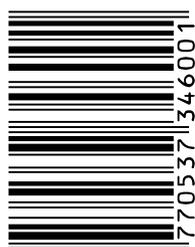
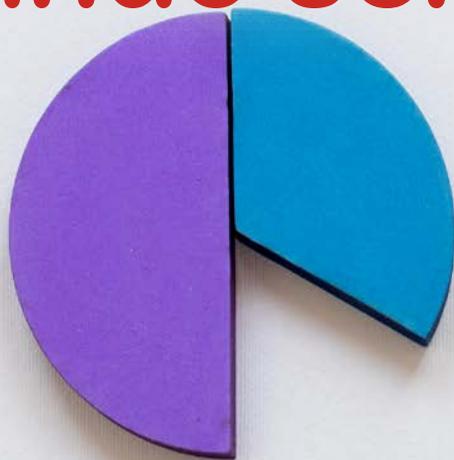


INDICADORES DE COYUNTURA

N°664 - JUNIO 2024

- **Se necesitan dólares: exportaciones e inversiones extranjeras directas en la mira.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Ajuste en el empleo público: ¿hasta dónde el gobierno puede llegar?** N. Susmel
- **¿Por qué nada cambió cuando todo cambió?** I. Templado
- **AySA bajo la nueva gestión de La Libertad Avanza.** S. Urbiztondo

Cómo sigue la película en el segundo semestre



Patrocinantes FIEL

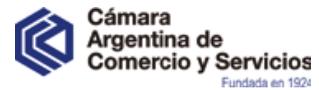


AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de Bancos Argentinos

BBVA



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 664 - JUNIO DE 2024

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4 Cómo sigue la película en el segundo semestre
Daniel Artana

03 Editorial

Un sendero (muy) sinuoso para instalar confianza

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Objetivo: aniquilar el déficit fiscal

Cynthia Moskovits

10 Mercado de Trabajo

Ajuste en el empleo público: ¿hasta dónde el gobierno puede llegar?

Nuria Susmel

26 Síntesis Financiera

¿Hacia la dolarización endógena?

Guillermo Bermúdez

34 Regulaciones

AySA bajo la nueva gestión de La Libertad Avanza: una proyección financiera optimista con información demorada

Santiago Urbiztondo

40 Sector Agropecuario

El sector agroindustrial se recupera y piensa su futuro

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

48 Panorama Político

- Milei, entre las tecnológicas y la crisis de Pettovello
- Propuesta de Brasil y China respecto a Ucrania

Rosendo Fraga

52 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Junio 2024

SECTOR EXTERNO



Se necesitan dólares: exportaciones e inversiones extranjeras directas en la mira

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. ¿Se frena la caída?

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



¿Por qué nada cambió cuando todo cambió?

Ivana Templado

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea
Lic. María Carmen Tettamanti
Lic. Martín Zarich

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Mariano Bó, Javier Bolzico, Rodrigo E. Catalá, Andrés Cavallari, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, David Sekiguchi, Raúl Seoane, Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, Martín Zarich, Federico Zorraquín.

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, Alejandro Stengel, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

Juan Pedro Munro, Manuel Sacerdote, Ing. Víctor L. Savanti, Mario E. Vázquez.

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas Asociados:** Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Cynthia Moskovits, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal. / **Asistentes Profesional Junior:** Lisandro Martín Bifano, Nicolás Peña, Karen Rivera Encinas, Iván Robles Urquiza, Leandro Ezequiel Vitaver.

Publicidad

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

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina
Tel. 4314-1990 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion_FIEL

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbizondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Un sendero (muy) sinuoso para instalar confianza

El sendero económico trazado a principios de la actual gestión muestra demasiados meandros que reducen el ritmo de recuperación de la confianza que se anticipaba para el segundo semestre, el momento del esperado “rebote en V”.

Por un lado, el equilibrio fiscal logrado hasta mayo se mantendrá según los primeros indicios disponibles hasta mitad del año -por lo menos- como el pilar del programa a partir de la muy buena recaudación de ganancias y el firme recorte del gasto de caja, si es necesario pisando más algunas partidas. Más allá de junio, sin embargo, el horizonte fiscal comienza a nublarse a partir del deterioro que sufrirán algunos instrumentos del kit inicial, por el agotamiento de la estrategia de licuación (hay menos inflación y todo pasa a indexarse o sobre-indexarse) y el paso del tiempo que lleva a demandas por una recuperación de parte del gasto corriente y de capital (salarios, jubilaciones y gastos de capital, cancelación de deudas y restablecimiento de mecanismos “normales” con el resto del mundo). La persistente recesión constituye, por otro lado, un límite para la expectativa de recuperar los ingresos tributarios en términos reales, a falta de nuevas rondas de ajuste impositivo (para arriba) que vendrían con el demorado paquete fiscal.

En segundo lugar, la indefinición del régimen monetario al que se converge en una vagamente anunciada segunda etapa del programa -la dinámica del proceso por el que se pasa de la primera a la segunda etapa está completamente indefinida- reduce las expectativas de una pronta e importante corriente de inversión de largo plazo hacia la Argentina, mas allá de lo que surja por compras de ocasión (incluyendo deuda en dificultades y retirada de empresas extranjeras del país). Sin crédito voluntario -con riesgo superior a 1500bp- y entrada neta limitada o nula de capitales, cualquier pronóstico de un segundo semestre expansivo suena demasiado especulativo. Los movimientos en el tipo de cambio oficial convergen -en este caso, sin muchas dudas- a una sostenida y creciente apreciación del peso. El tipo de cambio real multilateral (último dato 88.5, base 17/12/15) se aproxima a los niveles mínimos que, en los últimos 27 años, convergieron siempre a un rebote brusco, o al menos a una corrección importante. Si bien el resultado fiscal se ha notoriamente corregido frente a esos episodios y ello marca una gran diferencia, la incertidumbre persiste sobre la sostenibilidad del mismo en el mediano plazo. A ello se suman la debilidad en materia de reservas con la proximidad de fuertes vencimientos de deuda, la debilidad de la economía que sugiere que una baja de impuestos significativa quedará para (mucho) más adelante, y la demora en ajustes estructurales, que hacen prever que estaremos “en transición” hacia la segunda fase del programa -de estabilidad y crecimiento- en un futuro que se aleja.

Por de pronto, el objetivo más inmediato de estabilizar con tasas de inflación que no superen el 2% mensual se ve cada vez más lejano (lo que pega a su vez sobre la estrategia cambiaria y la formación de expectativas). Tal como se esperaba -y midió FIEL ya en la Ciudad de Buenos Aires, con 4.8%- la inflación de mayo en todo el país terminará siendo inferior al 5%, pero, también como esperábamos, la de junio seguramente estará por arriba del 5%. Las razones están expuestas en el hecho que el principal factor, aunque no el único, de desaceleración de mayo fue la virtual ausencia de inflación en precios regulados que, entre diciembre y abril, nunca descendió del 18.1% mensual (marzo) y cayó a menos de 3% en mayo (2.4% en mayo en las mediciones de FIEL para CABA). No se pueden barajar varios objetivos simultáneos con un número escaso (inferior) de instrumentos, y los objetivos de equilibrio fiscal, recuperación de reservas, reducción de los pasivos del Banco Central, baja de inflación, boom exportador y recuperación en V no pueden resolverse manipulando tarifas, tipo de cambio y tasa de interés por mucho tiempo.

En efecto, el tiempo de manipulación es limitado. Así como no pueden imponerse retenciones elevadas a las exportaciones y forzar la apreciación del peso y al mismo tiempo pretender tener un boom exportador, no se lograrán salarios reales elevados con controles de cambios que derivan en brechas cambiarias sostenidas y crecientes, ni se logrará un equilibrio fiscal sostenible en el tiempo con parches que condicionan la magnitud de la recuperación. Cristalizar en el tiempo la caída de las jubilaciones (hasta 50% en la última década para quienes cumplieron los requisitos formales) podría ser un objetivo factible de alguien que se propone destruir el sistema de incentivos, pero ello es inconsistente con una estructura de incentivos que ayude a formalizar la economía. También resultan inconsistentes con una economía abierta y competitiva la persistencia de normas y regulaciones que resisten ser revisadas por buena parte de la dirigencia política, incluyendo a la circunstancial oposición que debe asumir su responsabilidad en el deterioro que lleva la economía argentina por décadas. Estamos aquí con niveles de deterioro de ingresos y de pobreza consistentes con las políticas del pasado. Esperemos ver en algún momento el surgimiento más claro de un escenario consistente, sostenible y creíble para lograr la anhelada segunda fase del programa, y no solo esperar el rebote circunstancial.

Juan Luis Bour

Cómo sigue la película en el segundo semestre

El superávit fiscal es el ancla económica y política del gobierno, y es clave consolidar estos resultados durante el segundo semestre de gestión. También es importante, aprobada la Ley de Bases, avanzar en reformas estructurales que ni siquiera se han discutido.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Próximos a cumplir los primeros seis meses de gestión del nuevo gobierno, hay resultados mixtos. La inflación, que en mayo se ubicaría en alrededor de 5%, ha caído más rápido de lo esperado y es menos de la mitad de la que se observó en los últimos cuatro meses completos del gobierno anterior (agosto-noviembre de 2023) o del 8% mensual promedio de los primeros once meses del año pasado. Pero debe señalarse que la tasa semanal de inflación en la Ciudad de Buenos Aires que medimos en FIEL muestra alguna dificultad para perforar el 1%.

La brecha cambiaria y el riesgo país son sustancialmente más bajos y las reservas netas del BCRA han mejorado en alrededor de US\$ 10.000 millones, y además se ha resuelto buena parte del aumento no deseado en el stock de deuda comercial con proveedores del exterior que había generado la administración anterior. Pero la gestión actual también acumuló una deuda significativa, dado que no se ha permitido pagar libremente las importaciones realizadas desde diciembre en adelante.

El resultado fiscal de los primeros cuatro meses del año fue superavitario en 0.2% del PIB anual, cuando el promedio de los primeros cuatrimestres de años anteriores era un déficit del orden de 1% del PIB. Y los pasivos remunerados del BCRA se han reducido fuertemente, en parte por licuación y en parte por el traspaso de deuda de la autoridad monetaria al Tesoro.

La actividad económica se contrajo más de lo esperado. El PIB mensual en marzo arrojó una caída interanual del 8% y la actividad industrial habría caído 15% en abril, según el índice que elaboramos en FIEL. Con capacidad ociosa por doquier, la recuperación depende de lo que puedan aportar las exportaciones y el consumo. Luego de años de economía cerrada al comercio, las primeras pesan poco en la demanda agregada, aunque algo ayudarán.

El consumo privado debería mejorar. El monto ajustado por inflación de las jubilaciones, tanto la mínima más bono como la máxima, estuvieron en mayo 30% por encima del promedio del primer trimestre y los salarios privados registrados dejaron de caer en marzo, mostrando incluso una modesta recuperación. La caída del empleo es todavía un porcentaje bajo y la menor cantidad de horas extras tampoco haría que la masa salarial continúe cayendo.

¿Cómo sigue la película? El superávit fiscal es el ancla económica y política del gobierno. La postergación de los aumentos de tarifas genera algunas dudas sobre

la capacidad del gobierno de mantener el resultado alcanzado durante los primeros cuatro meses de gestión. A eso se suma el hecho de que el impuesto PAÍS expira a finales del año y, aun cuando se quisiera renovar a una tasa más baja, seguramente el gobierno nacional tendrá que ceder una parte de su recaudación a las provincias para poder pasarlo por el Congreso.

Sin embargo, si finalmente se aprueba la Ley de Bases, el gobierno podrá seguir avanzando para tratar de que algunas reducciones de gastos sean permanentes. En cualquier caso, no hay mucho tiempo para consolidar el ajuste, ya que es crucial para lograr un acceso limitado al mercado internacional de capitales. En 2025, los vencimientos de deuda en moneda extranjera del Tesoro y de Bopreal son del orden de US\$ 17.000 millones y los organismos multilaterales aportarían, en el mejor de los casos, no más del 30% de esa cifra. Y ello no computa que el BCRA puede necesitar divisas para otros fines (por ejemplo, pagar parte del swap con China o normalizar la deuda comercial). Sin algo de financiamiento, el nivel de tipo de cambio real que equilibre el mercado de divisas puede ser más alto que el que tolere la política.

A los pagos de deuda en moneda extranjera se suman hoy (y seguramente será más a fines de este año) el equivalente a US\$ 24.000 millones de vencimientos de deuda en moneda local (o dólar link) que son relativamente fáciles de renovar con

cepo, pero que se vuelven más desafiantes si se libera el acceso al mercado cambiario.

Aprobada la Ley de Bases, durante el segundo semestre de gestión el gobierno debería poner el foco en consolidar los números fiscales, aun cuando ello reduzca su popularidad. Entre otras cosas, ello requiere contar con un presupuesto creíble para este año y cumplir con las fechas legales para el de 2025.

También se debe avanzar en reformas estructurales que ni siquiera se han discutido, aun cuando se deba a esperar a finales de 2025 para enviarlas a un Congreso más afín. La reforma previsional excede con creces el cambio de fórmula de indexación aprobado por DNU y está pendiente una reforma tributaria que reduzca el peso de los impuestos más distorsivos en la recaudación y los gastos tributarios. En este tema, la visión del Ejecutivo es algo contradictoria al proponer el RIGI y defender el tratamiento especial del régimen de Tierra del Fuego.

En resumen, hay un gran riesgo para el programa en curso si se generan dudas acerca de la capacidad de mantener el ancla fiscal que hasta ahora ha sido el sostén principal de los logros alcanzados. ■

Menos inflación y más recesión de lo que se esperaba durante los primeros seis meses de gestión

Objetivo: aniquilar el déficit fiscal

Arranco esta nota sin a priori, sin hipótesis a testear o ilustrar, y con las siguientes preguntas por responder: ¿qué decisiones tomó el gobierno en estos primeros cinco meses del año en su cruzada por aniquilar el déficit fiscal nacional? (a juzgar por las señales que surgen del comportamiento de sus gastos). ¿Podemos extraer de estas decisiones comportamientos a futuro? ¿Cuáles? (esta última es más difícil y arriesgada su respuesta). Exploremos.

Por Cynthia Moskovits*

Acaba de terminar mayo y con ello 5 meses y algo más de un gobierno con un objetivo clarísimo en materia fiscal: aniquilar -aunque éste no haya sido el término utilizado- el déficit fiscal de la Nación.

En base caja (lo efectivamente pagado), en el primer tercio del año el Sector Público No Financiero obtuvo un superávit primario de 2.8 y un superávit global -luego del pago de intereses- de 0.8% del PIB. En base devengado -contabilizando los gastos asumidos, independientemente de que los pagos hayan sido realizados o no- y restringiéndonos a la Administración Nacional, en esos 4 meses los superávits fueron levemente menores: 2.4 y 0.5% del PIB, respectivamente.

Valga una brevísima disquisición metodológica: así como la diferencia entre el devengado y la caja implica que hay gastos realizados o comprometidos que aún no se pagaron o, contrariamente, que se ejecutaron pagos correspondientes a gastos previos y ello podría disminuir la deuda exigible, el restringirnos a la Administración Nacional deja fuera a las empresas públicas y los fondos fiduciarios que, en los últimos años y en el agregado, han generado ingresos por encima de sus gastos.

¿Por qué me detengo en estas aclaraciones? Porque la propuesta es formarnos una idea de la situación fiscal en base a la última información disponible, y la última información disponible se restringe a la Administración Pública Nacional. Consecuentemente, en principio estaríamos teniendo un panorama sesgado a un universo con mayor déficit. No debemos olvidarnos de esto; más importante aún es que estamos comparando peras con peras, aunque el subconjunto sea el de las que están más maduras.

Por otra parte, es cierto que podríamos mirar la caja de la Administración Nacional, pero dado que existen los números devengados, que ofrecen una idea más clara de las



*Economista de FIEL

actividades realizadas y del financiamiento comprometido por el Estado, elegimos la segunda alternativa, justamente porque habla más acerca de decisiones sobre qué bienes y servicios quiere el gobierno proveerle o facilitar su acceso a la sociedad.

Estamos ahora en condiciones de adentrarnos en lo que prometimos: observar y analizar qué ocurrió en las cuentas públicas que son resorte de la Nación en los primeros cinco meses del año. También me gustaría explorar si mayo nos dice algo diferente a lo que nos venían diciendo los primeros cuatro meses; esto es: ¿agrega el mes de mayo información si uno se propusiera mirar hacia adelante?

En los primeros 5 meses del año, la Administración Pública Nacional registró un superávit primario equivalente a 2.8% del PIB, que se reduce a 0.8%, pero aún resulta positivo, cuando se agrega el pago de intereses. Ambos resultados mejoran, y no en magnitud menor, los obtenidos hasta abril. El gobierno va superando su objetivo.

En la nota fiscal de Indicadores de Coyuntura del mes de mayo (la anterior a ésta) comentamos sobre la recaudación y su cambio de estructura. Decíamos que, en los primeros cuatro meses del año, el total de ingresos tributarios, incluidos los impuestos al trabajo, cayó 1 punto porcentual del PIB, caída explicada, enteramente, justamente por los impuestos al trabajo. Alertábamos, sin embargo, que, aunque el total del resto de los impuestos se mantuvo constante en la comparación interanual, su estructura cambió significativamente, con el impuesto PAIS aportando 1 punto porcentual del PIB más que un año atrás. Mayo agregó un dato relevante: en ese mes, las empresas que cierran balance en diciembre (la mayoría y las más grandes) pagan su saldo del impuesto a las ganancias y allí hubo un resultado esperable y con incidencia positiva para el fisco: fuertes ganancias de capital obtenidas por los activos denominados en moneda extranjera, dado el salto devaluatorio del mes de diciembre, que se tradujeron en una suba significativa de los ingresos generados por este tributo. Así, el impuesto a las ganancias, que había aportado 3% del PIB hasta abril (y 4.5% del PIB en el mismo período de 2023), pasa a aportar 5.1% del PIB si sumamos mayo. Esto, además, eleva el piso de re-

caudación de este impuesto, ya que los anticipos se realizan sobre la base de las nuevas declaraciones juradas. Buenas noticias para el financiamiento de las actividades del Estado. Que se sostenga en el tiempo, esto es, que en mayo del año que viene no veamos una reducción de ingresos por esta vía, dependerá de varios factores: por supuesto, de las ganancias que obtengan las empresas con su actividad corriente; también, como ocurrió este año, de la valuación real del tipo de cambio a diciembre y de los activos que las empresas sigan manteniendo, o no, en moneda extranjera.

Dicho esto, pasemos a los gastos, y la pregunta precisa es: ¿en el gasto devengado de la Administración Nacional (que excluye las transferencias automáticas a provincias) predominó, y ahora sí utilizando la jerga metafórica propuesta por el Presidente, la licuadora o fue la motosierra? Porque es crucial no perder de vista que la licuadora, normalmente, tiene patitas cortas.

Otra digresión conceptual: al no haber Presupuesto Nacional para el año 2024 aprobado por el Congreso -tampoco hay proyecto enviado por el Poder Ejecutivo, pero dejemos de lado ahora un análisis de tipo institucional-, los gastos tienden a tener un grado de discrecionalidad mayor al habitual. A eso hay que sumarle que el gobierno decidió, motu proprio dar de baja la ley que determina la metodología de ajuste de las prestaciones previsionales.

Los números dicen que, hasta abril, el gasto primario, que en la caja del Sector Público Nacional No Financiero había alcanzado al 14.1% del PIB, totalizó 12.6% del PIB en el devengado de la Administración Nacional. Si sumamos mayo, ese porcentaje baja levemente: a 12.5. La primera conclusión, entonces, ya de algún modo adelantada más arriba dado el comportamiento del impuesto a las ganancias, es que la mejora que provee mayo obedece fundamentalmente al comportamiento de la recaudación derivado de la corrección de un precio relativo: el tipo de cambio (y para entender cómo puede operar esto hacia adelante presentamos el análisis más arriba). En breve: si mayo agrega información en materia de gasto, ésta señala que no hay cambios; se sostiene firme la decisión de recorte, sin desvíos.

Cuadro 1 Ingresos, Gastos y Resultados SPNF y Administración Nacional (APN)						
En % del PBI						
Concepto	SPNF. Base Caja		APN Ejecutado			
	Ene-Abr 23	Ene-Abr 24	Ene-Abr 23	Ene-Abr 24	Ene-May 23	Ene-May 24
Ingresos Totales	16,5%	16,9%	14,5%	15,0%	14,8%	15,4%
Gastos Primarios	19,0%	14,1%	17,0%	12,6%	17,1%	12,5%
Resultado Primario	-2,5%	2,8%	-2,6%	2,4%	-2,2%	3,4%
Intereses	1,9%	2,0%	1,8%	2,0%	2,1%	2,1%
Resultado Financiero	-4,4%	0,8%	-4,4%	0,5%	-4,4%	1,3%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON y Presupuesto Abierto

Cuadro 2.
Administración Pública Nacional. Gasto Primario por función.

En millones de pesos de mayo 2024							
Concepto	Ene-Abr 2023	Ene-Abr 2024	Ene-May 2023	Ene-May 2024	Var. Ene-Abr 2024/2023	Var. Ene-May 2024/2023	Contribución al ajuste
Administración Gubernamental	1.640.265	1.073.301	2.134.294	1.319.812	-34,6%	-38,2%	4,7%
Judicial	745.525	611.999	909.949	764.671	-17,9%	-16,0%	1,1%
Relaciones Interiores	361.157	78.791	563.814	96.792	-78,2%	-82,8%	2,3%
Resto	533.584	382.510	660.531	458.348	-28,3%	-30,6%	1,2%
Servicios de Defensa y Seguridad	1.711.737	1.267.674	2.130.915	1.584.969	-25,9%	-25,6%	3,7%
Servicios Económicos	5.690.221	2.834.973	7.655.315	4.153.730	-50,2%	-45,7%	23,5%
Energía, Combustibles y Minería	3.234.063	1.778.467	4.525.853	2.774.677	-45,0%	-38,7%	12,0%
Transporte	1.781.222	751.980	2.185.362	945.627	-57,8%	-56,7%	8,5%
Resto	674.936	304.526	944.101	433.427	-54,9%	-54,1%	3,0%
Servicios Sociales	25.854.054	17.562.739	32.050.065	21.773.976	-32,1%	-32,1%	68,2%
Educación y Cultura	2.612.206	1.365.285	3.166.775	1.736.657	-47,7%	-45,2%	10,3%
Promoción, Asistencia Social y Trabajo	2.538.128	1.506.487	3.224.439	1.818.719	-40,6%	-43,6%	8,5%
Salud	1.351.875	982.794	1.732.319	1.233.861	-27,3%	-28,8%	3,0%
Resto	19.351.845	13.708.172	23.926.533	16.984.738	-29,2%	-29,0%	46,4%

Fuente: Elaboración propia en base a Presupuesto Abierto

Ahora sí: ¿licuadora o motosierra? En el período enero-mayo, el 65.4% (casi 2/3) del ajuste provino del recorte de servicios sociales. Por supuesto, esto tiene que ver con la participación que este gasto tiene en el total, no solo con su baja. El gasto en servicios sociales se redujo 32.1% en términos reales en la comparación interanual cuando el total del gasto primario corriente disminuyó 34.3%, pero sus componentes de educación y cultura por un lado y promoción, asistencia social y trabajo, por otro, cayeron 45.2 y 43.6%, en igual período, respectivamente. Las prestaciones de la seguridad social, que están en este agregado y que en proporción principal se refieren al pago de jubilaciones y pensiones, representaron 37.4% de la caída del gasto y se redujeron 33.4% en lo que va del año (algo menos que hasta abril, período en el que habían caído 34.8% en términos reales).

Los servicios económicos significaron el 23.5% del recorte de gasto, la mitad de éste explicado por los subsidios a energía, combustibles y minería y el 8.5% por los correspondientes a transporte. El total de gasto en servicios económicos se redujo 45.7% en términos reales, en tanto que los subsidios al transporte cayeron 56.7% y los des-

tinados a energía 38.7%. Administración gubernamental aporta el 4.7% a la reducción del gasto primario (caída del 38.2% interanual en términos reales, profundizada en el mes de mayo); 2.3 puntos porcentuales de los 4.7 corresponden a Relaciones Interiores, gasto que cae 82.8% interanual (desplome que también se profundizó en mayo).

Si observamos, del lado de la clasificación económica, el gasto en remuneraciones y transferencias corrientes a universidades (que básicamente se destinan al pago de salarios), la caída es de 21.8% real, muy inferior a la del gasto primario corriente promedio (más baja que la del bajo primario total) y menor también en el período enero-mayo que si se considera solo hasta abril. Por su parte, el gasto de capital explica 15.1% de la reducción de partidas, con un recorte de casi 82% en un año y casi sin transferencias de capital a provincias y municipios y una baja de 86.1% en la porción correspondiente a inversión real directa de la Administración Nacional.

A partir de esta estilización surgen diferentes preguntas y conjeturas o respuestas iniciales.

Cuadro 3.
Administración Pública Nacional. Gasto Primario según clasificación económica.

En millones de pesos de mayo 2024

Concepto	Ene-Abr 2023	Ene-Abr 2024	Ene-May 2023	Ene-May 2024	Var. Ene-Abr 2024/2023	Var. Ene-May 2024/2023	Contribución al ajuste
Salarios	4.116.384	3.355.110	5.117.335	4.143.364	-18,5%	-19,0%	6,2%
Prestaciones de la Seguridad Social	14.248.539	9.292.090	17.559.861	11.687.925	-34,8%	-33,4%	37,4%
Transferencias Corrientes	13.436.316	9.196.149	17.206.617	11.862.205	-31,6%	-31,1%	34,0%
Al sector privado	7.963.068	6.316.786	10.046.680	8.066.517	-20,7%	-19,7%	12,6%
Provincias y municipios	1.084.175	335.313	1.426.745	396.359	-69,1%	-72,2%	6,6%
Universidades	1.354.001	897.451	1.634.930	1.134.762	-33,7%	-30,6%	3,2%
Resto	3.035.071	1.646.598	4.098.261	2.264.566	-45,7%	-44,7%	11,7%
Gastos de Capital	2.250.137	421.959	2.904.631	532.541	-81,2%	-81,7%	15,1%
Inversión Real Directa	710.917	102.515	905.751	126.137	-85,6%	-86,1%	5,0%
Trans. de Capital a Prov. y Municipios	477.403	16.944	629.301	15.598	-96,5%	-97,5%	3,9%
Resto	1.061.817	302.499	1.369.579	390.806	-71,5%	-71,5%	6,2%
Otros gastos corrientes	1.204.599	367.981	1.608.948	464.376	-69,5%	-71,1%	7,3%

Fuente: Elaboración propia en base a Presupuesto Abierto

Empecemos por la posibilidad y conveniencia de sostener -o no- la motosierra aplicada a los gastos de capital. La infraestructura es necesaria para el crecimiento; es requisito fundamental evaluar para qué, cuál, cuándo, cómo. No necesariamente tiene que financiarla o asumir todos los riesgos el Estado. Hay muchísimo por hacer allí. En el corto plazo, es políticamente rentable el recorte y ayuda en forma significativa al logro del objetivo fiscal. Así, esta motosierra no debería estar en riesgo, salvo parcialmente por acuerdos que, en base a intercambios mutuamente beneficiosos -votos para el oficialismo en el Congreso, por ejemplo-, el gobierno decida realizar concesiones a algunas provincias.

Sigamos con el gasto social. Aquí, la reforma del sistema jubilatorio y la revisión de la ayuda a las personas son cuestiones urgentes. En forma transitoria habrá mayores gastos que morigeren la licuación, ya sea que se termine sancionando la Ley que tuvo aprobación de la Cámara de

Diputados (2/3 de votos a favor) con nueva fórmula para el ajuste de las prestaciones previsionales o se adopte otro mecanismo de indexación.

“...si bien ha habido una combinación de licuadora...y motosierra..., la motosierra podrá continuar y la licuadora solo se revertiría en una parte menor.”

En servicios económicos también hubo motosierra y la seguirá habiendo, aunque es probable que a un ritmo algo menor al previsto. En universidades, y en general en transferencias a educación, habrá más gastos, pero estos han venido ya cayendo a un ritmo significativamente menor al del gasto primario corriente.

Todo indica, entonces, que si bien ha habido una combinación de licuadora (mayormente gastos sociales) y motosierra (mayormente gastos de capital y servicios económicos), la motosierra podrá continuar y la licuadora solo se revertiría en una parte menor. El gobierno se mantiene firme en la consolidación del superávit/equilibrio fiscal, que se logrará con una mezcla -tal vez no exquisita- de motosierra y licuadora, sazónada con impuestos de sabor algo ácido.■

Ajuste en el empleo público:

¿Hasta dónde el gobierno puede llegar?

En las últimas dos décadas, el empleo público ha mantenido una tendencia creciente que solo se interrumpió entre 2016 y 2019, período tras el cual, retomó el sendero hacia el alza. El nuevo gobierno nacional viene haciendo un ajuste sistemático del empleo en la administración pública. ¿Hasta dónde se puede llegar?

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Desde que asumió el nuevo gobierno comenzó un proceso de ajuste del empleo en la Administración Pública Nacional. Entre diciembre del año pasado y abril último, los datos muestran que se prescindió de 19,2 mil ocupados, el 34% de los cuales estaban en organismos descentralizados y 20% en empresas públicas.

La reducción del empleo viene tras dos décadas de crecimiento sostenido en todos los ámbitos del Estado.

En el año 2023, el empleo público consolidado -que abarca el Sector Público Nacional (que incluye empresas y bancos oficiales), Provincias y Municipios- alcanzaba a 3,7 millones de personas (16.5% del empleo total), lo que representa un crecimiento de 2.5% promedio anual y de 1,5 millones de ocupados más en las últimas dos décadas.

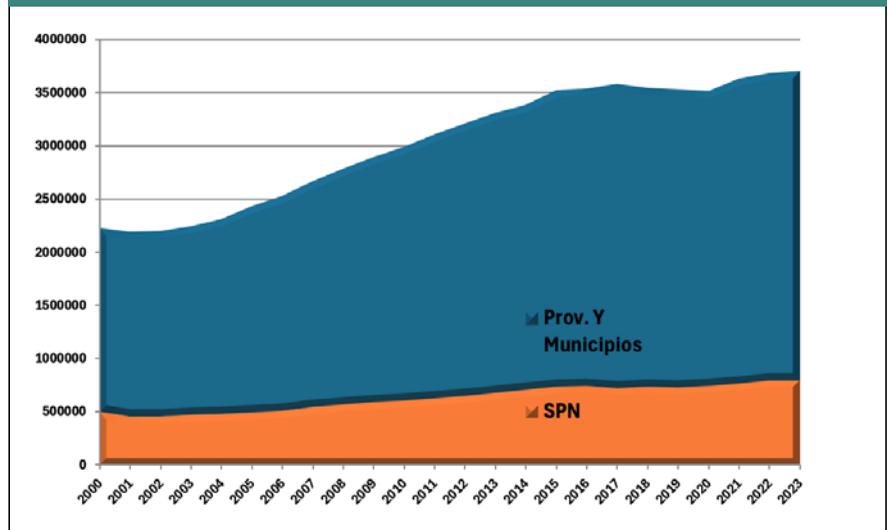
La mayor parte del empleo público (79%) se encuentra en provincias y municipios que son responsables, no sólo de la administración, sino también de actividades de educación básica y salud. También las provincias han sido las que más empleo han incorporado en los últimos 20 años.

Desagregando por nivel de gobierno, se encuentran algunas diferencias en la evolución: en provincias y municipios, el empleo público creció a una tasa similar al promedio; en el sector público nacional (sin considerar empresas públicas), a un ritmo menor (2,2% anual); y en las empresas públicas, el empleo creció a una tasa del 6,2% anual, básicamente por la incorporación de ocupados en empresas re-estatizadas.

Es cierto que el tamaño del Estado tiene relación, entre otras cosas, con el tamaño de la población. Sin embargo, aun corrigiendo por crecimiento poblacional, la expansión es desmedida. En el año 2003, había 5,9 ocupados en el sector público por cada 100 habitantes, mientras que, en 2023, ese número ascendió a 7,9. Es decir, que el empleo público creció 35% por encima de la población.

Los períodos 2003-2007 y 2007-2015 fueron los más expansivos en materia de empleo en todas sus agrupaciones. Tras el gobierno 2015-2019, que logró contener el crecimiento del empleo total -con una reducción en el sector nacional-, la tendencia creciente retomó su camino.

Gráfico 1. Evolución del Empleo Público Consolidado



Cuadro 1. Empleo público c/ 100 habitantes

2003	5.91%
2004	6.00%
2007	6.71%
2011	7.49%
2015	8.17%
2019	7.87%
2023	7.94%

"Los períodos 2003-2007 y 2007-2015 fueron los más expansivos en materia de empleo en todas sus agrupaciones."

Cuadro 2.
Empleo público: tasa de crecimiento promedio anual

	Nación (sin Empresas Públicas)	Empresas Públicas	Provincias y Municipios	Total
2007-2003	3.1%	10.3%	4.6%	4.3%
2015-2007	3.4%	6.7%	3.5%	3.5%
2019-2015	-0.5%	2.0%	0.1%	0.0%
2023-2019	1.5%	5.4%	1.0%	1.1%

Cuadro 3.
Empleo Público Total - 2023

	Empleo	% del total		Nivel de gobierno
Poder Ejecutivo Nacional	737,457	19.9%	21.31%	Sector Público Nacional
Administración Nacional	199,320	5.4%		
FFAA y FFSS	199,449	5.4%		
Empresas Públicas y Bancos Oficiales	118,794	3.2%		
Universidades Nacionales	219,893	5.9%		
Poder Judicial	37,788	1.0%		
Poder Legislativo	14,433	0.4%		
Provincias y Municipios	2,915,958	78.7%	78.7%	Subnacionales
Total	3,705,636	100.0%	100.0%	Total

El problema del ajuste del empleo público son los principios que limitan la facultad del Poder Ejecutivo Nacional para llevar a cabo tal racionalización. Las provincias son autónomas, los restantes poderes del Estado (Legislativo y Judicial) son independientes y las Universidades Nacionales tienen autonomía y autarquía garantizada en la Constitución, lo que les da la capacidad de administrarse a sí mismas.

Esto hace que si bien el Sector Público Nacional represente el 21.3% del empleo público, bajo la órbita del Poder Ejecutivo se encuentra solamente 14%. El ajuste en el resto del ámbito gubernamental requiere de negociaciones y acuerdos para que la racionalización del empleo, y la consecuente reducción del gasto, sea significativa. ■

En 2023, el empleo público consolidado alcanzaba a 3,7 millones de personas (16.5% del empleo total), lo que significa un aumento de 1,5 millones de ocupados en las últimas dos décadas

Inversión: factor imprescindible para crecer



“Un caso particularmente interesante en la Argentina es el de la presencia de inversores extranjeros de capital de riesgo. Los inversores de capital de riesgo, en general, se caracterizan por proveer financiamiento inicial a empresas nuevas, en crecimiento, pequeñas y con características de innovación. Ese financiamiento se otorga a cambio de una participación accionaria en la empresa, con la expectativa de altos rendimientos. En nuestro país, varias empresas tecnológicas han logrado llamar la atención de inversores locales y extranjeros de riesgo en sucesivas rondas de inversión (que los inversores o las mismas start-ups organizan) y han logrado capitalizaciones muy importantes. Algunas de ellas se han convertido en “unicornios” (cuya valuación es de USD1000 millones o más). Ejemplos de los sectores tecnológicos que se encuentran en rápido desarrollo y que cuentan con capital extranjero de riesgo son las plataformas digitales de comercio minorista (Tiendanube), tecnología de autenticación (Auth0), nanosatélites (Satellogic), seguridad informática (Onapsis), plataforma digital de agronegocios (Agrofy), tecnología para banca digital (Technisys), finanzas de criptomonedas (Lemon Cash), infraestructura de medios de pago (Pomelo) y fintechs (Ualá). Una característica de estas empresas es su rápida regionalización desde su país de origen hacia el resto de América Latina y los Estados Unidos.”

La inversión extranjera directa en la Argentina: recuperando un factor imprescindible para crecer en un mundo de cambio. M. Cristini y G. Bermúdez. Noviembre de 2022.

En este libro, los autores analizan las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo. Para ello, en primer lugar, se reseñan las condiciones críticas de la economía argentina y los conflictos del escenario económico mundial a inicios de 2022. Sobre la base de esa evidencia, se sintetiza el rol potencial que tendría un mayor flujo de ingresos de inversión extranjera directa (IED) para el país en el futuro inmediato y en el mediano plazo. En segundo lugar, habiendo identificado el problema de la pérdida de confianza de los inversores internacionales como un obstáculo central para la aceleración de la inversión en el país, el trabajo resume las mejores prácticas internacionales para la atracción de inversiones usando evidencia de países que también transitaron episodios adversos y reconociendo como punto de referencia los casos de países en desarrollo exitosos en este objetivo. A partir de esa evidencia, se elaboran las recomendaciones finales, las cuales se basan en factores objetivos importantes para los inversores internacionales, los cuales están más ligados a cuestiones de estabilidad económica, seguridad jurídica y reglas creíbles que a las de incentivos fiscales.

►Otros trabajos relacionados con este tema:

“Inversión Extranjera Directa en el MERCOSUR: el papel de Europa”, Cristini, M. y Amal, M. 2006. FIEL.

A partir del año 2012 se puede acceder gratuitamente a la colección online de Libros de FIEL a través de <http://fiel.org/libros>.

Se necesitan dólares: exportaciones e inversiones extranjeras directas en la mira

Mientras la Argentina avanza en el ordenamiento macroeconómico, crecen las expectativas favorables para un aumento de las exportaciones, donde el sector privado vuelve a estar acompañado por la construcción pública de un clima de negocios pro-exportador. El retraso relativo de nuestra inserción internacional comparado con la región de América Latina sugiere buenas oportunidades en el corto plazo, a pesar del bajo crecimiento mundial.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

La Argentina tiene urgencia por la llegada de dólares a su Banco Central con objetivos diversos, todos esenciales. En el corto plazo, se deben pagar deudas y, en un plazo “endógeno” al avance de la política económica (depende del ritmo de la desaceleración de la inflación y de la credibilidad que vaya ganando el gobierno), se deberá levantar el cepo cambiario y definir el régimen cambiario que guiará a la economía. Por último, en el mediano plazo, y contando con la aprobación y puesta en marcha de iniciativas de reformas económicas estructurales, la coordinación entre los ingresos y egresos de divisas que haga el propio mercado, ya liberalizado, será decisiva para acomodar las demandas de los inversores (algunos querrán irse y otros llegar) y para volver a tener una fuente genuina de financiamiento del crecimiento económico. Si el abastecimiento de esa fuente proviene de una ampliación del comercio exterior, exportando más, y de la captación de nuevas inversiones productivas directas desde el resto del mundo, el país habrá recuperado dos factores fundamentales para su desarrollo.

Los principales indicadores económicos de nuestro país muestran los desvíos críticos de nuestra política económica que llevaron a un crecimiento limitado, jalonado por importantes crisis macroeconómicas. En particular, en la última década, la economía se movió permanentemente con ho-

rizontes muy cortos que afectaron a todos sus factores de crecimiento, entre ellos la inversión y las exportaciones. (ver Cuadro 1).

Los indicadores seleccionados muestran que, entre 2014 y 2023, la economía osciló entre la contracción y un tímido crecimiento. El PBI per cápita en pesos constantes decayó un 7% en el período y en dólares presentó oscilaciones importantes debido a los ciclos de apreciación y depreciación del peso. Nuestro país invirtió poco y, como sugieren el déficit permanente del gobierno agregado en sus diferentes

niveles y el crecimiento de la deuda pública, se dedicó a consumir por encima de sus posibilidades. El financiamiento al Estado desplazó al financiamiento al sector privado en el mercado financiero y el exceso de consumo tornó negativa nuestra Cuenta Corriente. Las exportaciones crecieron cuando crecían los precios internacionales de nuestros principales productos y en épocas desfavorables de los mercados mundiales, los diversos “cepos” importadores contuvieron la demanda de los dólares, siempre es-

casos. En contraste, otros países comparables de la región latinoamericana aprovecharon los tiempos de altos precios para invertir y ahorrar en fondos compensadores y/o mantuvieron sus macroeconomías estables usando el endeudamiento externo para cubrir baches de ahorro.

“Los inversores tienen alternativas múltiples y nuestro país los ha defraudado sistemáticamente aplicando controles a los flujos externos...”

*Economistas de FIEL.

Con el cambio de gobierno en diciembre de 2023, en nuestro país comenzó a operar un cambio de expectativas y el ajuste recesivo de la economía redujo el consumo. Los resultados del comercio exterior comenzaron a reflejar estas tendencias con una importante recuperación exportadora y una caída significativa de las importaciones. Junto con otros factores circunstanciales (normalización de cosecha, recuperación de producción de combustibles y nueva minería), este nuevo escenario permitió que en el primer cuatrimestre del año se haya verificado un importante cambio de comportamiento con respecto a los dos años anteriores. Desde diciembre hasta el presente, el saldo comercial del balance de mercancías ha sido positivo y creciente, con un superávit acumulado de USD 6157 millones, que se compara muy favorablemente con el saldo negativo registrado en el primer cuatrimestre de 2023 (USD 1536 millones). Las exportaciones aumentaron un 9,8% en el primer cuatrimestre (USD 23.934 millones) y las importaciones se redujeron en un -23,8% (USD 17.777 millones) con respecto al mismo período correspondiente de 2023.

Esta tendencia positiva se desarrolla a pesar de la pérdida de competitividad cambiaria que se ha acumulado luego de la mejora de la devaluación de diciembre y también, a pesar de un inicio de año con precios internacionales de nuestros principales productos exportables a la baja. Sin embargo, la fuerte y muy prolongada caída de la productividad general de la economía han hecho más difícil la recuperación de las exportaciones manufactureras, renglón en el que se han sumado las dificultades con la importación de insumos y las pobres condiciones locales de financiamiento. Como resultado, estas exportaciones retrocedieron en el período. Por último, la balanza comercial también refleja las meno-

res importaciones debido a su encarecimiento (aplicación del impuesto PAIS) y, sobre todo, en respuesta a la recesión económica local.

Más arriba se mencionó como segundo factor de provisión de dólares genuinos de mediano/largo plazo a las inversiones productivas directas desde el resto del mundo. La modificación de las expectativas será en ese capítulo mucho más difícil de lograr que en el caso del comercio. Los inversores tienen alternativas múltiples y nuestro país los ha defraudado sistemáticamente aplicando controles a los flujos externos, tanto en bienes como en capitales, incluyendo el envío de los dividendos de las empresas internacionales. La comparación de algunos indicadores con nuestros vecinos: Brasil, Chile y México, permite entender la gravedad de nuestro caso (ver Cuadro 2).

Concentrando la atención en la inversión total (IBIF), es un argumento conocido que los países de nuestra región exhiben un esfuerzo de inversión bajo para su condición de países en desarrollo. Pero en el conjunto de los cuatro países comparados, está claro que las dos economías cerradas, Argentina y Brasil, muestran participaciones mucho más bajas de la inversión en proporción de su actividad económica (PBI) y sus vecinos, Chile y México los aventajan en casi 10 puntos porcentuales de participación. A partir de esta realidad, cabe preguntarse qué rol juega la inversión extranjera directa (IED) en el impulso inversor. En ese caso, nuestro país se parece en promedio más al caso mexicano, con una menor participación relativa de la IED en la inversión total. Pero, a diferencia de México, en el caso local se observan fluctuaciones muy significativas y, en algunos períodos como en 2023 y hasta muy recientemente, la IED de la Argentina

Cuadro 1.
Argentina: indicadores macroeconómicos seleccionados
2014 - 2023

Indicador	Unidad de medida	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Crecimiento del PBI	%	-2,5	2,7	-2,1	2,8	-2,6	-2,0	-9,9	10,7	5,0	-1,6
PBI per cápita	Pesos de 2004	16.459	16.727	16.207	16.492	15.898	15.426	13.765	15.096	15.698	15.299
PBI per cápita	Dólares	13.209	14.895	12.773	14.618	11.786	9.942	8.489	10.639	13.640	14.024
Inversión Bruta	% del PBI	17,3	17,1	17,7	18,2	16,6	14,1	16,6	18,2	18,1	18,4
Superavit del Gobierno General	% del PBI	-4,3	-6,0	-6,7	-6,7	-5,4	-4,4	-8,7	-4,3	-3,9	-4,2
Deuda Bruta del Gobierno General	% del PBI	44,7	52,6	53,1	57,0	85,2	89,8	103,8	80,8	84,7	154,5
Tasa de Inflación	% promedio anual	39,6	28,4	37,8	25,7	34,3	53,5	42,0	48,4	72,4	133,5
Depósitos del Sector Privado	% del PBI	13,7	14,6	14,8	15,7	16,7	17,2	19,9	17,5	16,5	16,4
Crédito al Sector Privado	% del PBI	12,5	12,2	11,7	12,9	14,3	12,0	11,9	9,6	8,6	8,0
Exportaciones	Millones de USD	68.405	56.784	57.879	58.622	61.781	65.116	54.884	77.935	88.445	66.787
Importaciones	Millones de USD	65.735	60.205	55.911	66.930	65.482	49.124	42.354	63.185	81.522	73.715
Balance en Cuenta Corriente	% del PBI	-1,6	-2,7	-2,7	-4,8	-5,2	-0,8	0,7	1,4	-0,7	-3,5

Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Economía, BCRA e INDEC

Cuadro 2.
Flujos y Stocks de Inversión Extranjera Directa
Indicadores Seleccionados
En %

Argentina												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (E)
Flujos												
IBIF / PBI	15,8	16,3	16,0	15,6	14,3	15,1	15,4	14,2	14,1	17,6	17,9	19,1
IED / IBIF	16,8	9,9	5,6	11,8	4,2	12,0	14,3	10,8	9,5	8,5	14,4	19,6
IED / PBI	2,7	1,6	0,9	1,8	0,6	1,8	2,2	1,5	1,3	1,5	2,6	3,7
Stocks												
Stock de IED (millones de USD)	98.706,0	88.338,0	89.716,0	79.773,0	74.868,0	80.700,0	72.589,0	70.458,0	85.268,8	100.119,1	116.698,3	128.855,2
IED / PBI	17,1	14,5	16,0	12,5	13,7	12,8	13,6	16,2	23,3	21,8	19,5	21,0
Brasil												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujos												
IBIF / PBI	21,4	21,7	20,5	17,4	15,0	14,6	15,1	15,5	16,1	19,5	18,1	16,1
IED / IBIF	15,5	11,0	12,7	15,9	20,0	22,1	20,7	22,5	11,9	15,5	24,4	19,2
IED / PBI	3,3	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,1	3,5	1,9	3,0	4,4	3,1
Stocks												
Stock de IED (millones de USD)	664.208,0	627.789,0	601.490,0	429.843,0	563.539,0	623.021,0	568.741,0	705.031,0	595.285,0	729.577,0	815.627,0	sd
IED / PBI	27,0	25,4	24,5	23,9	31,4	30,2	29,7	37,6	40,3	43,7	41,8	sd
Chile												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujos												
IBIF / PBI	28,8	27,5	25,2	25,6	23,7	22,6	24,2	24,9	21,1	24,1	25,6	23,0
IED / IBIF	34,7	34,5	39,2	31,8	17,8	10,7	18,2	19,6	21,4	20,0	23,7	28,2
IED / PBI	10,0	9,5	9,9	8,1	4,2	2,4	4,4	4,9	4,5	4,8	6,1	6,5
Stocks												
Stock de IED (millones de USD)	204.775,1	210.344,4	222.558,0	222.983,9	236.751,7	257.748,4	254.159,9	257.708,6	260.715,4	253.725,0	268.394,1	286.746,7
IED / PBI	76,6	75,9	85,8	91,9	95,0	93,3	86,0	92,7	102,6	80,4	88,8	85,4
México												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Flujos												
IBIF / PBI	24,4	22,7	22,3	23,7	24,3	23,9	23,5	22,1	20,2	21,6	22,7	24,8
IED / IBIF	7,1	16,1	10,0	12,5	11,5	12,0	11,6	12,0	12,4	11,1	10,6	8,1
IED / PBI	1,7	3,6	2,2	3,0	2,8	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,0
Stocks												
Stock de IED (millones de USD)	426.101,0	469.236,0	456.569,0	430.576,0	433.834,0	497.533,0	516.485,0	567.016,0	544.430,0	592.221,0	649.287,0	sd
IED / PBI	33,9	35,3	33,5	35,5	39,0	41,8	41,1	43,4	48,6	45,1	44,4	sd

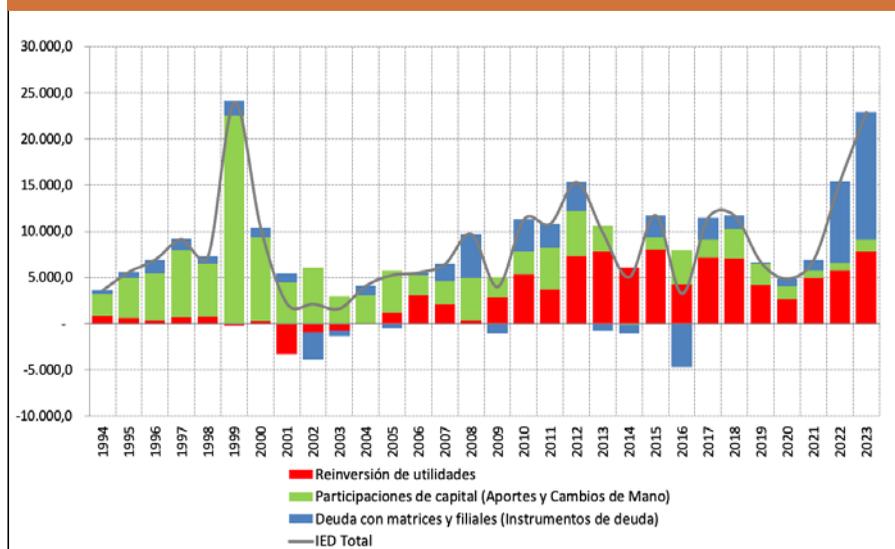
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC (Argentina), Bancos Centrales de Brasil, Paraguay y Uruguay y UNCTAD.

estaba concentrada en la reinversión de utilidades de las empresas internacionales en el país y en un mayor endeudamiento de las subsidiarias con sus casas matrices (Gráfico 1). Esta concentración se explica por la existencia del “cepo cambiario” y la prohibición de girar dividendos y pagar importaciones al exterior que pesaba sobre las empresas. Los flujos estables de IED en términos del PBI para los países de comparación acreditan su rol como palanca del crecimiento y también muestran su importancia en el resultado agregado del stock de IED a lo largo del tiempo. En el caso de Brasil y México, el stock acumulado de IED alcanza a un 40-45% de sus PBI; en el caso de Chile, supera el 80% y; en el caso de la Argentina llega apenas a un 20%.

Está claro que nuestro país podría mejorar en mucho su desempeño en cuanto a la atracción de la IED, especialmente teniendo en cuenta las oportunidades sectoriales que ofrece en energías renovables, minería, servicios informáticos, turismo, su tradicional agroindustria, entre muchos otros.

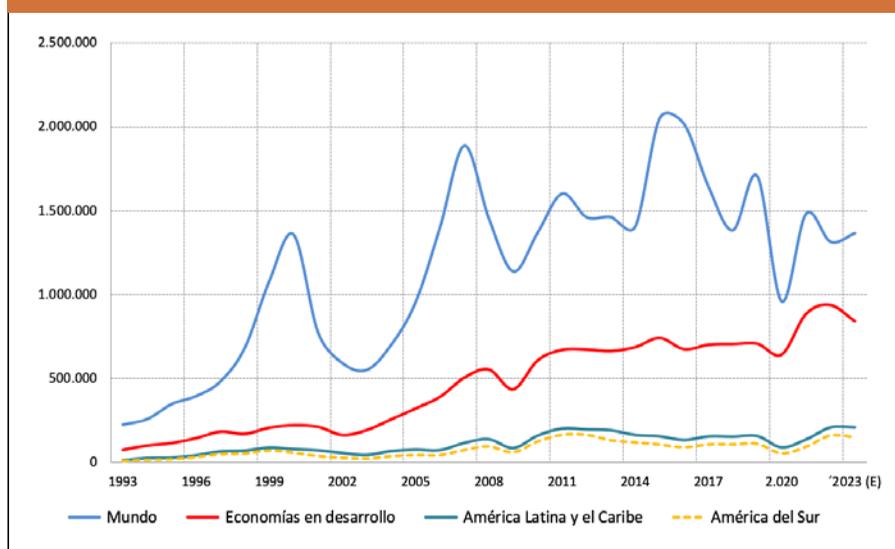
Lamentablemente, como también ocurre en el caso de nuestras exportaciones, el escenario internacional presenta tendencias generales de bajo crecimiento y avances proteccionistas en el comercio en países avanzados como los Estados Unidos y la Unión Europea. Todo esto ocurre en respuesta a conflictos económicos con China a lo que se ha sumado recientemente la necesidad de enfrentar conflictos geopolíticos (Rusia, Irán). En el terreno exclusivamente económico, luego de la pandemia del COVID 19 en 2020, la regularización de las economías más avanzadas llevó a un aumento de la tasa de interés que encareció el financiamiento de las inversiones, afectando también a la IED. Actualmente, los flujos de IED hacia los países en desarrollo se han estabilizado, beneficiando a América Latina (Gráfico 2) y a países del Este Asiático excluida China. Las inversiones transfron-

Gráfico 1. Inversión Extranjera Directa en Argentina
Total y según componentes
Millones de USD por año



Fuente: FIEL con base en datos BCRA e INDEC

Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa
Mundo, países en desarrollo y América Latina y el Caribe
Millones de USD



Fuente: FIEL con base en datos UNCTAD

rizas reflejan, principalmente, la reestructuración de las cadenas globales de valor, la extensión de los servicios digitales y la búsqueda de fuentes de energía sostenible.

El país se encuentra nuevamente al inicio de un camino, saliendo de una encrucijada. Esperemos que nuestra dañada capacidad de organizarnos para crecer pueda recuperarse enfrentando no sólo las barreras internas sino también los problemas globales, aumentando así la capacidad de atracción de nuevas inversiones. ■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



“La política de segmentación tarifaria expone errores de inclusión donde hogares ubicados en deciles altos del ingreso per cápita familiar (IPCF) son clasificados como N2 y errores de exclusión donde hogares de bajos ingresos se clasifican como N1. Independientemente de la estrategia de identificación para simular una segmentación consistente con los datos administrativos, los consumos promedio de los hogares no exponen un vínculo monótono respecto del ingreso de los hogares, tanto para gas como para electricidad. Sin embargo, se observa un patrón entre los niveles de segmentación, donde N1 y N3 consumen siempre por encima de N2. Si se analiza más allá de los promedios, se observa que no siempre los deciles más altos exponen los mayores máximos de consumo (por ejemplo, en N2 tanto para gas como electricidad los hogares de mayor consumo se encuentran en los deciles más bajos).”

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía a partir de diciembre 2023: gas natural y electricidad. Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo y Juan Pablo Brichetti. Diciembre de 2023. Documento de Trabajo N° 131.

En este trabajo los autores desarrollan una propuesta con distintas reformas en el mercado energético argentino -y más específicamente en los sectores de electricidad y gas natural- a ser puestas en práctica por la nueva administración política a partir de diciembre 2023. A partir de la coyuntura actual de la Argentina, y dado el devenir del funcionamiento de estos mercados durante las últimas dos décadas -en cuanto a sus instituciones, reglas, decisiones y resultados-, junto a la situación extrema en materia económica y social del país más generalmente (dada la situación fiscal, de inflación, pobreza, etc.), se distinguen dos niveles de propuestas: i) las que resultan impostergables y vienen a corregir las distorsiones más profundas en la organización eficiente de estos sectores que han sido aplicadas durante los últimos 20 años (en conjunto, la “normalización”), y ii) las que incorporan sobre dichas correcciones las reformas que tomen en cuenta los cambios tecnológicos, de objetivos ambientales y de realidad socio-económica de los usuarios, que restablezcan plenamente una organización eficiente para maximizar el bienestar general por medio de servicios energéticos provistos de forma descentralizada con la mayor calidad y al menor costo posibles.

► **Otros trabajos relacionados con este tema:**

Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). “Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI- Fundación OSDE. Navajas, F. (2015) “Subsidios a la energía, devaluación y precios”. DT N° 122, FIEL. Hancevic, P. y Navajas, F. (2013) “Consumo residencial de electricidad y eficiencia energética: un enfoque de regresión cuantílica” DT N° 120 FIEL.

Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

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



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

Industria. ¿Se frena la caída?

En abril, la industria volvió a mostrar una marcada caída interanual, aunque la contracción en varias actividades es menos profunda que la registrada en marzo, al tiempo que se tienen mejoras en las ventas de bienes puntuales. Con alguna probabilidad, la contracción de la industria ha alcanzado entre marzo y abril los mayores registros -mayo ha venido a sumar nuevos desafíos-, sin que ello resulte suficiente para anunciar el inminente fin de la recesión industrial.

Por Guillermo Bermudez*

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en abril una caída interanual que alcanzó 14.9%, similar a la registrada en marzo pasado. En el mes, dos ramas de actividad -la producción de papel y celulosa y de insumos textiles- igualaron el nivel de abril del año pasado, mientras que las restantes ramas -con la excepción de los químicos y plásticos-, mostraron una contracción menos profunda que la observada en el mes de marzo. No obstante, en el primer cuatrimestre del año la industria profundizó su retroceso, acumulando una contracción de 11.3% en la comparación con el mismo periodo de 2023.

Es interesante mencionar que en un contexto en el que los indicadores de caída de actividad industrial resultan comparables a los observados en episodios de profundas crisis del pasado, en abril en algunos sectores se ha tenido registros de mejoras de ventas que marcan un impasse en la caída observada en meses previos. Tal el caso de los insumos de la construcción, maquinaria agrícola o en patentamiento de vehículos, incluyendo los comerciales livianos y pesados.

En cuanto al desempeño de las ramas industriales en el acumulado al primer cuatrimestre, con la excepción de la producción de papel y celulosa y de insumos textiles que registran un nivel de producción similar al del mismo periodo de 2023, todas las ramas muestran una contracción. El mayor retroceso en el periodo lo registró la producción de minerales no metálicos con una caída de 32.1% en la comparación interanual. A la rama, le siguieron la industria automotriz, que tuvo una baja del 22.6%, las industrias metálicas básicas con una merma que alcanzó 17.8%, la metalmecánica que registró un retroceso de 15.4% y la producción de insumos químicos y plásticos que se contrajo 11.7%, en cada caso en los primeros cuatro meses del año

*Economista de FIEL

y en la comparación interanual. Con una disminución inferior al promedio de la industria se colocan los despachos de cigarrillos, con una caída de 10.2% respecto al primer cuatrimestre de 2023, la producción de alimentos y bebidas (-6%) y el proceso de petróleo (-2.7%). Finalmente, la producción de insumos textiles iguala (-0.2%) el nivel de producción acumulado entre enero y abril de 2023, al tiempo que la de papel y celulosa lo supera ligeramente (+0.6%). Es interesante mencionar que entre las ramas que acumulan una caída, la producción de alimentos y bebidas, la metalmecánica y la industria automotriz, redujeron ligeramente en el cuatrimestre el retroceso acumulado en los primeros tres meses del año.

Cuando se analiza la contribución a la contracción de la industria en los primeros cuatro meses del año, dada su importancia en el entramado industrial, se tiene que la metalmecánica aporta el 22% del retroceso, al tiempo que, con la industria automotriz, los insumos químicos y plásticos y los minerales no metálicos, la contribución se eleva al 75%.

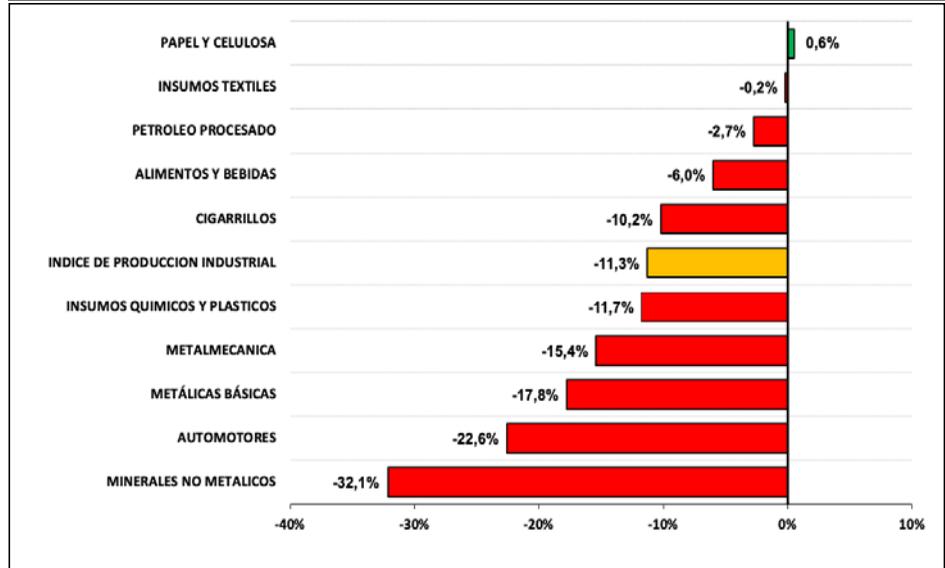
Haciendo foco en el desempeño puntual de las ramas de actividad, en el mes de abril el sector productor de minerales no metálicos volvió a mostrar la mayor contracción en la comparación inter-

anual, acumulando también en el primer cuatrimestre la mayor caída entre los sectores de la industria. En efecto, en abril la rama registró un retroceso de la producción del 35% en la comparación con el mismo mes del año pasado, y si bien moderó la caída respecto al registro de marzo pasado (45.7%), la magnitud de la contracción aún resulta

de las más profundas desde 1980, entre las que se cuentan las registradas durante las hiperinflaciones de fines de los ochenta y comienzo de los noventa, en la salida de la Convertibilidad y en el inicio de la pandemia.

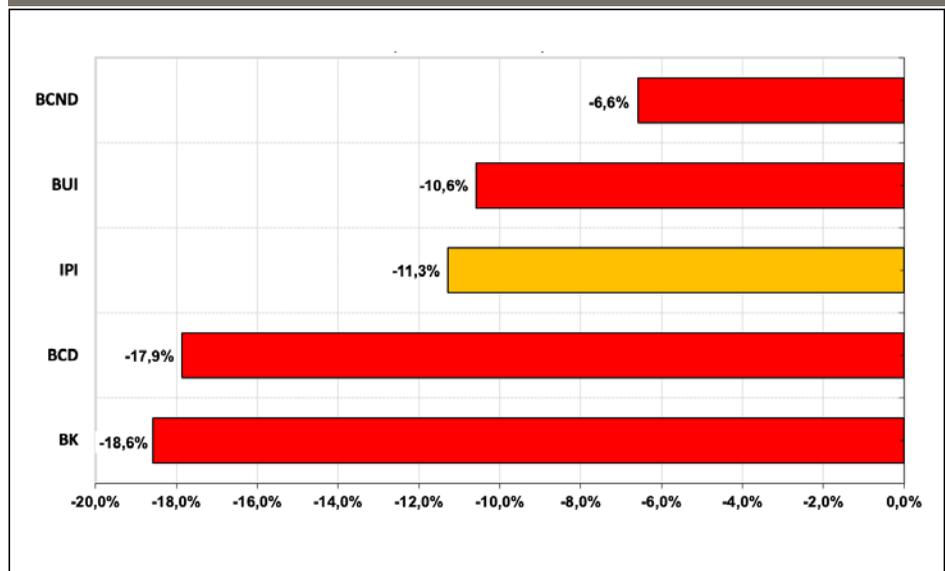
Entre los insumos de la construcción computados al in-

Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer cuatrimestre de 2024 / Primer cuatrimestre de 2023



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer cuatrimestre de 2024 / Primer cuatrimestre de 2023 (Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

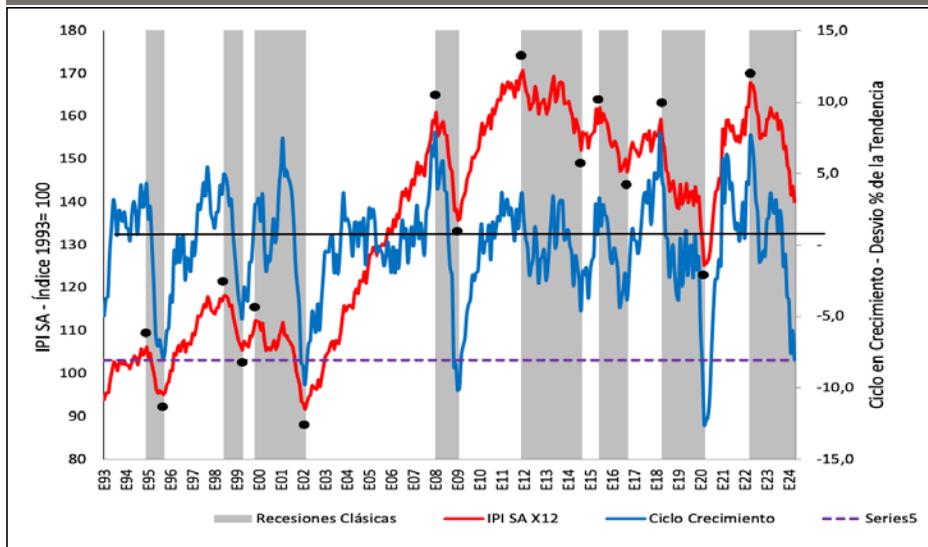
terior de la rama, los despachos de cemento mostraron un retroceso de 35.6% en la comparación interanual, acumulando trece meses de caída, con una contracción más profunda en los despachos a granel, que en el mes alcanzó 46% interanual, en comparación con el recorte de ventas en la presentación bolsa, que trepó a 28%. Es interesante destacar que en un mes con un día hábil más que marzo, los despachos de cemento de abril crecieron 4.4% respecto al mes anterior en la serie original y 9.2% en la medición desestacionalizada, lo que resulta una señal positiva. Por su parte, de acuerdo al relevamiento del Grupo Construya, las ventas

de un conjunto más amplio de insumos de la construcción cayeron en el mes 33.2% en la comparación con abril de 2023, acumulando un recorte de 33.7% respecto al primer cuatrimestre del año pasado, pero mostrando también una moderación en el ritmo de caída interanual junto con una mejora mensual tanto en los datos originales como en los corregidos por estacionalidad. No obstante, desde el Grupo observan que la demanda continúa retraída, debido a la caída del poder adquisitivo y al impasse en las decisiones de inversión. Al respecto, mencionar que desde diciembre y hasta abril los costos de construcción en dólares -medidos al tipo de cambio paralelo o contado con liquidación- acumularon un aumento de 24.2%, que el salto cambiario de mayo no logró compensar. Cierto es que, al tipo de cambio oficial, los costos en dólares se recortaron 1.8%, pero a partir de mayo comenzarían a mostrar alzas, producto del ritmo de deslizamiento del tipo de cambio por debajo del aumento de los costos de la construcción en pesos.

En cuanto a los datos de la construcción de acuerdo al estimador mensual de actividad -EMAE- de INDEC, en marzo la actividad se desplomó un 29.9% en la comparación interanual, acumulando un retroceso de 23.3% en el primer trimestre en la comparación con el mismo período del año pasado. No obstante, del relevamiento del INDEC sobre la actividad de la construcción surge un dato positivo referido a las expectativas empresarias: para todo tipo de firmas, se tiene un retroceso en el pesimismo, con un aumento de la proporción de empresas que esperan que la actividad mejore junto con una reducción de aquellas que esperan mayores recortes en el segundo trimestre del año. Al respecto, es interesante notar que la mejora es más marcada -y desde niveles más bajos- para las empresas especializadas en obras públicas.

En el caso de la industria automotriz, no obstante haber moderado en abril el ritmo de caída interanual en la com-

Gráfico 3.
Índice de Producción Industrial (IPI SA) - FIEL
Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



Fuente: FIEL

paración con el mes de marzo, aún es la segunda rama con mayor retroceso acumulado en el primer cuatrimestre del año. En efecto, en abril la producción del bloque se contrajo 21.1% en la comparación con el mismo mes del año pasado, combinando retrocesos en la producción de automóviles -alcanzó 28.1%- y de vehículos utilitarios -trepó a 14.3%-. De este modo, en los primeros cuatro meses del año, la rama acumula una caída del 22.6% en la comparación con el primer cuatrimestre de 2023, y con 146.3 mil unidades salidas de las terminales, la producción también resultó inferior a la de 2022 cuando se fabricaron 149 mil unidades entre enero y abril. En mayo, las inundaciones en el sur de Brasil comenzaron a afectar la provisión de autopartes a la industria local, sumando obstáculos a los problemas de abastecimiento de insumos que venían registrando las terminales, y a la debilidad de la demanda local y de exportación.

En cuanto a la venta de vehículos al mercado interno, en abril se tuvo una marcada reducción en el ritmo de caída interanual, junto con un repunte mensual -atípico por cuestiones estacionales-, así como el mejor promedio diario de ventas desde noviembre de 2023. En efecto, los 32.7 mil vehículos registrados marcaron un retroceso del 5.9% en la comparación interanual -muy por debajo del 30% acumulado en el primer trimestre-, y un avance de 26.7% respecto a las ventas de marzo, llevando el promedio diario de patentamientos hasta 1635 unidades. Así, en el primer cuatrimestre del año se llevan registradas 117 mil unidades, un 24.4% por debajo del nivel alcanzado en el mismo período del año pasado, con un aumento de la participación de los vehículos importados hasta el 38% del total en comparación con el 36% observado en el mismo período de 2023, y con un aumento de los vehículos con origen en Brasil. Desde el sector consideran que ya se tienen señales de una recuperación que se habría empezado a transitar y se espera se consolide en una salida gradual. Las

estimaciones de ventas según distintas firmas del sector varían entre 350 mil y 380 mil unidades, lo que implica caídas de entre -22% y -15% sobre el nivel de ventas de 2023.

A diferencia del resultado de ventas al mercado interno, las exportaciones de abril registraron la caída interanual más profunda desde fines de 2020. En efecto, en el mes se exportaron 20.6 mil unidades, equivalentes a un 48% de la producción, que resultaron un 32.9% por debajo de los envíos al exterior de abril del año pasado. El resultado del mes combinó una contracción de 41.7% en las exportaciones de automóviles con una caída de 25% en la de utilitarios, determinando que la reducción interanual de las exportaciones del bloque sea la más alta desde noviembre 2020 (-35.8%). Entre los destinos de exportación se repitieron retrocesos en los envíos a Chile (-49.6%), Colombia (-41.5%), México (-65.6%) y Uruguay (-15.6%), pero, por su importancia, la mayor contracción la mostró Brasil (-43.6%). En cambio, los envíos a América Central crecen por tercer mes consecutivo. Así, en los primeros cuatro meses del año, las exportaciones alcanzaron 83 mil unidades, un 15.7% por debajo de las del mismo periodo de 2023, con una caída en la participación de Brasil hasta el 68% y un repunte en la de América Central hasta el 13% del total.

Como se mencionó, las inundaciones registradas en el estado de Rio Grande del Sur, han tenido un impacto en el abastecimiento de autopartes a la industria local, pero también han determinado un deterioro de la confianza de los consumidores en aquel país a partir de un mayor pesimismo respecto al desenvolvimiento de la economía local en los meses por venir. En la misma línea, si bien se espera que el desastre natural tenga sólo un impacto transitorio sobre los precios en Brasil, el escenario actual es uno en el que los precios de los bienes no transables avanzan con una dinámica superior a la de la meta del Banco Central. Es por ello que el mercado espera que el Comité de Política Monetaria (CoPoM) interrumpa en junio el ciclo de recorte de la tasa de interés de referencia (Selic), en un contexto en el que la expectativa de crecimiento ha mostrado un ligero retroceso hasta 2.05% y la de inflación cierta recuperación hasta niveles de mediados de enero pasado (3.86%) para 2024, a lo que se suma el alza en la expectativa para 2025 y 2026. Una política monetaria más ceñida quitaría impulso a la recuperación de la demanda en aquel país, y tracción sobre la industria local.

Como se mencionó, la rama de las industrias metálicas básicas es la tercera con mayor caída acumulada en el primer cuatrimestre. En el mes de abril, el bloque registró un retroceso de 19.7%, lo que resulta un sensible recorte en el ritmo de caída en la comparación con marzo pasado (-32.3%) cuando la actividad había sido afectada por conflictos gremiales y la parada de las cuatro plantas de Acindar para adecuar la producción a la contracción de la demanda. Al interior de la rama, mientras que la producción de Aluar mostró un avance, la siderurgia registró

caídas difundidas, tanto en la producción primaria como de elaborados a causa de la debilidad de la demanda de sectores conexos. En efecto, mientras que el sector energético muestra mayor dinamismo, no se tienen signos de recuperación en otros como la industria automotriz, resultando los más afectados por la caída de la demanda, los de la línea blanca y la construcción con el freno de la obra pública y el compás de espera abierto por el tratamiento del Régimen de Grandes Inversiones (RIGI) en la Ley de Bases.

La metalmecánica es otro sector de actividad que acumula en el cuatrimestre una caída superior al promedio de la industria y que en el mes de abril registró un retroceso interanual más moderado que el observado en marzo. En efecto, la rama muestra una caída de la actividad desde febrero del año pasado y en abril alcanzó una contracción del 14.4% en la comparación interanual, caída que resultó menor a la observada en marzo (-15.3%), a partir de un menor retroceso en la producción de maquinaria agrícola, cables y conductores de energía, y mejoras puntuales en plantas autopartistas. En el mes, en establecimientos dedicados a la producción de bienes de la línea blanca se

mantuvieron cronogramas de trabajo reducido. Una señal positiva resultó la moderación de la caída de las ventas de maquinaria agrícola respecto a abril de 2023 y la mejora mensual respecto a marzo, en el inicio de la cosecha gruesa y siguiendo la estacionalidad de ventas. No obstante, resulta prematuro señalar el cambio de tendencia luego de la sucesión de caídas que se tiene desde diciembre de 2023.

“En términos desestacionalizados, la producción industrial de abril registró un retroceso de 2.5% respecto a marzo...”

Con una contracción menor que el promedio de la industria en el mes y el cuatrimestre, la rama de los alimentos y bebidas registró en abril un retroceso de 5.7% en la comparación interanual, combinando una caída en la producción de alimentos de 1.1% y de 21.8% en la de bebidas. Al interior de esta sub rama, se tiene un marcado retroceso en la producción de cervezas, gaseosas y en los despachos de vino. Entre los alimentos, únicamente la producción de aceite de soja, que en el mes avanzó 40.8% en la comparación interanual, contribuye a sostener la sub rama y el bloque en su conjunto. Asimismo, se volvió a tener una caída en la producción de aceite de girasol (-10.5% interanual), en la lechería (-16.2% i.a.) y -por quinto mes consecutivo- en la faena vacuna, de la cual se espera continúe el recorte de envío de animales a frigoríficos. Finalmente, mencionar que mientras que en abril las condiciones climáticas demoraron el avance de la cosecha de soja, en mayo una mejora permitió la entrada de maquinaria a los campos acelerando las labores, y con ello la comercialización y la entrada de camiones a puerto, con una expectativa de cosecha que se coloca en 50 millones de toneladas. En el caso del maíz, las últimas estimaciones colocan a la campaña actual en 47.5 millones de toneladas, unas 11.5 millones menos respecto a la estimación inicial, pérdida que se encuentra explicada por el impacto de la chicharrita.

En el repaso de los sectores de actividad, finalmen-

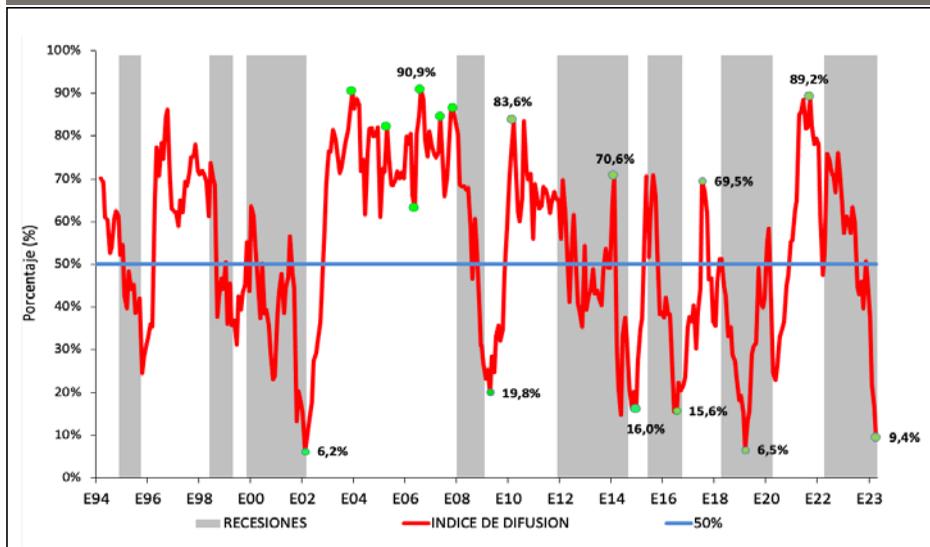
te mencionar que el proceso de petróleo volvió a mostrar un nuevo deterioro en abril. En efecto, en el mes la refinación se redujo 4.1% en la comparación interanual, encadenando un trimestre en retroceso. En abril se combinó el aumento de la producción de las empresas con menor capacidad instalada -con la excepción de Refinor que tuvo una parada de actividad-, con un retroceso en la refinación de las tres empresas más grandes del sector, en particular YPF que mostró una caída del 5% anual con una contracción de 7.6% en el proceso de la refinería de La Plata -Luján de Cuyo y Plaza Huincul tuvieron mermas más moderadas-. Con todo, en el primer cuatrimestre del año se procesaron 9.9 millones de metros cúbicos, un 2.7% por debajo del nivel refinado en el primer cuatrimestre del año pasado, pero el más elevado desde 2015 cuando el proceso alcanzó a 10.3 millones.

Desde la perspectiva del tipo de los bienes producidos, todos continúan haciendo un aporte a la contracción de la industria en el primer cuatrimestre. El mayor retroceso acumulado corresponde a la producción de bienes de capital, con una caída de 18.6% en la comparación con los primeros cuatro meses de 2023, mientras que en el caso de los bienes de consumo durable, la producción acumulada entre enero y abril es 17.9% inferior a la del mismo periodo del año pasado. Estos resultados vienen explicados por el retroceso en la producción de automóviles y utilitarios, maquinarias y equipos y durables de la línea blanca. Con una merma menor al promedio se colocan los bienes de uso intermedio, que en el periodo registraron una contracción del 10.6%, al tiempo que los bienes de consumo no durable mostraron un retroceso que alcanzó 6.6% en el cuatrimestre en la comparación interanual. Por su importancia relativa, el mayor aporte a la caída de la actividad industrial la realizan los bienes de uso intermedio, seguidos de los de consumo durable.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de abril registró un retroceso de 2.5% respecto a marzo, acumulando una caída de 16.5% desde el inicio de la fase de contracción industrial en abril de 2022. En consistencia, el desvío del crecimiento de la industria respecto a su tendencia -análisis del ciclo en crecimiento-, muestra un profundo recorte que se acerca a los observados en episodios de crisis del pasado como el de la salida de la Convertibilidad o el de la crisis de 2008. También, la difusión de la

Gráfico 4.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Índice de Difusión



Fuente: FIEL

contracción de la actividad alcanzó al 90% de la industria en el último trimestre, acercándose a los peores registros del indicador.

La actual fase recesiva de la industria es la onceava desde 1980 de acuerdo al IPI de FIEL, y, con 24 meses de duración, sólo es superada en profundidad por las recesiones industriales que comenzaron en julio de 1987 y en marzo de 2018. Entre las características que poseen las recesiones industriales en Argentina en los últimos cuarenta años se tiene que resultan más frecuentes las de menor duración y profundidad, de modo que las recesiones largas tienden a mostrar una menor caída comparada.

La actual fase recesiva copia aquellas características, dado que se ha prolongado por encima de la duración promedio (18.5 meses) -y mediana (14 meses)-, al tiempo que la tasa equivalente anual de caída (-8.6%) es inferior al promedio (-13.8%) -y mediana (-12.1%)-. Los datos de abril han determinado un nuevo deterioro en los indicadores que permiten anticipar una reversión de la fase, no obstante, son insuficientes para señalar una mayor profundización de la caída.

En síntesis. La industria registró en abril una marcada caída en la comparación interanual; en promedio, similar a la de marzo. En algunas ramas puntales, el retroceso interanual registrado en el mes resultó menor al observado el mes previo, al tiempo que datos de ventas de abril en sectores como la construcción, maquinaria agrícola o industria automotriz, mostraron un impasse en la caída. Con alguna probabilidad, el retroceso de la actividad industrial haya alcanzado los mayores registros entre marzo y abril, aunque mayo ha anticipado desafíos en materia climática -por caso, cortes de gas- y nuevos obstáculos -tal como el abastecimiento de autopartes desde Brasil. La actual es una recesión que se prolonga sin que se tengan elementos que permitan anticipar una acelerada recuperación en el corto plazo.■

Energías renovables en la Argentina: ¿Una estrategia en pausa?



“En este trabajo se efectúan algunos ejercicios de simulación que revelan que, aun en un escenario optimista en el que no hay cancelaciones de contratos ya firmados, no se podrá cumplir con una penetración de energías renovables equivalente al 20% de la demanda eléctrica hacia el año 2025, tal como establece la legislación. Esta meta, además, es un pilar importante en la reducción de emisiones de GEI comprometida en el marco del Acuerdo de París. “

Energías renovables en la Argentina: ¿una estrategia en pausa? M. Panadeiros. Diciembre de 2020.

En el marco del compromiso internacional que establece el Acuerdo de París, se encuadra la estrategia nacional de promover en forma vigorosa las energías renovables no convencionales, cuyo marco normativo es la Ley 27.191 de finales de 2015. Esta norma establece una secuencia ambiciosa de objetivos mandatorios de introducción de fuentes renovables en la matriz de consumo eléctrico. Para dar cumplimiento, tanto a la Ley 27.191 como a los compromisos internacionales, el gobierno que terminó su mandato en 2019 alentó la expansión de la oferta de energía renovable por medio de un conjunto amplio programas.

El objetivo de este estudio ha sido el de efectuar una revisión de los objetivos, mecanismos y resultados de la política implementada en materia de fuentes renovables de energía. A su vez, se evalúan las perspectivas en un contexto político y económico diferente del que correspondía a cuando se pusieron en marcha.

► **Otros trabajos relacionados con este tema:**

Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). *“Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”*, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI-Fundación OSDE.

¿Hacia la dolarización endógena?

En mayo, el trabajo conjunto del BCRA y la Secretaría de Finanzas ha resultado en un importante recorte en el stock de Pases, una nueva recompra de títulos y la ampliación del “colchón de liquidez” del Tesoro, profundizando la estrategia desplegada en meses previos. El agresivo recorte de tasa de interés de política y cambios en el criterio de valuación de instrumentos en el activo de la autoridad monetaria favorecieron la acción. Así, el BCRA continúa avanzando en el control de las fuentes de emisión con vistas a la competencia de monedas y la dolarización endógena de la economía. No obstante, persisten en el corto plazo obstáculos para el levantamiento de las restricciones a la operatoria en el mercado de cambios e interrogantes en cuanto a la dinámica del cambio de régimen.

por Guillermo Bermúdez*



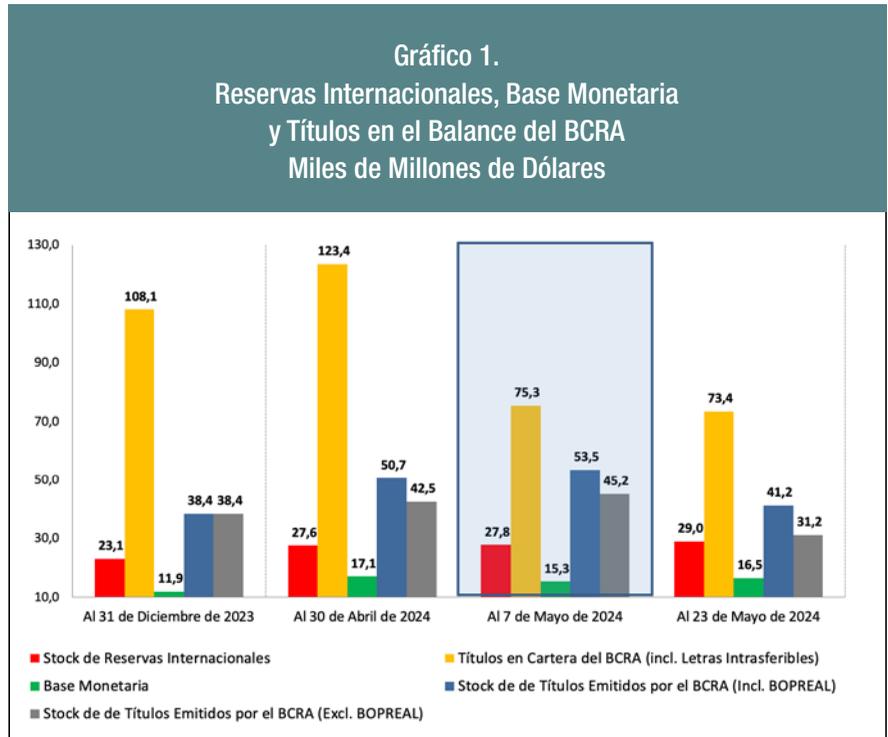
*Economista de FIEL.

En la síntesis financiera de marzo pasado se revisó el proceso de desescalamiento de la hoja de balance del BCRA junto con la evolución de la expansión monetaria, poniendo el foco en las fuentes de emisión endógena que persistían tras el fin de la asistencia monetaria al Tesoro. Estas fuentes vienen dadas, fundamentalmente, por la adquisición de reservas internacionales y el pago de intereses por los pasivos remunerados, pero también por la ejecución de las opciones de venta de títulos del Tesoro por parte de las entidades del sistema financiero. En aquella oportunidad destacamos la contribución a la esterilización de la emisión hecha por la recompra de títulos en la cartera del BCRA y la colocación del BOPREAL.

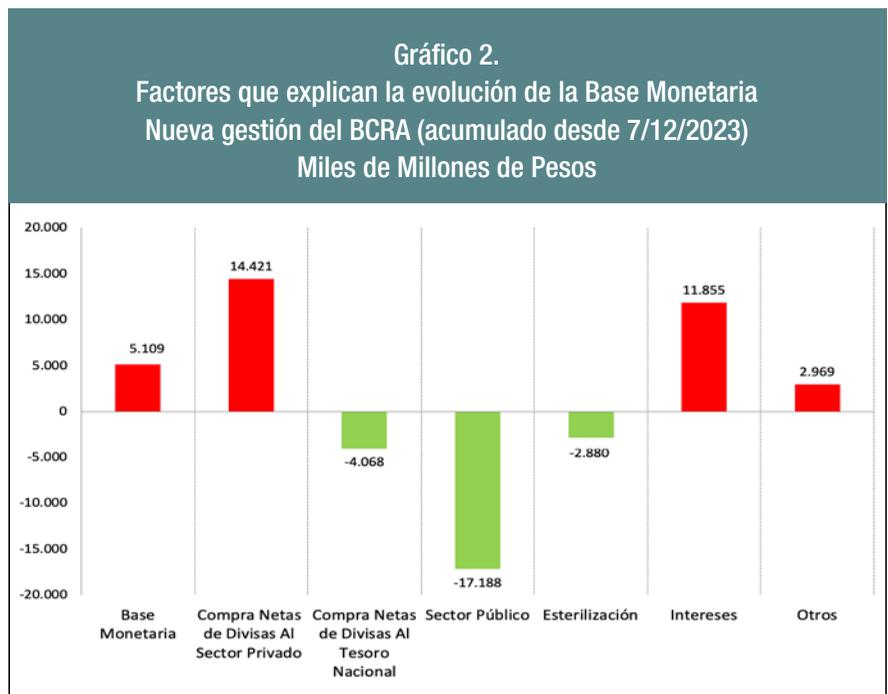
En esa columna se observó que la estrategia se venía desarrollando con firmeza, con resultados auspiciosos en términos de recomposición del stock de reservas internacionales y licuación de pasivos remunerados. No obstante, se advertía que el proceso podría enfrentar obstáculos asociados a la persistencia de las fuentes de emisión, junto con un menor margen para sostener las recompras y los incentivos a la migración desde el riesgo BCRA al riesgo Tesoro.

Pero en los últimos dos meses, la autoridad monetaria extremó su estrategia de recortes de la tasa de interés de política -en coordinación con las licitaciones de Letras realizadas por la Secretaría de Finanzas, ajustando retornos e incentivos para el pasaje de la deuda del BCRA al Tesoro-, no sin impacto sobre la estabilidad cambiaria y la brecha de cotizaciones con el dólar oficial. También en estos meses concluyó la colocación de la tercera serie de BOPREAL.

Además del muy agresivo recorte de la tasa de Pases, en ocasión de la presentación de los Estados Contables para el ejercicio 2023, el BCRA aplicó un cambio de



Fuente: Elaboración propia.



Fuente: Elaboración propia.

valuación de los títulos de su cartera activa y adelantos transitorios, que significaron importantes pérdidas para la entidad, pero que ha contribuido a mejorar la calidad de la hoja de balance. Este cambio en el criterio de valuación, además, allanó el terreno para nuevas recompras de bonos por parte del Tesoro.

Recientemente, el presidente de la Nación ha vuelto a hacer referencia al objetivo de la dolarización y la eli-

minación del BCRA, comenzando con una competencia amplia de monedas en el proceso de remonetización de la economía. El aumento de la demanda transaccional de dinero siguiendo la recuperación de la actividad y el abatimiento de la inflación junto con el fin de la expansión de la cantidad de pesos, supondría una dolarización endógena de la economía. La secuencia comenzaría con el fin de la emisión monetaria, al desaparecer el financiamiento del déficit fiscal, cuasi fiscal y las restantes fuentes, incluyendo la de la compra de divisas para el fortalecimiento del stock de reservas. Al respecto, una parte de ello ya se encuentra en marcha teniendo en cuenta que desde julio de 2023 el BCRA no emite por la vía de los Adelantos Transitorios y desde agosto para la transferencia de utilidades al Tesoro, al tiempo que ha persistido la expansión en la cantidad de dinero por la vía de la ejecución de puts por parte del sistema financiero y la compra de divisas -cuyo stock dista marcadamente de alcanzar niveles de normalidad.

El fin de la emisión de dinero requiere la desaparición de los pasivos remunerados, de modo que la estrategia desplegada por las autoridades avanza simultáneamente en el sentido de recortar la emisión para la remuneración de estos instrumentos, al tiempo que impulsa su desaparición en el proceso de migración hacia títulos del Tesoro. Se opera sobre flujos y stocks.

Con el fin de la emisión, la cantidad nominal de pesos permanecerá constante, de modo que el volumen incremental de transacciones debería realizarse con otras monedas, lo que derivaría en un paulatino desplazamiento del peso. El experimento supone la emergencia de dólares para sostener el nivel de transacciones, pero no puede descartarse un aumento en la velocidad de circulación del dinero, una mayor utilización de medios digitales, o aún la aparición de presiones deflacionarias. Resulta una apuesta desafiante que el mejor dinero desplace al peso en su rol transaccional.

Es interesante notar que el cambio de régimen monetario cambiario que implica pasar del actual esquema con cepo a uno en el que compitan las monedas, requiere el levantamiento de las restricciones y la libre conversión del peso, lo que podría derivar en la necesidad de una nueva corrección cambiaria teniendo en cuenta los desafíos que supone la normalización de pagos con el exterior -deuda comercial y dividendos- que aún plantea el escenario actual. La opacidad respecto a la dinámica del cambio de régimen monetario cambiario eleva la incertidumbre de los agentes económicos, obstaculizando el desarrollo de los negocios y la toma de decisiones.

En este contexto, en la presente columna se analizan los avances recientes en términos en el saneamiento de la hoja de balance del BCRA y cómo han evolucionado los factores de expansión monetaria.

Comencemos viendo los avances logrados en mayo en el lado del activo del balance del BCRA. Desde comienzos

de año y hasta fin de abril, el stock de reservas internacionales había aumentado unos USD 4.5 mil millones -cifra que se estira hasta los USD 6.5 mil millones contando desde el inicio de la nueva gestión. En mayo, el BCRA continuó acumulado reservas por un monto cercano a los USD 1.6 mil millones a pesar de haber cedido divisas para el pago de obligaciones con Organismos Internacionales por un monto superior USD 1.2 mil millones y haber moderado el ritmo de compras en las últimas ruedas del mes -en un contexto de liquidaciones del campo ralentizadas a partir de una percepción de atraso cambiario y expectativas de mejoras en los precios internacionales. De este modo, el stock de reservas internacionales brutas se colocó en el orden de los USD 29 mil millones y el de las reservas internacionales netas en USD 300 millones en terreno positivo.

En cuanto a las tenencias de títulos en la cartera activa, incluyendo las Letras Intransferibles, hacia fin de 2023 sumaban USD 108 mil millones -a noviembre ese stock rozaba los USD 131 mil millones y producto fundamentalmente de la devaluación de mediados de diciembre se logró una reducción cercana a los USD 23 mil millones. Con el cambio, en mayo, del criterio de valuación de títulos del Tesoro, adelantos transitorios y Letras Intransferibles de acuerdo a las normas contables vigentes en Argentina, se registró en el mes una caída en el valor del stock de estos instrumentos de más de USD 48 mil millones hasta los USD 75.3 mil millones¹, a los que se suman otros USD 2.6 mil millones del recorte en la valuación de los adelantos transitorios que pasaron a equivaler a unos USD 2.4 mil millones.

Merece recordarse que la génesis de las Letras Intransferibles en el activo del BCRA se encuentra en la cancelación de la deuda con el FMI a comienzos de 2006 cuando, a cambio de algo más de USD 9 mil millones, el Tesoro le colocó a la entidad monetaria un bono con vencimiento a diez años. Entre 2010 y 2015 fue reiterado el uso de reservas internacionales por parte del Tesoro a cambio de la emisión de estas letras, práctica que volvió a ponerse en marcha desde septiembre de 2021, contribuyendo al proceso de caída del stock de reservas. Frente a los vencimientos de aquellos instrumentos, se realizaron sucesivos canjes estirando los plazos de cancelación, se realizaron ampliaciones de letras ya emitidas, en algún caso se procedió a la pesificación, e incluso la actual gestión también hizo uso del instrumento.

El cambio de valuación aplicado por las autoridades vino a retrotraer el criterio contable a enero de 2020, cuando el cambio hacia el valor técnico le permitió a la Autoridad Monetaria de aquel momento pasar de un Patrimonio Neto negativo de unos USD 2.7 mil millones a uno positivo de más de USD 33 mil millones, lo que a la postre habilitaría un mayor financiamiento monetario al Tesoro por la vía del giro de utilidades derivadas de las ganancias contables. Invirtiendo la lógica, el actual cambio de criterio implica un reconocimiento de pérdidas por desvalorización, lo que anula otra fuente

¹ El cambio en la política de valuación significó contabilizar los instrumentos a costo amortizado con un límite en el valor recuperable, pero manteniendo los saldos al 31 de diciembre de 2023 a valores técnicos.

**Para lograrlo,
primero hay que
pensar en grande.**



potencial de emisión para la asistencia al Tesoro derivada de la transferencia de utilidades.

Pero en mayo, el cambio de valuación de aquellas partidas no fue el único determinante de la caída en el stock de títulos del Tesoro en el activo de la autoridad monetaria. En el mes, el BCRA y el Tesoro volvieron a actuar en forma coordinada en la recompra de deuda de la cartera activa del Banco continuando con la estrategia puesta en marcha en diciembre pasado a partir de los excedentes obtenidos en las licitaciones de instrumentos del Tesoro. Así, a mediados de mayo la Secretaría de Finanzas y la de Hacienda aprobaron la recompra de bonos AL35, por un total de \$ 700 millones a precios de mercado -unos USD 1.3 miles de millones a valor nominal-, aplicados a partir del excedente obtenido en la licitación anterior de deuda del Tesoro cuando vencían \$ 3.2 billones y fueron captados fondos por \$ 11.7 billones. El resto de los fondos obtenidos fueron depositados en la cuenta del Tesoro en el BCRA. En la misma línea de acción, en la última licitación de Letras del Tesoro del mes, la Secretaría de Finanzas anunció la adjudicación de \$ 3.5 billones en Letras Capitalizables (Lecap) tras haber recibido ofertas por \$ 16.7 billones. Los recursos excedentarios obtenidos en esta licitación no fueron aplicados a la recompra de títulos, sino colocados en la cuenta del Tesoro del BCRA, elevando las reservas de liquidez del Tesoro por encima de los \$ 13.7 billones. Los cambios observados contribuyeron a la mejora de la calidad del activo contando que la relación de títulos a reservas brutas alcanzaba a fin de 2023 a 4.7, la cual se redujo hasta 2.5 a fines de mayo.

El éxito en las licitaciones del Tesoro estuvo dado por la diferencial de tasas de Pases y de Lecap ofrecidas, lo que aumentó el incentivo a la migración hacia estas Letras del Tesoro². Pero, el muy marcado recorte en la tasa de interés de política -desde comienzos de abril se tuvieron cuatro reducciones pasando desde 80% a 40% nominal anual-, determinó el recorte de las tasas de interés bancarias para colocaciones a plazo sumando presiones sobre las cotizaciones alternativas del dólar y volviendo a ampliar la brecha de cambio con el tipo oficial que mantiene un ritmo de deslizamiento de 2% mensual. Precisamente, la brecha pasó de colocarse por debajo del 9% a comienzos de abril al 37% hacia la tercera semana de mayo, para cerrar el mes algo por encima del 30%. A pesar del aumento de la cotización de los dólares alternativos, las posiciones de futuro operadas para el dólar no mostraron cambios, con un

ritmo de devaluación esperado en el orden del 4% mensual en los próximos meses que colocaría a fin de año al tipo de cambio en \$ 1179 por dólar, acumulando una devaluación del 32% respecto al nivel actual.

En el lado del pasivo del balance, la Base Monetaria creció desde diciembre unos USD 4.6 mil millones hasta los 16.5 mil millones, aumentando en dólares 39% respecto al nivel de fin de 2023. Con una inflación algo superior al 83% entre fin de diciembre y mayo, la Base Monetaria se ha reducido en términos reales cerca de 19%, en un contexto de caída de la actividad y contracción de la demanda de dinero.

En el caso de la deuda del BCRA, desde diciembre y hasta fines de abril, ésta se había elevado en más de USD 12.2 mil millones incluyendo las emisiones de BOPREAL -y en USD 4.2 mil millones excluyéndolas- alcanzando los USD 50.7 mil millones. Pero la operatoria de mayo determinó un retroceso de más de USD 9.4 mil millones incluyendo el BOPREAL y de más de USD 11 mil descontando estos bonos en dólares. Como se observa en el Gráfico 1, el

desescalamiento del pasivo es de una magnitud importante, teniendo en cuenta el recorte de la deuda remunerada del BCRA desde USD 38.4 mil millones a fin de diciembre hasta USD 31.2 mil millones a fin de mayo. En el mes, como resultado de la migración de deuda al Tesoro, en una única jornada el stock de Pases cedió \$ 10.9 billones -bajó desde \$ 32.8 billones a \$ 21.9 billones-, lo que significó una reducción del 33%-, aunque en las jornadas sucesivas tuviera un rebote de \$ 2.1

billones, cerrando el mes en \$ 24 billones. Así, el stock recortó su nivel hasta el que tenía en diciembre pasado en términos nominales, resultando 60% mayor que la Base Monetaria, cuando a fin de abril, el stock de estos pasivos más que la duplicaba.

Lo anterior muestra el avance del BCRA en su accionar conjunto con la Secretaría de Finanzas para reducir aceleradamente el stock de pasivos remunerados y la emisión endógena con origen financiero. Precisamente, las autoridades consideran a los pasivos remunerados, junto con los seguros de liquidez y el stock de dividendos no distribuidos, los obstáculos que enfrenta la economía para levantar aceleradamente las restricciones a la operatoria en el mercado de cambios, y avanzar en la competencia de monedas hacia la dolarización de la economía, respecto de la cual, como se mencionó, persisten interrogantes referidos a la transición hacia aquel régimen. Un capítulo aparte corresponde al au-

“...la revisión de la situación de la hoja de balance del BCRA continúa mostrando resultados positivos en materia de acumulación de reservas y reducción de los pasivos remunerados...”

² En la última licitación del mes, las tasas efectivas mensuales de las letras capitalizables variaron entre el 4.2% para la letra con vencimiento a mediados de junio y 3.6% para las que tienen vencimiento a mediados de julio y agosto, mientras que la tasa efectiva mensual para los Pases pasivos a un día se coloca algo por encima del 3%.



Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

cac.com.ar





mento de la deuda del Tesoro y el canje del déficit cuasi fiscal diario por el fiscal financiero al vencimiento de las letras emitidas.

Hasta aquí, la revisión de la situación de la hoja de balance del BCRA continúa mostrando resultados positivos en materia de acumulación de reservas y reducción de los pasivos remunerados, que incluso compensa el aumento de la deuda en dólares producto de la emisión del BOPREAL utilizado para ordenar atrasos de pagos de proveedores del exterior, y recientemente para el pago de dividendos. También destacar que, el cambio en la valuación de letras y títulos en el activo, vino a adecuar el criterio a las normas vigentes en Argentina, retrotrayendo la situación a comienzos de 2020, mejorando la calidad del activo al reducir la relación con el stock de reservas internacionales brutas.

Corresponde revisar, entonces, la evolución de los factores de expansión de la cantidad de dinero. Como se observa en el Gráfico 2, desde el inicio de la actual gestión, los principales factores que explican el crecimiento de la Base Monetaria corresponden a la emisión para la adquisición de divisas al sector privado, que acumuló hasta fines de mayo algo más de \$ 14.4 billones y el pago de intereses por pasivos remunerados por \$ 11.8 billones. También las operaciones bajo el rubro Otros, entre las que se computan las correspondientes a la ejecución de las opciones de venta de las entidades financieras, sumaron otros \$ 2.9 billones. La esterilización recortó la expansión en algo más de \$ 2.8 billones -con reducción del stock de Pases de por medio-, mientras que el Sector Público ya sea por compra neta de divisas, por la recompra de títulos o la ampliación del colchón de liquidez aportó \$ 21.2 billones a la contención de la expansión monetaria. De este modo, la Base Monetaria

se coloca en un nivel cercano a los \$ 15 billones y, como se mencionó, recortándose en términos reales desde el inicio de la gestión.

Es interesante notar que con el fin de las licitaciones del BOPREAL, una importante fuente de absorción de pesos quedó indisponible, de modo que el único mecanismo para continuar con la reducción del stock de Pases viene dado por el proceso de migración de deuda a Letras del Tesoro, sin perder de vista que aún persisten fuentes de creación de dinero -con ulteriores necesidades de esterilización-

a causa del proceso de recomposición de reservas internacionales, el propio pago de intereses y la potencial ejecución de opciones de venta de títulos por parte del sistema financiero. Profundizar el agresivo recorte de tasas desplegado en mayo para sostener la estrategia luce desafiante, aunque como se ha visto no puede descartarse que vuelva a

extremarse el curso de acción.

A modo de síntesis. Las autoridades no se han apartado del objetivo primero de sanear la hoja de balance del BCRA, recuperando reservas internacionales, licuando pasivos y propiciando la migración de instrumentos remunerados hacia títulos del Tesoro, en coordinación con la secretaría de Finanzas y Hacienda. El profundo recorte de tasa de interés de política ha acelerado el proceso y ha tenido un impacto acotado en el mercado cambiario y en la brecha. La autoridad monetaria continúa avanzando en el control de las fuentes de emisión con vistas a la competencia de monedas y la dolarización endógena con la remonetización de la economía. No obstante, en el corto plazo se tienen obstáculos para el levantamiento de las restricciones cambiarias, al tiempo que persisten interrogantes sobre la dinámica del cambio de régimen. ■

"..con el fin de las licitaciones del BOPREAL, una importante fuente de absorción de pesos quedó indisponible.."



Fortín de Piedra

1 TCF en tiempo récord.

Alcanzamos un trillón de pies cúbicos de producción acumulada de gas, equivalente al consumo de todos los hogares de Argentina durante 3 años.



**Hacemos realidad
la energía de Vaca Muerta.**

www.tecpetrol.com



AySA bajo la nueva gestión de La Libertad Avanza:

Una proyección financiera optimista con información demorada

Esta nota explora la información financiera de AySA para intentar anticipar los resultados económicos del año 2024. Aunque al momento de escribir esta nota existen pocos “datos duros” de la gestión debido a un importante rezago en la publicación de la información presupuestaria de AySA, es posible llevar a cabo una proyección optimista, de la cual se infiere la distancia que igualmente faltará recorrer desde 2025 en adelante. Concretamente, suponiendo que las reducciones de costos reales verificadas en enero-2024 podrán mantenerse durante todo el año (esto es, que la porción de dichos ahorros correspondiente a la postergación de pagos podrá transformarse en una reducción de costos efectiva y sostenible por una mejora en la gestión en el resto de este año), y que se aplicarán los ajustes tarifarios nominales previstos desde junio, los costos aumentarán 173% pero los ingresos tarifarios lo harán en 512% (en ambos casos respecto del año 2023), permitiendo reducir el déficit de AySA en unos US\$ 570 millones, de manera tal que el monto de los subsidios fiscales (incluyendo deuda) caiga del 82% del costo total según lo observado en 2023 hasta un 60% de dicho costo total en 2024.

por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

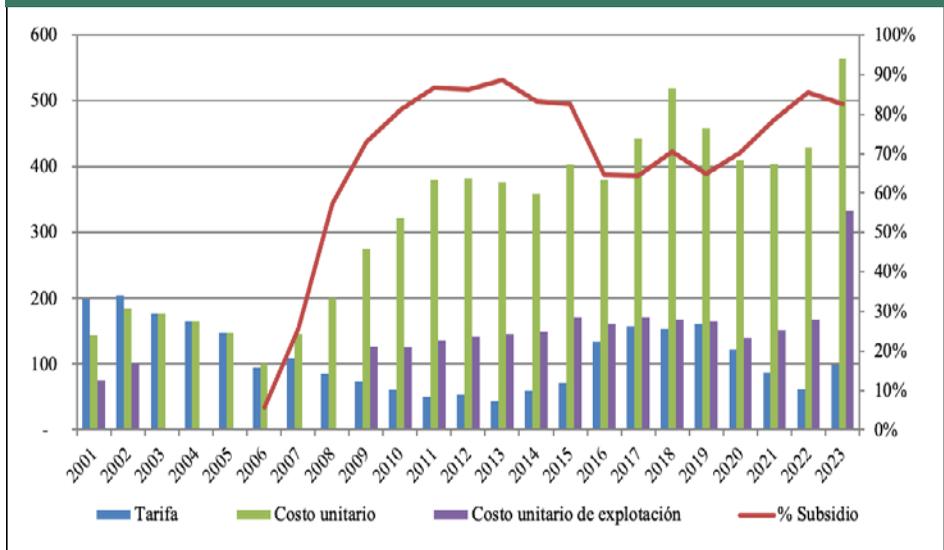
Introducción

Desde su inicio en diciembre 2023, el gobierno nacional definió la necesidad de realizar un ajuste de las cuentas públicas sustancial que permita lograr un superávit fiscal global (primario más intereses) y que funcione como un ancla de las expectativas inflacionarias. Durante los primeros cuatro meses del año alcanzó dicho superávit en base a una mezcla de medidas coyunturales -licuación de obligaciones salariales y previsionales, postergación de pagos por gastos ya realizados y compromisos asumidos, y reducción de inversiones públicas- y de medidas estructurales -reducción del empleo público, aumentos tarifarios que permiten reducir los subsidios fiscales en los servicios públicos de infraestructura (energía, transporte público de pasajeros, saneamiento), corrección del exceso de gasto en asistencia social capturado y mal focalizado, etc. A medida que avanza el reloj, el mantenimiento y profundización de la disciplina fiscal y de la búsqueda de mayor productividad del sistema económico para permitir y promover un mayor nivel de empleo y de ingresos reales de la población requiere que las correcciones estructurales reemplacen a las coyunturales.

Entre los múltiples aspectos estructurales a resolver, el gobierno nacional claramente ha identificado la necesaria mejora en la gestión de las empresas públicas, en muchos casos como paso previo a una eventual privatización (por transferencia del capital accionario al sector privado -incluyendo a los propios empleados- o por medio de contratos de concesión). La mayor eficiencia de estas empresas, independientemente de los

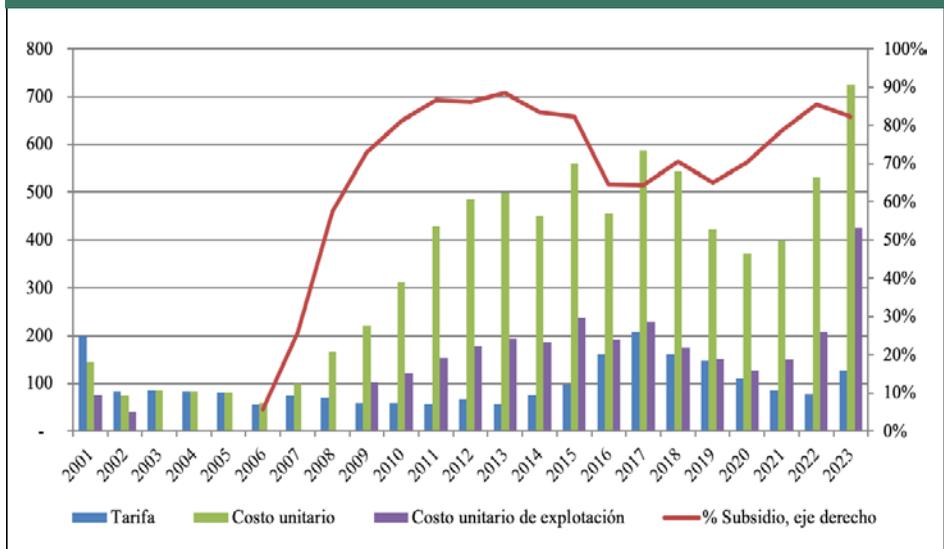
aumentos tarifarios que se dispongan y de que éstas sean o no privatizadas en un futuro cercano, permite tanto mejorar la posición fiscal como mejorar la calidad de bienes y servicios a disposición de la población, por lo cual su verificación aportará una señal valiosa respecto de la sostenibilidad

Gráfico 1.
AySA: Evolución de tarifas y costos anuales por cuenta, 2001-2023, en \$ de 2001



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.

Gráfico 2.
AySA: Evolución de tarifas y costos anuales por cuenta, 2001-2023, en US\$



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.

del nuevo conjunto de reglas y principios que promuevan la inversión, ayudando así también a alinear las expectativas de los agentes económicos, la recuperación de la actividad económica, el control de la inflación, etc.

En tal sentido, resulta valioso explorar la existencia de indicadores tempranos suficientes que permitan concluir o vislumbrar la obtención de algunos resultados en materia de gestión de empresas públicas. Naturalmente, la información “blanda” al respecto –consistente en la narrativa de cambios de gestión que hayan sido introducidos, mejoras en la transparencia, proceso de contrataciones, o incluso los anuncios oficiales sobre objetivos y perspectivas de ahorros de recursos a lograr– puede resultar indicativa de la existencia de tal cambio sustancial en la gestión, pero también es importante verificar si dichos cambios tienen su correlato en la modificación de indicadores “duros”, incluyendo entre éstos el desempeño financiero de las empresas públicas.

En esta nota presento una primera incursión en la información financiera disponible de una de las empresas públicas de mayor envergadura, Aguas y Saneamientos Argentinos S.A. (AySA). Habiendo transcurrido sólo 5 meses desde la asunción del nuevo gobierno nacional, no puede esperarse ninguna novedad respecto de información que emerge de indicadores de gestión asociados a la variación de la cobertura, calidad del servicio, etc., pero en este plazo sí podrían observarse indicios tendientes a sugerir que existen cambios en la gestión que anuncian una reducción del costo de producción de los servicios prestados por la empresa. Veamos si ello es así.

Gráfico 3.
AySA: Evolución de ingresos y costos del mes de ene-2024 vs ene-2023, según la ejecución presupuestaria de AySA

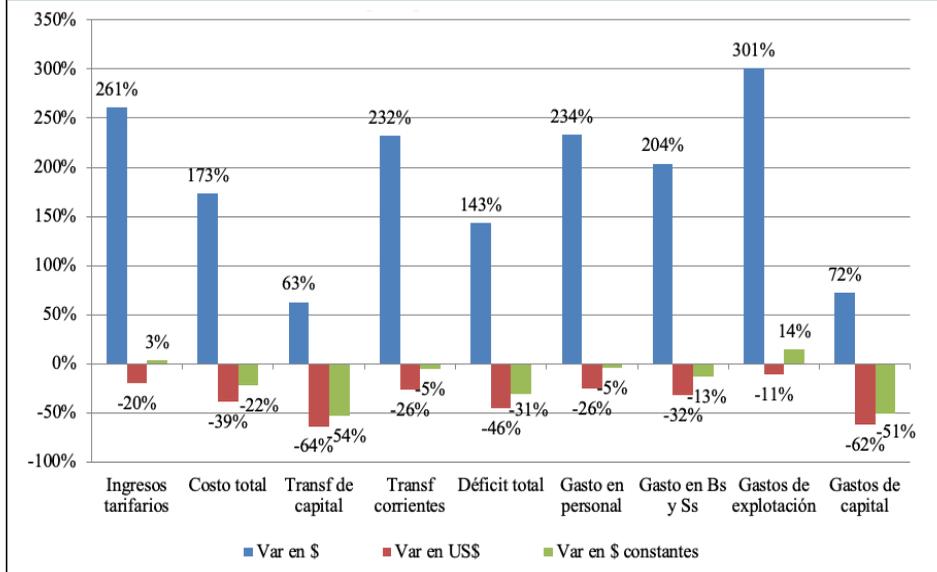
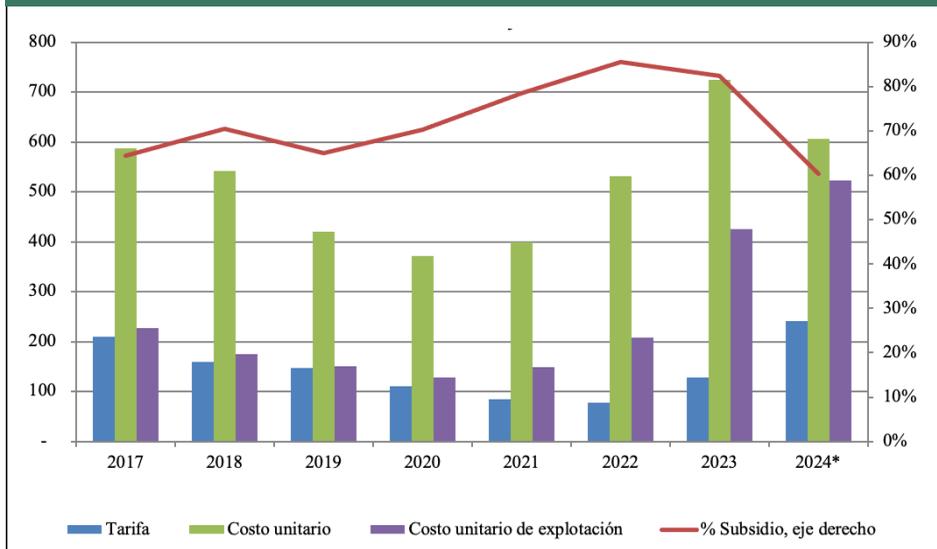


Gráfico 4.
AySA: Evolución de tarifas y costos anuales por cuenta, 2017-2024*, en US\$



* Proyectado según la variación de ingresos entre ene-23 y ene-24, con el aumento tarifario desde abr-24 (209%) más indexación desde jun-24.

Evolución de tarifas, costos y subsidios de AySA, 2001-2023

Considerando todo el período 2001-2023, la situación de

AySA al inicio del mandato de Javier Milei mostraba un fuerte retraso tarifario real (comparado con las tarifas medias en 2001 o en 2017 -los valores más altos en la serie), pero fundamentalmente un fuerte aumento de los costos de la empresa normalizados por la cantidad de usuarios atendidos (esto es, los costos unitarios o costos por conexión), tanto se considere los costos totales -incluyendo las erogaciones de inversión-, que aumentaron más del 200% respecto del año 2001, como los costos de explotación -donde sólo se incluyen los costos corrientes-, que aumentaron más del 100% vs. el año 2001. Como consecuencia de ambos senderos de ingresos tarifarios y costos, en 2023, sólo el 18% de los costos totales de la empresa eran cubiertos por medio de recursos tarifarios, mientras que el 82% restante se financiaba con una mezcla de transferencias del Estado y préstamos de organismos multilaterales (que, en conjunto, constituyen subsidios fiscales -presentes y futuros-, dado que dichos préstamos presumiblemente serán devueltos por el Estado a través del servicio de la deuda contraída por la empresa). Como referencia, en el año 2023, el déficit de AySA rondó los US\$ 2,27 mil millones, y unos US\$ 950 millones de ellos fueron financiados por medio de transferencias del Tesoro Nacional. Los Gráficos 1 y 2 muestran esta evolución en pesos constantes y en dólares.

Datos disponibles en 2024

Una primera referencia habitual en materia de indicadores de desempeño económico-financiero de las empresas públicas es la provista por la Asociación Argentina de Presupuesto y Administración (ASAP), que registra cada mes las transferencias corrientes y de capital realizadas por parte del Tesoro Nacional. Estas cifras, acumuladas en el período enero-abril 2024, sin embargo, no son útiles para realizar una comparación interanual: la ASAP informa que, en el período ene-abr 2024, AySA recibió transferencias corrientes por \$ 20 mil millones y de capital por \$ 65,8 mil millones (que superan los montos de dichas transferencias en enero 2024 según AySA, por \$ 7,7 mil millones y \$ 9,4 mil millones respectivamente, y por lo tanto resultan factibles y eventualmente razonables), pero en el período ene-abr 2023, ASAP informó que no hubo transferencias corrientes y que las transferencias de capital sumaron \$ 7,5 mil millones, cuando para ese período AySA informó \$ 24,5 mil millones y \$ 5,8 mil millones, respectivamente. Vale decir, ASAP había sub-reportado el monto de las transferencias corrientes y capital recibidas por AySA en el primer cuatrimestre de 2023, de modo tal que los datos del primer cuatrimestre de 2024 no pueden compararse con los de igual período en 2023. Además, dado que buena parte del financiamiento de las inversiones de AySA proviene de préstamos de organismos multilaterales de crédito (al punto tal que, al cabo de todo el año 2023, las transferencias del Tesoro representaron sólo 42% del déficit de la empresa), el déficit de la empresa no equivale, ni tampoco se aproxima, a los montos transferidos.

En tal sentido, la información de costos disponible más

confiable es la que regularmente publica AySA en su página web (ver <https://www.aysa.com.ar/Quienes-Somos/Transparencia/presupuesto>). Allí, sin embargo, al momento de escribir esta nota la empresa sólo había publicado información sobre la ejecución presupuestaria del mes de enero 2024, señal cualitativa negativa dado que existen al menos dos meses de retraso respecto de una demora razonable de, como máximo, 2 meses desde cada cierre. En todo caso, los datos del mes de ene-2024 de AySA permiten verificar los siguientes cambios interanuales (comparando ene-24 vs. ene-23, ver Gráfico 3): con un tipo de cambio oficial 350% mayor y una inflación anual del 250% entre ambos meses, hubo aumentos nominales que en general resultaron en reducciones reales de cada rubro, como, por ejemplo, medido en dólares, una reducción del 20% en los ingresos tarifarios y del 39% en el costo total (cuyo aumento nominal fue del 173%). En el Gráfico también se observa que el aumento nominal del gasto en personal (234%) estuvo en línea con la inflación minorista y que hubo una muy fuerte caída de las inversiones, medidas por el gasto en capital (del 61% en US\$ y del 50% en moneda constante), pero no de gastos de explotación (que cayeron 11% en US\$, pero aumentaron 14% en \$ constantes).

Fuera del Gráfico 3, los datos de la ejecución presupuestaria de AySA informan que el tamaño de su planta permanente de empleados bajó de 7.715 (en nov-23) a 7.690 empleados (en ene-24), una cantidad insignificante teniendo en cuenta que al final de la gestión privada de Aguas Argentinas S.A. en 2005 (cuya concesión fue terminada en 2006) había 3.941 empleados.

“...en 2023, sólo el 18% de los costos totales de la empresa eran cubiertos por medio de recursos tarifarios...”

La información pública posterior a enero 2024, sin embargo, señala que, desde el mes de marzo (luego de un cambio en la gestión de la empresa, hasta entonces a cargo de un funcionario que según la información periodística era cercano a la ex-presidenta de AySA durante el gobierno de Alberto Fernández, Malena Galmarini), AySA llevó a cabo 200 despidos y aplicó 500 retiros

voluntarios (totalizando de esa manera una reducción del 8% en el tamaño de su planta permanente de empleados), así como también es inmediato verificar que los ingresos tarifarios aumentaron 209% a partir del mes de abril, lo cual permite cierto optimismo sobre el efectivo avance de una mayor eficiencia en la gestión y mayor precisión en la proyección de los ingresos tarifarios de la empresa durante todo 2024.

Una proyección optimista de ingresos tarifarios, costos y déficit para el año 2024

La proyección optimista del año 2024 consiste en suponer que las tarifas de AySA efectivamente serán ajustadas mensualmente a partir de junio según lo previsto, y que los menores costos reales observados al comparar los meses de enero de 2023 y 2024 no han sido producto de la postergación de pagos sino de reducciones efectivas en los gastos reales (o alternativamente, que aunque hayan habido postergaciones de pagos solamente, iguales ahorros in-



teranuales podrán lograrse en los meses siguientes a través de una mayor eficiencia en las distintas erogaciones de la empresa). Así, en materia de ingresos tarifarios, partiendo de la variación nominal de los mismos verificada entre ene-23 y ene-24 se agrega el aumento del 209% en las tarifas aplicado en abril y la actualización prevista desde junio (en base a una fórmula polinómica que pondera 45% la variación del Índice Salarial General del INDEC, 44% la variación del IPIM y 11% la variación del IPC), que por simplicidad se supone igual a la variación de un IPC que aumenta al 4% promedio mensual, frente a un tipo de cambio oficial que mantiene el crawling peg actual al 2% de aumento mensual (alcanzando un tipo de cambio promedio en 2024 de 972 \$/US\$); mientras que en materia de egresos, se mantiene y proyecta durante todo el año la variación nominal de costos (y reducción del costo en términos reales) verificada entre ene-23 y ene-24. Por simplicidad, la evolución resultante se expresa sólo en dólares, en el Gráfico 4, incluyendo el período 2017-2024 proyectado para mantener cierta perspectiva.

Como se observa en el Gráfico 4, los resultados salientes de esta proyección (en dólares oficiales) son los siguientes:

- una recomposición importante de las tarifas, con ingresos tarifarios por conexión que superarán levemente el nivel de 2017,
- una leve caída del costo unitario (total) con una leve suba del costo unitario de explotación,
- una reducción de la importancia de los subsidios fiscales (financiamiento del déficit por medio de transferencias

del Tesoro Nacional y préstamos de organismos multilaterales) del 82% al 60% del costo total, y

- una contracción del déficit de la empresa, desde US\$ 2,27 mil millones en 2023 hasta US\$ 1,7 mil millones en 2024, esto es, de US\$ 570 millones, que representan el 60% del total de transferencias de capital y corrientes del Tesoro Nacional recibidas por AySA en 2023.

Conclusión

En síntesis, aunque la información oficial de AySA disponible -los “datos duros”- es todavía escasa, con una ya extensa demora en la publicación de su ejecución presupuestaria que contiene una mala señal en materia de transparencia, y las reducciones de costos reales verificadas inicialmente podrían corresponder más a una postergación de pagos que a una mejor gestión de la empresa, existen indicios posteriores al mes de enero (sobre la contracción de su dotación de empleo en tor-

En una proyección optimista del año 2024, las subas tarifarias y la mejor gestión permitirán reducir en US\$ 570 millones el déficit de AySA.

no al 8%) que permiten proyectar con cierto optimismo el resultado de la empresa en el año 2024. Bajo tales perspectivas optimistas, si se actualizan las tarifas desde jun-2024 y se mantienen las reducciones de costos interanuales observadas en ene-24 durante todo el año, ello permitirá mayores ingresos tarifarios (512% de suba anual nominal) que, dado que los costos aumentarían nominalmente sólo 173%, llevarán a reducir el déficit de AySA y el monto de los subsidios fiscales (incluyendo deuda) que ésta recibe del 82% al 60% de su costo total, logrando un ahorro fiscal (presente o futuro, según se contraiga el financiamiento del Tesoro o el uso del crédito) de unos US\$ 570 millones. ■



DONDE HAY ENERGÍA, HAY UNA HISTORIA.

Te acompañamos en tu hogar, en cada emprendimiento que comienza y también cuando cargás el auto para recorrer nuevos caminos.

Formamos parte de tu vida, todos los días. Y nos llena de orgullo poder hacerlo.

Camuzzi, más que energía.

El sector agroindustrial se recupera y piensa su futuro

Los planes del gobierno argentino incluyen la liberalización del sector agroindustrial luego del “aterrizaje” de la macroeconomía. El sector se recupera de la sequía y, mientras espera esos cambios, reanuda sus inversiones. Los mercados internacionales presentan cierta estabilidad de precios, pero también el regreso del proteccionismo agrícola. Habrá que encontrar mecanismos nuevos para ganar mercados en crecimiento para los productos tradicionales, pero también para los servicios y las tecnologías sostenibles agropecuarias que se desarrollan en nuestro país.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El panorama de la actividad agroindustrial va mejorando lentamente en el plano de las políticas locales. Por ejemplo, las autoridades fueron liberando las restricciones cuantitativas a los volúmenes exportables y se mantiene la promesa de reducir la presión impositiva al sector, particularmente con la eliminación del impuesto PAÍS y, más relevante aún, de los derechos de exportación. A fines de mayo, declaraciones presidenciales incluyeron, precisamente, esa promesa en un plazo atado al “aterrizaje” macroeconómico que permita la eliminación del cepo cambiario.

Por una parte, el sector agrícola se recompone luego de la fuerte sequía 2022-23 y fue beneficiado por un aumento de precios internacionales (sobre todo en trigo) derivado de razones climáticas en Brasil (inundaciones en el Sur) y en los Estados Unidos.

Por otra parte, en el mercado local se desarrolla una muy significativa recesión que también afecta a la industria manufacturera. En el primer cuatrimestre de 2024, la caída de la producción industrial fue del -11,3% según el Índice de Producción Industrial de FIEL. En el caso de la actividad de alimentos y bebidas, el recorte de actividades fue menor al promedio, del -6% con respecto al primer cuatrimestre de 2023. Este resultado se vio favorecido por el incremento de la producción de aceites vegetales. La industria aceitera, que sufrió una importante paralización debido a los efectos de la sequía de la campaña anterior comienza a recuperar su actividad con el ingreso del maíz y soja tempranos de esta campaña. En consecuencia, el uso de su capacidad instalada evolucionó desde el 50% hasta un 60%, también sumando las importaciones de porotos de soja desde Paraguay a la provisión local de sus insumos.

El rol de proveedor de divisas del sector agroindustrial se viene fortaleciendo debido al fuerte aumento de los volúmenes exportados. En el primer cuatrimestre del año, se ha

*Economistas de FIEL.

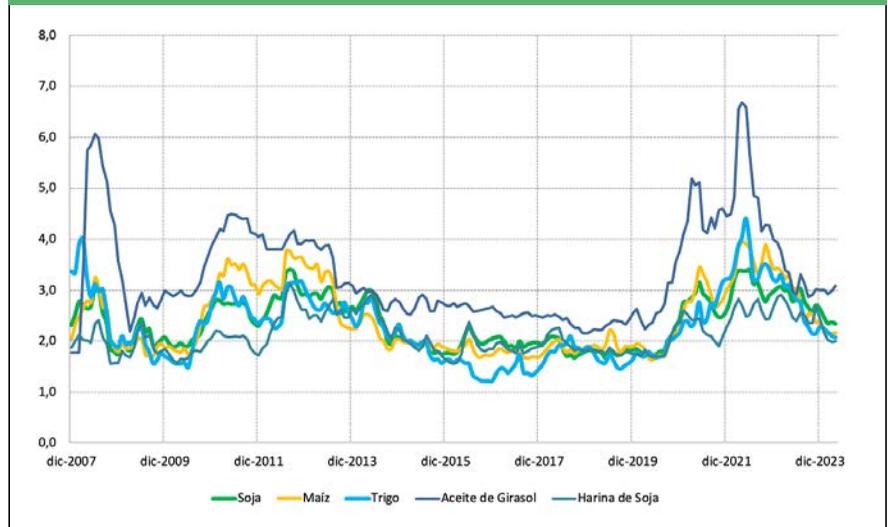
registrado un ingreso de USD 6432 millones, semejante al promedio del período 2017-19. Así, los productos agroindustriales proveyeron el 59% de las divisas. En el año 2023, y a pesar de la sequía, aportaron el 50%. De abril a julio se verifica la mayor estacionalidad positiva en los ingresos por exportaciones de este sector. El principal producto de exportación es la harina de soja (12,7% del total), seguida por el maíz (10,3). La composición de las exportaciones agroindustriales depende no sólo de las cantidades, ya que en años normales éstas varían poco. En efecto, los mayores cambios provienen de las variaciones de los precios internacionales.

Precisamente, los precios internacionales de los productos agrícolas y sus subproductos muestran una tendencia en descenso luego de su pico de 2022 (invasión rusa a Ucrania), más allá de las oscilaciones por temas climáticos en el corto plazo (Gráfico 1). Para el futuro inmediato, entre 2024 y 2025, se anticipa que los precios se mantendrán en los niveles actuales, con una leve tendencia negativa si se verificara la normalización de la oferta en el Mar Negro y una mejora climática (efecto moderado de El Niño).

Entre los factores que modifican la oferta, también se anticipa que el cambio climático inducirá condiciones extremas (temperatura, disponibilidad de agua) con mayor frecuencia que en el pasado. Por ejemplo, en el último año la sequía afectó seriamente a los cultivos tropicales de cacao y café y, recientemente, las lluvias e inundaciones de Río Grande do Sul en Brasil redujeron la cosecha regional de soja en un 20-25% (la región abastece un 14% de la cosecha total de Brasil).

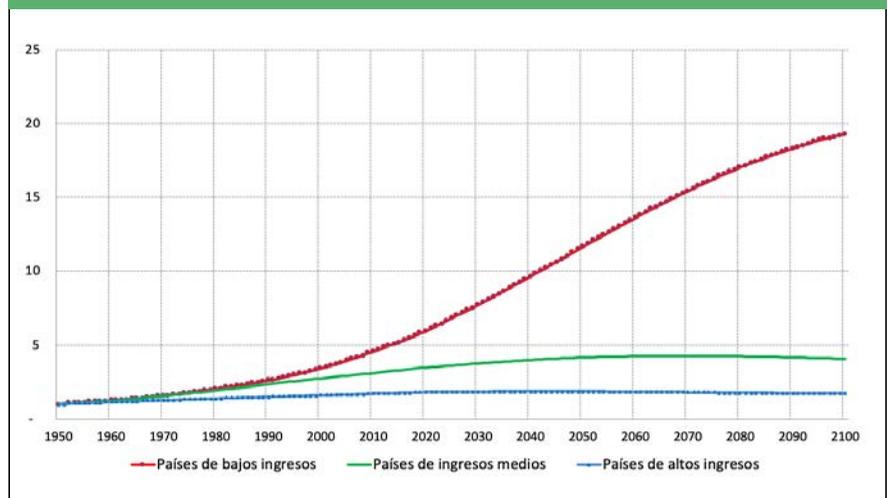
Del lado de la demanda también aparecen cambios significativos, a los que nuestro país deberá prestar atención. China, que en la última década se ha consolidado como un muy importante cliente de nuestro sector agroindustrial en productos como carnes rojas y cereales, ha comenzado a diver-

Gráfico 1.
Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Índice en dólares 2000 = 1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

Gráfico 2. Evolución de la población mundial
Según nivel de ingreso de los países
Índice 1950 = 1
1950 - 2100



Fuente: FIEL con base en datos ONU

sificar a sus proveedores de alimentos en busca de reducir su comercio con los Estados Unidos. El primer beneficiario de esa política ha sido el Brasil. Sin embargo, recientemente, la habilitación del gobierno de China para las importaciones de maíz argentino genéticamente modificado da una señal de mayor apertura y crea una oportunidad para nuestros productores. Cabe indicar que China es uno de los principales productores de maíz del mundo, pero requiere, en el margen, completar su oferta con importaciones.

Mientras algunos mercados se abren, otros amenazan con cierres, como es el caso de la Unión Europea. En los últimos años este grupo de países ha adherido a la idea de fortalecer su autoabastecimiento no sólo en producciones industriales consideradas estratégicas sino también en los productos que consideran necesarios para el fortalecimiento de sus cadenas de alimentos y en salvaguarda de la autosuficiencia alimentaria. Con tal motivo, por ejemplo, la producción de proteínas para la alimentación del ganado ha sido uno de los capítulos alcanzados por políticas de aliento a la producción dentro de la Política Agropecuaria Común.

En 2022, el 50% de nuestras ventas agroindustriales a ese grupo de países muestra un patrón concentrado en cinco productos: pellets de soja, biodiésel, maníes, carne bovina, fresca o refrigerada y crustáceos. El resto exportado por nuestra agroindustria con ese destino presenta una amplia diversificación de productos, cada uno con participaciones menores al 1%. En el primer cuatrimestre de 2024, prácticamente el 80% de nuestros envíos a la UE consistían en agroindustria y ese destino absorbió entre el 25 y el 30% de nuestras exportaciones agroindustriales en la última década. En el curso de la historia reciente, aún cuando la UE fue ampliando el número de miembros (de 12 a 27) incorporando países con buena competitividad agropecuaria, las ofertas de Argentina y Brasil no resultaron afectadas.

En consecuencia, los dos párrafos anteriores ponen de manifiesto que el objetivo europeo de autosuficiencia con un alcance amplio, que incluye la oferta de proteínas para alimentación animal, entra en un camino de potencial colisión con el abastecimiento de, por ejemplo, harina de soja desde el Mercosur.

En ese camino bilateral, la UE y el Mercosur se hallan empeñados en lograr el cierre de un acuerdo amplio de libre comercio ya negociado en 2019. A principios de 2023, la Unión Europea envió un protocolo adicional al Mercosur con estándares medioambientales vinculados a los compromisos asumidos en el Acuerdo de París. El contenido de ese protocolo tuvo que re-negociarse debido a las demandas europeas sobre verificación de cumplimientos y estándares que resultaron excesivas desde el punto de vista de los países latinoamericanos. Por el momento, ambas partes están reconsiderando aspectos vinculados a las exigencias de protección ambiental de la UE y se encuentran a la espera de los cambios políticos que surgirán de las elecciones parlamentarias europeas (6-9 de junio).

Por una parte, debe tenerse en cuenta que la UE busca ejercer un liderazgo internacional en materia de lucha contra el cambio climático y esa acción debe ser bienvenida dada la situación crítica que enfrenta el mundo y la lentitud en el avance verificada hasta el momento. Por otra parte, el dialogo político y la cooperación bilateral podrían fortalecerse con el acuerdo y favorecer que el Mercosur, constituido por países en desarrollo, pudiera aumentar su crecimiento con mecanismos sustentables. A la vez, el acuerdo permitiría que las inversiones europeas se ampliaran en nuestra región y con ellas se acrecentaría el respeto de las empresas a los estándares ambientales. En efecto, más allá de las acciones de mitigación en discusión den-

tro del Acuerdo Mercosur-Unión Europea, ambas economías tienen un importante conjunto de herramientas que pueden desarrollar aún más para la adaptación al cambio climático en materia agropecuaria, comenzando por las inversiones en infraestructura, las energías renovables y la aplicación de los avances en biotecnología.

Cuando se observa el panorama en la UE, se aprecia que los estándares ambientales del Pacto Verde, por ejemplo, también están siendo desafiados por los productores agropecuarios e industriales locales. Hay allí una discusión interna que se cuela hacia el acuerdo con el Mercosur, teniendo en cuenta la reconocida competitividad agroindustrial del Mercosur. No obstante, cuando se miran las concesiones del acuerdo comercial alcanzado en 2019, los productos agroindustriales del Mercosur sólo obtuvieron un pequeño aumento en las cuotas de ingreso a la UE. A la vez, las conversaciones deberán incluir la información sobre la naturaleza de la huella de carbono de los países del Mercosur en los productos agroindustriales, que es una de las más bajas del mundo por la abundancia de recursos (tierra arable y agua) pero, sobre todo, por la tecnología que se viene aplicando desde hace más de 3 décadas (siembra directa en granos y ganadería de pasturas).

No obstante la importancia de países como China o los miembros de la UE dentro de las exportaciones agroindustriales del Mercosur, Brasil y la Argentina son global traders en estos productos, cubriendo con sus exportaciones a más de 100 países en el mundo. Cabe aquí llamar la atención sobre la evolución de la población mundial en el futuro inmediato (Gráfico 2) y, por lo tanto, sobre la evolución futura de la demanda de alimentos. El crecimiento poblacional en los próximos 50 años estará dominado por los actuales países de menores ingresos, particularmente, los del África.

Hoy, esos países son importadores de alimentos en la medida en que su ingreso se los permite y, a la vez, exhiben graves problemas de seguridad alimentaria. Sin embargo, muchos de ellos tienen un buen potencial natural para mejorar su productividad agropecuaria. Cabe preguntarse, entonces, si en un escenario deseable de desarrollo futuro, esos países estarán en condiciones de mejorar su demanda total de alimentos, abasteciéndose parcialmente con su producción interna y ampliando sus importaciones. En ese escenario, los países del Mercosur pueden participar por la doble vía de exportar servicios agropecuarios y tecnología sectorial para apoyar el aumento de productividad junto con una ampliación de su exportación agroindustrial tradicional. Por el momento, el poder de compra de los países de bajos ingresos limita el avance de esos resultados, pero la cooperación internacional está orientada a asistirlos en proyectos de desarrollo agropecuario, entre otros. Pensando nuevamente en lo deseable (y posible), en el marco de una asociación económica más estrecha entre la UE y el Mercosur se podría explorar una combinación de esfuerzos para participar en la mejora productiva y en la mejora de la seguridad alimentaria de esos países. Como resultado de esa cooperación, los esfuerzos invertidos también permitirían moderar los efectos adversos del cambio climático sobre la población rural vulnerable reduciendo los desplazamientos y los problemas migratorios¹. ■

1 Los autores de esta nota desarrollaron estas ideas en la publicación "La Seguridad Alimentaria mundial frente a los nuevos riesgos globales: sinergias entre la Argentina y la Unión Europea" que contó con el apoyo de la Fundación Konrad Adenauer.

Comprometidos con el desarrollo
de la industria farmacéutica nacional



*Cámara Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos*

Av. del Libertador 602 - 6° Piso (C1001ABT) CABA - Argentina
(5411) 4819 9550 / www.cilfa.org.ar

¿Por qué nada cambió cuando todo cambió?

En el pasado mes de mayo, hubo dos noticias importantes en materia educativa; por un lado, se firmó el Compromiso Federal por la Alfabetización, que busca mejorar la alfabetización a nivel nacional con estrategias específicas y evaluaciones regulares, y por otro lado, se corrigieron los datos del operativo Aprender 2021, indicando una caída menor en los aprendizajes post-pandemia de lo inicialmente informado. Esto sugiere que, aunque la pandemia alteró significativamente la estructura educativa, el impacto en los aprendizajes no fue tan drástico como se temía.

Por Ivana Templado*

El pasado mes de mayo hubo dos noticias muy relevantes en la cartera educativa. Por un lado, los ministros/as de educación de las 23 provincias más CABA firmaron el Compromiso Federal por la Alfabetización luego de un acuerdo unánime del Consejo Federal. El acuerdo implica el compromiso de cada jurisdicción para la implementación de estrategias específicas que aseguren que todos los estudiantes adquieran las competencias necesarias en lectura y escritura a una edad temprana. Este plan, que forma parte del Plan Nacional de Alfabetización, busca que todos los estudiantes puedan leer, comprender y producir textos en su paso por la primaria. También prevé la creación de una Unidad de Alfabetización para coordinar esfuerzos y redes de colaboración entre las jurisdicciones y el nivel nacional, así como la ejecución del operativo Aprender para el monitoreo y la evaluación de los aprendizajes en 3er grado del nivel primario. Y propone una revisión anual de los planes de alfabetización para ajustar y mejorar las estrategias.

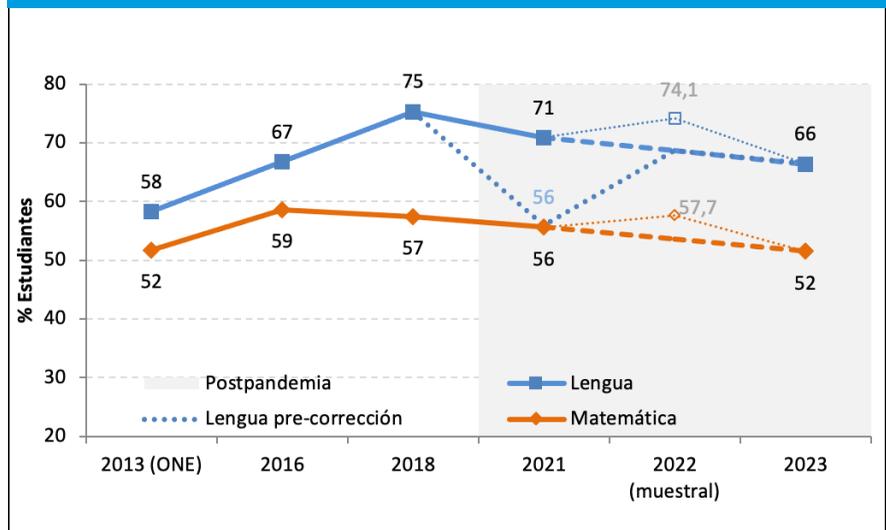
Si se movieron tantas variables antes consideradas estables en la escolarización, ¿por qué los aprendizajes en nuestro país apenas se movieron?



*Economista de FIEL.

Por otro lado, el viernes 31 se publicaron los resultados definitivos del operativo Aprender 2023 para el 6° grado de primaria, que no mostraron diferencias significativas respecto a los resultados adelantados el año pasado. Sin embargo, sí hubo una sorpresa: la corrección de los datos de 2021, el periodo inmediato posterior a la pandemia¹. Esta corrección muestra una caída en los aprendizajes de Lengua - porcentaje de estudiantes con satisfactorio o avanzado -mucho menor a lo informado inicialmente: se redujo en 15 puntos porcentuales, indicando una disminución de apenas 4 puntos en lectocomprensión entre la pre y la post pandemia, similar a la diferencia observada en matemática (que sufrió una corrección de 1 punto porcentual solamente).

Gráfico 1.
Estudiantes con resultado Satisfactorio o Avanzado
6to grado primaria (%)
- Total País -



Fuente: Elaboración propia con base en operativos Aprender.

El Gráfico 1 muestra la serie corregida para lengua (en azul), donde se observa que la caída en los resultados de lengua en 2021 fue mucho menos pronunciada que la informada previamente (en trazo punteado azul). La nueva serie hace más evidente que la evolución de los aprendizajes tanto en lengua como en matemática es muy similar, ninguno de los dos ha dejado de caer desde 2018, sólo que lo hacen en niveles distintos.

Las preguntas que siguen son inevitables, ¿entonces la pandemia no fue tan mala en términos educativos como habíamos anticipado? ¿La desestructuración profunda experimentada por el sistema educativo casi no afectó los resultados? Los pilares de la escolaridad como la presencialidad, la territorialidad, la simultaneidad, el número de horas de clase, todo se vio trastocado, sin embargo el efecto inmediato -2021- no parece ser tan profundo. El conjunto de estrategias implementadas para la continuidad pedagógica ¿fue así de efectivo? ¿Los videos, los zooms, los mails, los cuadernillos fueron tan buenos como para “compensar” la presencialidad (o casi)? o es que, como decíamos para matemática, ¿estábamos tan mal que no era posible caer más? En realidad, la mirada a tres años vista, deja ver una tendencia que sí es más preocupante, si bien en lectura todavía estamos por encima de los niveles mínimos observados en 2013, en matemática el porcentaje de estudiantes de sexto grado con aprendizajes esperados ha retrocedido a los niveles de hace 10 años. Estos eran niños y niñas que empezaron y transitaron tercer grado en 2020.

Si se movieron tantas variables antes consideradas estables en la escolarización, ¿por qué los aprendizajes en nuestro país apenas se movieron? ¿Somos los únicos? Los datos de PISA muestran que no. La comparación de los resultados entre 2022 y 2018 indica que, además de la Argentina, y concentrándonos sólo en los países latinoamericanos, en Brasil, Chile y Colombia la diferencia entre la pre y la post pandemia fue estadísticamente no significativa, tanto en Lectura como en Matemática. En Guatemala, México y Uruguay los diferenciales tampoco son significativos en Lectura, pero sí cayeron en Matemática tras la pandemia (ver Cuadro 1). La comparación de estos últimos tres casos suma una incógnita adicional porque Uruguay fue de los países con menos días de escuelas cerradas y que más rápidamente mutó a la virtualidad, mientras que los otros dos se encuentran entre los que más tiempo demoraron en abrir las escuelas. Sin embargo, la evolución pre y post COVID fue similar.

Estos diferenciales entre 2022 y 2018 disimulan otro punto importante: el nivel absoluto de los puntajes de cada país. Si bien toda Latinoamérica está bien por debajo del nivel promedio de la OCDE, Chile y Uruguay son los dos países latinoamericanos con mejor puntaje en PISA - primero y segundo, respectivamente, tanto en lectura como matemática -, pero uno mantuvo las escuelas total o parcialmente cerradas el 70% del tiempo entre 2020 y 2022 (Chile), mientras que el otro, apenas un 15% del tiempo²; pero para ambos sistemas, los di-

1 Como indica el Informe de resultados 2023: “...el resultado de esta revisión fue la detección de un problema en el procedimiento de escalamiento en los resultados de Aprender 2021, documentado en el informe técnico. El error también ocurrió en el escalamiento de Matemática, pero tuvo un impacto en los datos finales más reducido.”

2 Banco Mundial (2022a) Dos Años Después: Salvando a una Generación. (Spanish). Washington, D.C. World Bank Group, UNICEF, UNESCO.

Cuadro 1.
Cambio entre 2022 y 2018 de los puntajes de PISA de los países latinoamericanos de la muestra

País	Diferencia 2022 vs 2018 - PISA - (1)		Diferencia en años de escolaridad respecto al promedio de la OCDE (2)	
	Lectura	Matemática	Lectura	Matemática
Chile	Igual	Igual	-1,1	-2,4
Uruguay	Igual	Bajó*	-1,8	-2,5
México	Igual	Bajó*	-2,4	-3,1
Costa Rica	Bajó*	Bajó*	-2,4	-3,5
Brasil	Igual	Igual	-2,6	-3,7
Colombia	Igual	Igual	-2,7	-3,6
Perú	Igual	Bajó*	-2,7	-3,2
Argentina	Igual	Igual	-3,0	-3,8
Panamá	Subió*	Igual	-3,3	-4,6
Guatemala	Igual	Subió*	-4,1	-5,1
Paraguay	Igual	Subió*	-4,1	-5,4
República Dominicana	Subió*	Subió*	-5,0	-5,3

Fuente: Elaboración propia con base en Table I.B1.5.4 , Table I.B1.5.5, Table I.B1.2.1 y Table I.B1.2.2 de PISA 2022 Results (Volume I) PISA 2022 Results (Volume I) : The State of Learning and Equity in Education | OECD iLibrary

(1) Igual, Bajó o Subió implican significatividad estadística del cambio. (2) Se tomó 25 puntos de la escala PISA como el equivalente a un año de escolaridad ³

ferenciales pre y post pandemia en el puntaje de PISA fueron nulos en lectura, mientras que en matemática sólo bajó en el caso de Uruguay, que fue de los dos el que más rápido abrió las escuelas y se adaptó a la virtualidad con tecnología disponible tanto para alumnos como para docentes.

Las columnas (c) y (d) del Cuadro 1 muestran cuánto representa en años de escolaridad el diferencial del puntaje de lectura y matemática que tiene cada país latinoamericano, respecto al promedio de la OECD. Este es un indicador más palpable de lo que significa estar en determinado lugar del ranking de las pruebas PISA. Los estudiantes de 15 años de edad de Chile están en promedio, un año escolar atrasados en comprensión lectora respecto a sus pares de la OECD y casi dos años y medio en la resolución de problemas matemáticos. Los estudiantes de la Argentina, por su parte, tienen un rezago de 3 y casi 4 años de escolaridad promedio en lectura y matemática respectivamente, en comparación con los de la OECD. Más allá de la gran diferencia en los niveles absolutos, ni en Chile ni en Argentina se observa una diferencia estadísticamente significativa entre la pre y la post pandemia de los resultados medidos por PISA.

Y por último, no deja de ser llamativo que entre los países que se ubican al final del Cuadro 1 (que son también de los últimos del ranking completo de PISA), los resultados de las pruebas luego de atravesar la pandemia, no

solo no hayan caído sino que hayan mejorado en algunas asignaturas. Son los casos de Panamá, Guatemala, Paraguay y República Dominicana.

En resumen, distintas estrategias con distintos puntos de partida convergieron a lugares similares. Mucho para estudiar ahí. Si nos focalizamos solo en nuestro país, la estabilidad observada en los resultados de Aprender, pese a la pandemia, plantea varios interrogantes, porque a pesar de los cambios que sufrió la escolaridad los resultados en los aprendizajes no mostraron una caída tan pronunciada como se temía inicialmente. Esto podría leerse positivamente como una cualidad de resiliencia del sistema ante la crisis, sin embargo, a tres años vista lo que persiste es el bajo nivel promedio de los aprendizajes, lo que sigue cuestionando la capacidad del sistema para llevar a cabo su función educadora.

En estas condiciones es más que oportuna la firma del Compromiso por la alfabetización que acordaron unánimemente las provincias. Los datos de Aprender y la comparación con otros países, si bien dolorosa, confirma la necesidad imperiosa de hacer efectivo cuanto antes el plan de alfabetización. Y monitorearlo, evaluarlo, rediseñarlo, adaptarlo, corregirlo las veces que sean necesarias hasta que los niños y niñas de tercer grado lean de corrido, comprendan lo que leen, y tengan las herramientas necesarias para sostener su escolaridad, pero sobre todo, para construir conocimiento de allí en más. ■

3 De acuerdo a Woessman (2016, p. 6[12]): "Como regla general, los avances en el aprendizaje en la mayoría de las pruebas nacionales e internacionales durante un año son iguales a entre un cuarto y un tercio de desviación estándar, que son 25-30 puntos en la escala PISA". Más recientemente Avvisati (2021) equipara 20 puntos de los test de PISA a un año escolar.



Energía para el desarrollo sustentable

Desarrollamos operaciones de **upstream, midstream, downstream** y **generación eléctrica** de fuentes renovables y tradicionales. Nos enfocamos en la innovación, la transición energética y la provisión de energía sustentable y accesible.

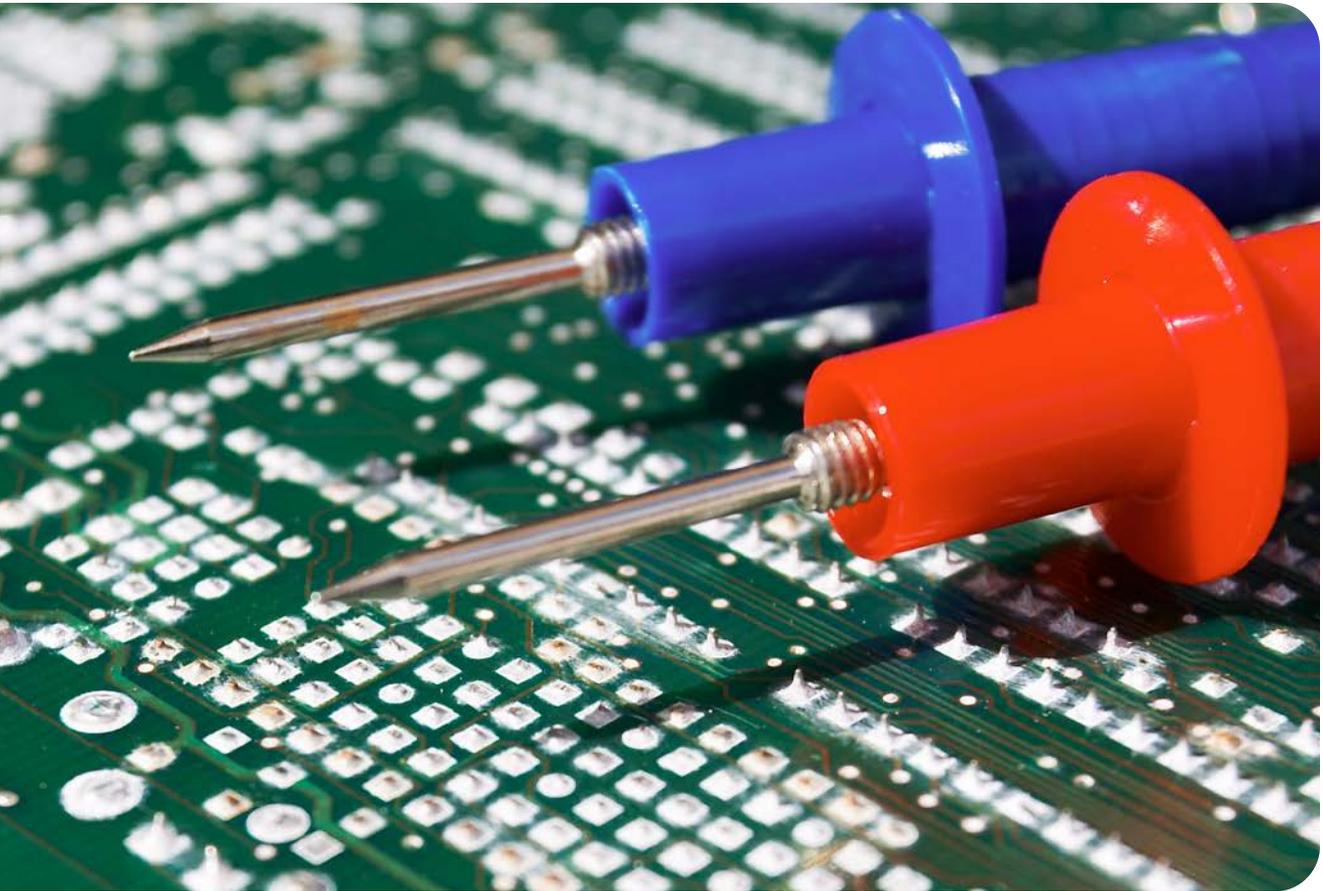
Estamos presentes en **Argentina, México, Bolivia, Brasil, Uruguay y Paraguay.**

En Argentina somos es el principal productor, exportador, empleador e inversor privado del sector energético. Recientemente, ingresamos en la cadena de valor del litio en el noroeste argentino. A través de AXION energy, operamos una moderna red de más de 600 estaciones de servicio que provee combustibles y lubricantes a distintas industrias y al consumidor final.

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

Milei, entre las tecnológicas y la crisis de Pettovello

por Rosendo Fraga*



En su viaje a Estados Unidos, Milei ha confirmado una vez más la prioridad que asigna a la relación con las grandes empresas tecnológicas. Se reunió con el presidente de Google, Sundar Pichai -un empresario de origen indio-y con Tim Cook, director de Apple. Ambos encuentros tuvieron lugar en Silicon Valley, California, base geográfica de las grandes empresas tecnológicas estadounidenses. El presidente Milei, como previamente lo hizo con Sam Altman, director de OpenAI y creador de Chat GPT, ofreció establecer un “hub tecnológico” (unificadores de investigación, innovación y desarrollo) que permitiría evitar las regulaciones a este tipo de empresas que ya han sido aprobadas en Europa y que actualmente se debaten en Estados Unidos. La estrategia del presidente argentino parecería apuntar a que su país reciba grandes inversiones de compañías tech que quieren evitar las regulaciones que están avanzando a nivel global. Pero también se reunió con Elon Musk por tercera vez desde que es presidente. Se trata del empresario

estadounidense -que Trump acaba de informar podría ser su asesor- que tiene un rol creciente en la política externa de Javier Milei. Pero también Milei visitó al presidente de El Salvador, Nayib Bukele. Es el mandatario latinoamericano con mejor imagen en su propio país y, como Milei, usa con eficacia las redes sociales. Es un paso regional del presidente argentino que adquiere repercusión mundial, dado el rol que tiene el presidente salvadoreño, criticado y elogiado al mismo tiempo por sus políticas de “mano dura”.

Milei fue acompañado por su hermana Karina, a cargo de la Secretaría General de la Presidencia, y por el Ministro de Economía, Luis Caputo, y no por la canciller, Diana Mondino. El presidente hará un breve retorno al país para viajar seguidamente a Europa, con una agenda muy amplia que contempla su participación como invitado en la Cumbre del G7 como hecho central. Pero también podría participar en la Cumbre por la Paz en Ucrania,

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

que se realiza en Suiza; recibir premios en Austria y Alemania; podría realizar una visita a Kiev para respaldar a Volodimir Zelensky. Tiene la firme intención de visitar nuevamente España para recibir un premio por sus ideas económicas. Pero este destino apunta a otro objetivo de la política exterior de Milei, que es jugar a nivel internacional un rol como “anti comunista” y “anti socialista” que le está generando simpatías crecientes en la derecha europea. Cabe señalar que entre el 6 y el 9 de junio tendrán lugar las elecciones para el Parlamento Europeo, que se realizan simultáneamente en los veintisiete países que integran la UE. Milei apunta a representar en América Latina al conjunto de fuerzas que personifican Georgia Meloni en Italia y Marie Le Pen en Francia, las que crecerían electoralmente y podrían llegar a constituir la segunda fuerza en la política europea. Si a este resultado se le suma una eventual victoria de Trump en Estados Unidos el 5 de noviembre, Milei podría ser un líder regional de incidencia global.

Mientras tanto, en el país, el presidente ha realizado su primer cambio de Gabinete. Hasta el momento habían sido reemplazados funcionarios en forma aislada, incluido el ministro de Infraestructura, Guillermo Ferraro. Pero ahora se trata del que ocupaba la Jefatura de Gabinete, Nicolás Posse. Era su funcionario más importante en materia de gestión y al que lo unía una trayectoria común en el campo privado. Dentro del círculo del presidente, este

cambio implica una mayor acumulación de poder en la Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei. El presidente confirma así su pública afirmación de que, además de su hermana y él mismo, sólo tiene asegurada su posición en el gobierno su asesor Santiago Caputo. El presidente había dicho también que todos los demás integrantes del Gabinete estaban en “revisión” y que su permanencia sería definida una vez resuelta la sanción de la Ley Bases. La designación de Guillermo Francos como nuevo Jefe de Gabinete implica realismo por parte de Milei, al aceptar que para avanzar en sus reformas necesitará una mayor capacidad de negociación con lo que él ha denominado la “casta política”. Los primeros pasos del nuevo Jefe de Gabinete lo muestran logrando avances y realizando concesiones para ello. Pero queda por delante un camino que no será fácil, con la aprobación en el Senado, en la cual se incorporarán modificaciones que luego deberán ser ratificadas o no por la Cámara de Diputados. Francos tendrá menos funciones en cuanto a controlar áreas de gobierno que su predecesor, pero al mismo tiempo amplía las atribuciones de la Jefatura de Gabinete, al haberse transformado el Ministerio del Interior en una Secretaría de la misma. Pero la situación crítica es la de Sandra Petrovello, a quien Milei busca mantener, pese a las causas que la acosan por irregularidades en contrataciones y alimentos depositados sin distribuir.

La situación social se mantiene bajo control, pero en un contexto de tensión y acumulación de problemas. La baja de la inflación abre paso a la preocupación por el desempleo, que está aumentando y aparece en el horizonte como una renovada demanda por parte de la sociedad. El Gobierno ha logrado dominar la resistencia de los movimientos sociales a perder el control y supervisión de los planes que administraban desde hace décadas. El oficialismo ha presentado denuncias judiciales contra los dirigentes de estos movimientos por malversación, al constatarse la inexistencia de comedores comunitarios que recibían alimentos. Entre los dirigentes denunciados judicialmente por este tipo de irregularidades se encuentra Eduardo Beliboni, el líder piquetero más importante del Partido Obrero de orientación trotskista. El contraataque de los movimientos sociales se ha centrado en denunciar la existencia de alimentos en depósito, parte de ellos comprados al final de la administración anterior, los que no están siendo distribuidos. Esto, a su vez, ha generado presentaciones judiciales contra el Ministerio de Capital Humano. La relación con el sindicalismo fluctúa entre la negociación que caracteriza a los dirigentes más tradicionales con el gobierno

de turno, y la amenaza de paro que sistemáticamente ejercen gremios como el de Camioneros, controlado por la familia Moyano. Pero el sindicalismo actúa también en forma fraccionada. Tal es el caso de los gremios ferroviarios. Tres de ellos, Unión Ferroviaria (UF), la Asociación del Personal de Dirección de los Ferrocarriles Argentinos y Puertos (APDFA) y la Asoc-

ciación de Señaleros Ferroviarios Argentinos (ASFA), acordaron un aumento salarial. Pese a ello, La Fraternidad, el gremio que representa a los maquinistas, realizó un paro en rechazo de la propuesta. Pero el conflicto más peligroso que enfrentó el Gobierno fue el paro policial en la Provincia de Misiones, que se prolongó durante doce días. Docentes, estatales y trabajadores de la salud se sumaron al mismo. Los agentes policiales que realizaron la medida de fuerza lograron un aumento menor al reclamado, pero evitaron las sanciones. En la Provincia de Buenos Aires hay señales de que podría surgir un conflicto de este tipo.

En conclusión: El viaje de Milei a los Estados Unidos confirma la centralidad que su gestión asigna a la relación con las grandes empresas tecnológicas, cuyas sedes más importantes se encuentran en California; en junio, el Presidente argentino viajará a Europa, donde seguirá desarrollando una política para presentarse como una figura “anti comunista” y “anti socialista”, prosiguiendo su conflicto con Sánchez; el cambio en el Gobierno que implica la llegada de Guillermo Francos a la Jefatura de Gabinete, es el reconocimiento de Milei de que necesita aceptar tiempos y costumbres de la política tradicional; en cuanto a la tensión social, la desocupación comienza a disputar el primer lugar como preocupación a la inflación, mientras los reclamos se acumulan, pero se logró resolver el conflicto policial de Misiones. ■

"...la desocupación comienza a disputar el primer lugar como preocupación a la inflación..."

Propuesta de Brasil y China respecto a Ucrania

por Rosendo Fraga*



Los gobiernos de Brasil y China presentaron una propuesta conjunta para impulsar una solución para la guerra de Ucrania y crear las condiciones para un diálogo político entre las partes. La propuesta fue elaborada durante la visita del asesor de la Presidencia brasileña y ex canciller Celso Amorim, al ministro chino de Asuntos Exteriores, Wang Yi. El documento fue difundido por la Presidencia brasileña. Los diplomáticos que expusieron la propuesta pusieron énfasis en que el diálogo y las negociaciones “son la única solución viable a la crisis en Ucrania”. En este sentido, exigen a las partes “frenar la expansión del campo de batalla, no intensificar los combates y aumentar la ayuda humanitaria”. Es una propuesta un tanto imprecisa que no llega a ser un cese del fuego.

Los funcionarios de Brasil y China hacen un llamado para evitar los ataques a civiles y para que se proteja especialmente a mujeres, niños y prisioneros de guerra. El texto escrito dice que “es necesario oponerse al uso de armas de destrucción masiva, en particular las nucleares, químicas y biológicas. Deben hacer todos los esfuerzos posibles para prevenir la proliferación nuclear y evitar una crisis nuclear”. Se propone la realización de una conferencia internacional de paz que sea reconocida por ambas partes y piden a la comunidad internacional todas las gestiones necesarias para promover las conversaciones de paz.

La propuesta se hace pública tres semanas antes de que se reúna en Suiza la conferencia para la paz en

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Ucrania promovida por este país y en la cual participan setenta países del mundo. En esta conferencia no participarán las dos potencias globales más relevantes: Estados Unidos y China, lo que le resta posibilidades de llegar a acuerdos concretos. El último punto del escrito presentado entre este país y Brasil incluye un llamado a oponerse a “la división del mundo en grupos políticos o económicos aislados” y hacer esfuerzos para fortalecer la cooperación internacional en las áreas de energía, moneda, finanzas, comercio, seguridad alimentaria y seguridad de infraestructura crítica. Se trata de la primera vez que China firma un documento de este tipo desde el inicio de la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022. Respecto a la conferencia que se reúne en Suiza el 15 y 16 de junio, participarán varios mandatarios latinoamericanos, excepto los de Brasil, Nicaragua, Cuba y Venezuela, países que tienen una posición favorable a Rusia. Cabe señalar que ésta no fue invitada a esta reunión. Desde el comienzo de la invasión a Ucrania, y en particular durante la campaña electoral brasileña de 2022, Lula mantuvo una posición de neutralidad frente al conflicto, reclamando una solución pacífica del mismo. El actual presidente brasileño criticó la invasión por parte de Rusia, pero a diferencia de Estados Unidos y la Unión Europea, no aceptó suministrar armas a Ucrania.

Al día siguiente de conocerse la propuesta chino-brasileña, Putin llamó a reanudar negociaciones de paz con Ucrania, cuando las tropas de Moscú avanzan tanto en el Donbás como en el segundo frente abierto en Járkov. Realizó estas declaraciones después de que la prensa occidental sugiriera que el Kremlin estaba dispuesto a declarar un alto al fuego en Ucrania, teniendo en cuenta las líneas actuales del frente.

En realidad, Putin quiere volver a la propuesta de Turquía presentada en las semanas siguientes a la invasión, que fue rechazada por Estados Unidos. Después de reunirse con el presidente bielorruso, Alexander Lukashenko, Putin llamó a Ucrania a volver a la mesa de negociaciones, aunque advirtió que esta debe tener como objetivo final la firma de “documentos jurídicamente vinculantes”. El mandatario ruso recordó que Ucrania ya firmó un documento de estas características a fines de marzo de 2022 en Estambul, pero según Putin, Kiev entonces retiró la firma por presiones de Occidente, en alusión al entonces primer ministro británico Boris Johnson. En lo político, Putin se presentó en marzo a su reelección, la que obtuvo en forma abrumadora y según la visión rusa, Zelensky se escuda en las acciones militares para no someterse a las urnas (estando vigente la ley marcial, Ucrania no puede realizar elecciones). Putin dijo que “de nuevo se habla de que hay que volver a las negociaciones. ¡Que vuelvan! Pero que vuelvan

no partiendo de lo que una parte quiere, sino de la situación actual sobre el terreno. Nosotros estamos dispuestos”.

La afirmación de Putin sobre “la realidad en el terreno” se refiere no sólo al avance de las tropas rusas, sino a la anexión en septiembre de 2022 de cuatro regiones ucranianas: Donetsk, Lugansk, Jerson y Zaporíyia. En esta última se encuentra la central nuclear más grande de Europa. Rusia no controla todavía estas regiones en su totalidad y por eso son escenarios de intensos combates. El portavoz del Kremlin, Dimitri Peskov, por su parte negó la posibilidad de un acuerdo de alto el fuego que no contemple que las cuatro regiones estén incluidas en la Constitución como “parte inalienable” del territorio ruso. Peskov sostuvo que “el presidente ruso se refirió en numerosas ocasiones que está dispuesto a negociar. Pero estas negociaciones son para alcanzar los objetivos que ahora estamos logrando a través de la ‘Operación Militar Especial’. Los objetivos son claros, la realidad también. Hay una constitución donde está fijada la composición de la Federación Rusa, incluidos esos cuatro territorios”. Pero por el momento la decisión de los países de la OTAN de continuar apoyando militarmente a Ucrania se mantiene e intensifica. En los últimos días recibió municiones para el sistema lanzacohete Himars, munición para el misil antitanque Javelin, proyectiles de artillería, misiles guiados Tow, armas cortas, granadas, vehículos tácticos y chalecos antibala, entre otros elementos. Pero la discusión central no resuelta es si Ucrania podrá o no usar los armamentos que le provee Occidente para atacar a Rusia dentro de su propio territorio, lo cual escalaría el conflicto ya más directamente entre Rusia y la OTAN.

“...la discusión central no resuelta es si Ucrania podrá o no usar los armamentos que le provee Occidente para atacar a Rusia dentro de su propio territorio...”

Las fuerzas ucranianas esperan la llegada de un quinto envío de armamento “lo más rápido posible”, tras la decisión estadounidense de entregar sesenta y un mil millones de dólares que estaban demorados en el Congreso estadounidense.

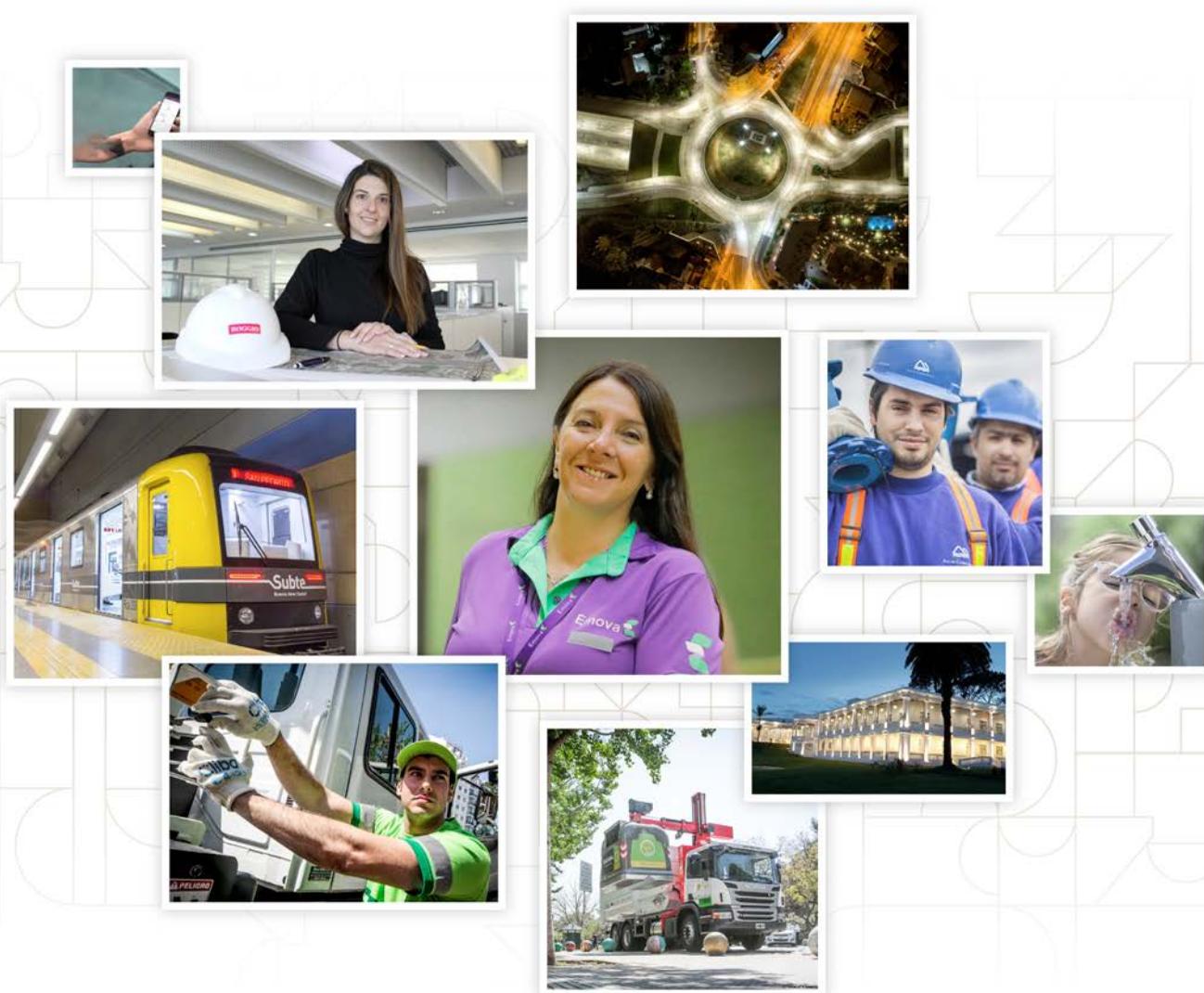
En conclusión: Brasil y China han presentado un documento conjunto tendiente a crear condiciones políticas que permitan el diálogo político entre Rusia y Ucrania; este documento fue difundido tres semanas antes de que se reúna la Conferencia por la Paz en Ucrania que tendrá lugar en Suiza, de la que participarán setenta países pero no China ni Estados Unidos; al día siguiente de conocerse esta propuesta, Putin dijo que estaba abierto al diálogo, pero a partir de que se reconozca la ocupación de los territorios de Ucrania hoy en manos de Rusia; por último, la propuesta de Putin incluye, además del reconocimiento de la soberanía rusa sobre los territorios ocupados, su control sobre las cuatro provincias incorporadas formalmente a Rusia. ■

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Junio 2024

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2023	I TRIM 23	II TRIM 23	III TRIM 23	IVTRIM 23
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,6	1,4	-5,0	-0,8	-1,4
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,9	-0,3	-1,6	1,0	-6,8
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-6,7	-4,1	-11,2	-4,7	-6,3
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	2,2	5,1	3,1	2,1	-1,8
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,1	4,6	1,1	0,5	-1,8
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2023*	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,6	-4,3	-3,2	-8,4	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-12,2	-9,8	-21,4	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,0	-21,8	-24,6	-42,2	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,9	-13,9	-11,4	-9,3	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	15,5	-23,2	-17,3	-10,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,4	1,1	na	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-1,2	-6,2	-7,6	-14,8	-14,9
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,0	-5,8	-2,3	-9,5	-5,7
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,5	11,0	-12,7	-20,1	-16,5
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,3	-0,1	-0,5	-0,0	-0,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	3,0	-1,7	-1,6	5,6	-0,0
Combustible	Variación % anual	FIEL	6,1	0,8	-3,1	-4,5	-4,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-8,6	-7,0	5,5	-10,6	-31,2
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,9	-13,0	-33,4	-45,7	-35,0
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-0,1	-8,2	-10,3	-32,3	-19,7
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-9,9	-18,5	-14,6	-15,3	-14,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	13,5	-16,4	-19,0	-29,4	-21,1
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,0	-3,6	-3,9	-11,0	-7,3
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-3,8	-17,2	-16,8	-19,1	-17,6
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,3	-3,8	-5,3	-13,4	-18,7
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	3,1	-19,3	-15,6	-24,4	-13,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	20,6	13,2	11	8,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	20,4	11,9	10,5	6
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	21	17,7	12,3	5,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	11,9	7,2	10,9	9,6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	14	20,2	13,3	35,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	22,3	10,3	5	6,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	20,5	13,6	12,2	9,1
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	26,3	21,6	13	6,3
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	25,1	24,7	15,9	14,2
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	24	8,6	8,5	7,1
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	0,9	9,9	52,7	8,6
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	19,4	11,2	8,3	7,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	44,4	16,6	9,6	5,7
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	19,6	15	11,5	9,2
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	21,2	11,9	11,3	8,8
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	19,5	10,9	10,3	6,3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	21,7	11,7	8,8	9,1
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	22,3	13,5	9,3	8,1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	24,2	11,3	10,5	8,5
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	10314,7	11769	12944	14498,1
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	180.000	180.000	202.800	221.052
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	18,0	10,2	5,4	3,4
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	16,6	8,9	4,9	2,9
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	18,0	9,6	5,6	3,1
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	19,8	6,7	6,1	2,9
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	17,4	10,6	5,5	3,2
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	5,0	2,6	-1,7	-0,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	15,5	6,4	6,4	4,0
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	13,2	6,3	6,3	2,9
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	19,3	1,9	1,9	5,0
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	15,2	26,9	26,7	5,7

115 | AÑOS ROGGIO

Pensar siempre en el futuro.
Eso es lo que hacemos en las empresas de
nuestro grupo desde 1908.



Grupo Roggio
115 años de historias que miran al futuro.

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	FEB 24	MAR 24	ABR 24	MAY 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	853,8	869,1	887,9	905,7
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	123,6	114,8	104,4	100,9
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	111,5	103,7	92,0	89,3
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maiz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	766,6	759,8	771,6	787,6
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	604,3	598,9	608,2	620,8
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	II 23	III 23	IV 23	I 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.215	13.396	13.518	13.518
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	6,2	5,7	5,7	5,7
			2022	NOV 23	DIC 22	ENE 24	FEB 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.502,0	3.528	3.439	3.439
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	404.609	651.242	550.771	550.771
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	5.398	5.531	6.479	6.527
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.627,0	1.442,0	1.745,0	1.557,0
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	1.868,0	3.816,0	2.187,0	2.391,0
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.227,0	1.413,0	1.680,0	1.635,0
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	677,0	718,0	867,0	945,0
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-3,6	-6,8	-8,0	-9,0
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	8,9	13,5	21,3	21,6
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	4.613,0	4.121,0	4.335,0	4.708,0
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	776,0	584,0	675,0	701,0
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.765,0	1.786,0	1.862,0	1.969,0
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	287,0	315,0	132,0	242,0
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.018,0	903,0	966,0	1.089,0
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	548,0	511,0	494,0	546,0
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	186,0	119,0	189,0	140,0
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	22,0	38,0	17,0	20,0
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	3,8	-6,4	-6,9	-7,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-29,7	-13,2	-32,1	-16,4
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	785,0	1.409,0	2.144,0	2.059,0

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2023*	I TRIM 23	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-5.380	-6.743	-5.952	-3.420
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	-353	-2.025	-1.373	815
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-2.289	-1.637	-1.618	-734
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,8	-3.249	-3.647	-3.428	-3.929
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	512	567	467	428
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	0,01	25,0	40,7	37	39
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,4	-7.143,5	-7.422,1	-7.062	-4.426
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	-1.789,0	-720,2	-1.147,7	-1.044,3
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2023	FEB 24	MAR 24	ABR 24	MAY 24
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	104,8	83,8	64,1	44,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	99,8	78,0	60,4	37,5
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	107,6	70,7	50,0	32,4
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	108,9	71,2	50,8	33,4
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.705	1.430	1.216	1.312
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.014.712	1.213.485	1.323.586	1.615.417
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	55.900.521	56.876.259	64.077.037	67.231.342
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	21.786.764	22.805.531	26.398.684	29.771.094
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	10.541.474	11.319.773	14.969.070	15.927.363
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	37.064.369	35.177.300	39.604.483	45.571.636
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	26.690	28.025	27.578	29.066
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	10.791.848	3.000	-	-	-

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	42.981.822	7.699.887	7.249.314	7.726.459	8.663.813
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	30.806.867	5.064.288	5.200.435	5.437.597	6.123.153
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	14.791.510	2.850.797	2.673.178	2.818.322	3.280.469
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.659	1.021.903	1.092.286	1.056.716	1.249.072
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.146.166	463.278	571.061	600.613	611.963
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	526.431	46.121	50.503	82.482	157.884
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.013.267	171.216	154.801	205.013	209.207
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.546.833	510.972	658.606	674.452	614.558
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.888.467	969.839	500.010	548.602	598.572
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.738	324.671	219.430	238.515	280.144
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.544.729	645.168	280.581	310.088	318.428
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.286.490	1.665.760	1.548.869	1.740.259	1.942.089
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.694.851	982.266	491.129	2.204.089	3.142.701
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	51.841.658	6.427.412	6.594.059	7.787.520	8.818.179
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.619.766	1.731.460	1.581.965	1.779.935	1.995.518
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.608.827	361.611	367.467	436.734	477.906
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	5.037.827	691.168	779.833	823.892	894.498
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	27.676.945	3.642.180	3.764.587	4.408.084	4.947.079
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.603.869	132.777	136.251	143.521	206.524
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.164.636	2.010.746	1.232.524	625.034	264.952
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	6.183.916	1.492.338	894.412	348.396	247.543
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-11.348.552	518.408	338.112	276.638	17.409
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 23	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	394.167	394.167	401.433	404.579	368.328
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	144.680	144.680	139.128	140.863	138.931

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2023	FEB 24	MAR 24	ABR 24	MAY 24
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	5,33	5,33	5,33	5,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	4,25	4,24	4,69	4,51
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	5,60	5,56	5,59	5,60
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	38.996	39.760	37.816	38.686
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	129.020	127.691	125.924	122.098
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	55.414	57.369	56.728	55.179
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.467	6.597	6.526	6.633
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	16.322	18.967	20.126	20.397	21.174
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	16.511	16.618	17.763	18.080
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.371	1.377	1.368	1.346
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.551	1.538	1.576	1.597
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.642	2.757	2.692	2.637
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.142	3.233	3.293	3.337
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	39.166	40.398	38.406	38.488

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,5	1,8	3,4	4,4	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	27.360,9	27.063,0	27.610,1	27.957,0	na
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,3	21,3	21,4	21,5	na
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,8	10,9	11,0	10,9	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,1	6,7	5,4	4,4	3,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-3,3	7,0	0,9	-2,5	-4,2
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-818,8	-216,8	-200,3	-194,8	na
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,9	3,4	2,0	2,0	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.176,8	2.184,2	2.246,6	2.287,4	na
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	16,4	16,6	16,1	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,1	18,8	18,1	17,5	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,6	3,8	4,6	4,7	na
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	-3,4	-4,5	-7,0	-3,7	-3,8
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-28,6	0,0	-7,4	-8,5	na
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,0	5,0	4,9	5,0	na

CONTEXTO INTERNACIONAL

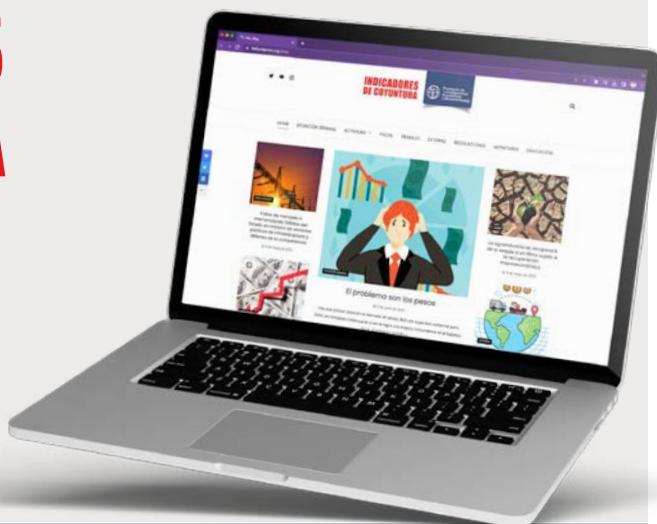
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	0,2	-0,4	0,6	0,4	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	335,9	343,8	321,1	332,6	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,8	23,3	24,5	23,9	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,1	29,3	30,7	31,3	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	7,6	11,7	9,7	7,6	na
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-4,5	5,1	-0,9	-4,5	-4,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-11,9	-3,5	-5,3	-3,7	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	839,8	800,8	851,2	895,9	946,5
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCU	0,4	-2,1	-0,2	2,0	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	77,2	77,7	77,0	79,3	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,4	18,6	16,3	18,3	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	29,5	28,6	29,4	29,3	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	5,9	6,9	4,3	4,8	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	-7,5	-8,3	-12,3	-3,7	-2,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2,8	-0,8	-0,9	-0,5	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	38,8	38,6	38,0	39,5	na
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	FEB 24	MAR 24	ABR 24	MAY 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	459	461	451	472
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	279	282	283	293
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	193	194	193	201
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	900	958	958	986
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	822	838	868	886
Café	US centavos por libra	ICO	140	153	166	194	185
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	77	8.769	84	79
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.207	2.311	2.546	2.713
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	8.475	8.835	9.856	10.110
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	17.435	16.740	18.950	20.125
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	2.382	2.434	2.917	3.041
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.046	2.233	2.291	2.323
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2024, var % anual	-3,8					
IBIF real	2024, var % anual	-21,5					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2024 (promedio)	1.290,0					
IPC	2024 var % diciembre-diciembre	146,0					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas

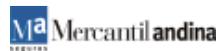


<https://fielfundacion.org/blog/>

Patrocinantes FIEL



GRIMOLDI





**Fundación de
I nvestigaciones
E conómicas
L atinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL