mayor eficiencia- son compensados con tarifas o con subsidios. Exactamente lo opuesto a lo que ocurre bajo una regla del tipo “price cap” (precio fijo independiente de los costos), que estimula la “eficiencia productiva” (asignación eficiente de recursos escasos, reducción de costos de producción) dado que todo esfuerzo por reducir los costos resulta en una mayor rentabilidad -con precios fijos, más allá de que

esos precios tope se revisen periódicamente para permitir sólo rentabilidades razonables prospectivas, un menor costo resulta en una mayor rentabilidad de quien realiza dicho esfuerzo.

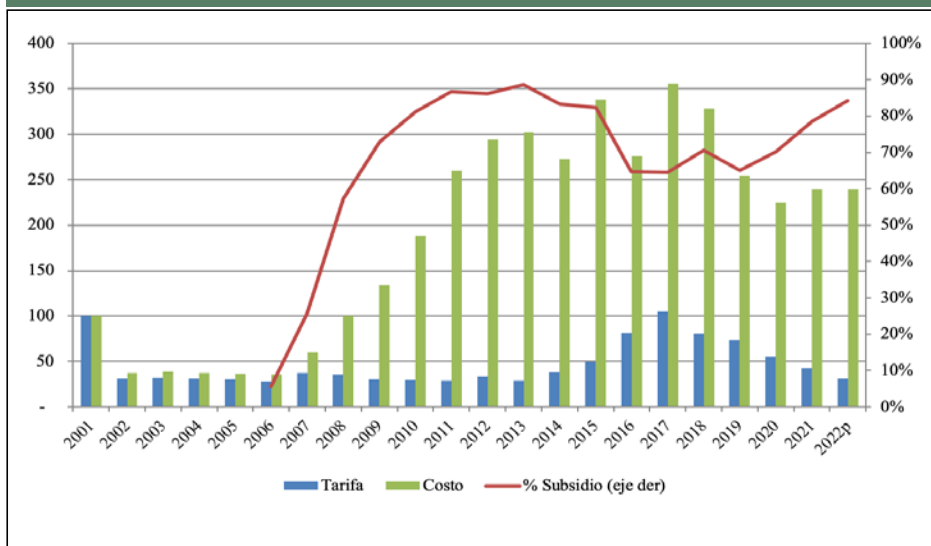
Las tarifas, los costos y los subsidios fiscales post-2001

La evidencia doméstica permite verificar la importancia de esta regla ineficiente. El siguiente análisis se focaliza en cinco empresas o actividades de servicios públicos, examinando la evolución de las tarifas o precios promedio de la empresa Agua y Saneamientos Argentinos (AySA) en el AMBA, Aerolíneas Argentinas, el servicio de transporte ferroviario de pasajeros en el AMBA, la generación eléctrica y la producción de gas natural. Los valores de precios / tarifas y costos se reportan tomando como base 100 el año 2001, ajustando los valores nominales según el tipo de cambio oficial (expresando así valores en dólares estadounidenses con base 2001=100) y según la inflación minorista (usando a tal fin datos del INDEC combinados con información de algunas provincias y de FIEL durante el período 2007-2016, lo que permite expresar los valores en pesos constantes con base 2001=100). Por simplicidad en la exposición, se reportan los valores en dólares, mostrando la situación en pesos constantes sólo respecto del análisis agregado.

La información reportada aproxima valores unitarios (de tarifas, precios y costos) de servicios, en general, multidimensionales (agua y saneamiento, vuelos de cabotaje e internacionales, etc.) para una amplia categoría de usuarios (residenciales vs. comerciales e industriales en el caso de AySA, electricidad y gas natural; pasajeros de corta vs. larga distancia, que pagan vs. que no pagan por el servicio, en los distintos medios de transporte), pudiendo existir variaciones de costos y de precios promedio que resulten de modificaciones en tales composiciones, las cuales no son captadas aquí. No obstante ello, considerando los datos agregados como una aproximación, los sesgos que seguramente existan en los distintos casos deberían

Gráfico 2.

AySA: Evolución de tarifas y costos por cuenta, 2001, 2006-2022p, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



tener una incidencia parcial (que en teoría además sería menor al agregar todos los casos en un indicador promedio, como se hace al final de esta nota).¹

1. AySA: tarifas promedio en un subibaja y costo medio creciente desde 2006

El Gráfico 2 permite ver que las tarifas promedio de esta empresa (definida como los ingresos por ventas divididos el número total de clientes, es decir, el pago anual promedio de cada cliente teniendo en cuenta todas las categorías de ventas y de clientes) cayeron en el período 2002-2013, subieron en 2014-2017 y volvieron a caer en 2018-2022p (donde “p” denota proyectado). Considerando el período 2001-2022p en su conjunto, las tarifas reales (en dólares en el gráfico) sí cayeron, pero desde 2006 (año en el cual se produjo la estatización de Aguas Argentinas S.A., que pasó a llamarse AySA), ello no ocurrió.

Por otra parte, en lo que respecta al costo medio (por cliente) de los servicios prestados por la empresa, en 2019-22p éste aumentó 150% comparado con el del año 2001 y más del 300% comparado con el del año 2006, que marca el inicio de la gestión estatal. Así, desde 2009 los usuarios (en promedio) pagan menos del 35% del costo total (y sólo 21% de ese costo total en el año 2021).

¹ Las fuentes de información utilizadas son en general oficiales (balances de las empresas, información provista por los reguladores sectoriales), pero en algunas instancias se debió recurrir a datos de otras fuentes (reportes periodísticos e investigaciones propias), así como también a algunos supuestos para completar años faltantes. Los subsidios resultantes son los emergentes de la diferencia entre los ingresos y los costos unitarios calculados en cada año, tanto en pesos constantes como en dólares, y no coinciden exactamente con los subsidios fiscales registrados por la Asociación Argentina de Presupuesto (ASAP) desde 2004. En el caso de Aerolíneas Argentinas, sus costos desde 2010 resultan de sumar el subsidio fiscal estimado por el departamento de estudios fiscales de FIEL a sus ingresos por ventas. Los precios y costos del año 2022 se proyectan de distintas formas, tomando en cuenta en particular la variación tarifaria y de volumen de cada servicio hasta septiembre de este año cuando están disponibles, suponiendo una inflación anual del 80% que se refleja en mayores costos nominales y en costos en dólares crecientes habida cuenta de una devaluación nominal proyectada del 44% (tomando los índices de precios y tipos de cambio promedio de cada año –en particular, un tipo de cambio promedio de 140 \$/US\$ en 2022).



113 años de
experiencia que nos
proyectan al futuro

ROGGIO

ROGGIO.COM.AR

2. Aerolíneas Argentinas: pasaje promedio con oscilaciones y costo medio creciente desde 2008

El precio de un pasaje promedio (computado como el ingreso por ventas de la empresa dividido por el número total de pasajeros transportados, incluyendo destinos de cabotaje e internacional), muestra oscilaciones asociadas, en parte, al precio del combustible (en el Gráfico 3 aproximado por el WTI), sin un vínculo claro con su estatización a fines de 2008.

Por otra parte, en 2011-2012 el costo por pasajero (inferido al sumar subsidios fiscales a los ingresos por ventas de la aerolínea) se había duplicado respecto al del año 2001, pero luego de una contracción importante durante el período 2013-2019 se logró alcanzar un costo incluso menor al de 2001, volviendo en 2022p a superar en casi el 50% el valor del año base.² En definitiva, el subsidio fiscal cubrió aproximadamente el 40% del costo de la empresa en el período 2009-2011 (y durante la pandemia), habiendo tocado un “piso” del 8% en 2017 y proyectándose una incidencia menor al 20% en este año.

3. Ferrocarriles (pasajeros): boleto promedio muy deprimido post-2001 y costo medio con muy fuerte aumento post-2002

El boleto promedio (computado como los ingresos por ventas de pasajes divididos la cantidad de pasajeros pagos) colapsó en 2002: desde entonces osciló en torno al 40%

del valor real en 2001 (excepto en la rebelión de pago en 2014, y por la tenue recuperación al 70% del valor de 2001 en los años 2016 y 2017); en 2021 el valor del boleto relativo a 2001 fue sólo el 29%, y en 2022p se prevé que no llegue al 25%.

² Naturalmente, la fuerte caída del número de pasajeros durante la pandemia, especialmente en 2020, significó un aumento extraordinario en el costo promedio –y un salto en la incidencia del subsidio fiscal por cada pasajero transportado– dado que buena parte de los costos de la empresa –en particular, su costo laboral– son relativamente fijos.

Gráfico 3.
Aerolíneas Argentinas: Evolución de precios y costos por pasajero, 2001, 2006-2022p, en US\$ (TC oficial), base 2001=100

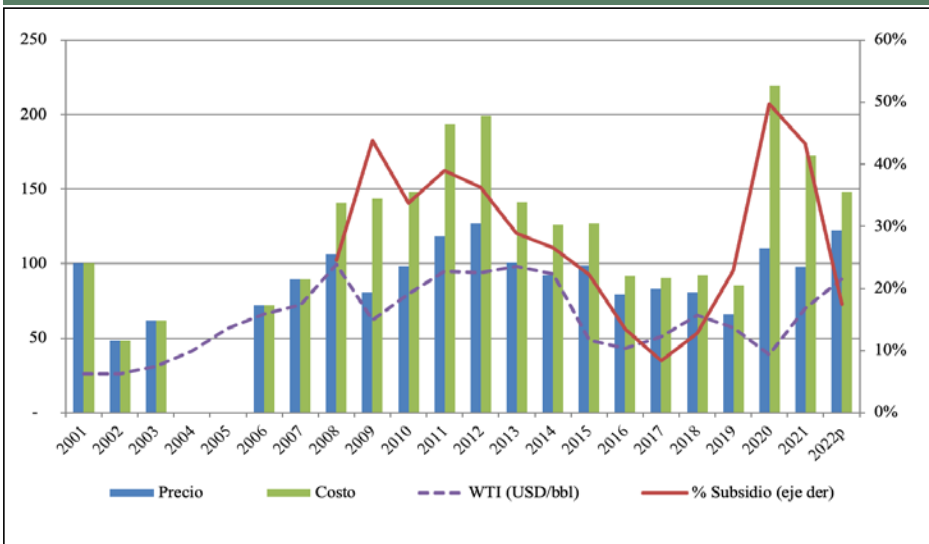
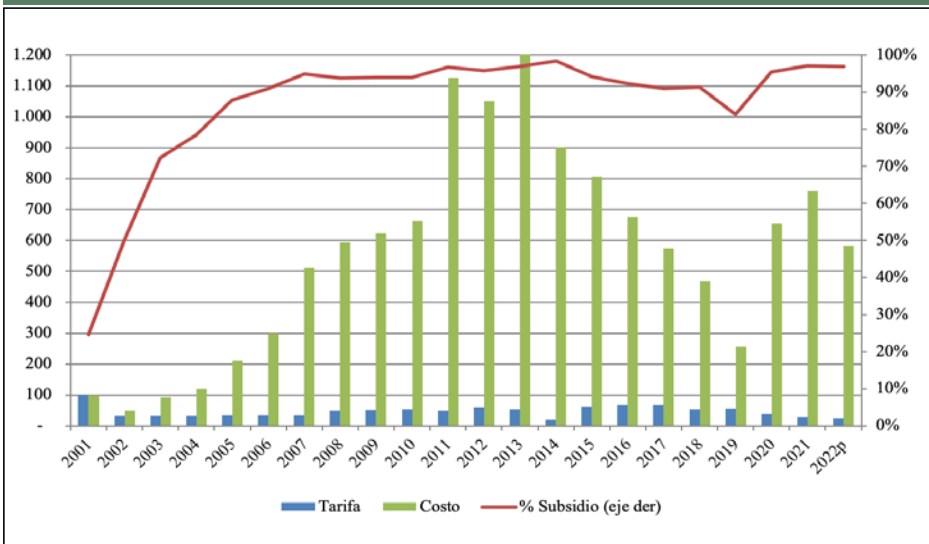


Gráfico 4.
FFCC pasajeros: Evolución de tarifas y costos por pasajero, 2001, 2006-2022p, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



En Saint-Gobain tenemos
un propósito que nos guía:

**MAKING
THE WORLD
A BETTER
HOME**

**SOMOS LÍDERES MUNDIALES EN
CONSTRUCCIÓN LIVIANA Y
SUSTENTABLE**



Por otra parte, el costo por pasajero,³ que entre 2010 y 2012 había subido hasta 1.000% respecto de 2001, fue crecientemente controlado hasta que en 2019 dicho aumento versus 2001 fue de “sólo” 160%, pero desde entonces ha vuelto a aumentar (en 2020 -especialmente- y en 2021 de forma tal vez justificada por la pandemia) proyectándose una suba del 480% (siempre respecto del año 2001) en este año 2022. Así, el subsidio fiscal al servicio de transporte ferroviario de pasajeros en el AMBA, que incluso en 2001 rondaba el 25% del costo total (dentro de un proceso de reducción que llevaría 10 años desde la privatización del servicio entre 1993 y 1995), ascendió rápidamente hasta alcanzar el 72% en 2003 y superar el 90% del costo total desde 2007 en adelante (con la efímera excepción del año 2019, cuando igualmente fue el 84%).

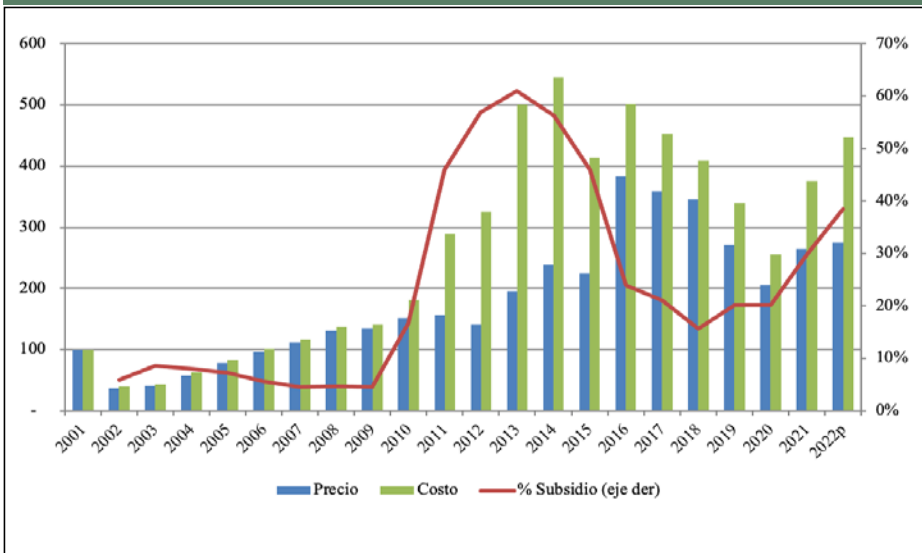
4. Generación eléctrica: precio promedio en un subibaja, con costo medio subiendo desde 2002

El precio estabilizado de la energía del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) que registra CAMMESA -es decir, el precio que paga la demanda de forma directa- colapsó en 2002, oscilando hasta 2015

Gráfico 5.
Energía Eléctrica Mayorista: Evolución de precios y costos por KWh, 2001, 2006-2022p, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



Gráfico 6.
Gas Natural Upstream: Evolución de precios y costos por m3, 2001, 2006-2022p, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



3 El costo es estimado sumando las transferencias fiscales que reporta ASAP a los ingresos por ventas de boletos. Sin embargo, ASAP no reporta transferencias específicas al servicio de transporte ferroviario de pasajeros en el AMBA, por lo cual debí hacer una aproximación adoptando algunos supuestos: los montos de subsidios asignados a este servicio son los correspondientes a 1) "Concesionarios", 2) "ADIF/SOFSE" (Administradora de Infraestructura Ferroviaria y Operadora Ferroviaria Sociedad del Estado, respectivamente, cuyas erogaciones ASAP reporta en conjunto), 3) Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) (cuyo presupuesto se supone igual al 10% del que la ASAP informa sobre el Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura Transporte (FFSIT), debido a que ese fue el porcentaje promedio que el SIFER recibió del FFSIT en las ejecuciones de los años 2019 y 2020 revisadas), 4) el 10% de la línea "otros" desde 2015 (esto debido a que ese año ASAP reporta un marcado crecimiento del rubro "otros" dentro de los subsidios al Transporte, mientras que también en ese año y en el año previo se produjo una caída marcada de los fondos del FFSIT y de Concesionarios reportados por ASAP, de modo tal que ante la ausencia de información más específica decidí suponer -de forma arbitraria, aunque también modesta- que el 10% de esos fondos no identificados con ningún rubro o línea específicos tuvieron por destino el servicio ferroviario de pasajeros en el AMBA).



EXPLORAR ES NUESTRO
PUNTO DE PARTIDA.

**Ahora te
invitamos
a hacerlo
juntos.**

www.tecpetrol.com

en torno al 50% de su valor en el año 2001, subiendo fuerte (hasta un 180% respecto del año 2001) en el período 2016-2019, y cayendo nuevamente casi hasta el valor de 2001 en el período 2020-2022p. Esto es, el precio promedio de la energía eléctrica en US\$ que paga el conjunto de usuarios (agregando residenciales, comerciales, industriales, etc.) cayó hasta 2015 pero ahora supera levemente el nivel del año 2001. Por otro lado, en el período 2010-2022p, el costo medio (dado por el “precio monómico” del MEM) aumentó 210% en relación al de 2001, con un pequeño recorte (de dicho aumento) en 2018-2020 y un fuerte ascenso proyectado en el año 2022. El subsidio, que era nulo en 2001, subió hasta superar el 70% del costo total entre 2008 y 2016 y, pese a su reducción hasta el 36% del costo en 2019, volvió a subir hasta un proyectado del 70% en el año 2022.

5. Gas Natural upstream: precio promedio en un subibaja creciente y costo medio con fuerte suba hasta 2014

El precio promedio del gas natural incluído en las distintas tarifas que paga la demanda en su conjunto⁴ colapsó en 2003-04, luego subió lentamente hasta 2015, saltó muy fuerte en 2016, volvió a caer sustancialmente en 2019-2020, y vuelve a subir en 2020-2021, proyectándose un leve aumento adicional en 2022. Esto muestra que los precios del gas upstream

que paga la demanda de forma directa sí subieron, en contraste parcial con lo observado en el precio de la energía eléctrica. Por otro lado, el costo medio del gas natural consumido domésticamente pondera el precio al productor doméstico (incluyendo los pagos del Plan Gas

Gráfico 7. a
Promedio lineal de 5 empresas / sectores de SSPP: Evolución de precios y costos, en US\$ (TC oficial), base 2001=100

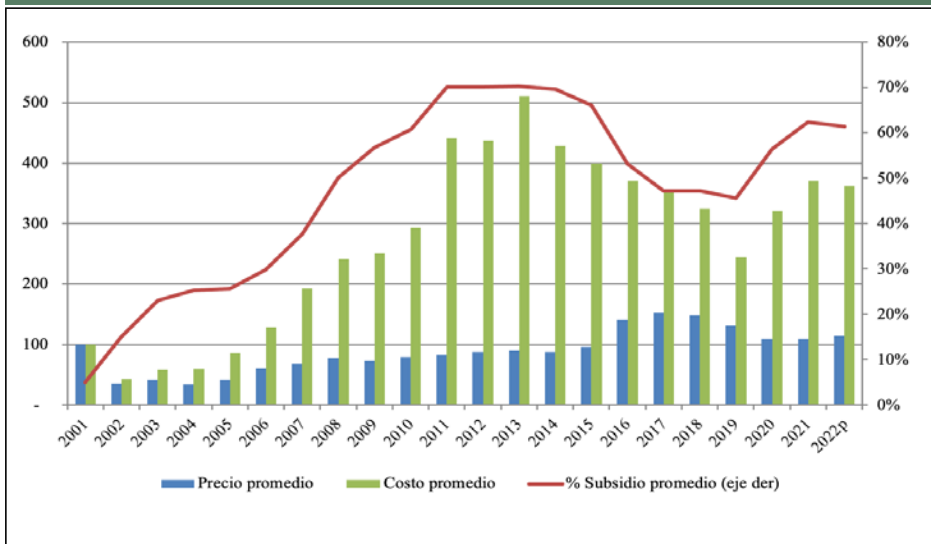
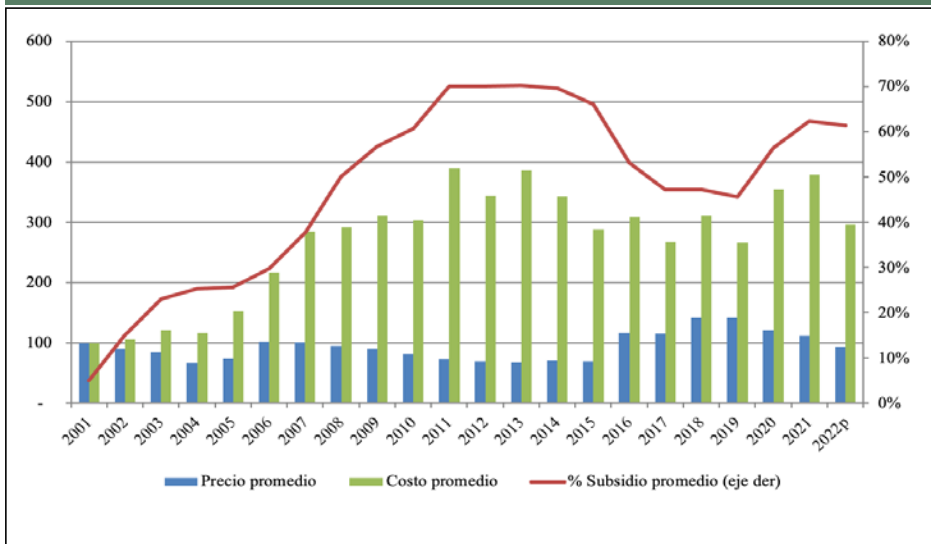


Gráfico 7b.
Promedio lineal de 5 empresas / sectores de SSPP: Evolución de precios y costos, en \$ constantes (IPC), base 2001=100



4 Debido a la diversidad de precios enfrentados por los distintos usuarios según categorías y regiones del país a lo largo del tiempo, este precio promedio es calculado en base al precio promedio ponderado al productor según sus ventas domésticas informadas por la Secretaría de Energía (SE).

por m3 consumido realizados a partir de 2013), el gas de Bolivia y el gas natural licuado (GNL, regasificado en Bahía Blanca y Escobar) según sus participaciones relativas en el consumo doméstico,⁵ y evidencia un fuerte aumento a lo largo de todo el período, especialmente hasta el año 2014: con la referencia del valor en 2001, desde 2012 subió más del 300%, excepto en el período 2019-2020 cuando el costo cayó sustancialmente pero todavía siguió siendo 240% más caro (si se omite el año 2020 con precios internacionales muy deprimidos debido a la pandemia). Así, el subsidio fiscal aumentó muy fuerte entre el año 2010 y 2013, hasta representar el 61% del costo total en ese año y, pese a su reducción hasta el 16% del costo en 2018 y el 20% del costo en 2019, volvió a subir hasta un proyectado del 39% del costo en 2022.

En parte, el aumento del costo del gas consumido domésticamente refleja el mayor costo de extracción del recurso al escasear los recursos convencionales on-shore y deber recurrir a producción no convencional y off-shore mucho más caros, de modo tal que podría argumentarse que tal aumento de costos debía producirse tarde o temprano debido a las características geológicas del país. Sin embargo, es obvio que tal agotamiento habría sido más lento y que la proporción de gas natural importado habría sido menor

(en particular la importación del GNL, cuyos precios son siempre los más altos) si los precios domésticos hubieran inducido mayores inversiones para explorar y explotar los recursos convencionales y si la demanda hubiera sido menor al enfrentar los precios que reflejaban los costos reales de dichos consumos

Gráfico 8.
Representación simplificada del retraso tarifario y los subsidios en los servicios públicos, con costos crecientes en el período 2001-2022p

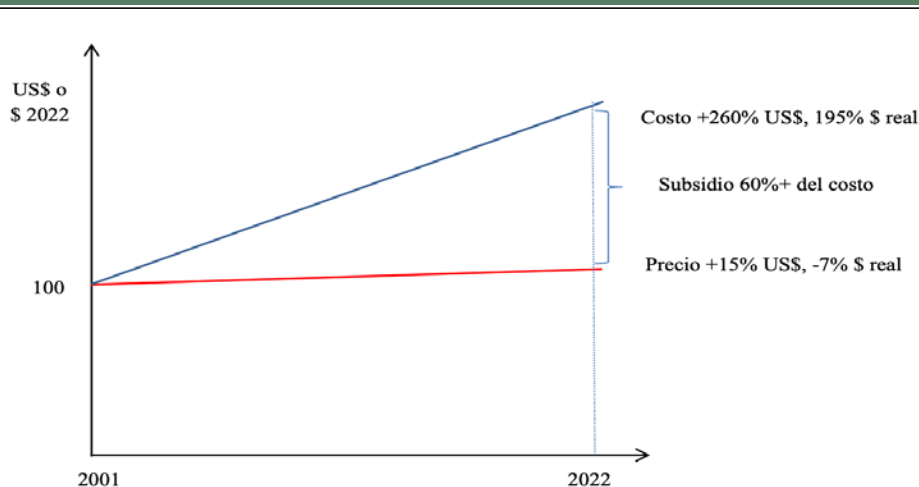
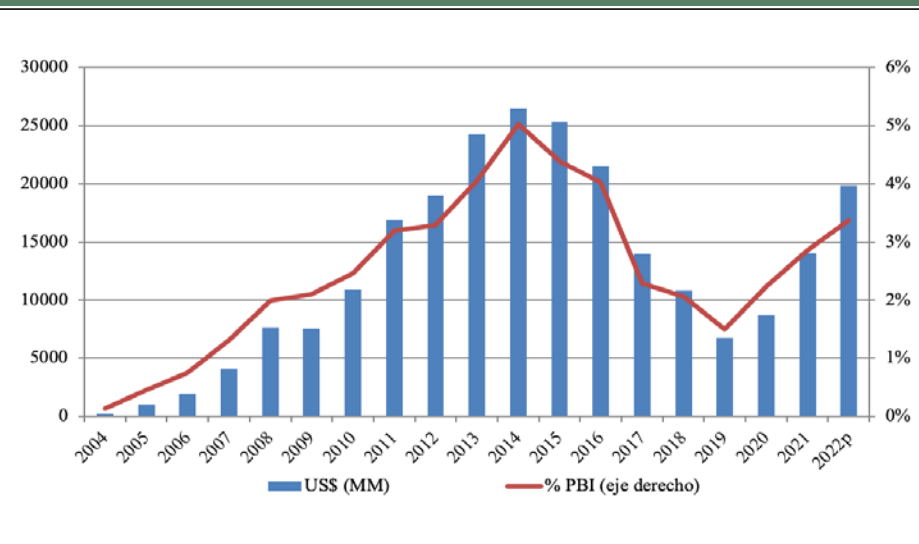


Gráfico 9.
Déficit y Subsidios del Estado Nacional a empresas de servicios públicos, 2004-2022p



⁵ La estimación del costo medio del gas natural no incluye el consumo de combustibles líquidos para reemplazar el gas natural en la generación eléctrica ni en otros consumos industriales en momentos críticos, ni las cuasi-rentas de la "producción vieja" (fuera de los Planes Gas) de los productores domésticos que fueron, en términos económicos, "sutilmente confiscadas". Tales inclusiones llevarían a estimar un "costo económico" del gas natural consumido domésticamente mayor.

a lo largo del período 2002-22.

6. Síntesis de los cinco casos analizados

Dejando de lado todas las consideraciones cualitativas que podrían explicar parcialmente algunas de las tendencias observadas y la distinta representatividad de estos promedios respecto de cada tipo de usuario y servicio en particular, una síntesis cualitativa de esta evidencia surge de computar los valores promedio de los distintos precios/tarifas, costos y subsidios de los 5 servicios examinados, esta vez tanto en dólares como en pesos constantes, otorgando a cada uno de ellos igual ponderación en el agregado.

Los Gráficos 7.a y 7.b presentan los resultados. Puede observarse que, en promedio (lineal), tanto calculando valores en dólares corrientes o en pesos constantes, entre puntas del período (esto es, comparando 2022p con 2001), los precios reales se mantuvieron constantes y los costos reales crecieron entre 200% y 260%.

El Gráfico 8, entonces, retoma el Gráfico 1 presentado en la introducción y muestra la importante diferencia entre lo ocurrido y lo que implícitamente se supone al concentrar la discusión sobre las tarifas y los subsidios, olvidando evaluar la evolución de los costos. Entre 2001 y 2022p, el precio promedio (lineal) quedó “igual” que en 2001 (15% más alto en dólares, 7% más bajo en pesos constantes -IPC), pero los costos reales se triplicaron (o más).⁶

Subsidio fiscal a los SSPP: subibaja inverso al gap entre tarifas/precios vs costos medios

Parte de la experiencia anterior se ha reflejado a menudo -yo lo he hecho muchas veces- en indicadores más agregados, como el que muestra el Gráfico 9, donde puede observarse que computando sólo los subsidios fiscales para la energía y el transporte de pasajeros por los distintos medios y AySA, en 2004-14 el subsidio fiscal trepó al 5% del PBI, cayó al 1,5% del PBI en 2019 y volverá al 3,3% del PBI en 2022p. Pero lo que no muestra este gráfico es lo enfatizado previamente en esta nota: estos subsidios no sólo son la contracara de las tarifas reales deprimidas (por debajo de los costos respectivos), sino que -al

implementarse en ausencia de cualquier tipo de regla previsible y razonable respecto de su evolución, dado que tampoco existe tal regla para el ajuste de las tarifas- están acompañados de costos fuertemente crecientes, producto de operaciones cada vez menos eficientes.

Subsidios que, como las tarifas, no tienen reglas de ajuste, por lo que convalidan mayores costos por ineficiencias y, al mismo tiempo, no permiten financiar inversiones de largo plazo que luego podrían ser confiscadas cuando se transforman en “hundidas”. Es el peor de los mundos.

Comentarios finales

Los datos de tarifas y costos son elocuentes: en términos reales, los servicios públicos son cada vez más caros aunque paguemos menores tarifas, porque las

menores tarifas no surgen de la mayor eficiencia y menores costos, sino de imposiciones arbitrarias. Sólo si nos concentramos en pensar, diseñar y aplicar reglas (verdaderas, exigibles) para que los costos sean menores de forma sostenida, para permitir inversiones (exigibles) y obtener los servicios públicos de la calidad que

queremos tener y que estamos dispuestos a pagar, podremos tener tarifas menores realmente.

En efecto, cuando los precios son determinados por el Estado, importa el nivel y la regla de ajuste. Y para que ese ejercicio -razonable en situaciones de existencia de monopolios naturales no desafiabiles como frecuentemente existen en los servicios públicos (aunque no en el caso de Aerolíneas Argentinas, la energía eléctrica ni el gas natural upstream)- no tenga como resultado el que observamos previamente en la experiencia doméstica de las últimas dos décadas, hay principios básicos a respetar. Sintéticamente, en la regulación de servicios públicos, la guía es replicar en lo posible reglas de los procesos competitivos dinámicos (en los cuales cada empresa toma los precios y condiciones de oferta de sus competidores como dados y, por lo tanto, decide sobre la innovación y la reducción de costos de modo tal que le permita maximizar sus beneficios, pero la libertad de ingreso al mercado lleva a que tales mejoras sean eventualmente compartidas por todos los competidores, provocando una reducción del precio hasta sólo permitir una rentabilidad razonable al in-

6 Naturalmente, la distinta importancia (magnitud) de cada servicio llevaría a una ponderación diferente. Sin embargo, no es claro cómo hacer tal ponderación. ¿Debería ser según las ventas totales o según los costos totales (de cada empresa o servicio respecto del valor agregado de los cinco servicios)? ¿Los ponderadores emergentes deberían variar cada año según el porcentaje de ingresos o costos totales que cada uno representó? En todo caso, para tener una aproximación cualitativa, considerando el promedio de los costos de 2021 y 2022 proyectado, las ponderaciones serían las siguientes: 6% para AySA, 8,6% para Aerolíneas Argentinas y para el servicio de transporte de pasajeros por ferrocarril en AMBA cada uno, 42,6% para la energía eléctrica del MEM y 34,1% para el gas natural upstream. En tal caso, el aumento promedio ponderado del costo medio entre 2001 y 2022p habría sido del 297% en dólares y 225% en pesos constantes, mientras que el aumento promedio ponderado de los precios/tarifas habría sido de 59% en dólares y 30% en pesos constantes, con un subsidio promedio del 58% del costo total.



telecom



Potenciamos tus ganas de avanzar

Evolucionamos impulsando la inclusión
tecnológica y el talento digital.

Telecom Argentina S.A. - General Hornos 690 - Ciudad de Bs.As. CUIT 30-63945373-8

novador). Y, en ese sentido, una regla adecuada es una del tipo “price cap” con revisiones periódicas (cada 4 ó 5 años) para restablecer una rentabilidad razonable prospectiva, similar a lo que había (salvo excepciones) hasta 2001 en el país.⁷

Más importante aún, al considerar la regla de ajuste de precios y tarifas ingresamos también al debate sobre las privatizaciones. En los casos de Aerolíneas Argentinas, la generación eléctrica y la producción y comercialización mayorista de gas natural, la naturaleza competitiva de estos mercados permite su funcionamiento correcto (que exista un proceso competitivo dinámico donde, más allá de imperfecciones puntuales y pasajeras, los usuarios y consumidores obtienen de forma progresiva los frutos de las mejoras tecnológicas y de eficiencia productiva que buscan quienes sólo buscan maximizar sus propios beneficios realizando inversiones a su propio riesgo), por lo cual la regla de ajuste de precios es simplemente privatizar y desregular (esto último puede ser muy difícil sin lo primero, en tanto sea factible comprometer un objetivo para lograr el otro), quedando al Estado roles relevantes en materia de planificación y dictado de la normativa que sea consistente con ella, la supervisión y defensa de la competencia, eventualmente la asistencia para la coordinación, etc.

Por otro lado, en los casos de AySA, el transporte ferroviario de pasajeros y los servicios de transporte y distribución (T&D) de energía eléctrica y gas natural (estos últimos excluidos del análisis numérico realiza-

do en esta nota),⁸ la ausencia de competencia potencial (o, como mínimo, la competencia intermodal sólo parcial en el caso del transporte ferroviario) presentan el dilema de que la intervención pública sea por medio de la provisión pública o a través de la regulación de empresas privadas: como argumento favorable a privatizar, parece imposible -en la Argentina, a la luz de la experiencia reciente pero también la de la segunda mitad del siglo pasado- imponer una regla presupuestaria “dura” a las empresas públicas, del tipo “price cap”, para inducir una mayor eficiencia y minimización de costos; pero también, como argumento en contra de privatizar, cabe notar que en los servicios públicos de infraestructura, los costos de capital para financiar activos fijos de extensa vida útil y lenta amortización representan 60% o más de los costos totales, de modo que al enfrentar un costo promedio ponderado del capital (WACC) del 13% o incluso mayor, los costos eficientes (y por ende las tarifas) son el doble que en países desarrollados cuyos WACC son menores al 5%, conduciendo finalmente al repudio de las tarifas por parte de los usuarios, cuya anticipación impide o encarece las inversiones privadas de riesgo, de modo tal que privatizar tampoco es una opción efectiva.

La única salida a mediano y largo plazo es lograr bajar el costo del capital para abaratar los servicios públicos de forma sostenible, entre otras cosas. Así, el desafío para 2024-2027 (y también para 2028-2031) será enorme: volver a ser un país confiable para recuperar buenas opciones de política pública.■

"...al considerar la regla de ajuste de precios y tarifas ingresamos también al debate sobre las privatizaciones."

7 La regla de ajuste de tarifas actual, anunciada para los años 2022 y 2023 en el marco del acuerdo con el FMI, que prevé un ajuste anual del 40% índice de variación salarial (IVS) para los usuarios residenciales del Grupo 3 (tarifa social), del 80% del IVS para los usuarios del Grupo 2 (clase media) y la eliminación de subsidios para los usuarios del Grupo 1 (altos ingresos), obviamente no califica como una opción razonable: tiene una duración ínfima, es insostenible, incluye sólo a los usuarios residenciales, redefine la estructura tarifaria entre éstos al avanzar el tiempo, etc.

8 Los márgenes de transporte y distribución (T&D) de electricidad y gas natural de las empresas privadas bajo jurisdicción regulatoria del gobierno nacional también atravesaron un subibaja entre 2001 y 2022, de forma similar a lo observado previamente en otros servicios. Por otro lado, sus costos -estimados a partir de la incorporación tanto de pagos realizados por los usuarios en sus tarifas como de los subsidios fiscales- no fueron significativamente distintos a los precios pagados por la demanda de manera directa dado que, debido al carácter hundido de las inversiones y a la naturaleza privada de los accionistas, el gobierno nacional en general no les entregó subsidios (excepto por aportes para nuevas inversiones en la distribución eléctrica en 2014 y 2015, y en la asistencia financiera para completar saldos impagos de los precios estacionales a CAMMESA entonces y los que se han estado acumulando desde el año 2020, los cuales a fin de este año podrían llegar a superar a los US\$ 5 mil millones -la misma superaba los US\$ 3 mil millones a fines del mes de agosto y más allá de la moratoria seguramente seguirá creciendo mientras los márgenes de distribución sigan arbitrariamente deprimidos como en el caso de Edenor y Edesur que son quienes concentran la mayor parte de los impagos). En 2021, por ejemplo, el subsidio fiscal a CAMMESA que registra la ASAP superó en algo US\$ 1,1 mil millones el subsidio estimado a partir de la diferencia existente entre el precio estacional y el precio monómico en el MEM aplicado al consumo eléctrico de ese año, y ello pese a que CAMMESA también acumula una deuda creciente con los generadores eléctricos. Algo similar, aunque en menor magnitud, ha estado ocurriendo con el gas natural. Además, los mayores costos debidos al abandono de reglas de ajuste tarifario que promuevan la eficiencia y su reemplazo por un cuasi-congelamiento que resultó en un profundo retraso de los márgenes reales del T&D de gas y electricidad bajo jurisdicción nacional se profundizarán en el futuro, cuando el costo del capital requerido para llevar a cabo nuevas inversiones incorpore -de forma explícita o implícita- el riesgo de una nueva “confiscación sutil” de sus cuasi-rentas similar a la que estas empresas ya sufrieron entre 2002 y 2016 primero y a partir de 2020 nuevamente. En todo caso, el aporte de precisiones cualitativas y cuantitativas de estos dos importantes casos -precisando, cuantificando y eventualmente corrigiendo algunas de estas apreciaciones preliminares- requiere un estudio adicional que excede al alcance de esta nota.

**Un viaje
que comienza
mucho antes
de que empieces
a planearlo.**

ESTO ES TOYOTA

TOYOTA



PRODUCIENDO EN **ARGENTINA**

PAUTA VÁLIDA PARA LA REPÚBLICA ARGENTINA - PARA MAYOR INFORMACIÓN CONSULTE EN WWW.TOYOTA.COM.AR TOYOTA ARGENTINA S.A. - CUIT: 33-67913936-9 - PLANTA INDUSTRIAL ZÁRATE: RUTA 12, KM 81 (B28000FA) ZÁRATE.

La confrontación interna escala en la política argentina

por Rosendo Fraga*



*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Alberto Fernández insiste con un inviable proyecto de reelección para 2023 que complica su gestión, en lugar de facilitarla. Agosto y septiembre mostraron una armonía en el triángulo gobernante, el Presidente, la Vicepresidenta y el Ministro de Economía. Ello empezó a romperse el lunes 3 de octubre, cuando la CGT fue convocada a la Casa Rosada para realizar un acto conmemorativo del 17 de octubre en Tucumán, excluyendo del mismo a Cristina Kirchner, que fue suspendido rápidamente. De ahí en más, las relaciones entre el primer mandatario y su Vicepresidenta se deterioraron nuevamente, y los actos por el 77° aniversario del nacimiento del peronismo profundizaron las divisiones. El cambio de tres ministros del Gabinete mostró la inestabilidad creciente dentro del Gobierno, y ello fue aún más evidente con la renuncia del Ministro de Desarrollo Territorial y Hábitat. Hoy, de los 21 ministros iniciales del Presidente, sólo 5 se mantienen en el cargo. El Jefe de Gabinete, Juan Manzur, ha reiterado que deja el cargo a fin de año -podría ser reemplazado por Santiago Cafiero, que volvería a su cargo inicial- para concentrarse en la campaña para su reelección como gobernador de Tucumán, en la elección provincial que tendrá lugar el 14 de mayo. El episodio del programa de TV "Gran Hermano", en el cual un participante acusó de corrupción al Presidente, y las reacciones desmedidas e inadecuadas del Presidente y su vocera frente al hecho, deterioraron la imagen presidencial. Alberto Fernández tratará de que la reunión que tiene lugar en Buenos Aires, entre los cancilleres de la Unión Europea y la CELAC, le permita recuperar imagen y protagonismo.

La Vicepresidenta, por su parte, mantiene interrumpido el diálogo con el Presidente, y esto complica la gestión de gobierno cuando falta un año para la elección nacional. Las PASO son un motivo de divergencia. En el kirchnerismo sigue predominando la idea de que es conveniente suspenderlas o derogarlas, pero en la Casa de Gobierno prefieren mantenerlas, pensando que la presentación de la candidatura de Alberto Fernández para su reelección en las PASO, fortalecerá su imagen y le permitirá evitar la pérdida de poder, aun siendo derrotado en agosto. La Cámpora -la herramienta política más importante de Cristina- sigue en una actitud hostil hacia el Presidente. Esta agrupación profundiza su alianza con el sector de la CGT que lideran Pablo Moyano y su padre Hugo, del gremio de Camioneros. Este mantiene el pedido de aumento salarial del 131%, del cual podría derivar un paro con cortes de rutas y vías públicas. Es el desafío inmediato que tiene la Ministra de Trabajo, Kelly Olmos. El Poder Ejecutivo elevó el piso para el pago del impuesto a las ganancias del gremio de Camioneros, pero esto no será suficiente para contener la protesta. El sindicato docente, liderado por Roberto Baradel, hoy aliado de La Cámpora y Moyano, ha anunciado medidas de fuerza contra el recorte del 15% en los fondos para educación que prevé el Presupuesto 2023. El kirchnerismo confronta con la CGT y los piqueteros oficialistas articulados por el Movimiento Evita, para disputar candidaturas para la elección de 2023, que se mueven hoy en forma independiente a la Casa Rosada. Los gobernadores, por ahora, se mantienen

equidistantes en esta puja.

El Ministro de Economía, Sergio Massa, encuentra así un escenario político más complejo al cumplir los tres meses en el cargo. La aprobación en Diputados del Proyecto de Presupuesto para 2023 ha sido su objetivo inmediato. Ahora, pasa al Senado, donde la Vicepresidenta enfrenta dificultades por tener varios senadores enfermos y haberse concentrado en el tema de sus causas y la investigación del atentado contra ella. Massa prefiere mantenerse al margen de la candidatura para 2023, y en todo caso deja abierta la posibilidad para 2027. Pero el oficialismo le reclama un plan antiinflacionario que permita al Frente de Todos ser una alternativa competitiva en octubre del año próximo. Por eso hay quienes piensan que, si el Ministro de Economía logra bajar la inflación, y ello es evidente en mayo de 2023, podría ser candidato en las PASO. El acuerdo con el Club de París es el objetivo inmediato de Massa en los temas vinculados a la deuda. Mientras tanto, si bien no despeja la incertidumbre económica sobre la Argentina, obtiene algunos éxitos, como el de conseguir financiamiento del BID.

"...el Ministro de Economía evita disputar candidaturas, mientras enfrenta presiones crecientes del kirchnerismo..."

Mientras tanto, en la oposición, se profundiza la división y la lucha por las candidaturas, a un año de la elección presidencial y a nueve meses de las PASO. Horacio Rodríguez Larreta acaba de hacer el lanzamiento de su candidatura de hecho, con la reunión del C40 -los alcaldes comprometidos en la protección del medio ambiente-

y la presentación de su nueva pareja. Pero el efecto fue menor al esperado, pese a que estuvieron en Buenos Aires, invitados por él, los Jefes de Gobierno de Londres, Roma y Barcelona, entre otros. La réplica de Macri fue inmediata con la presentación de su nuevo libro, en un acto con 1500 invitados especiales en las instalaciones de la Sociedad Rural en Palermo. El ex Presidente tiene un discurso simple, cuyo eje es "no más grises", proponiendo medidas drásticas en los primeros días de gobierno, una línea estratégica diferente al "centro anti-grieta" que propone Larreta. Por su parte, Patricia Bullrich continúa trabajando intensamente en pos de su candidatura, con un discurso aún más duro que el de Macri, centrado en la seguridad. Dirigentes del radicalismo, por su parte, preparan un acto para recordar a Alfonsín que les permita tomar distancia ideológica del PRO y recuperar la identidad política propia. En cuanto a Javier Milei, dice que está dispuesto a competir con Macri en las PASO si éste es el candidato de Juntos por el Cambio en ellas.

En conclusión: el Presidente intenta revitalizar su candidatura para la reelección, lo que parece hoy inviable y además le complica la gestión de gobierno; la Vicepresidenta ha cortado el diálogo con la Casa Rosada, en momentos en que se concentra en sus causas judiciales y la investigación del atentado contra ella; el Ministro de Economía evita disputar candidaturas, mientras enfrenta presiones crecientes del kirchnerismo para que lance un plan antiinflacionario que les permita ser una opción competitiva en 2023; por último, las divisiones dentro de la oposición se profundizan y crece el ex Presidente Macri, enfrentándose a Rodríguez Larreta, Carrió, Manes y sectores de la UCR. ■

La calidad democrática de América Latina, coincidente con la de Asia

por Rosendo Fraga*



El Índice de Transformación Bertelsmann (BTI, por sus siglas en inglés) es uno de los más extensos, profundos y precisos sobre el estado de la calidad de la democracia alrededor del mundo. Este estudio, distribuido en español por CADAL, revela en cada edición los principales vectores donde se despliega la vida política y económica de un amplísimo abanico de países, y que

incluye desde luego a toda América Latina en su enorme diversidad. Califica a los 137 países que estudia (están excluidos los más desarrollados, que pertenecían a la OCDE antes de 1989). En la variable de Transformación Política -clave para evaluar el funcionamiento de la democracia- se caracterizan cinco categorías: democracia en consolidación; democracia limitada; democracia muy limitada;

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

autocracia moderada; y autocracia de línea dura. El estado de transformación política hacia la democracia bajo el estado de derecho se mide en términos de cinco criterios, que a su vez se derivan de evaluaciones en 18 indicadores: Estado; participación política; Estado de derecho; estabilidad de las instituciones democráticas; e integración política y social. La categorización se deriva de la clasificación en democracias y autocracias basada en puntajes de umbral en seis indicadores, así como el puntaje agregado para la transformación política.

En la mejor calificación, que es la de democracia en consolidación, se ubican 15 países. En América Latina, se trata de Chile, Uruguay y Costa Rica. Son los tres países que suelen estar entre los mejor calificados de la región en temas como institucionalidad y corrupción. En el Caribe, se encuentra en esta categoría Jamaica. En Europa, están los tres países bálticos: Letonia, Estonia y Lituania; República Checa, Eslovaquia, Rumania y Croacia. Los siete integran la OTAN, también la Unión Europea y tienen una posición firmemente alineada con Estados Unidos y sus aliados en el conflicto de Ucrania. En África, hay sólo dos sobre un total de 54 países del continente: Ghana y Botswana. Esta región es la que registra peor calidad en cuanto al funcionamiento de la democracia. En Asia, se encuentra un país hoy clave desde el punto de vista geopolítico, Taiwán, en torno al cual ha escalado el conflicto estratégico entre Washington y Beijing, y Corea del Sur, firme aliado de Estados Unidos en esta región.

La segunda categoría es la de las democracias limitadas, en la cual se encuentran 38 países, y entre ellos 3 de los 7 más poblados del mundo: India, Indonesia y Brasil. En América Latina, están en esta calificación la gran mayoría de los 12 de América del Sur: Colombia, Ecuador, Perú, Brasil, Bolivia, Paraguay y Argentina. En Centroamérica, están El Salvador y Panamá, mientras que, del Caribe, está República Dominicana. En total son 10 países del continente americano, que constituyen la mitad de los latinoamericanos. En África, están 9 países. En el África Sahariana, sólo Túnez; en el centro de África están Senegal, Sierra Leona, Liberia, Gambia y Benin, y al sur del continente, Malawi, Namibia y Sudáfrica. De Europa, hay 10 en esta categoría. Tres están tanto en la Unión Europea como en la OTAN: Polonia, Hungría y Bulgaria. De los Balcanes se encuentran Serbia, Montenegro, Albania, Kosovo y Macedonia del Norte. De las exrepúblicas soviéticas la integran Moldavia y Ucrania. De Asia, se trata de nueve países. Dos del Cáucaso, que son exrepúblicas soviéticas: Georgia y Armenia; la India y otros dos países próximos a ella: Bután y Sri Lanka; Indonesia y otros dos en su esfera de influencia directa: Papúa Nueva Guinea y Timor Oriental; también Mongolia, un país con un gran territorio y una mínima población, que se encuentra entre Rusia y China.

Luego viene la categoría de democracias muy limitadas, en la cual se encuentran diez países. Del continente americano, se encuentra sólo México, el segundo país de América Latina por su electorado. De África, nada más que cuatro. Tres en el centro del continente, que son Guinea-

Bissau, Burkina Faso y Níger, y uno en el sur, Lesotho. De Europa hay un solo país, que es de los Balcanes: Bosnia Herzegovina. En Asia están Kirguistán, Nepal, Filipinas y Malasia. En cuanto a la anteúltima categoría, la de autocracias moderadas, la integran veinticinco países. Uno que puede ser calificado como de Eurasia y que hoy juega un papel central en el escenario internacional: Rusia, territorialmente el país más grande del mundo. No hay ningún país de Europa. De América, están nada más que Guatemala y Honduras. En África, hay dieciséis autocracias moderadas: Argelia, Mauritania, Mali, Guinea, Costa de Marfil, Togo, Nigeria (el país más poblado del continente), Gabón, Angola, Zambia, Zimbabwe, Mozambique, Madagascar, Tanzania, Kenia y Uganda. De Asia, hay seis. En el Cercano Oriente está Turquía; Irak y Jordania en Medio Oriente; Kuwait y Emiratos Árabes Unidos de las monarquías del Golfo; y Bangladesh en torno a la India. La última categoría es la de autocracias de línea dura, en la cual el índice ubica al país todavía más poblado del mundo, y que es además la segunda economía: China. En América Latina, se trata de cuatro países: Cuba, Haití, Nicaragua y Venezuela. De África, son Marruecos, Libia y Egipto en el África Sahariana; del Cuerno de África están Eritrea, Etiopía, Djibouti y Somalia; en el centro del continente se encuentran Chad, Sudán, Camerún, República Centroafricana, Sudán del Sur, Guinea Ecuatorial, Congo, República Democrática del Congo, Ruanda y Burundi; y Eswatini en

el sur. Además de China y Corea del Norte, en el sudeste asiático las autocracias de línea dura son Myanmar, Vietnam, Laos, Tailandia y Camboya. Los cinco países de Asia Central se encuentran en esta última categoría de la calificación: Kazajistán, Uzbekistán, Turkmenistán, Tayikistán y Turkmenistán (todas exrepúblicas soviéticas).

También están Pakistán, Irán y Afganistán, tres países claves desde el punto de vista estratégico. Del Cáucaso está Azerbaiyán, exrepública soviética. De las monarquías del Golfo se encuentran Arabia Saudita, Qatar y Omán, y de la Península Arábiga, Yemén. De Europa, sólo integra esta categoría Bielorrusia, una exrepública soviética que es un firme aliado militar de Moscú.

En conclusión: el Índice de Transformación Bertelsmann brinda lo que puede llamarse la calidad democrática de los 137 países, excluidos los desarrollados y los que tienen menos de un millón de habitantes; en la categoría de democracias en consolidación predominan los países ex comunistas de Europa y de América Latina los tres usualmente mejor evaluados: Uruguay, Chile y Costa Rica; en la categoría de democracias limitadas se encuentra la mitad de los países latinoamericanos, incluyendo los tres más poblados de América del Sur (Brasil, Colombia y Argentina), e India en Asia; en la categoría de democracias muy limitadas, donde predominan países de Asia y África, sólo México la integra de América Latina; en las autocracias moderadas, donde Rusia es el país más relevante, de América Latina hay sólo dos, Guatemala y Honduras; por último, en las autocracias de línea dura, en la cual China está calificada, de América Latina se encuentran Cuba, Haití, Nicaragua y Venezuela. ■

"...en la categoría de democracias limitadas se encuentra la mitad de los países latinoamericanos..."



Bolsa de Cereales

*168 años de trayectoria
junto al agro.*



www.bolsadecereales.com

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Noviembre 2022

| ARGENTINA | | | | | | | |
|--|---------------------------------------|--------|--------|-------------|------------|-----------|------------|
| CUENTAS NACIONALES | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
| PBI | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 10,3 | 11,8 | 8,9 | 6,0 | 6,9 |
| Inversión interna bruta | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 32,9 | 20,6 | 14,7 | 10,6 | 18,8 |
| Exportaciones | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 9,0 | 19,5 | 22,5 | 8,9 | 9,3 |
| Importaciones | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 21,5 | 26,8 | 22,1 | 26,8 | 23,1 |
| Consumo total | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 9,7 | 11,6 | 10,3 | 10,0 | 9,9 |
| ACTIVIDAD ECONÓMICA | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| Centros de compras (constantes) | Variación % anual | INDEC | 84,1 | 843,6 | 141,3 | 55,6 | na |
| Servicios públicos (ISSP Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | 5,2 | 9,8 | 8,1 | na | na |
| Producción industrial (IPI Base 1993=100) | | | -5,0 | 5,4 | 2,5 | 5,6 | 0,3 |
| Alimentos y bebidas | Variación % anual | INDEC | 5,4 | 0,8 | 1,6 | 3,0 | 1,5 |
| Cigarrillos | Variación % anual | INDEC | 11,8 | 8,3 | 16,0 | 10,3 | 7,2 |
| Insumos textiles | Variación % anual | INDEC | 1,0 | -0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,1 |
| Pasta y papel | Variación % anual | INDEC | 4,6 | 9,3 | 6,7 | 7,4 | 5,0 |
| Combustible | Variación % anual | FIEL | 12,8 | 10,2 | 8,7 | 7,6 | 3,3 |
| Químicos y plásticos | Variación % anual | FIEL | 11,0 | 5,1 | 0,1 | -3,0 | -14,1 |
| Minerales no metálicos | Variación % anual | FIEL | 24,0 | 11,2 | 7,7 | 8,5 | 5,6 |
| Siderurgia | Variación % anual | FIEL | 27,8 | 15,5 | 8,6 | 8,2 | 4,0 |
| Metalmecánica | Variación % anual | FIEL | 27,7 | 7,2 | -11,4 | 4,2 | 1,7 |
| Automóviles | Variación % anual | FIEL | 73,3 | 21,2 | 38,1 | 41,2 | 20,2 |
| Bienes de consumo no durable | Variación % anual | FIEL | -0,4 | 1,6 | 3,2 | 3,9 | 2,1 |
| Bienes de consumo durable | Variación % anual | FIEL | -8,7 | 13,6 | -5,1 | 14,9 | 9,8 |
| Bienes de uso intermedio | Variación % anual | FIEL | -5,1 | 4,7 | 3,0 | 1,7 | -5,0 |
| Bienes de capital | Variación % anual | FIEL | -18,9 | 5,5 | 16,1 | 14,3 | 4,8 |
| ARGENTINA | | | | | | | |
| PRECIOS Y SALARIOS | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| IPC Nacional (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,9 | 5,3 | 7,4 | 7 | 6,2 |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,3 | 4,6 | 6 | 7,1 | 6,7 |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | % var. Anual y mensual | INDEC | 55,1 | 6,7 | 6,4 | 7 | 9,4 |
| Prendas de vestir y calzado | % var. Anual y mensual | INDEC | 64,6 | 5,8 | 8,5 | 9,9 | 10,6 |
| Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles | % var. Anual y mensual | INDEC | 28,3 | 6,8 | 4,6 | 5,5 | 3,1 |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | % var. Anual y mensual | INDEC | 46,6 | 6 | 10,3 | 8,4 | 6 |
| Salud | % var. Anual y mensual | INDEC | 51,8 | 7,4 | 6,8 | 5,7 | 4,3 |
| Transporte | % var. Anual y mensual | INDEC | 57,6 | 4,7 | 5,5 | 6,8 | 5,8 |
| Comunicación | % var. Anual y mensual | INDEC | 35,8 | 0,4 | 5,5 | 4,1 | 2,5 |
| Recreación y cultura | % var. Anual y mensual | INDEC | 47,0 | 4,3 | 13,2 | 5 | 5,2 |
| Educación | % var. Anual y mensual | INDEC | 56,1 | 2 | 6,1 | 5 | 3,7 |
| Restaurantes y hoteles | % var. Anual y mensual | INDEC | 65,4 | 6,2 | 9,8 | 6,7 | 4,8 |
| Otros bienes y servicios | % var. Anual y mensual | INDEC | 38,8 | 5 | 8,1 | 8,7 | 6,8 |
| IPC Región GBA (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 51,4 | 5,5 | 7,4 | 7 | 6 |
| IPC Región Pampeada (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,5 | 5,2 | 7,5 | 6,9 | 6,3 |
| IPC Región Noreste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 49,7 | 4,9 | 7,4 | 7,6 | 6,8 |
| IPC Región Noroeste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,8 | 5,2 | 6,7 | 7,6 | 6,1 |
| IPC Región Cuyo (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,6 | 5,3 | 7,3 | 6,5 | 6,1 |
| IPC Región Patagónica (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 51,6 | 5,1 | 8 | 6,4 | 6,1 |
| Salarios - IVS (INDEC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 1400 | | | | |
| Salario mínimo | Pesos. Fin de período | FIEL | 26.397 | | | | |
| PRECIOS | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| Precios mayoristas (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 51,3 | 4,8 | 7,1 | 8,2 | 5,5 |
| Precios mayoristas (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 50,5 | 4,3 | 6,7 | 8,1 | 5,9 |
| Productos nacionales (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 57,5 | 4,4 | 6,5 | 8,0 | 5,8 |
| Primarios (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 53,6 | 2,2 | 2,4 | 8,3 | 6,9 |
| Manufacturas y energía eléctrica (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 59,3 | 5,4 | 8,1 | 7,9 | 5,4 |
| Productos importados (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 47,7 | 2,5 | 8,6 | 9,0 | 6,2 |
| COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| Índice de Costo de la Construcción (ICC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 56,1 | 6,3 | 6,8 | 7,2 | 7,0 |
| Materiales | % var. Anual y mensual | INDEC | 73,9 | 5,2 | 12,3 | 8,9 | 5,9 |
| Mano de obra | % var. Anual y mensual | INDEC | 42,1 | 7,4 | 1,8 | 5,7 | 8,2 |
| Gastos generales | % var. Anual y mensual | INDEC | 53,8 | 6,0 | 5,1 | 5,3 | 6,8 |

ARGENTINA

| TIPO DE CAMBIO | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 | OCT 22 |
|--|----------------------------|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Tipo de cambio nominal | Pesos por dólar, promedio | Banco Nación | 100,2 | 134,6 | 141,1 | 149,4 | 157,3 |
| Tipo de cambio bilateral real, USA | Índice base 1997=100 | FIEL | 200,1 | 205,5 | 177,6 | 175,9 | 183,7 |
| Tipo de cambio multilateral real | Índice base 17/12/2015=100 | BCRA | 114,4 | 92,2 | 92,7 | 89,8 | 89,5 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 88,5 | 118,9 | 124,8 | 132,2 | 139,1 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 67,4 | 90,5 | 95,0 | 200,0 | 105,9 |
| MERCADO LABORAL | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III 21 | IV 21 | I 22 | II 22 |
| Empleo Urbano 31 Aglomerados | miles de personas | INDEC | 12.253 | 12.404 | 12.644 | 12.584 | 12.993 |
| Desocupación | % de la PEA | INDEC | 8,7 | 8,2 | 7,0 | 7,0 | 6,9 |
| | | | 2021 | MAR 22 | ABR 22 | MAY 22 | JUN 22 |
| Asalariados públicos | Miles de trabajadores | MTSS | 3.285 | 3.306 | 3.347 | 3.351 | 3.373 |
| Salario privado (mediana) | Pesos | MTSS | 76.998 | 98.752 | 103.915 | 111.835 | 168.913 |
| COMERCIO EXTERIOR | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| Exportaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 77.935 | 8.433 | 7.805 | 7.541 | 7407 |
| • Export.de bienes primarios | Millones de US\$ | INDEC | 21.808 | 2.035 | 2.431 | 1.988 | 2084 |
| • Exportación de manufacturas agropecuarias | Millones de US\$ | INDEC | 30.927 | 3.452 | 2.928 | 2.840 | 2531 |
| • Exportación de manufacturas industriales | Millones de US\$ | INDEC | 19.940 | 2.160 | 1.946 | 1.936 | 2077 |
| • Export. de combustibles y energía | Millones de US\$ | INDEC | 5.215 | 786 | 499 | 777 | 714 |
| Precios de las exportaciones | Variación interanual % | INDEC | 23,5 | 21 | 14 | 12 | 11,9 |
| Volumen de exportaciones | Variación interanual % | INDEC | 11,0 | -0 | -6 | -16,9 | -16,9 |
| Importaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 63.185 | 8.664 | 8.289 | 7.837 | 7837 |
| • Imp. de bienes de capital | Millones de US\$ | INDEC | 10.182 | 1.107 | 943 | 1.159 | 1159 |
| • Imp. de bienes intermedios | Millones de US\$ | INDEC | 25.760 | 3.141 | 2.719 | 2.974 | 2974 |
| • Imp. de combustibles | Millones de US\$ | INDEC | 5.842 | 2.070 | 2.361 | 1.336 | 1336 |
| • Imp. de piezas y accesorios | Millones de US\$ | INDEC | 11.889 | 1.378 | 1.301 | 1.387 | 1387 |
| • Imp. de bienes de consumo | Millones de US\$ | INDEC | 7.237 | 720 | 715 | 764 | 764 |
| • Imp. de vehículos automotores | Millones de US\$ | INDEC | 1.691 | 191 | 200 | 151 | 151 |
| • Resto de importaciones | Millones de US\$ | INDEC | 585 | 57 | 51 | 67 | 67 |
| Precios de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | 12,3 | 26 | 28 | 15 | 15,3 |
| Volumen de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | 28,2 | 15 | 12 | 18 | 18,2 |
| Saldo del balance comercial | Millones de US\$ | INDEC | 14.750 | -231 | -484 | -296 | 414 |

ARGENTINA

| BALANCE DE PAGOS | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
|--|--------------------------------------|------------------|-----------|-------------|------------|------------|------------|
| Cuenta corriente | Millones de US\$ | Minist. Economía | 1,5 | 3.443 | 291 | -1.529 | -894 |
| • Balance de mercancías | Millones de US\$ | Minist. Economía | 4,0 | 6.659 | 3.627 | 2.620 | 3.065 |
| • Balance de servicios | Millones de US\$ | Minist. Economía | -0,8 | -964 | -1.427 | -1.979 | -1.619 |
| • Balance de rentas | Millones de US\$ | Minist. Economía | -2,1 | -2.612 | -2.264 | -2.576 | -2.904 |
| • Transferencias corrientes | Millones de US\$ | Minist. Economía | 0,3 | 360 | 355 | 407 | 563 |
| • Balance de cuenta capital | Millones de US\$ | Minist. Economía | 1,0 | 1.864 | 476 | 31,6 | 19,2 |
| • Balance de cuenta financiera | Millones de US\$ | Minist. Economía | 0,1 | 67,3 | 38,1 | -2.404 | -2.119 |
| • Errores y Omisiones | Millones de US\$ | Minist. Economía | -0,5 | -1.646,4 | 147,3 | -906,5 | -1.243,7 |
| SISTEMA FINANCIERO | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 | OCT 22 |
| Tasa Adelantos Cuenta Corriente | % nominal anual, fin de período | BCRA | 35,2 | 47,2 | 66,7 | 67,2 | 71,9 |
| Tasa Call Money (Pesos) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 31,8 | 46,6 | 61,4 | 67,1 | 64,8 |
| Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 32,4 | 49,5 | 63,4 | 69,0 | 68,6 |
| Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 34,1 | 50,9 | 63,3 | 2.754 | 68,6 |
| Riesgo país | Índice, fin de período | JPMorgan | 1.703 | 2.538 | 2.400 | 138.005 | 2.519 |
| Índice Merval | Índice base 1986=100, fin de período | BCBA | 83.500 | 127.400 | 141.460 | 14.707.053 | 138.945 |
| Total depósitos del sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 9.769.461 | 12.967.157 | 13.300.681 | 6.420.630 | 15.130.472 |
| Total préstamos al sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 4.550.301 | 6.003.265 | 6.223.292 | 4.094.919 | 6.510.382 |
| Base monetaria | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 3.654.036 | 4.204.825 | 4.147.066 | 9.882.143 | 4.243.316 |
| M2 (total sectores) | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 7.839.332 | 9.226.961 | 9.204.394 | 36.309 | 9.992.764 |
| Reservas líquidas del Banco Central | Millones de dólares, fin de período | BCRA | 39.662 | 39.760 | 37.024 | | 39.200 |
| Stock LELIQ | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 1.834.157 | 5.810.294 | 6.070.311 | 7.047.007 | 7.236.948 |

| ARGENTINA | | | | | | | |
|--|-------------------|------------------|------------|-------------|------------|-----------|------------|
| SITUACIÓN FISCAL | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUN 22 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 |
| Recaudación tributaria nacional | Millones de pesos | Minist. Economía | 11.004.986 | 1.680.901 | 1.745.178 | 1.731.319 | 2.127.181 |
| Recaudación tributaria DGI | Millones de pesos | Minist. Economía | 7.367.285 | 1.216.983 | 1.150.228 | 1.227.626 | 1.260.849 |
| • Impuesto al valor agregado | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.243.608 | 465.273 | 490.806 | 518.606 | 561.656 |
| • Impuesto a las ganancias | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.346.646 | 464.107 | 396.759 | 420.040 | 430.877 |
| • Impuesto a los débitos y créditos bancarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 750.413 | 112.116 | 124.479 | 116.590 | 138.547 |
| • Impuesto a los combustibles | Millones de pesos | Minist. Economía | 356.272 | 36.027 | 34.936 | 36.149 | 38.257 |
| • Impuestos internos | Millones de pesos | Minist. Economía | 259.985 | 30.993 | 31.761 | 41.342 | 38.351 |
| • Otros impuestos | Millones de pesos | Minist. Economía | 410.359 | 108.466 | 71.487 | 94.899 | 53.160 |
| Recaudación tributaria DGA | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.334.128 | 148.270 | 164.744 | 150.167 | 497.156 |
| • Aranceles a las importaciones | Millones de pesos | Minist. Economía | 371.011 | 52.379 | 54.330 | 61.032 | 63.124 |
| • Derechos de exportación | Millones de pesos | Minist. Economía | 963.117 | 95.891 | 110.414 | 89.135 | 434.033 |
| Recaudación de segur. social | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.303.573 | 315.648 | 430.205 | 353.526 | 369.175 |
| Ingresos no tributarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.369.325 | 104.548 | 170.589 | 149.455 | 198.167 |
| Gasto primario | Millones de pesos | Minist. Economía | 13.416.122 | 2.127.516 | 1.936.490 | 2.077.873 | 2.161.197 |
| • Seguridad social | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.382.291 | 325.383 | 445.250 | 360.080 | 382.008 |
| • Bienes y servicios y otros gastos | Millones de pesos | Minist. Economía | 857.811 | 125.540 | 177.637 | 128.836 | 100.717 |
| • Salarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.078.560 | 152.542 | 210.831 | 170.976 | 177.612 |
| • Transferencias corrientes | Millones de pesos | Minist. Economía | 6.912.500 | 1.016.373 | 949.770 | 1.087.637 | 1.146.561 |
| • Gastos de capital | Millones de pesos | Minist. Economía | 857.709 | 128.404 | 112.010 | 203.922 | 176.419 |
| Resultado fiscal primario, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | -980.240 | -321.644 | -1.945 | -210.052 | 80.552 |
| Pago de intereses | Millones de pesos | Minist. Economía | 684.241 | 74.933 | 129.718 | 160.053 | 85.068 |
| Resultado fiscal global, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | -1.664.481 | -396.577 | -131.663 | -370.104 | -4.517 |
| DEUDA PÚBLICA | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
| Deuda pública total nacional | Millones de US\$ | Minist. Economía | 360.793 | 340.166 | 360.793 | 373.884 | 376.135 |
| Deuda pública externa, Sector Público Nacional | Millones de US\$ | Minist. Economía | 144.465 | 144.209 | 144.465 | 148.065 | 146.172 |

| CONTEXTO INTERNACIONAL | | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MERC. FINAN. INTERNAC. | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 | OCT 22 |
| Fed Fund Rate | % | Federal Reserve | 0,08 | 1,58 | 2,33 | 3,08 | 3,08 |
| US Treasury Bill (10 años) | % | Federal Reserve | 1,52 | 2,78 | 3,03 | 3,76 | 4,21 |
| LIBOR 180 días | % | IMF | 0,21 | 2,81 | 3,04 | 3,74 | 4,33 |
| Dow Jones (Industrial) | Índice | Dow Jones | 36.398 | 32.530 | 32.283 | 29.226 | 31.083 |
| Índice Bovespa | Índice | Bolsa de Brasil | 104.822 | 102.597 | 112.299 | 107.664 | 119.929 |
| Índice IPC | Índice | Bolsa de México | 53.175 | 48.112 | 47.272 | 45.103 | 47.120 |
| Índice IPSA | Índice | Bolsa de Chile | 4.300 | 5.259 | 5.462 | 5.035 | 5.147 |
| Índice Taiwan Weighted | Índice | Bolsa de Taiwan | 18.219 | 14.892 | 15.278 | 13.534 | 12.819 |
| Índice Hang Seng | Índice | Bolsa de Hong Kong | 23.112 | 20.623 | 20.170 | 17.166 | 16.211 |
| Índice SET | Índice | Bolsa de Tailandia | 1.658 | 1.576 | 1.645 | 1.592 | 1.591 |
| Índice KLSE Composite | Índice | Bolsa de Malasia | 1.544 | 1.491 | 1.500 | 1.398 | 1.446 |
| Índice Seoul Composite | Índice | Bolsa de Corea | 2.978 | 2.435 | 2.481 | 2.171 | 2.213 |
| Índice Straits Times | Índice | Bolsa de Singapur | 3.127 | 3.221 | 3.250 | 3.115 | 2.970 |
| Índice Nikkei 225 | Índice | Bolsa de Japón | 28.792 | 27.815 | 28.641 | 26.422 | 26.891 |

| CONTEXTO INTERNACIONAL | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-----------------|----------|-------------|------------|-----------|------------|
| ESTADOS UNIDOS | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
| PBI | Real, variación % anual | BEA | 10,0 | 12,8 | 6,7 | 1,6 | 3,4 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BEA | 22.996,1 | 23.202,3 | 24.002,8 | 24.386,7 | 25.248,5 |
| Inversión | % PBI corriente | BEA | 21,4 | 21,2 | 22,3 | 22,6 | 21,6 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BEA | 10,4 | 10,7 | 11,1 | 11,2 | 12,0 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BLS | 4,7 | 3,0 | 4,2 | 5,7 | 6,9 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BLS | 17,0 | 9,5 | 15,2 | 19,5 | 20,9 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Miles de Mill. de US\$ | BEA | -821,6 | -226,4 | -224,8 | -291,4 | -251,1 |
| Tipo de cambio | USD / Euro | Federal Reserve | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| BRASIL | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
| PBI | Real, variación % anual | BCB | 4,7 | 4,0 | 1,7 | 1,7 | 3,2 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCB | 1.609,9 | 1.694,3 | 1.616,2 | 1.718,6 | 1.828,2 |
| Inversión | % PBI corriente | BCB | 19,2 | 19,4 | 19,0 | 18,7 | 18,7 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCB | 20,1 | 20,8 | 19,5 | 19,6 | 21,2 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCB | 8,3 | 9,7 | 10,5 | 10,8 | 11,9 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCB | 27,8 | 29,8 | 19,1 | 15,9 | 12,0 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCB | -27,9 | -2,8 | -16,6 | - | - |
| Tipo de cambio | Reales por dólar | BCB | 5,4 | 5,2 | 5,6 | 5,2 | 4,9 |

CONTEXTO INTERNACIONAL

| CHILE | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
|-------------------------------------|---|-----------|------------------------------------|-------------|------------|-----------|------------|
| PBI | Real, variacion % anual | BCCh | 16,0 | 17,2 | 12,0 | 7,2 | 5,4 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCCh | 319,9 | 311,6 | 325,3 | 319,7 | 309,5 |
| Inversión | % PBI corriente | BCCh | 24,2 | 24,7 | 25,9 | 24,2 | 24,2 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCCh | 32,2 | 32,1 | 33,3 | 34,0 | 35,4 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCCh | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 4,5 | 5,9 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCCh | 21,6 | 21,6 | 21,6 | 26,9 | 29,3 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCCh | -17,6 | -6,9 | -7,6 | -5,6 | -6,6 |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCCh | 770,7 | 771,3 | 825,2 | 809,4 | 840,8 |
| URUGUAY | UNIDAD | FUENTE | 2021 | III TRIM 21 | IV TRIM 21 | I TRIM 22 | II TRIM 22 |
| PBI | Real, variacion % anual | BCU | 4,4 | 3,3 | 9,5 | 15,2 | 7,7 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCU | 59,3 | 59,7 | 66,6 | 61,6 | 69,1 |
| Inversión | % PBI corriente | BCU | 18,8 | 17,1 | 22,0 | 15,5 | 18,8 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCU | 27,6 | 28,8 | 27,8 | 28,0 | 31,3 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCU | 7,7 | 7,4 | 7,9 | 8,8 | 9,3 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCU | 14,4 | 17,1 | 20,9 | 20,9 | 21,7 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCU | -1,1 | -0,0 | -0,4 | -0,6 | 0,0 |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCU | 43,5 | 43,3 | 44,0 | 43,3 | 40,5 |
| PRECIOS COMMODITIES | UNIDAD | FUENTE | 2021 | JUL 22 | AGO 22 | SEP 22 | OCT 22 |
| Soja | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 543 | 615 | 607 | 595 | 590 |
| Trigo | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 321 | 382 | 386 | 417 | 442 |
| Maíz | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 271 | 317 | 304 | 323 | 351 |
| Aceite de Soja | USD por ton.metr. (Rotterdam) | MinAGRI | 1.407 | 1.556 | 1.664 | 1.643 | 1.607 |
| Aceite de Girasol | USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina) | MinAGRI | 1.372 | 1.534 | 1.471 | 1.338 | 1.293 |
| Café | US centavos por libra | ICO | 113 | 100 | 109 | 112 | 105 |
| Petroleo (WTI) | USD por barril, precio FOB. | EIA - DOE | 68 | 108 | 102 | 85 | 86 |
| Aluminio | (FOB Malasia/Singapore) | LME spot | 2.694 | 2.408 | 2.424 | 2.243 | 2.179 |
| Cobre | USD por ton.metr. | LME spot | 9.525 | 7.548 | 7.954 | 7.658 | 7.562 |
| Níquel | USD por ton.metr. | LME spot | 19.934 | 21.504 | 22.088 | 22.733 | 22.300 |
| Zinc | USD por ton.metr. | LME spot | 3.356 | 3.024 | 3.485 | 3.108 | 2.964 |
| Oro | USD por onza | NY spot | 1.799 | 1.736 | 1.766 | 1.683 | 1.668 |
| PROYECCIONES ECONÓMICAS | | PERIODO | FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF) | | | | |
| PBI real | 2022, var % anual | | | | 5,1 | | |
| IBIF real | 2022, var % anual | | | | 11,1 | | |
| Tipo de Cambio (\$/USD) | Dic. 2022 | | | | 180,0 | | |
| IPC | 2022 var % diciembre-diciembre | | | | 104,0 | | |

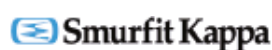
MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

Patrocinantes FIEL





**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