

INDICADORES DE COYUNTURA

N°666 - AGOSTO 2024

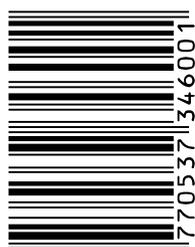
- **El primer semestre de Milei: radiografía del ajuste.** I. Guardarucci
- **Contribución del crédito a la absorción de la liquidez excedente.** G. Bermúdez
- **Mercosur: divergencias internas y el ingreso de Bolivia.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Aerolíneas Argentinas: indicadores de gestión de cara a la desregulación.** S. Urbiztondo

Prendiendo velas al blanqueo de capitales

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



ISSN 0537-3468



9177053713460011

Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de Bancos Argentinos

BBVA

citi

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Macro

SUPERVIELLE

BANCO PATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP

Bolsa de Cereales

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción

Cargill

CEDOL
CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS

Cencosud s.a.

CHEP

CILFA
Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

COSTA GALANA

CORSEGIA Y CIA SOCIEDAD DE BOLSA

Diversey
A Solenis Company

DROGUERIA DEL SUD

CORDERO

Grifería de alta tecnología

falabella.



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 666 - AGOSTO DE 2024

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Dolarización: cada vez más lejos

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

El primer semestre de Milei: radiografía del ajuste

Isidro Guardarucci

12 Mercado de Trabajo

Una triste película en materia de salarios

Nuria Susmel

26 Síntesis Financiera

Contribución del crédito a la absorción de la liquidez excedente

Guillermo Bermúdez

34 Regulaciones

Aerolíneas Argentinas: algunos indicadores de su gestión de cara a la desregulación del Mercado

Santiago Urbiztondo

44 Sector Agropecuario

Luego de un semestre de espera, el agro activa sus demandas

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

52 Panorama Político

- Milei: entre Francia y Villaruel
- La crisis de Venezuela

Rosendo Fraga

56 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Agosto 2024

SECTOR EXTERNO



El MERCOSUR en la estrategia externa de la Argentina: Divergencias internas y el ingreso de Bolivia

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. En junio se sumó el impacto de los feriados

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



La educación en tiempos de pandemia: ¿Qué pasó finalmente con los aprendizajes en Lengua en la Argentina?

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, Gustavo Salinas, Mariana Schoua, Alejandro Stengel, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Enrique Szewach, 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

Isidro Guardarucci

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

Dolarización: cada vez más lejos

Es probable que, a pesar de lo que se anunciaba, el escenario de dolarización no haya estado nunca muy cerca, más por las dificultades que se presentaban para implementarlo a comienzos de 2024, que por el análisis de sus ventajas y desventajas relativas. Las dificultades -es decir, la carencia de dólares- siguen más presentes que nunca y justifican, desde ya, postergar cualquier aventura de dolarización en el corto plazo. Pero hay algo más: apareció recientemente un (bienvenido) cambio de intención hacia donde debe aterrizar el régimen monetario argentino, reflejado en presentaciones públicas, comunicados y acciones de política del Banco Central.

Quizás se trata solo de izar bandera blanca cuando todo indica que el dólar seguirá siendo una moneda escasa por bastante tiempo en la Argentina y, por lo tanto, la estabilidad dependerá de que el peso tenga la suficiente demanda como para resultar también un bien escaso (valioso). Así, lejos de repudiar el peso y considerarlo “basura”, se tratará de restablecer las condiciones para que demandemos pesos, no solo para transacciones sino como reserva de valor.

En esa línea se inserta la estrategia de emitir pesos de acuerdo con la evolución de la demanda que vaya surgiendo, previendo un crecimiento significativo de la base monetaria a partir de la hipótesis de una recuperación de la actividad económica. Ello poco tiene que ver con la idea de fijar nominalmente la base y no emitir más (error subsanado por el Banco Central al reemplazar la fijación de la cantidad de dinero por la fijación, “en esta etapa”, del objetivo de alcanzar una base monetaria de 47.7 billones de pesos a fin de 2026). Vale recordar que la idea de fijar nominalmente para siempre la cantidad de pesos fue, en algún momento, defendida vehementemente por distintas autoridades, llevando -como no podía ser menos- a una discusión estéril.

La competencia de monedas se abre, ahora sí, como el escenario más probable -al menos, en la estrategia delineada desde el Banco Central- que nos vuelve a posicionar en un terreno conocido, reduciendo la incertidumbre sobre el régimen monetario que prevalecerá en la Argentina. Ello no elimina otras fuentes de incertidumbre de política económica que siguen presentes, en particular la transición desde el régimen cambiario actual a un régimen unificado y libre con flotación. Pero ahora resulta más claro que esta cuestión no se encauza solamente pidiendo plata (aumentando la deuda) para acumular transitoriamente un mayor volumen de reservas brutas. El camino a la estabilidad, cuando se apuesta al peso, requiere que la política económica sea “estructuralmente” sustentable, a riesgo de perder nuevamente la confianza en la moneda nacional.

Y si bien la política fiscal muestra un compromiso muy fuerte por el equilibrio -tanto en la política de gasto como de recursos- y la dirección y acciones de la política monetaria acompañan para sentar las bases de una economía más estable respecto de todo lo que vimos en las últimas décadas, la política cambiaria sigue generando incertidumbre. Hay varias formas de entrarle al problema de los precios relativos que se está gestando. Una de ellas es por el lado salarial.

Los números indican que los salarios formales privados, medidos en pesos constantes, estaban en julio entre 7 y 13% por debajo de su promedio entre 2021 y noviembre de 2023 (último mes completo de la gestión de Alberto Fernández). Medidos en dólares, sin embargo (al tipo de cambio oficial), estarán por arriba. Ello indica costos laborales unitarios crecientes, dada la etapa del ciclo económico por la que transitamos, particularmente para los sectores transables. Y más importante aún, sugiere a partir de evaluar el sendero que sigue el ratio de salarios a precios mayoristas, asociado al cambio en el margen de beneficios, que estamos frente a un deterioro en la tendencia de éstos. Esa caída de márgenes se refleja, en una economía con un sistema financiero minúsculo, en un deterioro de la formación bruta de capital y de la tasa de recuperación de la economía.

Naturalmente, todo es cuestión de tiempo, y la persistencia o no de incertidumbre depende de la rapidez con que nuevas y profundas reformas microeconómicas complementen las reformas macroeconómicas, permitiendo que ganancias de productividad compensen aumentos de otras variables que afectan costos unitarios. El margen para frenar salarios -como alternativa a ganancias de productividad-, y por dicha vía frenar aumentos de costos, no parece estar disponible dado el bajo punto de partida. Esta Fase 2 del programa económico debe transformarse sin solución de continuidad en una Fase 3 de “reconstrucción institucional” que permita llegar al destino de estabilidad sin condenarnos a pérdidas de competitividad que anticipen nuevas turbulencias macroeconómicas en el horizonte.

Juan Luis Bour

Prendiendo velas al blanqueo de capitales

Aparecen algunos tibios indicios de recuperación económica, pero también un riesgo asociado al deterioro en los indicadores financieros. Ante ello, se anuncian medidas de control monetario y flexibilización del cepo. Estas medidas parecen intentar establecer un puente hasta que empiecen a ingresar divisas por el blanqueo o el RIGI.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Los datos que se van conociendo del segundo trimestre del año muestran algunos indicios de que la economía está rebotando desde los mínimos observados en el primer cuarto. El cuadro adjunto resume -con indicadores ajustados por estacionalidad- los cambios observados en diversas variables desde diciembre de 2023 y desde diciembre de 2022. Por ejemplo, el estimador mensual del PIB del mes de mayo recuperó lo perdido entre diciembre y abril gracias a la recuperación de la cosecha y el buen desempeño de la producción petrolera, pero todavía se ubica 5% por debajo del nivel de fines de 2022. En el caso de los sectores de la construcción y la industria manufacturera, la caída acumulada desde 2022 es muy importante y, en mayo, todavía la actividad se ubicaba 22% y 5% por debajo de lo observado a finales de 2023, respectivamente.

Con respecto a los salarios, las dos estimaciones correspondientes a trabajadores del sector privado formal (el RIPTE y el IVS estimado por el INDEC) muestran una mejora real -ajustados por la inflación minorista- de 6% en lo que va de 2024, pero un nivel entre 10 y 15% más bajo si la comparación se hace con diciembre de 2022. Esa recuperación no se replica en los ingresos de los empleados públicos o de los trabajadores informales.

La baja en la tasa de inflación y mecanismos de ajuste que actúan con algún desfase sugieren que la mejora observada podría mantenerse en los meses de junio y julio. Algo parecido ocurre con las jubilaciones que, además, obtuvieron en el mes de abril una compensación parcial de 12.5% por la pérdida sufrida en los últimos años.

Esa mejora de ingresos debería traducirse en una recuperación modesta del consumo privado, pero aparece un riesgo asociado al deterioro en los indicadores financieros que se dio desde abril en adelante. La reacción del gobierno fue anunciar la fase 2 del programa que procura cerrar todas las fuentes de emisión, informando que se esterilizará la emisión de pesos por la compra de dólares en el mercado oficial vendiendo divisas en el Contado con Liquidación. Más allá del impacto monetario de la medida, el BCRA utilizará una parte de las divisas que podía acumular en sus reservas para reducir la brecha cambiaria. El efecto en los mercados fue el esperado: se redujo algo la brecha y aumentó el riesgo país (los dólares que se vendan en el CCL no estarán disponibles para pagar la deuda).

También la autoridad monetaria anunció algunas medidas de flexibilización del cepo. La más importante es que las importaciones podrán pagarse con divisas adquiridas en el mercado oficial a plazos más cortos y que los exportadores de servicios podrán retener el doble de divisas sin necesidad de venderlas al oficial. Ambas medidas también deberían reducir la brecha cambiaria al disminuir la demanda de dólares para pagar importaciones de aquellas empresas que no pudieran financiarse al plazo impuesto por el BCRA y permitirles a los exportadores de servicios contar con más dólares de libre disponibilidad. Pero ello resultará en un menor ritmo de acumulación de reservas.

Las medidas anunciadas parecen intentar establecer un puente hasta que empiecen a ingresar divisas por el blanqueo o el RIGI. En el segundo caso, la demora en reglamentar la ley y los tiempos que insume presentar los informes técnicos requeridos más ejecutar las inversiones sugieren que no habrá un ingreso significativo de dólares en lo que resta del año. En el caso del blanqueo, es más difícil hacer una estimación,

Cuadro 1
Indicadores de actividad seleccionados
Ajustados por estacionalidad- Variación %

Período	PIB	Industria	Construcción
May 24-dic 23	0%	-5%	-22%
May 24- dic 22	-5%	-15%	-39%

Cuadro 2
Evolución salarial
En moneda constante - Variación %

Período	RIPTE	IVS Privado Formal	IVS Público	IVS Informal
May 24-dic 23	6%	6%	-3%	-10%
May 24-dic 22	-15%	-10%	-23%	-38%

pero luego de cuatro años de regulaciones e impuestos intrusivos y excesivos debería haber fondos que quieran volver al circuito legal. En todo caso, habrá que ver qué porcentaje de esos fondos se reingresa al país.

Además de ello, el gobierno ha anunciado que para levantar el cepo cambiario espera a que la tasa de inflación mensual sea muy baja. Eso puede llevar varios meses desde los niveles actuales del orden del 4% y, por eso, medidas que avancen parcialmente en la dirección correcta son bienvenidas.

En el interín, el gobierno deberá ir mostrando cómo, sin un acceso fluido a los mercados de capitales, va a cumplir con los pagos de deuda del Tesoro y del BCRA en moneda extranjera del año 2025. Las opciones disponibles se pueden resumir en las siguientes:

1. Obtener financiamiento a tasas más bajas que las que hoy rinden los títulos públicos, ofreciendo algún colateral como el oro o un sobreaforo de títulos.
2. Acordar un nuevo programa con el FMI que aporte algunos fondos adicionales. Debe recordarse que las divisas que aporte el FMI no pueden utilizarse para pagar deuda con privados, pero como el dinero es, en alguna medida fungible, existe algún margen de flexibilidad.
3. Unificar el tipo de cambio y que la eliminación de la brecha cambiaria aliente una mayor venta de divisas al BCRA. Esto requiere atender el problema del "passthrough" a precios, acotado para muchos bienes y servicios que ya contemplan el efecto del impuesto PAIS y del dólar blend para las exportaciones, pero no para la energía que en su mayoría se guía por el tipo de cambio oficial.

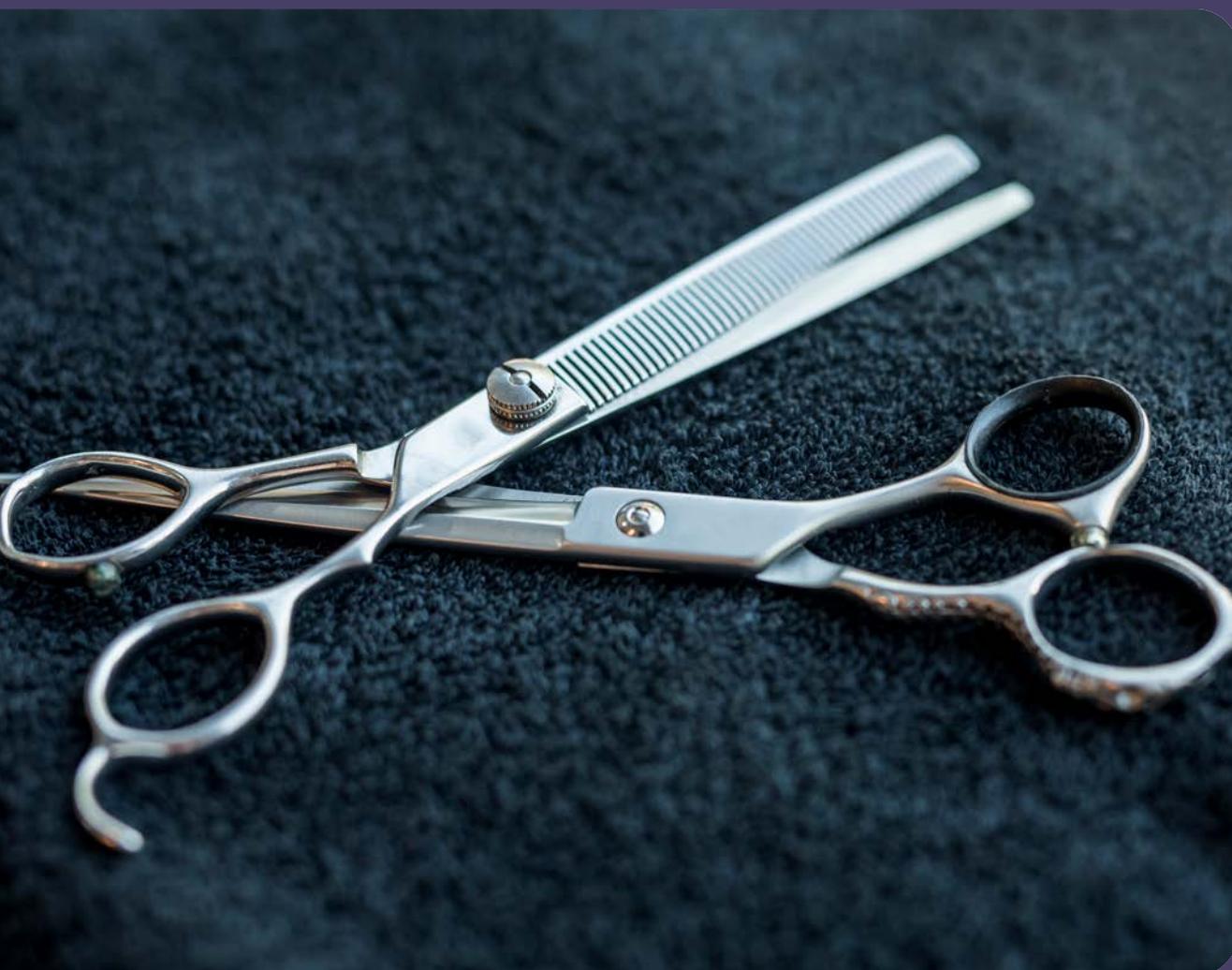
Parecería que el gobierno está evaluando acciones en los tres frentes mencionados hasta que se resuelva la incógnita de cuán exitoso será el blanqueo de capitales. ■

El primer semestre de Milei:

Radiografía del ajuste

Se cierra el primer semestre de la nueva gestión de gobierno y es un momento oportuno para evaluar sus primeros pasos. El cierre fiscal de junio reflejó un fuerte superávit acumulado de las cuentas públicas y se consolidó, sin dudas, como uno de los pilares de la “economía de Milei”. Más aún, puesto en perspectiva, el primer semestre de 2024 muestra un drástico cambio en la historia reciente de nuestro país (y, quizás, no tan reciente también). En esta nota, entonces, se lleva a cabo un análisis del primer semestre del gobierno en términos de ejecución presupuestaria, para entender el qué, el cómo y el cuánto de la consolidación fiscal.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

El ajuste fiscal en perspectiva histórica

En la primera mitad de este año, el gobierno alcanzó un superávit primario de \$6.954 millones, siendo la segunda vez en los últimos diez años que se logra un número positivo en el primer semestre. Cabe decir que la otra vez fue en 2019 cuando, a valores de 2024, se logró un superávit de \$790 millones. Más aún, el resultado global (aquel que, a diferencia del primario, sí incluye el pago de intereses en los gastos) presentó también valor positivo, con \$2.572 millones. Para poner en perspectiva, utilizando valores de este año, lo más cerca que se estuvo de esto fue (también) en 2019, con un rojo de \$7.500 millones. La magnitud de la consolidación fiscal queda completamente expuesta cuando se considera que el déficit global promedio de la década, a valores de 2024, fue de \$11.500 millones, con un máximo que superó los \$21.000 millones en 2020, cuando se desató la crisis del COVID.

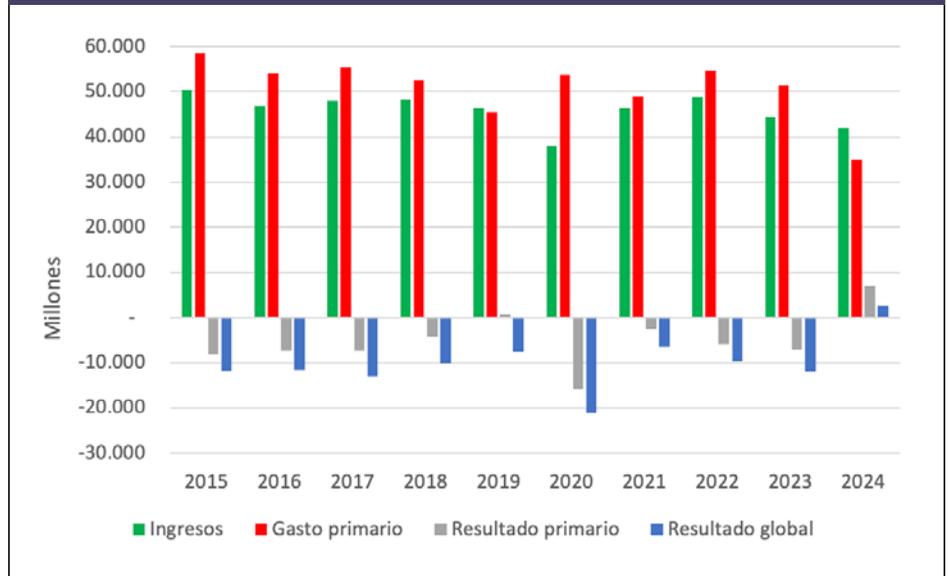
Debe destacarse que la mejora del resultado fiscal en los primeros seis meses del año se dio con una baja en los ingresos reales, de modo que la contracción del gasto fue incluso superior a la mejora observada en los resultados mencionados. Mientras que los ingresos cayeron un 5.3% en moneda constante, el gasto primario (es decir, las erogaciones totales excluyendo el pago de intereses) se contrajo en casi 32% con respecto a 2023.

¿Por dónde pasó la motosierra?

Usar medidas agregadas y pensar en promedios nos puede llevar al error de creer que eso resume la realidad del sector público. Los datos del primer semestre del actual gobierno reflejan que, tanto del lado de los ingresos como del lado de los gastos, hubo “ganadores y perdedores” (queda para el lector la interpretación de qué es ganar y perder en este contexto). En resumen: ajuste sí, tabla rasa no.

Gráfico 1.

Ingreso, gasto primario y resultados fiscales, en \$ constantes de 2024 (2015-2024)



Fuente: elaboración propia en base a ONP e INDEC.

Por el lado de los ingresos, como se mencionó más arriba, hubo una caída en términos reales. Se destaca aquí la fuerte contracción en la recaudación de Bienes Personales. La misma superó a la disminución del resto de las fuentes de ingresos, muy afectadas por la caída en la actividad económica y el deterioro consecuente de su base imponible.

No obstante, hubo dos rubros que crecieron de forma considerable. Dada la devaluación oficial, los derechos de exportación aumentaron este año. Más espectacular aún es el aumento del impuesto PAÍS, dada la brecha y el mayor alcance en términos de transacciones que se incluyeron en su base imponible para este ejercicio. No hay dudas que éste ha sido un componente relevante del ajuste y que, de cara a 2025, el gobierno deberá pensar cómo compensará la potencial baja de su recaudación. Sin dudas, resulta difícil creer que las provincias no pedirían

“...las partidas políticamente más sensibles han sido, de manera esperable, las más resistentes a los dientes de la motosierra. Y a las hojas de la licuadora.”

alguna participación si pasase por el Congreso su renovación a fines de este año; pero, además, sostener este tributo implicaría sostener un sistema cambiario que dista mucho de ser el ideal (más aún para un gobierno que se define pro-mercado).

Por su parte, los gastos vieron una caída en casi todas las partidas, que promedió 31.9% en términos reales entre el primer semestre de este año y el mismo período del

año pasado. En este contexto, las transferencias a las provincias tuvieron una drástica reducción (las destinadas a compensar las cajas previsionales no transferidas recibieron \$0 en lo que va del año; a su vez, de las destinadas a obra pública provincial, se eliminaron casi en su totalidad). También la inversión ejecutada por el gobierno nacional cayó en casi tres cuartas partes. Debe mencionarse, además, que los subsidios a la energía cayeron más que el promedio.

Por otra parte, los gastos de funcionamiento (bienes y servicios), así como las universidades y subsidios al transporte, tuvieron cambios cercanos a la “regla general”. A su vez, las jubilaciones y pensiones contributivas también podrían ubicarse en esta categoría. Por otra parte, se vieron relativamente menos afectados por el ajuste los salarios y, especialmente, la Asignación Universal para la Protección Social (que está formada mayormente por la popularmente conocida “Asignación Universal por Hijo” o “AUH”). Esta última presenta un gasto que es incluso superior al del año pasado, compensando más que proporcionalmente el salto inflacionario.

Podría resumirse que el ajuste tuvo su mayor impacto en la relación con las provincias y la obra pública. Mientras que las partidas políticamente más sensibles han sido, de manera esperable, las más resistentes a los dientes de la motosierra. Y a las hojas de la licuadora.

¿Quiénes aportaron más a la consolidación?

Es importante distinguir lo cualitativo de lo cuantitativo. Es decir, existen ajustes que son relevantes como señal a un determinado sector, pero cuya relevancia en la consolidación fiscal es menor. Por el contrario, algunas líneas presupuestarias, con menor esfuerzo relativo, logran mayor impacto en las cuentas públicas. Por eso proponemos desagregar el aporte de los distintos rubros de ingresos y gastos a la mejora en el resultado primario entre el primer semestre de 2023 y el mismo período de 2024 (unos \$14.500 millones, a valores de este año).

Casi un tercio de la consolidación fiscal provino del ajuste en las jubilaciones y pensiones contributivas. Esto refleja la magnitud de estas partidas, toda vez que habiendo ajustado menos que el promedio, generaron el mayor ahorro (por mucho) de este semestre. Se destaca también, con un 18,8% del aporte a la mejora fiscal, el impuesto PAÍS, seguido por el ajuste en inversión pública (ejecutada por el gobierno nacional, es decir, excluyendo las transferencias que se envían a provincias para que realicen obras), las transferencias a provincias (para gasto corriente y de capital)

Cuadro 1 Ingresos: Variación en \$ constantes. Primer semestre 2024 vs. primer semestre 2023	
Rubro	Var. Real %
PAIS	276,8%
Derechos de exportación	19,7%
Ganancias	-1,7%
Rentas de la propiedad	-3,1%
IVA	-9,4%
Débitos y créditos	-9,6%
Derechos de importación	-12,1%
Contribuciones a la seguridad social	-17,7%
Impuestos internos	-21,1%
Bienes personales	-65,1%
Ingresos totales	-5,3%

Fuente: elaboración propia en base a ONP e INDEC.

Cuadro 2 Gastos: Variación en \$ constantes, primer semestre 2024 vs. primer semestre 2023	
Rubro	Var. Real %
Asignación Universal para Protección Social	17,5%
Prestaciones del INSSJP	0,4%
Salarios	-18,2%
Otros Programas (Progresar, Argentina Trabaja, otros)	-21,8%
Pensiones no contributivas	-25,2%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	-25,3%
Jubilaciones y pensiones contributivas	-26,3%
Bienes y servicios	-35,3%
Subsidios transporte	-36,0%
Universidades	-39,1%
Otros corrientes	-44,0%
Subsidios energía	-45,3%
Resto gasto de capital	-74,6%
Transferencias corrientes a provincias	-74,7%
Transferencias de capital a provincias	-98,0%
Gastos primarios totales	-31,9%

Fuente: elaboración propia en base a ONP e INDEC.

y los subsidios a la energía. Por su parte, los salarios públicos del gobierno nacional aportaron 8,2% de la corrección fiscal (es importante tener presente que, si bien son un elemento muy citado cuando se discute “la estatización de la economía”, su relevancia presupuestaria a nivel nacional no es comparable con la que

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

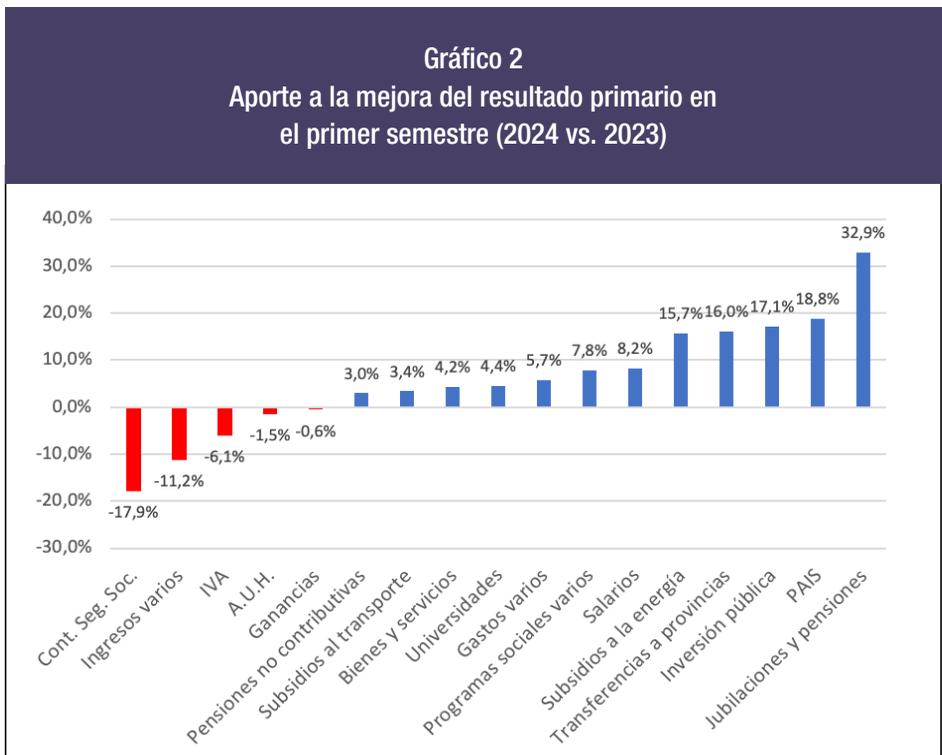
tiene a nivel provincial, donde se incluyen las remuneraciones de docentes, policías y médicos).

Por otra parte, varios componentes hicieron un aporte negativo a la corrección. Es decir, empeoraron el resultado fiscal primario entre el año pasado y este. Naturalmente, los componentes de ingresos (excluyendo el citado impuesto PAÍS) se vieron afectados por la caída de la actividad, resintiendo los recursos. Se destaca entre los componentes “negativos” la Asignación Universal para la Protección Social (que está formada mayormente por la AUH), cuyo aumento real equivale al 1,5% de la mejora del balance primario.

Comentarios finales

No hay dudas de que el ajuste fiscal que llevó a cabo el nuevo gobierno en su primer semestre es de una magnitud que sorprende a propios y extraños. Tampoco quedan dudas que el equilibrio fiscal es un pilar de la política económica y que se han maximizado los esfuerzos por alcanzarlo. No obstante, las formas importan. No sólo por el impacto inmediato en el desempeño de la economía argentina, sino también por la sostenibilidad y consecuencias de largo plazo. En este sentido, diferenciar ajustes permanentes de ajustes transitorios y/o generación de deuda flotante (por pagos “pisados”) es un tema que no debe descuidarse.

Una política fiscal disciplinada es condición necesaria para estabilizar la macroeconomía. En cuanto al gasto previsional, el marco institucional permite suponer que se trata de una reducción permanente y no de un parche transitorio. Por el contrario, queda la incógnita sobre la sostenibilidad del ajuste sobre la inversión pública y su eventual reemplazo por la privada. En materia de fondos destinados a las provincias, cuyo ajuste fue drástico, corresponde hacer una aclaración similar en las partidas destinadas a obra pública. Más aún, los recursos orientados a compensar las cajas pre-



Fuente: elaboración propia en base a ONP e INDEC.

visionales no transferidas fueron nulos en todo el semestre y resulta razonable pensar que esto se va a revertir en algún momento (incluso, compensando la sequía de estos primeros meses). En cuanto al ajuste en el funcionamiento y salarios, parece ser parte de la corrección del excesivo estatismo argentino de las últimas décadas, y seguramente se sostenga (al menos parcialmente). En términos de subsidios, si bien la reducción fue grande,

Casi un tercio de la consolidación fiscal provino del ajuste en jubilaciones y pensiones contributivas. Esto refleja la magnitud de estas partidas, dado que ajustaron menos que el promedio.

requieren de un trabajo y calibración sectorial particularmente complejos, cuyos desafíos aún están a la orden del día. Por su parte, los ingresos que cayeron por efecto de la baja en la actividad seguramente reviertan este proceso en el futuro. No obstante, una parte considerable se perderá cuando el impuesto PAÍS desaparezca, producto de una necesaria normalización cambiaria. Por último, debe considerarse que el resultado global a futuro deberá incluir los intereses de deuda que recién-

temente pasó al Tesoro.

En conclusión, el esfuerzo fiscal consolidado es un hecho indiscutible. No obstante, los matices e incógnitas a futuro refuerzan la importancia de seguir con atención el desempeño presupuestario en los próximos meses. Más aún cuando la luna de miel del comienzo de gestión vaya llegando a su fin y las elecciones de medio término aparezcan en el horizonte. ■

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



Una triste película en materia de salarios

“Los salarios le ganaron a la inflación”. Esta frase resonó fuerte los últimos días del mes. Y no es una noticia falsa; distintas fuentes corroboran lo dicho. Esto es solo la última escena de una película larga que nos preguntamos ¿cómo sigue a corto y largo plazo?

Por Nuria Susmel*



La última información disponible muestra que, en mayo, los salarios reales crecieron en todos los sectores. El salario promedio, según el Índice de Variación Salarial de INDEC (IVS), subió 4%; algo menos el salario formal (3.4%); 4%, el salario en el sector público, y un crecimiento mayor en el sector informal (7%).

Comparando con el nivel salarial de diciembre, cuando asume el nuevo gobierno, este aumento alcanzó para compensar la caída que se venía produciendo. El salario real promedio es un 1% más alto que el de fin del año pasado, aun cuando en el sector informal el incremento de mayo no logró compensar la caída habida hasta abril (-15,7%). Tampoco alcanzó para compensar la evolución del salario público, que en mayo aún se ubica 3% por debajo de diciembre.

En rigor, el sector privado formal es el único que logró superar el salario real de diciembre 2023, apoyado en la renegociación de convenios colectivos que se concentra durante los primeros meses del año. De hecho, ya en el mes de abril el salario en el sector formal privado había crecido por encima de la inflación.

Así, en el sector comercio, el aumento de convenio fue de 8% para abril y 7% para mayo, versus 8.8% en mayo y 4,6% en abril de crecimiento de los precios. En la construcción, en abril el aumento fue de 13.5% (sobre el valor de febrero) y en mayo 11%. Camioneros acordó un aumento de 9%, más una suma no

*Economista de FIEL

remunerativa de 7% como recomposición por meses anteriores. Para empleadas de casas particulares, los incrementos fueron de 11% y 7%, respectivamente.

Sin embargo, si se mira la película desde más atrás, el panorama luce desalentador. En el último año, el salario real promedio cayó 16%, con mejor performance en los sectores formales privado y público, pero igualmente con caídas en éstos (-8% y -22%, respectivamente) y una reducción del 32% en el sector informal.

Si miramos los dos últimos años, las caídas son aún mayores en todos los sectores: -19% para el promedio; -11% formal privado, -21% público y -44% en el sector informal.

Y si nos ubicamos a inicios del milenio, se observa que el salario real se encuentra por debajo de cualquier nivel desde 2001.

¿Qué nos depara el destino? La caída en la tasa de inflación hace pensar que los ajustes van a llevar a mejoras en el salario real, en especial en el sector formal, aunque, siguiendo las paritarias acordadas, el ajuste será cercano a la inflación esperada.

Para el más largo plazo, la evolución del salario real está asociada principalmente a la evolución de la productividad.

Las reformas en el mercado laboral y reformas en los mercados de productos están orientadas a la recuperación de la productividad. También apuntan en ese sentido los esfuerzos por estabilizar la macro. Pero aun con la economía puesta en marcha, pasará tiempo hasta recuperar los niveles que supimos conseguir. ■

Gráfico 1.
Variación Salario Real

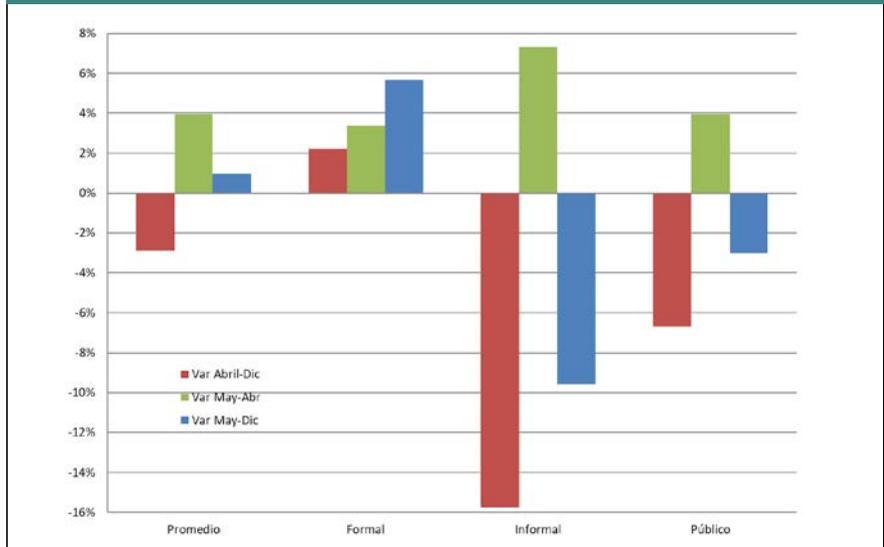
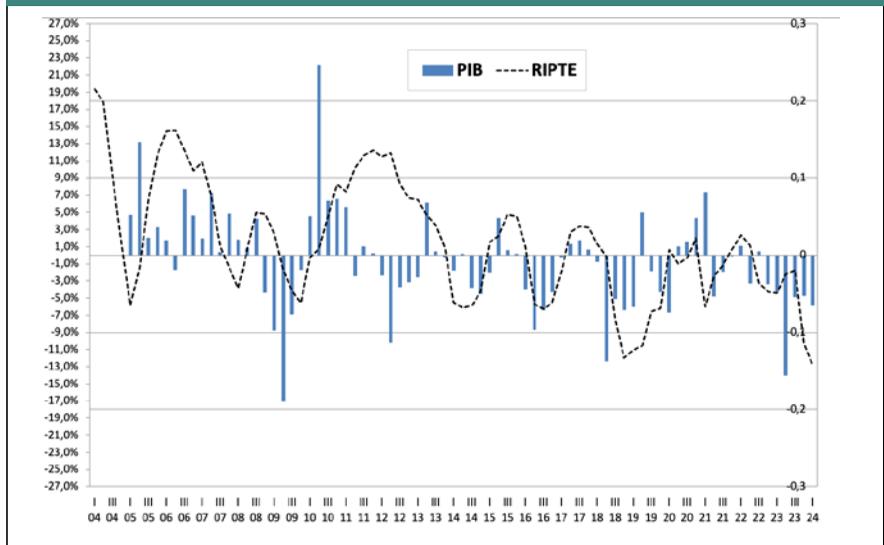


Gráfico 2.
Salario Real y Productividad
Var. % anual



La evolución del salario real está asociada a la evolución de la productividad

El MERCOSUR en la estrategia externa de la Argentina: Divergencias internas y el ingreso de Bolivia

El MERCOSUR ha sido un instrumento útil al desarrollo de sus miembros, aun cuando se reconoce su evolución incompleta. Bolivia acaba de ingresar como miembro pleno y siguen registrándose cambios en el escenario de este acuerdo, con China como protagonista del comercio y las inversiones en América Latina. Frente a nuevas oportunidades y desafíos, la Argentina no deberá ausentarse de la mesa de negociaciones.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



En la Argentina, la atención de las autoridades y de los participantes en los mercados están puestas en la evolución macroeconómica de corto plazo. En el caso del sector externo comercial, las expectativas se refieren a la evolución del saldo del balance comercial. Este saldo está directamente asociado a la provisión de divisas para la acumulación de reservas en el Banco Central, aunque transitoriamente se decidió utilizarlas para lograr una más rápida convergencia entre las diversas cotizaciones del tipo de cambio. En efecto, el BCRA venderá en el mercado “financiero” (CCL y MEP), las divisas netas que obtenga a través de la exportación.

Por el momento, la evolución del balance comercial ha sido satisfactoria y en el primer semestre del año se acumuló un saldo positivo de USD 10708 millones, producto de un aumento exportador del 14% y una caída del valor importa-

do del -27,7%. Nótese además que esto ocurre aun cuando los mercados internacionales para nuestros productos se encuentran afectados por condiciones desfavorables y el precio de nuestras exportaciones ha caído por encima de la caída del precio de nuestras importaciones (-7,7% vs. -4,9%, respectivamente). Es decir, la Argentina está navegando un período de términos del intercambio desfavorable que podría, inclusive, exacerbarse.

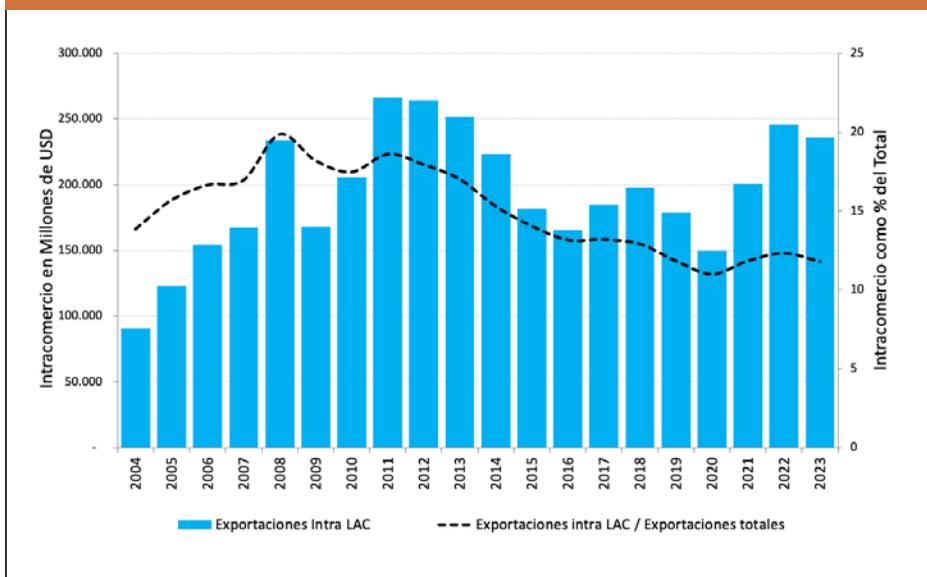
Cabe recordar también que, dentro del balance comercial de mercancías, Brasil y China son los socios comerciales más importantes de nuestro país. En el caso del Brasil, la relación comercial está impresa en nuestra historia, pero ocupa un lugar muy especial desde la preparación y concreción del MERCOSUR, es decir, desde fines de los años 80. El caso de China es particular, debido al crecimiento de la presencia de ese país en el comercio internacional desde los 80 y su interés en ampliar sus relaciones económicas con América Latina. Algunos cambios recientes en la evolución de las relaciones con ambos países, en su carácter de socios comerciales, son de interés para entender el rumbo de la estrategia externa argentina.

Con respecto a China, la ampliación del comercio chino en América Latina llevó a un creciente “desacople” del intra-comercio regional que, precisamente, se concentraba en los intercambios de productos manufacturados de los que China pasó a ser la “fábrica del mundo” a partir de fines de los años 90 (ver Gráfico 1). Más recientemente, China también ha participado en el financiamiento y gestión de infraestructura en América del Sur y se ha convertido en un inversor directo en los negocios mineros y agroindustriales. Un ejemplo reciente en el caso de la infraestructura es el proyecto del Tren Bioceánico que vinculará Brasil con Bolivia y Perú (Puerto de Chancay). En el caso argentino, con la asunción del presidente Milei en diciembre de 2023

*Economistas de FIEL.

se observó un escenario algo conflictivo de las relaciones entre ambos gobiernos. Desde entonces se han acercado posiciones y, por el lado de China se registraron muestras de un cauto acercamiento. Por ejemplo, se ha renovado la asistencia financiera a nuestro país a través del Swap chino que financia el comercio bilateral (operado localmente por nuestro Banco Central), se avanza en un convenio para evitar la doble imposición y, muy importante, China habilitó la importación de trigo y de maíz transgénico, abriendo la oportunidad a un mayor avance de los negocios agroindustriales de nuestro país en ese mercado.

Gráfico 1.
Intracomercio América Latina y el Caribe
2004-2023



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

En el caso de las relaciones bilaterales con Brasil, se han observado recientemente divergencias políticas al más alto nivel entre los presidentes de ambos países. Esta situación con nuestro principal socio comercial sugiere la dificultad de la elaboración de una nueva estrategia externa desde la Argentina, a menos que se ponderen convenientemente los objetivos de largo plazo de nuestro país.

En ese sentido, los acontecimientos recientes en el MERCOSUR constituyen un buen ejemplo. A inicios del mes de julio se llevó adelante una nueva cumbre de presidentes, precedida por reuniones de los grupos de trabajo ministeriales. Sus resultados, aunque han ido en el sentido buscado de imprimir un mayor dinamismo a los temas pendientes de integración comercial e inserción internacional, fueron matizados por los disensos políticos. Se destaca, así, la ausencia de nuestro presidente debido a declaraciones altisonantes intercambiadas con el presidente brasileño, Luiz Ignacio “Lula” Da Silva, desde el momento de la campaña presidencial argentina hasta muy recientemente. Nuestro país fue representado por la Canciller Diana Mondino. En segundo lugar, en esa misma oportunidad se hizo efectivo el ingreso pleno de Bolivia al MERCOSUR que ahora pasa a tener cinco miembros (Venezuela se encuentra suspendido como estado miembro). También en este caso se han observado importantes discrepancias políticas entre los presidentes de ambos países. Por último, en la reunión se buscó redefinir el rumbo del MERCOSUR en términos de la búsqueda activa de una mayor inserción internacional, esperando que Uruguay, a cargo de la presidencia pro-tempore en el segundo semestre de este año, avance con propuestas por este camino. Teniendo en cuenta ese rol y la inescindible relación entre Argentina y Uruguay, el presidente Lacalle Pou solicitó una reunión al presidente argentino y también lo hizo el presidente Peña de Paraguay. Ambos habían considerado inapropiada la ausencia del presidente argentino

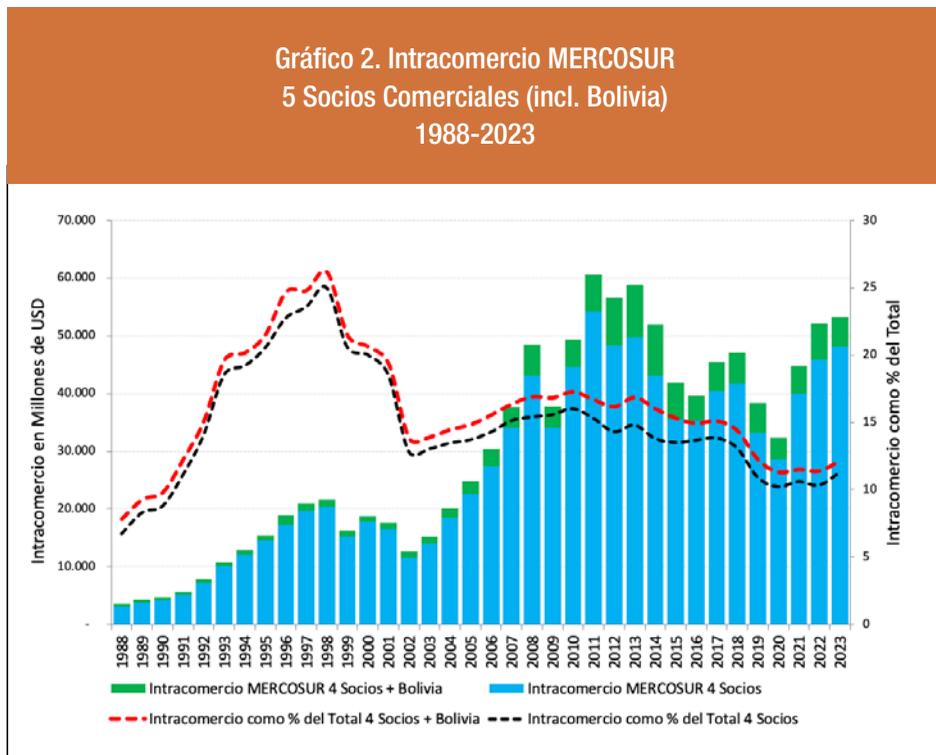
en la reunión del MERCOSUR.

Como se observa, los países más pequeños del MERCOSUR ponderan los beneficios del acuerdo y buscan vías para enmendar las divergencias. En efecto, la convivencia regional, la consagración de América Latina como una región pacífica y los intereses económicos de todos los miembros del MERCOSUR han prevalecido en los últimos 40 años y sus beneficios han sido muy importantes, aunque la rapidez del avance en algunos temas haya sido insatisfactoria.

Al respecto, vale la pena repasar las características del MERCOSUR y observar algunos aspectos de su evolución económica. La ambición inicial de este acuerdo preferencial (Acuerdo de Asunción de 1991) fue la de establecer una unión aduanera en la que el territorio de sus integrantes se constituyera en un espacio económico común y nivelado, sin barreras y donde los países miembros operaran como uno solo en sus relaciones con el resto del mundo. Se seguía el modelo de la Unión Europea. Sin embargo, al contrario de ese modelo, las facultades que se delegaron a nivel supranacional fueron mínimas y sólo se mantuvo en común hacia el resto del mundo la elaboración de la política comercial. Con el transcurso del tiempo se registraron importantes excepciones al libre comercio al interior del Acuerdo y, también, varias divergencias en las negociaciones con el resto del mundo.

Un efecto muy claro y beneficioso del MERCOSUR fue la intensificación del comercio entre los socios, en gran parte, debido a la “creación de comercio”, es decir, en cada país miembro se intensificó la producción de los bienes en los que ese país era más competitivo dando lugar al crecimiento del intercambio. No obstante, no se puede descartar un efecto de “desvío del comercio” por el que algunos competidores del resto del mundo perdieron participación

en el comercio de los países miembros debido al mantenimiento de elevados aranceles externos combinados con la liberalización del comercio intrabloque. Estos efectos llevaron a un aumento del intracomercio entre 1988 y 1997. En ese último año, el intracomercio como proporción de las exportaciones totales del bloque llegó al 25%. Desde entonces, el éxito de la construcción agroexportadora brasileña junto con el aumento del abastecimiento externo desde China en bienes finales e insumos fue “desacoplando” a Brasil y la Argentina como principales socios del MERCOSUR y el intracomercio se redujo en importancia hasta un 11,3% de las exportaciones del bloque en 2023.



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

Un aspecto al margen para notar en este muy significativo cambio es que, como consecuencia del reemplazo de Brasil por China como abastecedor, la Argentina vio subir el arancel efectivo recaudado desde un promedio del 4,5% entre 2002 y 2012 hasta un 6% en los últimos años. En los años iniciales, el efecto del comercio intrabloque fue reducir el arancel efectivo desde un 16% en 1991 hasta el mencionado 4,5%. Consumidores y productores se beneficiaron de esa reducción impositiva, aunque las ganancias de productividad en algunos sectores no lograrían hacer frente a la enorme competitividad de China que se constituyó como la “fábrica del mundo” a inicios del presente siglo.

En el caso del ingreso pleno de Bolivia al MERCOSUR, cabe mencionar que ya existía un Acuerdo de libre comercio firmado en 1997 entre estos países que, en principio, no habría tenido los resultados esperados para Bolivia. En el análisis de este caso deben tenerse en cuenta, al menos, dos aspectos estructurales de Bolivia. En primer lugar, se trata de un país geográficamente “cerrado”, es decir, sin costas oceánicas. En segundo lugar, las exportaciones bolivianas se concentran en combustibles (gas natural) y minerales y sus manufacturas (oro, plata, zinc) en una proporción en torno al 70% del total exportado. Esta fuerte vinculación se refleja en el aumento del indicador del intra-comercio al considerar a Bolivia como miembro pleno (Gráfico2). En efecto, hasta

la aparición de China, la oferta exportable boliviana creó una vinculación del comercio e infraestructura boliviana con Brasil y la Argentina como destinos principales del gas natural. Actualmente, la minería boliviana se exporta a China utilizando una salida al mar por puertos chilenos (puerto de Arica). Chile y Perú, por el lado del Pacífico; y Argentina, Uruguay, Brasil e incluso Paraguay -estos por la hidrovía Paraguay-Paraná- por el lado del Atlántico, son los estados por donde Bolivia tiene la posibilidad de trasladar sus productos, vía marítima, a todo el mundo. Nótese que la condición de país mediterráneo (sin costas marítimas), en general, se considera un factor que afecta negativamente

“...la ampliación del comercio chino en América Latina llevó a un creciente ‘desacople’ del intracomercio regional...”

la tasa de crecimiento de los países. De allí que la integración de la infraestructura y el acceso a los puertos bajo condiciones preferenciales se vea favorecido por el ingreso pleno al MERCOSUR y se perciba como un beneficio importante para Bolivia al consolidar avances ya registrados abriendo la posibilidad de nuevos proyectos.

En síntesis, este repaso de acontecimientos recientes de la política argentina, y su entrecruzamiento con los intereses económicos externos de nuestro país en el largo plazo, sugiere la importancia de intensificar la presencia argentina para discutir y generar decisiones dentro del MERCOSUR y en sus relaciones con el resto del mundo, elevando la visión tanto pública como privada por encima de la coyuntura. ■

A woman with long brown hair, wearing a plaid shirt and a quilted vest, stands on a bridge with a large backpack. She is looking up and to the right, towards the ocean. The background is a vast, blue sea under a clear sky. A large, curved graphic element in shades of blue and green separates this image from the one below.

Vos las experiencias,
**nosotros las
oportunidades.**

A paved road with a white dashed line curves through a dense forest of tall, thin trees. The scene is captured from a low angle, looking down the road. The lighting is soft, suggesting a misty or overcast day. This image is partially overlaid by a dark blue curved shape.

**BANCO
PATAGONIA**
VOS Y LO QUE QUERÉS

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

Industria. En junio se sumó el impacto de los feriados

Un mes cortó en términos de días de actividad se sumó a las dificultades que enfrentan los sectores industriales. En junio, únicamente la producción de alimentos y bebidas mostró buenos resultados en la comparación interanual. En la medición ajustada por estacionalidad, la producción industrial encadenó dos meses de mejora al tiempo que se tienen señales más firmes del freno en la caída, sin que se vislumbren los factores que dinamizarían una recuperación cíclica.

Por Guillermo Bermudez*



La actividad industrial en el mes de junio, de acuerdo al relevamiento de FIEL para su Índice de Producción Industrial (IPI), registró una contracción interanual de 12.1%, interrumpiendo el recorte en el ritmo de caída observado en el bimestre previo. En junio, a las dificultades puntuales que enfrentan los distintos sectores industriales -caída de la demanda y necesidad de adecuación de stocks, problemas de abastecimiento de insumos o conflictos gremiales-, se sumó el impacto sobre la producción -y las ventas- de un menor número de días de actividad a causa de los feriados de la tercera semana. En junio, únicamente la producción de alimentos y bebidas mostró una mejora en la comparación con el mismo período del año pasado.

En lo que se refiere a los registros para el segundo trimestre, los datos muestran que la industria se contrajo 12.8% en la comparación con el mismo período de 2023, acumulando cinco trimestres en retroceso interanual. La caída de la producción en el trimestre sólo es superada por las observadas a mediados de 1985, con el lanzamiento del Plan Austral, a mediados de 1989 y comienzos de 1990 con las crisis hiperinflacionarias, en el cambio de régimen que resultó el abandono de la Convertibilidad a comienzos de 2002, y en el segundo trimestre de 2020 en plena pandemia de Covid.

Con lo anterior, en el primer semestre de 2024 la industria acumula un retroceso de 11.5% en la comparación con el mismo período de 2023, manteniendo el ritmo de contracción acumulado desde el primer cuatrimestre de este año.

En cuanto al desempeño de los sectores entre enero y junio de 2024, todas las ramas, con la excepción de los insumos textiles, muestran una caída de la producción en la comparación con el mismo período del año pasado. El mayor retroceso lo continúa registrando la producción de minerales no metálicos, con una caída de 31.8% en

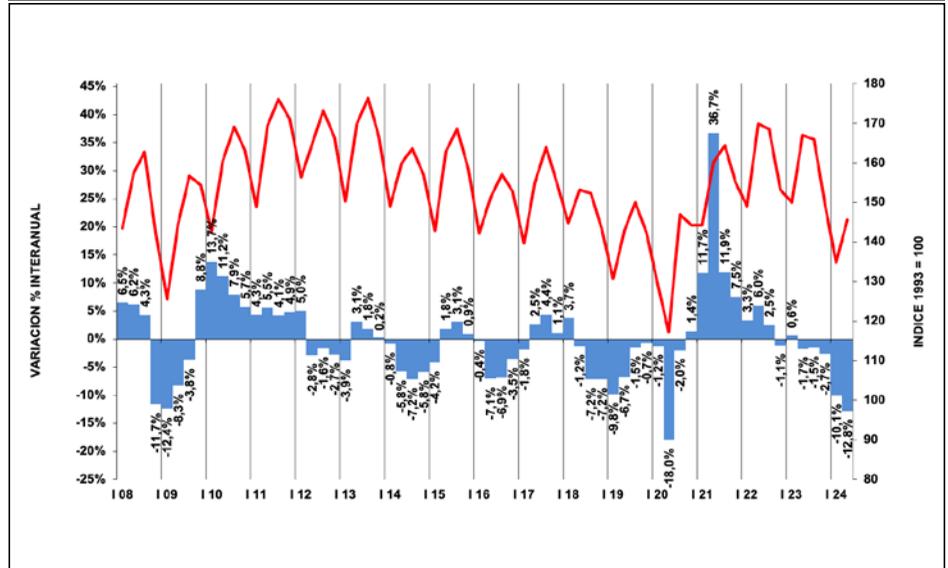
*Economista de FIEL

la comparación interanual. A la rama le siguieron la industria automotriz, que tuvo una baja del 26.8%; las industrias metálicas básicas, con una merma de actividad que alcanzó 19.4%; la metalmecánica, que registró un retroceso de 16%, los despachos de cigarrillos, que se contrajeron 13.7%, y la producción de químicos y plásticos, que lo hicieron 12.8%, en cada caso en los primeros seis meses del año y en la comparación interanual. Con una contracción inferior al promedio se colocan la rama de los alimentos y bebidas con un recorte de -3.5%, el proceso de petróleo (-1.4%) y la producción de papel y celulosa (-1%) respecto al acumulado entre enero y junio de 2023. Finalmente, la producción de insumos textiles (-0.2%) igualó el nivel de actividad del primer semestre del año pasado.

De este modo, la producción automotriz mostró el mayor repunte de su contribución a la caída de la industria, mientras que en el otro extremo la producción de alimentos y bebidas logró el mayor retroceso. En el semestre, la mayor contribución la continúa realizando la metalmecánica, seguida de la industria automotriz y de los químicos y plásticos.

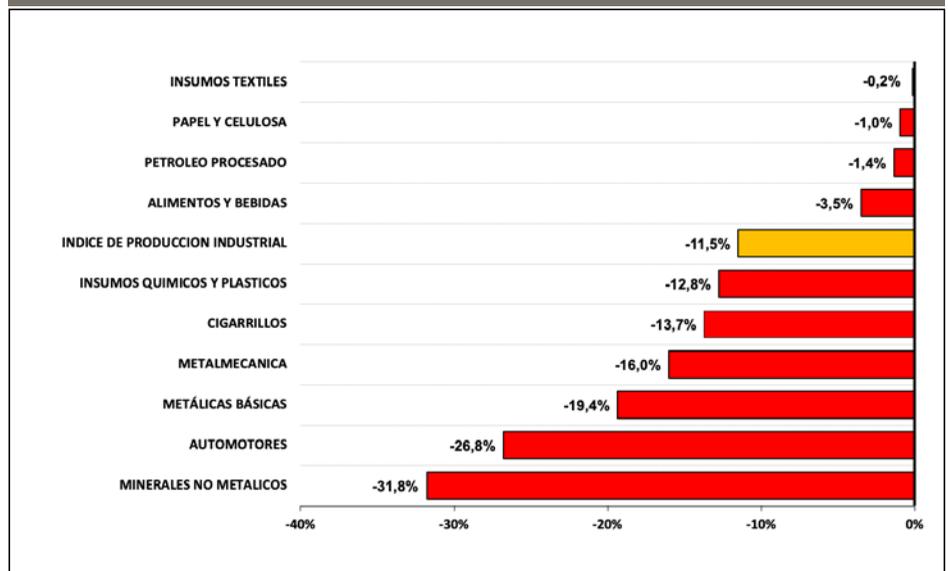
Entre los sectores, la mayor caída de la producción en el mes de junio la registró la rama automotriz. La caída si bien era esperada debido a la persistencia de los problemas de abastecimiento de autopartes con origen en Brasil -que afectan fundamentalmente a terminales especializadas en automóviles- junto con las paradas de terminales en la tercera semana del mes, resultó más profunda de lo es-

Gráfico 1.
ÍNDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL - IPI FIEL
Evolución Trimestral



Fuente: FIEL.

Gráfico 2.
Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer semestre de 2024 / Primer semestre de 2023



Fuente: FIEL.

perado. En efecto, en junio la caída de la producción de la rama alcanzó el 40.2% en la comparación con el mismo mes del año pasado, con una contracción más pronunciada en la producción de automóviles (-42.6%) respecto a la de los utilitarios (-37.6%). Con lo anterior, en el primer semestre la fabricación de vehículos alcanzó las 216.7 mil

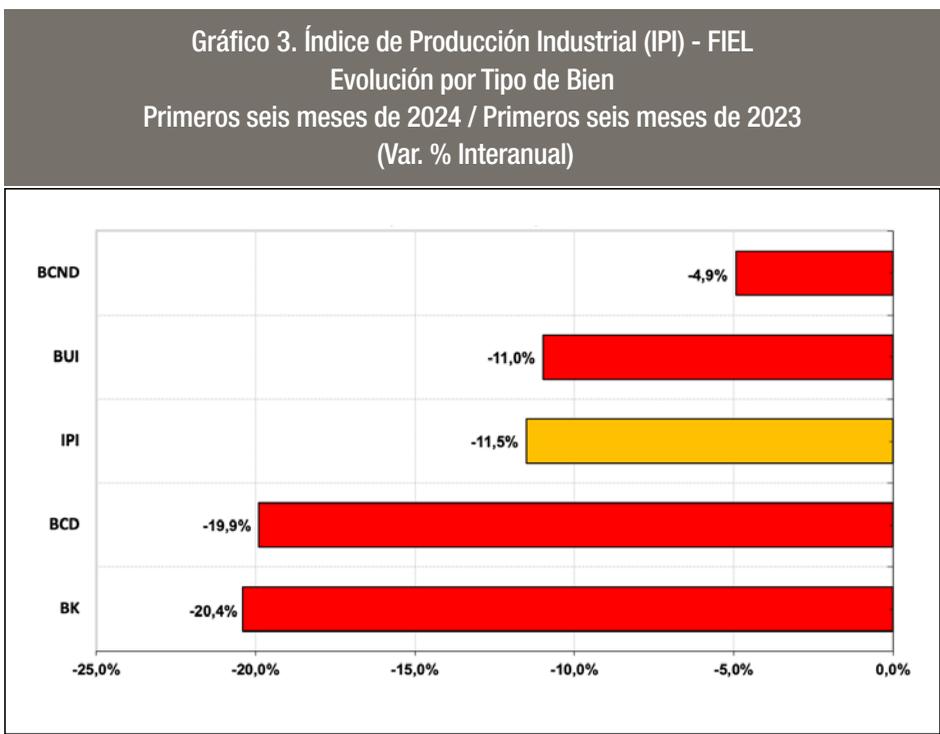
unidades, acumulando un retroceso de 26.8% en la comparación con los primeros seis meses del año pasado. De acuerdo a ADEFA, estos registros reflejan la adecuación de los planes de producción de las terminales al actual contexto económico.

En materia de ventas mayoristas y exportaciones de vehículos, un mes atrás nos preguntamos si la mejora mensual observada en mayo resultaba en un cambio de tendencia. En junio, las exportaciones no repitieron el avance mensual con dinámicas muy distintas para automóviles y utilitarios-, mientras que las ventas mayoristas sí lo hicieron.

Comenzando con las ventas de las terminales a concesionarias, en junio registraron un retroceso de 26.7% en la comparación interanual, reduciendo por tercer mes el ritmo de caída respecto al año anterior, al tiempo que por segundo mes se tiene una mejora mensual que alcanzó 16.1%, siguiendo el registro del mes anterior que trepó 24.1% respecto a abril. Con estos niveles de envíos de vehículos a las concesionarias, se superaron las ventas de 2021 y 2022, pero aún se colocan por debajo de los registros de pre pandemia.

En el caso de los patentamientos de vehículos cero kilómetro, en el mes se observó el impacto de un menor número de días hábiles. Las ventas retrocedieron 25.5% en la comparación con el mismo mes del año anterior, profundizando la caída interanual en la comparación con meses previos e interrumpiendo la sucesión de mejoras mensuales que se tenían desde marzo. De este modo, en los primeros seis meses del año, con 182 mil unidades patentadas, las ventas resultan 22.6% inferiores a las registradas en el mismo periodo del año pasado, con un aumento en la participación de vehículos importados hasta 38% en comparación con 36% alcanzado en el primer semestre de 2023.

Es oportuno mencionar que una parte del aumento de las ventas mayoristas responde a autopatentamientos de las concesionarias para dar cumplimiento a los compromisos asumidos con las marcas, ello a pesar de que el canal convencional de ventas -por concesionarias- en el primer semestre tuvo una profunda caída -que trepó al 35% interanual en la comparación con los patentamientos por medio de planes de ahorro, que se elevaron 12% en parte por sobre adjudicaciones de vehículos. Lo anterior sugiere moderar la expectativa respecto a la recuperación de las ventas mayoristas, teniendo en cuenta además



Fuente: FIEL

que desde el sector se ajustan a la baja las expectativas de patentamientos para 2024 hasta las 340 mil unidades -desde máximos de 380 mil unidades en meses previos- un 24% por debajo del nivel alcanzado en 2023, y ello a pesar de una esperada reducción anticipada del impuesto PAIS y del despliegue de estrategias más agresivas de ventas en el segundo semestre.

Como se mencionó, las exportaciones de vehículos en el mes de junio no repitieron la mejora mensual del mes anterior y mostraron resultados bien diferenciados los envíos de automóviles al de los utilitarios. En efecto, en el mes se exportaron 20.9 mil unidades, un 10.3% menos que en junio de 2023, combinando una caída de 47.6% en las exportaciones de automóviles, a causa de los problemas de producción, con un avance de 31.8% en las de utilitarios. Con lo anterior, en los primeros seis meses del año se llevan exportadas 126.8 mil unidades, un 16.6% menos que en el primer semestre de 2023, con caídas en los principales destinos, resultando la más moderada la que corresponde a Brasil, con un 8.2%. De esta forma, ese destino eleva su participación hasta el 68.9% en los primeros seis meses del año en comparación con el 62.6% que alcanzaba en el mismo periodo del año pasado.

Del mismo modo que había ocurrido en mayo, en junio, detrás de la rama automotriz, el sector que registró el mayor retroceso en la comparación interanual fue el de los minerales no metálicos -mayormente insumos de la construcción-, que tuvo una caída de 33.6%, también interrumpiendo la sucesión de recortes en la dinámica de la contracción de la actividad observada en meses previos. En efecto, luego del retroceso de la actividad observado en marzo, que trepó hasta 45.7% respecto del mismo mes del año pasado, en abril la caída se redujo a 35.3% y en mayo a 28.2%, para registrar un impasse en esta tendencia en junio. En el mes también se inter-



Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

cac.com.ar



rumpieron dos avances respecto al mes anterior en la medición desestacionalizada. Este patrón se observó en todos los rubros que componen la rama, y está asociado al menor número de días hábiles del mes producto de los feriados y puente de la tercera semana. Así, en el acumulado en el primer semestre y en la comparación con el mismo periodo de 2023, la rama muestra un retroceso de 31.8%, elevando ligeramente la caída acumulada en los primeros cinco meses que había alcanzado 31.4%.

Por su parte, las ventas de insumos de la construcción se resintieron producto del menor número de días de actividad. En el caso de los despachos de cemento, el retroceso interanual trepó a 32.8%, frenando la reducción en el ritmo de caída que se tenía desde abril y el avance en la medición desestacionalizada, acumulando una contracción en el primer semestre del 30.8% respecto al periodo enero-junio de 2023. El Índice Construya que comprende un grupo más amplio de insumos, también acusó el impacto de un mes más corto, con una caída interanual del 32%, luego de que en mayo el retroceso haya alcanzado 29.8% sobre la misma base de comparación, interrumpiendo dos meses de mejora en la medición desestacionalizada de acuerdo a cálculos de FIEL. Las empresas comprendidas en el relevamiento de ventas observan una mejora de la demanda en los últimos meses asociada a la recuperación del crédito.

Respecto a los datos de la actividad de la construcción relevados por INDEC para su indicador sintético, en mayo se observó una caída de 32.6% en la comparación interanual que detuvo la profundización del retroceso, al tiempo que se tuvo por segundo mes un avance respecto al mes anterior en la medición desestacionalizada. Si bien la lectura sugiere un freno en la caída de la construcción, en junio la actividad volvería mostrar algún impacto asociado al mes más corto. No obstante, los datos del relevamiento oficial de expectativas sectoriales continúan mostrando una merma en el pesimismo empresario para todo tipo de firmas, aunque desde niveles muy bajos de participación de aquellas que esperan mejoras de la actividad en el trimestre junio-agosto junto con una mayor proporción de las que anticipan un estancamiento.

Volviendo al repaso de los sectores, la tercer mayor caída en junio y en la comparación interanual corresponde a los productos elaborados de tabaco que alcanzó el 26.6% acompañando el aumento del valor de los atados de cigarrillos (mayor en los niveles de más bajos precios).

El cuarto sector con la mayor caída interanual de la producción en el mes de junio fue el de las industrias metálicas básicas. En el mes, el retroceso del bloque se debió a caídas difundidas en los segmentos de la siderurgia acompañadas de una merma en la producción de aluminio. Estos resultados responden a la debilidad que muestran los sectores de actividad conexos, especial-

mente los de la producción de línea blanca, industria automotriz y la construcción. Merece mencionarse que, en la primera mitad de julio, Acindar volvió a parar tres de sus cuatro plantas -Villa Constitución, San Nicolás y Mercedes-, para ajustar stocks, de modo que los registros de actividad de la rama en su conjunto se verán nuevamente afectados.

El sector de la metalmecánica fue otro de los que mostró en el mes de junio una caída interanual superior al acumulado en los primeros cinco meses del año, aunque se destaca la mejora en plantas puntuales y de las expectativas de actividad para los meses por venir. En el mes, la caída de la actividad de la rama ascendió al 17.6% en la comparación interanual, encadenando diecisiete meses de contracción. Al interior del bloque se tuvieron nuevos retrocesos en centros de servicios para la industria automotriz, en plantas autopartistas, en la producción de cables y de insumos para la construcción -grifería-, entre otros. En el caso de las plantas dedicadas a la maquinaria agrícola, los resultados fueron mixtos con mejoras en algún caso puntual. En términos generales, el mejor

desempeño lo muestran los proveedores del sector de la energía y la minería. Con todo, en el acumulado en el primer semestre y en la comparación con el mismo período del año pasado, el bloque acumula una caída del 16% y como se mencionó continúa haciendo el mayor aporte a la contracción de la industria en los primeros seis meses del año.

En lo que se refiere a las expectativas sectoriales,

el relevamiento que realiza ADIMRA muestra que, desde diciembre pasado, se tiene un recorte del pesimismo respecto a la evolución de la actividad en los meses por venir, y que en junio la cantidad de firmas que esperan una mejora de la actividad en el tercer trimestre ha superado a las que esperan una contracción. Esta tendencia de mejora también se observa en otras variables como la importación de insumos, la demanda interna o la utilización de capacidad instalada.

Respecto a las ventas de maquinaria agrícola en particular, en junio se tuvo una muy marcada caída, tanto en la comparación mensual como interanual, disonante respecto a lo observado en los meses previos cuando se tuvieron recortes en el ritmo de contracción interanual junto con avances mensuales. En efecto, en el mes las ventas retrocedieron 33.3% respecto a junio del año pasado, prácticamente duplicando la caída observada en mayo, al tiempo que, en la comparación con el mes anterior, la merma en las ventas trepó al 36% cuando un mes atrás se tuvo un avance de 27.2% respecto a abril. Con todo, en el primer semestre, los patentamientos de maquinaria resultan 28.8% inferiores a los registrados en el periodo enero junio de 2023.

En este resultado de ventas de maquinaria también gravitó el menor número de días con actividad comercial,

“En términos desestacionalizados, la producción industrial de junio registró un avance de 2% respecto al mes anterior...”



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.

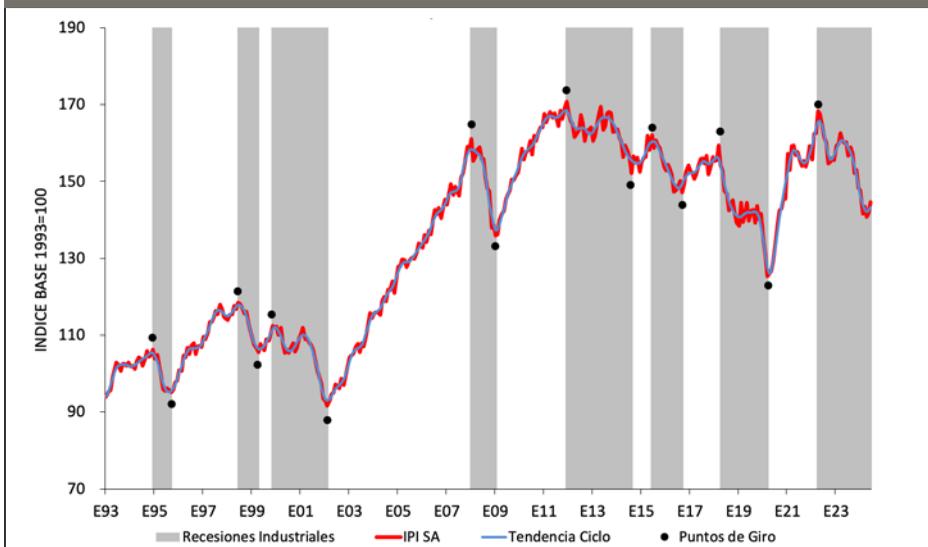
a lo que se suma la situación particular que atraviesa el sector con la ralentización en la liquidación de divisas por parte de los agroexportadores que enfrentan menores precios internacionales junto con lo que perciben como un atraso real cambiario, que derrama en las actividades conexas incluyendo las ventas de maquinaria. Al respecto, merece mencionarse que la liquidación de divisas por parte del sector cerealero y oleaginoso, medida en moneda constante de junio, acumuló en el primer semestre algo más de USD 11 mil millones, lo que resultó un 23% por debajo del promedio acumulado en el mismo periodo

en los últimos 20 años, excluyendo los años de sequía, pero considerando los de precios tanto altos como bajos. Finalmente mencionar que junto con la mejora de las condiciones de crédito que se tenían en meses previos, a mediados de mes el BCRA decidió levantar las regulaciones sobre la tasa mínima impuesta -piso equivalente al 120% de la tasa de Política Monetaria-, para el financiamiento bancario de los productores de soja que mantuvieran almacenados granos por un equivalente superior al 5% de su producción. Con lo anterior, se espera que las mejores condiciones para el crédito contribuyan a recuperar ventas, aún cuando la expectativa del sector anticipa un retroceso de entre el 25% y 30% en 2024 respecto al año anterior.

Al interior de la rama de los químicos y plásticos, en junio se tienen caídas generalizadas con excepción de la petroquímica básica, al tiempo que la producción de neumáticos muestra una aceleración desde marzo en el ritmo de caída interanual siguiendo el retroceso en las ventas tanto al mercado local como de exportación, que ha llevado a firmas del sector a solicitar la apertura de procesos preventivos de crisis.

Finalmente, como se mencionó arriba, la rama de los alimentos y bebidas resultó la única que mostró crecimiento interanual en junio interrumpiendo dieciséis

Gráfico 4.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



Fuente: FIEL

meses de caída en la comparación interanual, tanto por el aporte de la sub rama de los alimentos como la de las bebidas. En el mes, el bloque avanzó 2.7% en la comparación con junio del año pasado, combinando una mejora de 2.9% en la producción de alimentos con una de 1.3% en la de bebidas, marcando un impasse en el retroceso que se tenía desde febrero de 2023. La mejora interanual ha venido determinada a partir del aporte de la producción de aceites entre los alimentos y un salto en la producción de cervezas que frenó las profundas caídas que se tuvieron desde comienzos de año. Es interesante mencionar que, entre los alimentos, la faena vacuna registró una marcada caída inter-

“En términos desestacionalizados, la producción industrial de junio registró un avance de 2% respecto al mes anterior...”

anual, que trepó al 22.1% al ser impactada la actividad por un menor número de días hábiles. Con ello, el nivel de faena del mes -algo más de un millón de cabezas- resultó el menor desde febrero de 2022, al tiempo que el porcentaje de hembras se volvió a acercar al 50%, no ya explicado por una mayor liquidación de vientres sino por una retracción en la faena de machos, siguiendo la fase del ciclo ganadero. Con todo, el bloque de los alimentos y bebidas, en los primeros seis meses del año acumulan un retroceso de 3.5%, por debajo del promedio de la industria y desde marzo reduce la caída en el acumulado por el aporte de la producción de aceites. Al agrupar la industria por el tipo de bienes produc-

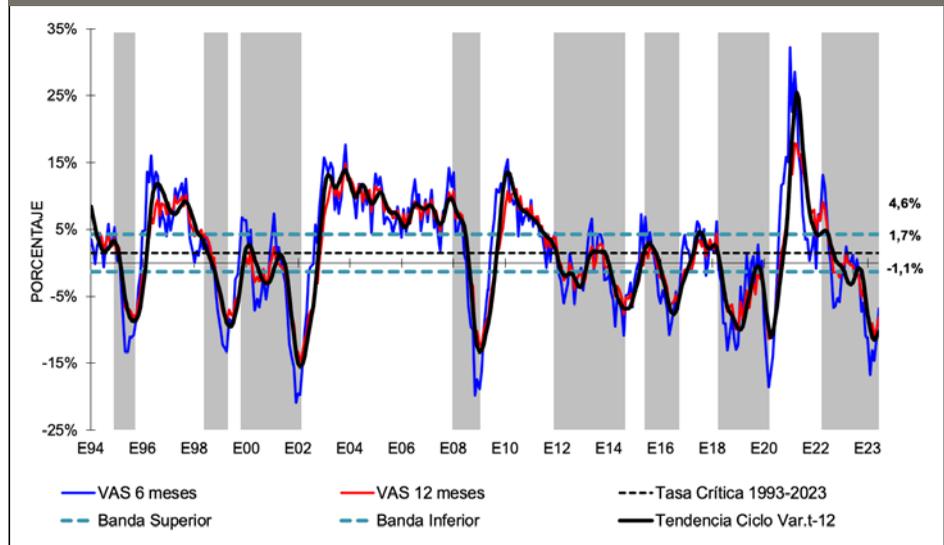
os, se tiene que, en los primeros seis meses del año, todos ellos muestran un retroceso en la comparación con el mismo periodo del año anterior. La mayor caída la registra la producción de bienes de capital, que retrocede 20.4%, seguida de la de bienes de consumo durable, con una merma de 19.9%, en cada caso en la comparación con el mismo periodo de 2023. Para estos tipos de bienes, la caída acumulada en el semestre superó a la observada en los primeros cinco meses del año, explicado ello por el mal registro de producción en junio para la industria automotriz. Con una contracción menor al promedio se colocan los bienes de uso intermedio, que en el periodo registraron una reducción del nivel de actividad del 11%, al tiempo que los bienes de consumo no durable mostraron un retroceso que alcanzó 4.9%, en cada caso en los primeros seis meses y en la comparación interanual. Con lo anterior, los bienes de uso intermedio mantuvieron el ritmo de caída acumulada en los primeros cinco meses del año, mientras que los bienes de consumo no durables lo redujeron a partir del aporte de la producción de alimentos y bebidas.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de junio registró un avance de 2% respecto al mes anterior, encadenando dos meses de mejora luego del impasse de abril que recortó el aumento observado en marzo. Junto a lo anterior, se suman señales en el sentido del freno en la caída de la producción industrial: la variación de la actividad de corto plazo (VAS6) muestra una caída menor a la de largo plazo (VAS12) al tiempo que la tendencia ciclo ha comenzado a recortar su ritmo de caída. En consistencia con estos resultados, el análisis del ciclo en crecimiento muestra una menor dinámica de caída de la industria respecto a su tendencia de largo plazo. Del mismo modo, el índice de difusión del crecimiento de la actividad ha mostrado una ligera mejora, aunque desde niveles históricamente bajos. De hecho, en lo que va del año, en abril se alcanzó el menor nivel de actividad, y en los meses por venir podría confirmarse como un valle en el retroceso de la actividad.

Es interesante recordar que, de acuerdo al índice de producción industrial de FIEL, desde 1980 al presente, las fases recesivas más prolongadas han resultado las menos profundas, y la actual recesión industrial, iniciada en

Gráfico 5.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Variación Anual Suavizada (VAS) de corto y largo plazo y de la TC



Fuente: FIEL

abril de 2022 es una de ellas. Por su parte, las expansiones de menor duración y ritmo de avance son las más frecuentes. Como se mencionó arriba, la caída de la producción industrial en el segundo trimestre de 2024 sólo es superada por las contracciones de mediados de 1985, de fines de los ochentas con las hiperinflaciones, en la salida de la Convertibilidad o en la pandemia de 2020. Es interesante notar que las recuperaciones industriales que se iniciaron en julio de 1985, marzo de 1990, febrero de 2002 y abril de 2020, resultaron entre las más prolongadas, y con la excepción de la de la primera parte de los noventa -truncada por el impacto de la crisis del Tequila-, las restantes tuvieron una dinámica superior al promedio. Para una recuperación de características similares a las observadas en el pasado, el actual escenario macroeconómico aún debe revelar los factores que dinamizarán la actividad, de entre los cuales, en el corto plazo, la recuperación del crédito luce con el mayor potencial.

En síntesis. La industria en junio volvió a mostrar una caída interanual de la producción. El freno de actividades de la tercera semana profundizó los problemas puntuales que enfrentan los sectores, marcando un impasse en el recorte de la caída acumulada en lo que va del año. No obstante, en términos desestacionalizados se tuvo un avance por segundo mes. En julio, la restricción energética a la industria no resultó severa y podría retomarse el recorte en el ritmo de caída de la producción industrial. En abril se alcanzó el menor nivel de producción corregida por estacionalidad, resultando candidato a punto de giro de la actual fase, pero el escenario no permite vislumbrar qué factores dinamizarán la recuperación industrial ni la dinámica que podría mostrar ésta en los meses por venir. ■

Contribución del crédito a la absorción de la liquidez excedente

En el inicio de la FASE II de su programa, el BCRA fijó el objetivo para la Base Monetaria –y la liquidez excedente- y culminó el traspaso de sus pases pasivos al Tesoro. En adelante, la regulación monetaria se dará por medio de la tasa de interés de las LEFIs y la de los pases activos a siete días. La expectativa de remonetización luce optimista, al tiempo que la recuperación del crédito tiene un marcado potencial para contribuir a la absorción de la liquidez ociosa, y al mismo tiempo apuntalar la recuperación de la actividad.

por Guillermo Bermúdez*

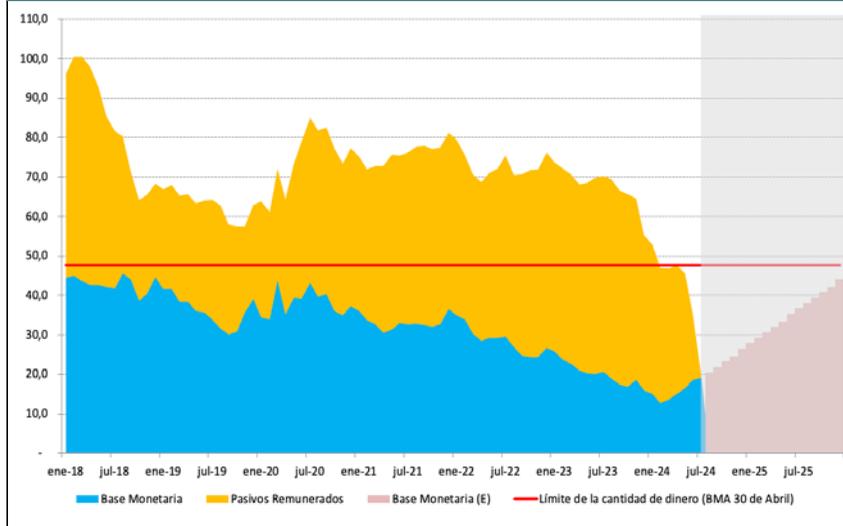


*Economista de FIEL.

Recientemente, el Banco Central de la República Argentina ha dado inicio a la Fase II de su programa de estabilización bajo control de cambios, dando cumplimiento al compromiso asumido con el FMI en cuanto a la presentación de un marco para el manejo de la política monetaria en el contexto del acuerdo vigente con el organismo. El eje fundamental del nuevo marco de la política monetaria corresponde a la explicitación del objetivo para la Base Monetaria (BM) estableciéndola en \$ 47.8 billones, monto que alcanzaba la Base Monetaria Amplia (BMA) a fin de abril pasado, equivalente a 9.5% del PBI. En aquel momento, la composición del agregado estaba dada por una BM que alcanzaba los \$ 15 billones, correspondiendo los más de \$ 32 billones restantes a pasivos remunerados producidos a partir del financiamiento monetario de los déficits fiscales del pasado, financiados con emisión sin una contrapartida en mayor demanda de dinero. De este modo, la cantidad de dinero fijada equivale a más de 3 veces la BM en abril pasado, compuesta, a su turno, en un 60% por circulante. La BM actual se coloca en \$ 21 billones, equivalente a un 44% del objetivo fijado.

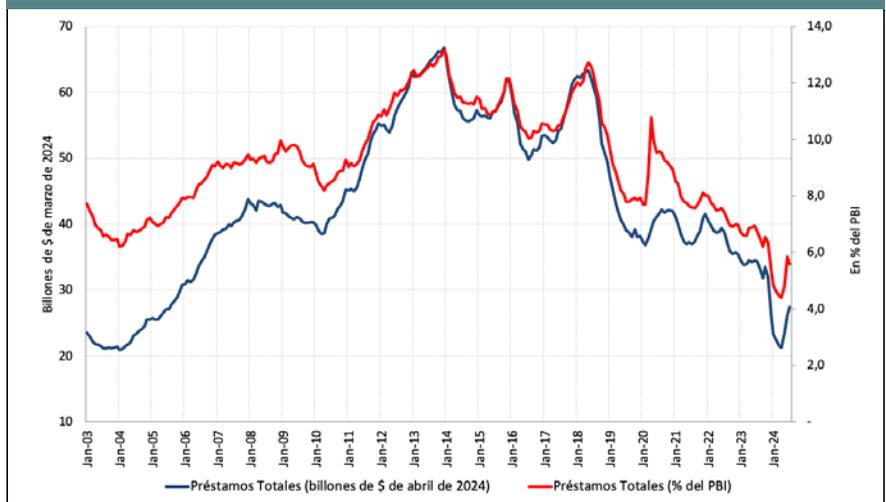
En oportunidades anteriores hemos hecho referencia al proceso de desmonetización que ha transitado la economía argentina en años recientes, producto de la inflación rampante generada por el exceso de emisión. El fenómeno ha sido de una magnitud tal que, en febrero pasado, la relación de BM a PBI se recortó al 2.5%, una relación históricamente baja comparable únicamente a la observada en el segundo trimestre de 1990, cuando la Base cayó a un equivalente al 3.2% del PBI -la relación más baja en más de cincuenta años- luego de las dos hiperinflaciones (la de julio de 1989 y la de marzo de aquel año). Es interesante mencionar que desde febrero pasado la relación de la BM con el PBI comenzó a recuperarse ligeramente, colocándose en el orden del 4% entre junio y julio.

Gráfico 1. Segunda fase del programa de estabilización: nuevo marco de política monetaria
Base monetaria, pasivos remunerados y límite a la cantidad de dinero
-En billones de pesos de abril de 2024-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Evolución del Crédito al Sector Privado en Pesos
En porcentaje del PBI (%) y miles de millones de pesos de abril de 2024



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Respecto a los pasivos remunerados que componían la BMA, durante el desarrollo de la Fase I del programa del BCRA se aplicaron distintas medidas de política -en coordinación con el Tesoro- tendientes a cerrar las fuentes de emisión endógena de dinero, especialmente la derivada de la remuneración de estos pasivos. Para ello, la estrategia consistió en consolidar aquella deuda y el déficit cuasifiscal asociado en cabeza del Tesoro, de modo de devolver al Banco Central sus instrumentos para la regulación mone-

taria. En el proceso de migración de pasivos del BCRA, el Tesoro vio elevarse el tamaño de su deuda.

En efecto, ya a comienzos de enero se estableció el fin de la operatoria con Letras de Liquidez (Leliq), migrando la esterilización hacia los pases -instrumentos de más corto plazo en la comparación con los anteriores-, y luego éstos -mediando sucesivos recortes de tasa de interés de política y diversos cambios regulatorios relacionados con los parámetros de riesgo de los bancos-, primero, en mayo, a las Letras de Capitalización del Tesoro -LECAP-, y finalmente a las Letras Fiscales de Liquidez -LEFIs- hacia mediados de julio. De este modo, la operatoria con pases cesó a partir del 22 de julio, dando el paso final hacia el saneamiento de la hoja de balance del BCRA.

Con lo anterior, desde fines de julio, el BCRA regulará la liquidez del sistema bancario mediante la fijación de la tasa de interés de las LEFIs, su nueva tasa de interés de política -hoy en 40%-, junto con la de activos -hoy en 48%-, instrumento mediante el cual los bancos podrán solicitar liquidez transitoria al BCRA utilizando las LECAP como garantía. Es interesante mencionar que, de los \$ 20 billones de LEFIs emitidas por el Tesoro, las entidades bancarias suscribieron \$ 10.85 billones, canjeando la totalidad de sus tenencias de pasivos a 1 día, y completando el desescalamiento del balance del BCRA. En la previa, el Tesoro había entregado al BCRA las LEFIs en canje por títulos ajustables por CER en la cartera activa del Banco. El proceso de remoción de pasivos remunerados de la hoja de balance significó un recorte equivalente a 7.8% del PBI desde diciembre pasado -el stock había alcanzado un máximo de 9.6% del producto a mediados de 2023.

Junto con lo anterior, en las recientes semanas, el BCRA había avanzado en la búsqueda de contener otras fuentes de emisión endógena, eliminando pasivos monetarios contingentes, como los BIDs automáticos ofrecidos desde mediados de 2022 en las licitaciones primarias de títulos del Tesoro para incentivar la demanda por estos instrumentos, del mismo modo que con la rescisión de las opciones sobre títulos del Tesoro en poder de los bancos -los PUTs- mediante el pago de las primas actualizadas.

Finalmente, el anuncio de que el BCRA avanzaría en la esterilización de la emisión por la compra de divisas -con una contracción monetaria máxima estimada de \$ 2.4 billones- fue el que generó mayores dudas en el mercado, comenzando por el hecho de que la autoridad monetaria pasaría a intervenir en el mercado del dólar contado con liquidación, y siguiendo con que ello implicaría una menor capacidad de acumulación de reservas, en un tercer trimestre estacionalmente negativo para la adquisición de divisas por parte de la autoridad monetaria. Merece recordarse que la meta de acumulación de reservas internacionales netas, según la octava revisión del acuerdo con el FMI, llevaría ese stock a un nivel de USD 1.450 millones en comparación con los USD 11.150 millones de comienzos de diciembre del año pasado, en términos negativos en cada caso. Esa información ya era conocida, de modo que la inquietud del mercado deriva del histórico retroceso en la liquidación de divisas por parte de los agroexportadores y la prácticamente nula acumulación de reservas por parte del BCRA desde fines de mayo. Si bien el cuarto trimestre del año no supone una mejora estacional respecto al tercero

en las compras del BCRA de acuerdo a información de los últimos 20 años, sí se tienen mejores resultados en términos de acumulación, aspecto que no parece haber cambiado la percepción negativa sobre el desempeño del BCRA.

Lo anterior deriva del hecho de que la mecánica de intervención en el mercado de cambio implicará que el BCRA utilice divisas para contener la brecha de cambio, en un monto menor cuanto más alta resulte aquélla. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria volvió a insistir en que no se tendrá un desvío de la política de deslizamiento del tipo de cambio oficial del actual ritmo mensual del 2%, implicando con ello el cierre de la brecha con mayor atraso del tipo de cambio oficial. La percepción de la autoridad monetaria es que una brecha de magnitud contamina el proceso de formación de los precios y de ello, la necesidad de su corrección aún a costa de la pérdida de reservas. Es importante tener presente que, con un stock negativo de reservas netas, la estrategia del BCRA implica la utilización de divisas que no le son propias. En términos de resultados, luego de colocarse en el entorno del 55% en la segunda semana de julio, la brecha se redujo hasta algo por encima del 40% pero sin que las intervenciones resulten en un colapso a niveles como los observados en marzo o abril, del orden del 20%.

Estos problemas de acumulación de reservas, junto con la demora en la entrada de capitales y préstamos internacionales, ha generado dudas sobre la capacidad de repago de las deudas, lo que se ha visto reflejado en el aumento del riesgo país desde niveles por debajo de los 1200 puntos a fines de abril a registros cercanos a los 1600 puntos hacia fines del mes de julio. Lo anterior pone de manifiesto la complejidad del escenario para contener la brecha -y su impacto sobre los precios- y generar una mejor percepción de riesgo sin contar con divisas propias.

Pero ¿qué implica la fijación de la cantidad de dinero al nivel de la BMA de abril pasado? El Gráfico 1 muestra la evolución reciente de la BMA y una progresión respecto a la evolución de la BM hasta diciembre de 2025, contando su recuperación reciente y las estimaciones de los modelos de programación monetaria del BCRA, que establecen que el ritmo de remonetización se sostendría en el segundo semestre del presente año, alcanzando una absorción equivalente al 21% de la liquidez ociosa al momento de la fijación de la cantidad máxima de dinero.

El proceso de remonetización implicaría que la BM incorpore, desde agosto, \$ 1.4 billones por mes a precios de abril, un monto similar al promedio del aumento entre marzo -desde cuando se tiene una recuperación real de la Base- y junio, mostrando un incremento real del orden del 6% por mes que se reduce progresivamente hasta el 3% en diciembre de 2025 -con los efectos estacionales correspondientes en junio y diciembre. Con lo anterior, en la comparación interanual, a diciembre de este año, el aumento de la BM se habría elevado 67% en términos reales, lo que resultaría un 218% en términos nominales; en junio de 2025, el aumento sería del 91% real y 147% nominal y, a fin de ese año, 67% en términos reales y 108% en términos nominales. Es interesante mencionar que el ritmo actual de crecimiento de la BM en términos nominales se coloca en 250%, pero ello surge de una combinación del avance del dinero en poder del público cercano al 180% anual y de los encajes -que representan el 60% del dinero en poder

Comprometidos con el desarrollo
de la industria farmacéutica nacional



*Cámara Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos*

www.shakespearestudio.com.ar

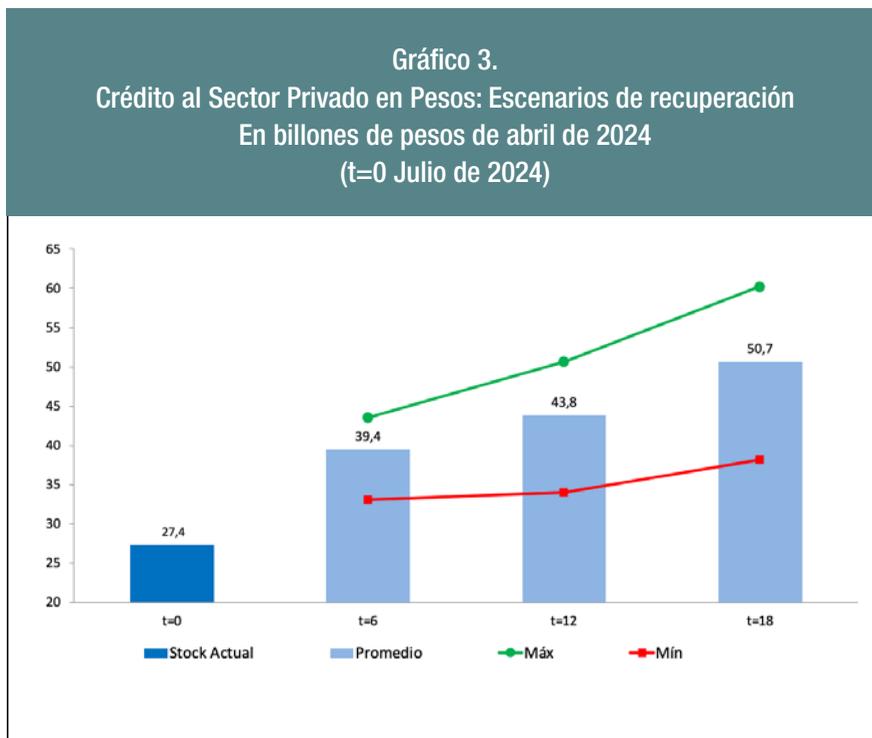
Av. del Libertador 602 - 6° Piso (C1001ABT) CABA - Argentina
(5411) 4819 9550 / www.cilfa.org.ar

del público- muy por encima del 500% desde comienzos de julio.

Las estimaciones anteriores ponen en perspectiva el acelerado ritmo de remonetización esperado por las autoridades hacia los meses por venir, lo cual llevaría a la BM a cerca de los 44 billones a fin de 2025, un nivel similar al que el agregado alcanzaba a mediados de 2015 o 2018. Claro es que una política monetaria ceñida de cero emisión contribuirá a un proceso de desinflación más acelerado, pero con mayores presiones recesivas. Finalmente, dado que en la actualidad la BM se coloca en el orden de los \$ 21 billones, un monto equivalente al 78% de la liquidez excedente, pareciera que existe un trecho por delante para que el peso se convierta en la moneda escasa.

Junto con el proceso de remonetización, contribuirá a la absorción de la liquidez ociosa una recuperación de la demanda de crédito del sector privado a partir del retroceso de la participación del Tesoro en la cartera de los bancos. Una mayor y más acelerada recuperación del crédito dinamizará el consumo y la inversión, apuntalando la recuperación de la actividad. Contando que tasas reales positivas elevarán el costo de las LEFIs para el Tesoro, la recuperación del crédito y la cancelación de aquéllas por parte de los bancos, también contribuirá a reducir el esfuerzo del Tesoro para la remuneración de dichos instrumentos, y de ello menor la magnitud del ajuste fiscal requerido para lograr la consecución de sus metas de equilibrio.

En la actualidad, el crédito total al sector privado alcanza los \$ 37 billones, correspondiendo un 84% al crédito en pesos. En este segmento, por su importancia se colocan los créditos a las empresas en forma de descuento de documentos, que representan algo más del 30% del total; le siguen el financiamiento de tarjetas, con cerca del 28%; los préstamos personales, con 15%; los adelantos, con 14%; los créditos prendarios e hipotecarios, con un 7%, correspondiendo el resto a otras líneas de crédito. Es interesante notar que, para el total de préstamos en pesos, medidos en términos reales, desde abril se observa un recorte en el ritmo de caída interanual con una recuperación mensual desde mayo en la medición desestacionalizada. A precios de abril, el stock de préstamos al sector privado en pesos alcanza los \$ 27.4 billones, equivalentes a 5.6% del PBI en la medición en términos reales¹, al 57% de la cantidad de dinero fijada e igual al monto de la liquidez excedente.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En la columna de Indicadores de Coyuntura N° 662 de abril pasado se planteó el interrogante de si, a partir de una progresiva menor participación del Sector Público -Tesoro y BCRA- en la hoja de balance del sistema financiero, podría desatarse un círculo virtuoso desde el crédito hacia la inversión y la actividad económica. En dicha columna, el análisis puesto en perspectiva histórica, repasando eventos de estabilización de los últimos cincuenta años de la economía argentina, daba cuenta de que el crédito bancario al sector privado en su relación con el PBI había aumentado un 60% en promedio luego de un año de la puesta en marcha de los diversos programas y por encima del 85% luego de un año y medio de su aplicación. La revisión de las experiencias también daba cuenta de que los mejores registros de recuperación del crédito se dieron durante los meses que siguieron a la puesta en marcha del programa de comienzos de 1976, cuando en los primeros cuatro trimestres la relación de crédito a PBI pasó desde 6.8% a 12.7% -un aumento del 85%- y al cabo de dieciocho meses hasta el 15% del PBI -un avance del 120%-, mientras que, en el otro extremo, el peor desempeño para el despegue del crédito se lo tuvo a comienzos de los noventa, en la previa de la Convertibilidad, cuando luego de doce meses la relación de crédito a producto había aumentado sólo 24%, estirándose a 39% luego de un año y medio.

Con lo anterior, de replicarse en los meses por venir la recuperación promedio observada en los episodios del pasado, la relación de crédito a PBI podría elevarse hasta el 8.9% a mediados de 2025 y hasta el 10.3% a finales de ese año, equivalentes a \$ 44 billones de abril de 2024 y \$ 51 billones, respectivamente. Siguiendo el peor de los casos

¹ El stock de préstamos fue expresado en términos reales a precios de abril por medio del índice de inflación al consumidor nacional, mientras que para el cambio de base del PBI se utilizó el deflactor del producto. Merece mencionarse que, en la medición a precios corrientes, en abril pasado, la relación entre el crédito en pesos al sector privado y el PBI se colocó en 4.2%.



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.



de la comparación histórica, el crédito podría avanzar hasta un equivalente del 7.8% del PBI luego de 18 meses -unos \$ 38 billones-, bajo el patrón de inicios de los noventa, y en el mejor de los casos podría trepar hasta 12.3% del PBI luego de un año y medio, como habrá ocurrido desde marzo de 1976, llevando el stock del crédito al sector privado en pesos por encima de los \$ 60 billones de abril de 2024.

En la comparación con los años recientes, las anteriores relaciones con el PBI no lucen disonantes, teniendo en cuenta que, en diciembre de 2013, 2015 o en mayo de 2018, la relación de crédito a PBI se había colocado por encima del 12% y en el más largo plazo -por ejemplo, en el promedio de la década del setenta- superó el 15% del producto. Es interesante mencionar que las experiencias revisadas combinan una rápida caída de la inflación y una acelerada recuperación del crecimiento. Por caso, para el promedio de tales experiencias, luego de un año, la tasa de inflación se redujo a una quinta parte de la registrada en el inicio de los eventos, al tiempo que la recuperación del crecimiento económico significó una reversión del ritmo de caída promedio desde 7.6% hasta un avance por encima del 7.7% anual. En el escenario actual, el nivel de precios transita un proceso de marcada desinflación, pero la recuperación de la actividad aún no encuentra sectores líderes desde el lado de la oferta -más allá del arrastre del agro en el segundo trimestre y el mejor resultado reciente para la actividad minera-, o componentes de la demanda que puedan traccionar una mejora de la producción.

Los resultados anteriores referidos a los distintos escena-

rios de aumento del crédito muestran que éste tiene un muy importante potencial para contribuir en la absorción de los pesos ociosos y revertir la carga sobre las cuentas públicas que ha significado la financiación monetaria directa e indirecta de los déficits del pasado. No obstante, el aumento del crédito aún dejaría a la Argentina muy por detrás en la comparación internacional con economías similares e incluso menos desarrolladas.

Con todo, luego del proceso de saneamiento de la hoja de balance del BCRA -que comenzó con el agresivo recorte de la tasa de interés de política y continuó con el fin de las Letras y la migración de y hacia las LEFIs-, en la Fase II del programa de estabilización, el BCRA ha fijado el objetivo sobre la cantidad de dinero y se propone administrar la liquidez mediante el instrumento de regulación monetaria que resultan las Letras Fiscales. El programa supone un paso más hacia la competencia de monedas. La expectativa de las autoridades muestra optimismo respecto al proceso de remonetización, pero la magnitud de la liquidez excedente en el comienzo de la Fase II sugiere que existe un largo trecho por delante para que el peso pase a convertirse en la moneda escasa, partiendo de que el stock de reservas netas se encuentra en terreno negativo y el tamaño de la BM equivale a menos de la mitad de la cantidad de dinero fijada como objetivo. En este escenario, la recuperación del crédito en pesos al sector privado podría realizar un marcado aporte a la absorción de la liquidez ociosa, apuntalar la recuperación de la actividad y moderar el esfuerzo financiero del Tesoro requerido para la administración de la liquidez excedente. ■

“...los distintos escenarios de aumento del crédito muestran que éste tiene un muy importante potencial para contribuir en la absorción de los pesos ociosos...”

convertirse en la moneda escasa, partiendo de que el stock de reservas netas se encuentra en terreno negativo y el tamaño de la BM equivale a menos de la mitad de la cantidad de dinero fijada como objetivo. En este escenario, la recuperación del crédito en pesos al sector privado podría realizar un marcado aporte a la absorción de la liquidez ociosa, apuntalar la recuperación de la actividad y moderar el esfuerzo financiero del Tesoro requerido para la administración de la liquidez excedente. ■

**Porque cada cliente es único,
ofrecemos una propuesta de
valor diferencial.**

Sabemos de inversiones

Aerolíneas Argentinas:

Algunos indicadores de su gestión de cara a la desregulación del mercado



En el contexto de una profunda desregulación iniciada por el Decreto 599/24 pocas semanas atrás, esta nota actualiza el análisis de Aerolíneas Argentinas y del sector aerocomercial realizado en notas anteriores (en 2017 y 2022). Pese a las limitaciones de la información disponible (en particular en lo que respecta a los precios de los pasajes) y la falta de transparencia por parte de la gestión a cargo de la empresa a fines de 2023, es posible concluir que el desempeño de Aerolíneas Argentinas en el año 2023 y en el primer semestre de 2024 sólo es levemente peor al que caracterizó a la empresa bajo la gestión 2016-19: dejando de lado los dos años de pandemia, el déficit de la empresa es similar al de entonces, no hubo retrocesos en el lento sendero de mayor conectividad entre aeropuertos del interior y los precios pudieron haber subido (es lo que sugiere un ejercicio propio examinando precios de cabotaje en las ofertas comerciales de las empresas) pero, en términos generales –considerando todas las ventas de la empresa, tanto en vuelos de cabotaje como internacionales–, ello no necesariamente fue así (depende del deflactor utilizado –IPC o tipo de cambio oficial– y de que sea posible corregir las unidades de producción –tomando el número de pasajeros-kilómetro transportados en vez de simplemente utilizar el número de pasajeros como se pudo hacer aquí). En todo caso, parece claro que la vara para medir las ganancias de eficiencia que cabe esperar a medida que se profundice la implementación de la nueva desregulación iniciada recientemente (en términos de mayor conectividad, mejoras de calidad, reducciones de precios y del costo fiscal para el logro de estos objetivos), está más alta ahora que en 2016.

por Santiago Urbiztondo*

*Economista de FIEL

Introducción

El gobierno nacional lanzó un plan de desregulación del mercado aerocomercial a través del Decreto 599/24 (“Código Aeronáutico”) publicado en el Boletín Oficial del 10 de julio pasado. Se trata de una medida donde se incluyen modificaciones reglamentarias inmediatas que, igualmente, deberá ser refrendada en la práctica a través de una aplicación acorde a los principios rectores que se plantean en esta norma, entre los cuales se destacan el libre acceso a los mercados, la lealtad comercial, la desregulación tarifaria, el estricto resguardo de la seguridad operacional y la seguridad en la aviación, la vigilancia operacional continua de los servicios autorizados, la libertad contractual, la celeridad, la comunicación directa, el dinamismo, la integralidad y la eficacia.¹

No caben dudas de que, en contraste con legislación regulatoria (y su aplicación) de los últimos años, esta norma contiene una importante desregulación sobre la entrada, los precios y los distintos contratos entre empresas y actores participantes en esta industria, previendo incentivos para nuevas rutas aerocomerciales y/o ingresos de nuevos operadores con regulaciones transparentes, ágiles y focalizadas, consistentes con las mejores prácticas internacionales, y resguardo en la defensa de la competencia. La expectativa es que, en base a una reglas mucho mejor dispuestas para fomentar en primer instancia la competencia (y así promover mayor cantidad de opciones de conexión dentro y fuera del país, de mejor calidad y menor precio), reservando eventuales intervenciones estatales dirigidas a proteger ciertos usuarios o promover rutas específicas al uso de instrumentos idóneos (en particular, subsidiando la demanda y no la oferta -aspecto crucial en un contexto con distintos prestadores potenciales).

Los logros de esta reforma deberán registrarse en datos del mercado que los demuestren, incluyendo evolución del número y variedad de vuelos domésticos, precios promedio (con y sin impuestos) de los pasajes en cada categoría (turista, negocios, etc.) vendidos en cada vuelo, puntualidad, satisfacción de los consumidores, etc., así como también del aporte económico que realizará el Estado (los contribuyentes de impuestos) para el funcionamiento del mercado.

La transparencia informativa será muy importante, en particular tomando en cuenta la dificultad actual de obtener ciertos indicadores sintéticos básicos (precios, subsidios fiscales), por la cual -para evaluar el desempeño-

necesario realizar estimaciones propias sujetas a distintas limitaciones.

En esta nota intento exponer algunos indicadores de la gestión de Aerolíneas Argentinas y del mercado aeronáutico en general que ayuden posteriormente a definir cuál es el punto de partida previo a la desregulación encarada por medio del Decreto 599/24. La misma contiene una actualización de evaluaciones previas realizadas en 2017 y 2022 que, en conjunto, cubrieron el período 1991-2021.² Allí observé que la recuperación operativa de Aerolíneas Argentinas, luego de su re-estatización (entre 2008 y 2015), había requerido esfuerzos significativos para el conjunto de la sociedad, tanto por parte de los usuarios del servicio (quienes debieron enfrentar precios mayores reales y vieron limitadas las opciones de distintas ofertas competitivas resultantes de una concepción restrictiva de la competencia y favorable a promover la posición dominante de Aerolíneas Argentinas en los vuelos de cabotaje) como para quienes jamás subieron a un avión (pero igualmente debieron contribuir a financiar los subsidios públicos para cubrir los crecientes déficits de la empresa). También señalé que las innovaciones (des)regulatorias y pro-competitivas implementadas por el gobierno de Cambiemos desde 2016 (incluyendo la apertura del mercado a las compañías “low-cost”, la jerarquización de nuevos aeropuertos y la eliminación de bandas tarifarias -topes mínimos y máximos sobre los precios de los pasajes fijados por la Secretaría de Transporte) tuvieron impacto positivo en la calidad de la gestión de la empresa y en el desempeño general del sector, incluyendo reducciones significativas en los precios de los pasajes domésticos y en el déficit de la empresa, acentuándose también el crecimiento en el tráfico aerocomercial doméstico e internacional que se había iniciado pocos años antes. Por último, al considerar el período (parcial) de la gestión de la empresa y la política aerocomercial posterior a diciembre 2019, la irrupción de la pandemia por Covid-19 desde marzo 2020 (abarcando fundamental y claramente la movilidad de las personas en la mayor parte de 2020 y 2021), logré incorporar información disponible hasta el primer semestre de 2022 que igualmente no permitía obtener conclusiones sólidas sobre las consecuencias negativas asociadas a una reversión de las desregulaciones del período 2016-2019 (en particular, el restablecimiento de topes tarifarios y el cierre del aeropuerto de El Palomar), más allá de ser sugerentes sobre la involución regulatoria tendiente a reiterar los malos resultados registrados en el período 2008-2015.

Como se observa a continuación, la información de la em-

¹ El Decreto contiene 3 Títulos con reglamentos (de acceso a los mercados aerocomerciales, del art. 110 del Código Aeronáutico y de asignación de capacidad y frecuencias para los servicios aéreos). Hasta Oct-25, rige un Reglamento Transitorio basado en los siguientes principios (entre otros):

- a) libre acceso al mercado con procedimientos administrativos breves y ágiles,
- c) desregulación tarifaria y libertad en la determinación de precios,
- f) libertad comercial en la fijación de frecuencias y rutas aéreas, sujeta a estrictos criterios operativos y a la necesidad de que el tráfico aéreo se desarrolle de manera segura y ordenada,
- g) intervenciones públicas limitadas y eficientes, de carácter digital/electrónico, tendientes exclusivamente a la preservación de estos principios enunciados,
- h) otorgamiento inmediato de capacidad y/o frecuencias solicitadas, salvo estricto y fundado impedimento técnico operativo sujeto a reglamentación transparente, y finalmente
- i) incentivos para la realización de nuevas rutas aerocomerciales y/o para la operación de nuevos transportadores.

² Urbiztondo, S.: “Aerolíneas Argentinas y el transporte aéreo: regulaciones, tarifas, subsidios y costos, 1991-2017”, Indicadores de Coyuntura No. 588, julio 2017, y Urbiztondo, S.: “Aerolíneas Argentinas: la insistencia en perder de foco al usuario”, Indicadores de Coyuntura No. 643, agosto 2022.

presas y el mercado correspondientes a 2022, 2023 y el primer semestre de 2024, abonan la inferencia de un retroceso relativo a la situación observada entre 2017 y 2019, sin que el mismo haya sido de una magnitud tal como para devolvernos al período 2008-2015. En tal sentido, además de incluir algunos datos contra los cuales en los próximos años será posible evaluar el desempeño de la empresa y el sector post-desregulación, esta nota señala que la vara de medición está en 2024 algo más elevada que lo que estaba en 2015.

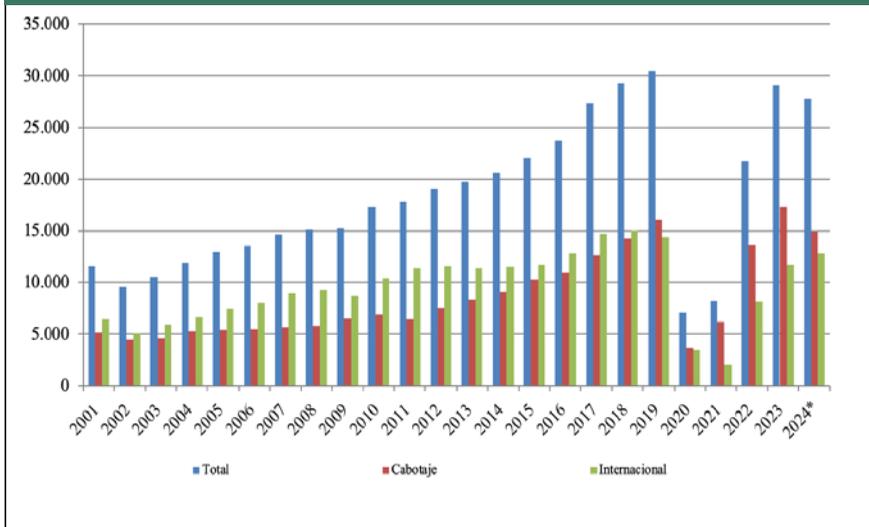
Evolución del mercado aerocomercial, 2001-2024

Los datos de la ANAC respecto del tráfico aerocomercial en los mercados de cabotaje e internacional, disponibles hasta junio 2024, permiten obtener un buen panorama de la evolución en la cobertura del servicio durante todo el período 2001-2024 (aproximando este último año por medio de la anualización del primer semestre).

En primer lugar, el Gráfico 1 muestra el crecimiento en la cobertura del servicio de transporte aerocomercial (pasajeros transportados) a partir de 2001 (luego de la contracción en el crítico año 2002), que fue importante entre 2010 y 2015 y acelerado entre 2016 y 2019, considerando todo tipo de destinos pero especialmente el mercado de cabotaje -que entre 2007 y 2013 rondaba sólo 40% del movimiento total pero desde entonces creció hasta representar el 52% del total en 2019 y el 60% del total en 2023, siendo la caída al 54% en I.2024 todavía insuficiente para reflejar una modificación de dicha tendencia-. Comparando 2024 con el promedio del período 2001-2006, el tráfico doméstico se triplicó y el internacional se duplicó.

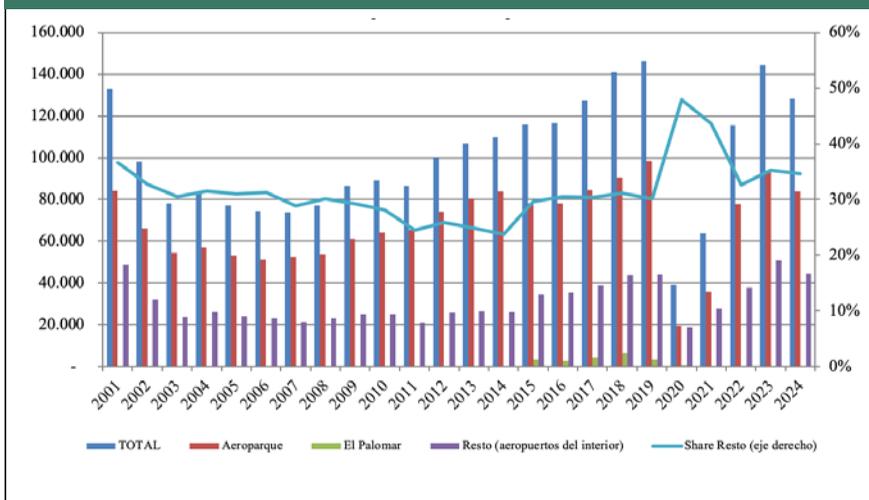
El Gráfico 1 también muestra la fuerte contracción en 2020 y 2021 producto de la Pandemia por Covid-19 y las restricciones que implicó respecto de la movilidad y transporte de las personas. Desde entonces, la recupera-

Gráfico 1. Evolución del transporte aerocomercial: pasajeros transportados (miles), 2001-2024*



Fuente: Elaboración propia en base a ANAC y IATA. * Año 2024 multiplica por 2 datos del primer semestre.

Gráfico 2. Número de vuelos comerciales de cabotaje desde / hacia Buenos Aires (sin regresos), 2001-2024*



* En 2024 se duplican los vuelos del primer semestre.

ción del tráfico post-pandemia ha sido importante, pero todavía es incompleta: 7% y 11% debajo de 2019 en cabotaje y vuelos internacionales, respectivamente.

En segundo lugar, asociado con lo observado en el Gráfico 1, la información de la ANAC permite elaborar un indicador que refleja la evolución de la conectividad doméstica del servicio aerocomercial según la evolución del número de vuelos comerciales de cabotaje en el período 2001-

115

AÑOS

ROGGIO

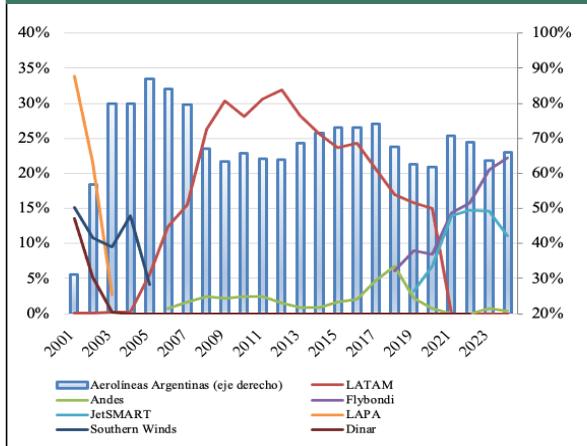
Pensar siempre en el futuro.
Eso es lo que hacemos en las empresas de
nuestro grupo desde 1908.



Grupo Roggio
115 años de historias que miran al futuro.

Gráfico 3.a

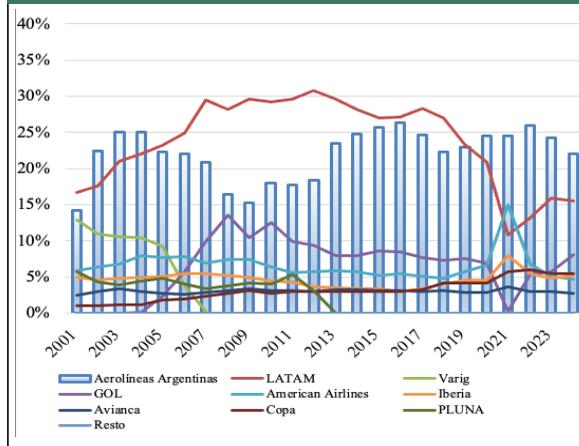
Participaciones de mercado, tráfico de cabotaje, 2001-2024(6m)



Fuente: Elaboración propia en base a ANAC.

Gráfico 3.b

Participaciones de mercado, tráfico internacional, 2001-2024(6m)



15.2024. Esto se presenta en el Gráfico 2, mostrando que la cantidad de vuelos comerciales domésticos tuvo una evolución aparentemente similar a la del número de pasajeros transportados en vuelos de cabotaje expuesto en el Gráfico 1, aunque en realidad hubo fuerte aumento de la cantidad de pasajeros por cada vuelo de cabotaje -se triplicó desde 40 en 2001 hasta 120 en 2023- señalando el mayor tamaño y/o la mayor ocupación de las aeronaves utilizadas en las rutas aerocomerciales domésticas.

Otra información importante contenida en el Gráfico 2 es que el número de conexiones comerciales sin paso por AMBA (conectando los aeropuertos del interior del país) continuó con el ascenso iniciado en 2015: en el período 2001-2014, el porcentaje de vuelos domésticos que no pasaban por AMBA iba disminuyendo (del 37% al 24%), pero desde 2015 se revierte la tendencia (y sube hasta 35% sin contar los años de Pandemia).

Finalmente, los Gráficos 3.a y 3.b informan sobre los cambios en la estructura de mercado en el mismo período, en base a información sobre pasajeros transportados en vuelos de cabotaje e internacionales por las distintas líneas aéreas. En los vuelos de cabotaje, la participación de Aerolíneas Argentinas, que había caído hasta 30% en 2001 (frente a LAPA y, en menor medida, a Dinar a fines de los 1990s), se recuperó hasta niveles máximos entre 2003 y 2007 (en torno al 81%) y luego osciló con un ciclo de baja al 64% entre 2009-12, una nueva recuperación al 73% en 2015-17, otra reducción al 62% en 2019-20 (fundamentalmente por el ingreso de las “low cost” Flybondi y Jet Smart, que iniciaron su actividad en el país entre 2018 y 2019 y en 2020 ya sumaban más del 15% del mercado), y una nueva recuperación al 66% en 2023-24. En los vuelos internacionales, la participación de Aerolíneas Argentinas ha sido relativamente estable dentro de un rango entre el 20% y el 25% (excepto por los pisos en torno al 15% en 2001 y en 2008-09).

En el mercado de cabotaje, entonces, la participación de

mercado de Aerolíneas Argentinas desde su estatización en 2008 no llegó a igualar el nivel de los años inmediatos anteriores bajo la gestión privada (en un contexto regulatorio relativamente restrictivo de la competencia), pero sí pudo superar con creces la participación de la empresa hacia fines de la década de 1990 (sintetizada en la foto del año 2001), recuperando y perdiendo market share con un ciclo similar al del tráfico internacional -en ambos casos con aumentos de participación ligados a políticas más restrictivas de la competencia (2008-2015; 2020-23) y con pérdidas bajo políticas regulatorias más flexibles para el ingreso de nuevos competidores y para la fijación de precios (2016-2019).

Evolución de las tarifas de cabotaje, 2013-2024

Una limitación para registrar la evolución de los precios de los pasajes domésticos es la carencia de fuentes oficiales (Ministerio de Transporte, INDEC, ANAC, las empresas, etc.), quienes no publican en Internet información sistemática, histórica y sintética al respecto. Teniendo en cuenta que, en ausencia de regulaciones de precios, la industria aerocomercial se caracteriza por una fuerte diferenciación de los precios de cada una de las butacas de cada vuelo (“particionando” el avión en asientos con distintos precios según la anticipación de la compra del boleto, ubicación, equipaje, condiciones de cambio / devolución, etc.), la medición de los precios promedio en cada vuelo o ruta requiere contar con datos desagregados que no están disponibles (pero que un regulador sectorial debería disponer para poder publicar ex-post los valores sintéticos agregados).

Así, a continuación, presento un ejercicio de aproximación, consistente en explorar periódicamente los precios ofrecidos por las distintas empresas en distintos momentos, utilizando una plataforma de búsqueda que contenga tal información, como por ejemplo el sitio Despegar



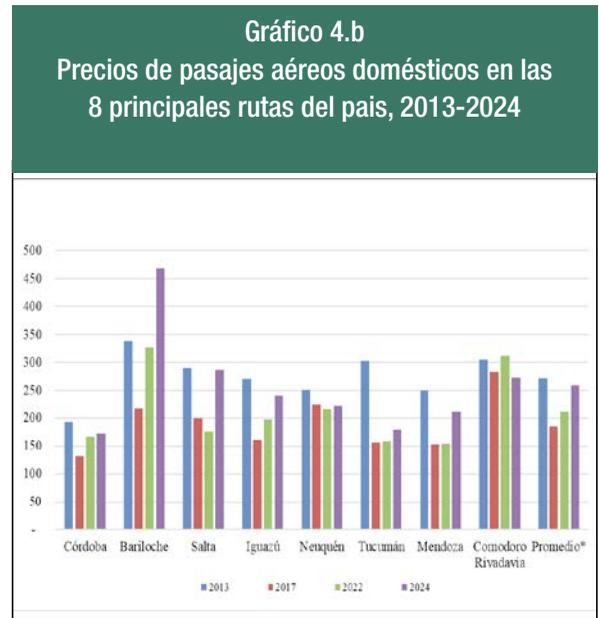
En \$ de jul-24, ida y vuelta (incluyendo impuestos). Fuente: Elaboración propia en base a Despegar. Precios en 2024 promedian ofertas más bajas y más altas de cada aerolínea. * Pondera por cantidad de pasajeros transportados en estas rutas en 2016.

(<https://www.despegar.com.ar/>). En tal sentido, en los Gráficos 4.a y 4.b se reportan los precios de pasajes ida y vuelta (incluyendo impuestos) medidos en pesos constantes y en dólares (oficiales) en las 8 rutas principales del país en consultas realizadas en 2013, 2017, 2022 y 2024, estimando un precio promedio ponderado según la cantidad de pasajeros transportados en cada una de ellas en el año 2016. Los precios consignados de cada ruta reflejan un promedio lineal de las distintas ofertas (en 2024, se promedian linealmente los precios promedio de Aerolíneas Argentinas, Flybondi y Jet Smart, y dichos precios promedio son, a su vez, un valor promedio del pasaje más barato y el más caro ofrecido por cada aerolínea), perdiendo de vista así la importancia relativa de cada una de ellas en el tráfico de dicha ruta.³ Para lograr la mayor homogeneidad posible de las observaciones obtenidas, se trata de precios consultados en los meses de octubre, junio y agosto (fuera de la temporada alta de vacaciones de invierno), para viajes de una semana desde Buenos Aires, a iniciarse un día martes a los 10 días de realizada la consulta.

Hechas estas aclaraciones, los Gráficos 4.a y 4.b indican que, tanto en pesos constantes como en dólares corrientes, la desregulación del mercado aerocomercial durante la gestión de Cambiemos permitió reducir en promedio los precios de los pasajes de cabotaje, mientras que tal reducción (observada comparando los datos de 2013 con los de 2017) no se revirtió en 2022, pero sí en 2024.

Evolución del empleo en Aerolíneas Argentinas post-reestatización de 2008

El Gráfico 5 informa sobre la dotación de personal de Ae-



En US\$ (TC oficial), ida y vuelta (incluyendo impuestos). Fuente: Elaboración propia en base a Despegar. Precios en 2024 promedian ofertas más bajas y más altas de cada aerolínea. * Pondera por cantidad de pasajeros transportados en estas rutas en 2016.

rolíneas Argentinas entre 2008 y 1S.2024 (y algunos años intermedios), permitiendo observar un fuerte crecimiento (52%) entre 2008 y 2015, una reducción más acotada (17%) entre 2015 y 2019 y un nuevo aumento (del 17%) entre 2019 y 2023. Por otra parte, tomando en cuenta la cantidad de pasajeros transportados por Aerolíneas Argentinas en los años identificados, el ratio de empleados cada 1.000 pasajeros (proyectando el segundo semestre del año 2022) muestra una reducción tanto en 2008-2015 como en 2015-2019, que no ha progresado en 2023-1S.24 (cuyo retroceso en la Pandemia es comprensible sólo parcialmente, ya que no hay justificación para que la empresa haya aumentado el número de empleados en tal circunstancia). Vale decir, hubo una importante mejora del indicador de empleo por cantidad de pasajeros desde 2013 hasta 2023 (pasó de 1,85 a 0,9), pero todavía hay mucho espacio para mejoras adicionales teniendo en cuenta que el valor de este indicador en el promedio mundial en 2019 era 0,64 (casi 30% menor).

Así, entre 2015 y 2019 la caída del empleo se produjo de forma coincidente con un aumento relevante (27%) en la cantidad de pasajeros transportados, señalando no sólo la mayor eficiencia en la gestión de la empresa durante este período sino también que el nivel del empleo previo resultaba claramente sobredimensionado, con crecimiento del personal de la empresa producto de una mala gestión y no como respuesta ante una mayor demanda y prestación de servicios. Considerando la situación luego de finalizar el primer semestre de 2024, versiones periodísticas informan una reducción en torno a 500 empleados de la empresa (4,4% del total) por medio fundamentalmente de su adhesión a un programa de retiro voluntario, de modo tal

³ En la actualidad, Aerolíneas Argentinas típicamente —en la mayoría de sus rutas domésticas— publica más de 10 precios por pasajes con distintas condiciones o simplemente según cupos definidos por la empresa, y los precios más caros duplican o incluso triplican los más bajos de sus propias ofertas. Flybondi y Jet Smart también ofrecen pasajes con distintos precios, pero la diferenciación es mucho menor (típicamente debajo del 30% y frecuentemente del 10%). Por ese motivo, intentando minimizar el riesgo de introducir un sesgo a la magnificación de los precios promedio, en el caso de Aerolíneas Argentinas sólo se consideran los 5 valores más bajos publicados, desestimando el resto.

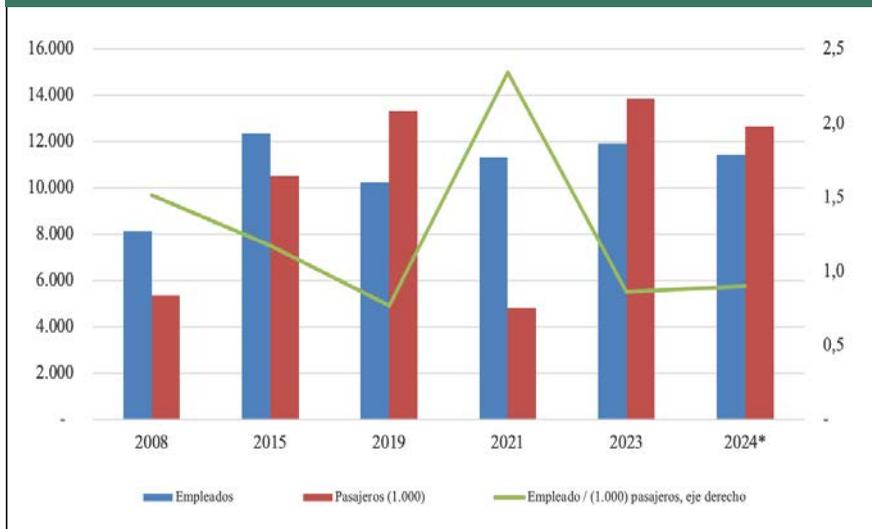
que el nivel de empleo todavía está 12% por encima del correspondiente al año 2019.

El déficit de Aerolíneas Argentinas, 2008-2022

Ya se señaló en las notas previas que la información sobre el déficit de Aerolíneas Argentina y las transferencias de recursos por parte del Estado Nacional desde su reestatización en 2008 ha sido escasa y contradictoria observando distintas fuentes. En esta instancia, por simplicidad, el Gráfico 6 presenta sólo dos evoluciones alternativas del subsidio fiscal recibido por Aerolíneas Argentinas en el período 2008-2023: una de ellas es propia (elaborada por el equipo fiscal de FIEL), en base a las ejecuciones presupuestarias de la empresa, y la otra resulta de un comunicado de prensa de la empresa bajo la última gestión K (del día 4 de diciembre de 2023, donde se hace referencia sólo al período 2020-2023). Considerando la ejecución presupuestaria calculada por FIEL, el subsidio en 2023 alcanza los US\$ 237 millones, un nivel similar al del período 2016-19, con una fuerte contracción respecto del observado en los años de pandemia por Covid-19, que superaron los US\$ 600 millones.

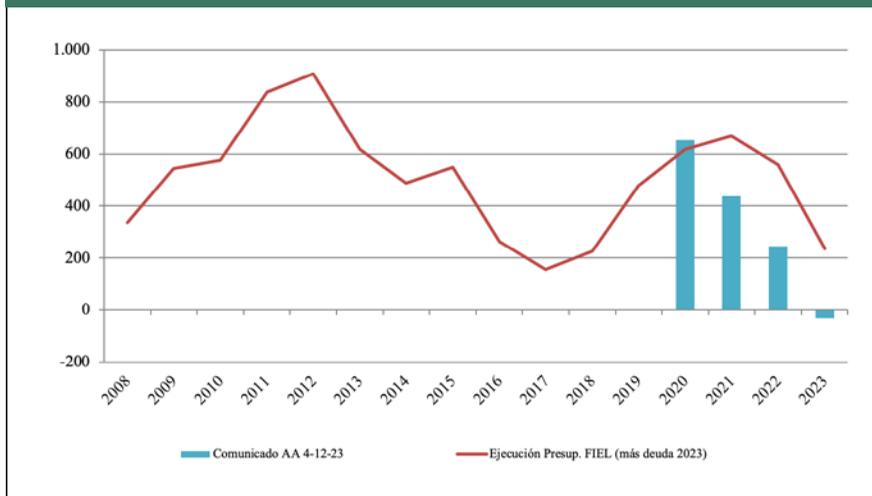
Las discrepancias de ambos indicadores entre 2021 y 2023 son sustanciales, producto de la “contabilidad creativa” y poca transparencia: las transferencias fiscales (el subsidio fiscal) no informa plenamente el déficit de la empresa, ya que ésta puede eventualmente recurrir a préstamos que complementen su financiamiento y que en el futuro (seguramente con la asistencia de una transferencia del Estado) deberá pagar. Asimismo, la empresa puede recibir beneficios “en especie” (ventajas competitivas frente a otras empresas, que le permiten cobrar precios más caros que sus competidores) que, aunque representan costos para los usuarios, no aparecen en la contabilidad.

Gráfico 5. Evolución del empleo en Aerolíneas Argentinas (y Austral), 2008-2024*



Fuente: Información periodística (2008-2015, 2023-24); balances de la empresa (2019 y 2021). * En 2024 se restan 500 empleos del total a diciembre 2023 según información periodística que cita a Secretaría de Empresas y Sociedades del Estado). y se duplica el número de pasajeros del primer semestre.

Gráfico 6. Subsidio fiscal para Aerolíneas Argentinas, en millones de US\$, 2008-2023*



Fuente: 2006-2008 ASAP; 2010-2021 FIEL en base a ejecuciones presupuestarias (sumando deuda con Fideicomiso BICE de USD 100 millones suscripto en nov-23).

En tal sentido, cabe destacar que en 2023 la empresa se endeudó en US\$ 100 millones a través de un Fideicomiso BICE que fue suscripto 50% por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES y que, según versiones periodísticas, Aerolíneas cuenta con ciertas ventajas cambiarias (en un contexto donde existe una fuerte brecha

Gráfico 7.a
Precio promedio y subsidio por pasajero de
Aerolíneas, en US\$, 2008-2023



Fuente: Elaboración propia en base a ST, ANAC, AR y ASAP. * Precio promedio es ventas por pasajero (cabotaje más internacional). Ídem el subsidio promedio, en base a ASAP (2008-09) y Ejecución Presupuestaria FIEL incluyendo deuda con Fideicomiso BICE en 2023 (2010-23). TC US\$ es oficial.

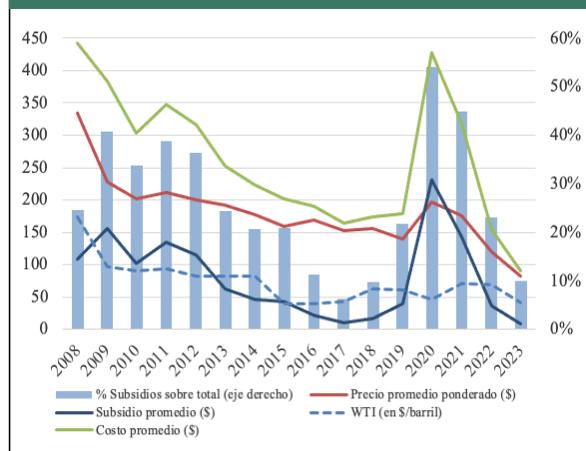
entre el tipo de cambio oficial y los dólares libres -MEP o CCL-, la empresa tendría autorización para liquidar al precio del CCL los ingresos que obtiene por sus ventas de pasajes en el exterior, mientras que sus costos deben ser pagados al tipo de cambio oficial).

En el Gráfico 6, el subsidio fiscal registrado en 2023 según las ejecuciones presupuestarias FIEL incluye esta deuda por el Fideicomiso BICE, arribando así a un valor de US\$ 237 millones que difiere, sin dudas también por otros motivos todavía desconocidos, del superávit de US\$ 32 millones que reporta la empresa en su Comunicado AA 4-12-23. Más allá de que este comunicado no es creíble, un elemento eventualmente contribuyente podría ser la contabilización de una asistencia oculta en las ventajas cambiarias (igualmente, ésta no debería ser decisiva si las ventas de AA en el exterior no superan 10% de sus ingresos). En todo caso, considerando los datos de FIEL, es bastante claro que el déficit de Aerolíneas Argentinas en 2023 no ha revertido a los niveles observados en el período 2008-2015.

El costo del servicio de Aerolíneas Argentinas (tarifas más subsidios), 2008-2022

El cómputo del costo del servicio de Aerolíneas agrega los ingresos operativos (por ventas de pasajes) con los recursos fiscales que la empresa recibe (o posterga recibir vía endeudamiento) para cubrir su déficit. Dado el fuerte crecimiento en la cantidad de pasajeros a lo largo de los últimos 15 años, estos valores deben ser normalizados, computando ingresos operativos por pasajero (que refleja un precio promedio ponderado de todos los pasajes vendidos por la empresa, tanto en el mercado de cabotaje como internacional) y subsidio por pasajero. Debido a los

Gráfico 7.b
Precio promedio y subsidio por pasajero de
Aerolíneas, en miles de \$ de jul-24, 2008-2023



Fuente: Elaboración propia en base a ST, ANAC, AR y ASAP. * Precio promedio es ventas por pasajero (cabotaje más internacional). Ídem el subsidio promedio, en base a ASAP (2008-09) y Ejecución Presupuestaria FIEL incluyendo deuda con Fideicomiso BICE en 2023 (2010-23).

cambios en la paridad cambiaria y en el tipo de cambio real, ambas medidas deben considerarse tanto en pesos constantes como en dólares corrientes.

Los Gráficos 7a y 7b presentan los resultados, tomando como medida del subsidio la ejecución presupuestaria de FIEL incluida en el Gráfico 6, y dividiendo tanto el subsidio como el precio promedio ponderado por el total de pasajeros transportados por Aerolíneas Argentinas (cabotaje e internacional) cada año.⁴ Así, medidos en dólares (Gráfico 7a), el precio promedio ponderado muestra una suba en 2009-13 y una suave reducción desde entonces (que fue más pronunciada en 2017-19); el subsidio por pasajero subió por encima de US\$ 150 en 2020-21, pero luego cayó hasta representar US\$ 17 en 2023 (sólo 10% del costo promedio por pasajero), de modo que el costo por pasajero (sumando el precio y el subsidio) subió sólo 3,4% entre 2019 y 2023 (pese a haberse verificado una suba del 23% del precio del petróleo -WTI).

Por otra parte, medidos en pesos constantes (Gráfico 7b), la evolución es cualitativamente similar, aunque puede notarse que luego de haber finalizado la pandemia, el precio promedio ponderado y el subsidio por pasajero muestran una caída más pronunciada, de modo tal que en 2023 el costo por pasajero resulta 50% menor al de 2019 (acompañando también una reducción del 33% del valor del WTI). Se trata de diferencias lógicas porque, entre 2019 y 2023, el IPC subió 120% más que el tipo de cambio oficial (mientras que entre 2008 y 2023, tal diferencia acumulada fue sólo del 24%).

Cabe notar que el precio promedio ponderado contenido en estas figuras tiene dos problemas o limitaciones salientes. Primero, los valores de cada año pueden presentar

⁴ El Gráfico 7 también incluye la evolución del WTI, como proxy de la evolución del costo del combustible (aunque, como se indicó en notas anteriores, su incidencia en los costos totales de Aerolíneas Argentinas es presumiblemente bastante reducida).

sesgos si cambia la proporción de pasajes pre-vendidos (por ejemplo, si en 2023 la venta de pasajes para 2024 fue una proporción mayor que las ventas para viajes en 2023 hecha en 2022, ello reflejará una suba del precio ficticia en 2023, y viceversa). Segundo, al ser un precio promedio ponderado de los distintos destinos, un cambio en la composición a lo largo del tiempo (entre vuelos de cabotaje vs. internacionales, o entre vuelos de cabotaje o internacionales de corta vs. larga distancia) afecta el resultado sin que los precios de cada ruta hayan cambiado (así, por ejemplo, una mayor participación de ventas en tramos domésticos de corta distancia respecto de los tramos internacionales de larga distancia reflejaría una reducción del precio promedio ponderado sin que los precios de dichos tramos hubieran cambiado).

Como primera aproximación de este segundo problema, cabe señalar que el mix entre pasajeros de cabotaje e internacionales de Aerolíneas Argentinas cambió entre 2008 y 2019, y en particular que el volumen aumentó 160% en el primer caso y 117% en el segundo, por lo cual las distancias promedio transitadas por el conjunto total de pasajeros transportados por la empresa presumiblemente cayeron durante ese período, de modo tal que sin dicha caída la reducción de costos reportada sería menor. Del mismo modo, entre 2019 y 2023, la cantidad de pasajeros de cabotaje aumentó 9,6% mientras que el número de pasajeros en vuelos internacionales cayó 13,7%, lo cual -ceceris paribus- provoca una caída en el costo promedio por pasajero (transportado en promedio distancias menores) cuya eliminación -manteniendo ponderadores de ventas constantes- llevaría a incrementar los precios promedio y, por lo tanto, también el costo total por pasajero estima-



dos. Así, los resultados expuestos en el Gráfico 7 deben igualmente considerarse aproximados y probablemente algo optimistas: los precios de los pasajes de avión, incluyendo vuelos de cabotaje e internacionales, no necesariamente subieron levemente (en dólares) o incluso cayeron (en pesos constantes) desde 2019 cómo lo indican estas figuras, pudiendo aproximarse más a lo estimado previamente (Gráfico 4) para el mercado doméstico en base a un ejercicio también imperfecto, con precios (incluyendo impuestos) que se aproximan bastante a los (altos precios) del año 2013.■

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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





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



Luego de un semestre de espera, el agro activa sus demandas

Las exportaciones agroindustriales aumentaron en el primer semestre y los precios relativos de los alimentos se han ido ajustando a la baja. En el sector consideran que el rumbo del gobierno es el adecuado, pero reclaman un compromiso efectivo en un plan de reducción de los derechos de exportación como comienzo de una efectiva corrección del sesgo antiexportador de nuestro país.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



Desde enero de 2024 esta sección de Indicadores de Coyuntura ha ido caracterizando el panorama que enfrenta nuestro sector agroindustrial en el nuevo escenario de la política económica de la Argentina al que se han ido sumando algunos desafíos de los mercados internacionales.

En un primer momento, las expectativas sectoriales resultaban muy favorables debido a los anuncios que, durante la etapa eleccionaria, habían formulado las actuales autoridades. A poco de andar, la confirmación del uso de las retenciones a las exportaciones como una fuente que el gobierno considera muy importante para el logro del superávit fiscal creó un primer disenso. Para dar una prueba de que el rumbo no se había modificado y que el desvío era impuesto por la “herencia” de una situación cercana a la hiperinflación, el gobierno apuró la liberalización de los controles sobre las exportaciones (prohibiciones en cortes cárnicos y limitaciones en trigo y maíz según avanzara el abastecimiento del mercado local) y la normalización del mercado local de alimentos en el que se fueron eliminando los controles de precios. La situación actual no se ha modificado en lo sustancial y los derechos de exportación sólo se aliviaron en casos especiales, como el de los productos lácteos. Así, en mayo, el propio Ministerio de Economía destacaba que la importante recaudación de derechos de exportación registrada resultaba fundamental para sostener diversas políticas públicas y programas de desarrollo. A la vez, se indicaba la necesidad de fomentar la competitividad y la diversificación de exportaciones para mantener el crecimiento de las ventas externas que, entre muchos beneficios, mantenía una recaudación en aumento. Esa recauda-

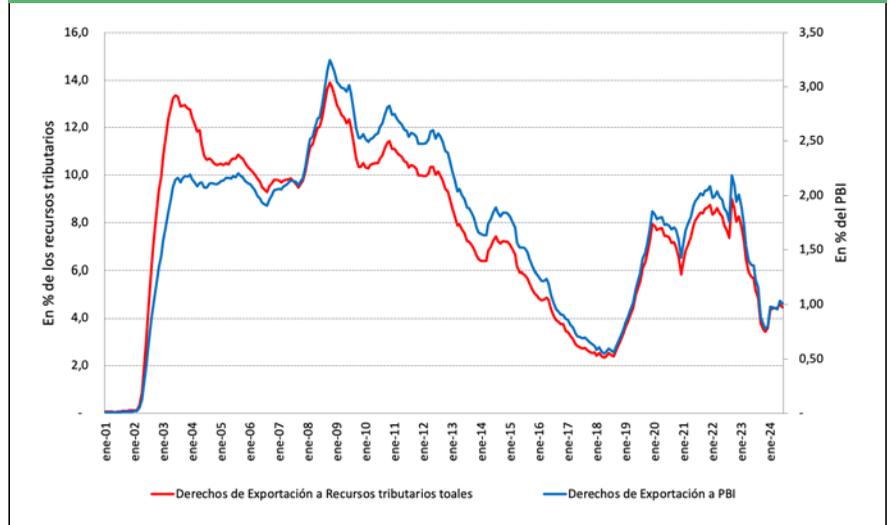
*Economistas de FIEL.

ción ronda actualmente el 4% del total de los ingresos tributarios. Si bien se trata de un porcentaje mucho menor al registrado en la primera parte de los 2000, cuando los precios de las commodities estaban en un máximo histórico, aún resulta un ingreso muy importante para el gobierno en el corto plazo. Esta importancia se debe a que la menor actividad económica ha afectado la recaudación de los impuestos de mayor participación, como el impuesto al valor agregado y el impuesto a las ganancias (ver Gráfico 1).

En segundo lugar, el sector ha seguido operando en sus tres roles de: proveedor de alimentos en el mercado local, proveedor de divisas a través de sus exportaciones e inversor con capacidad de contribuir a las actividades en el interior del país, suavizando los efectos de la menor actividad económica.

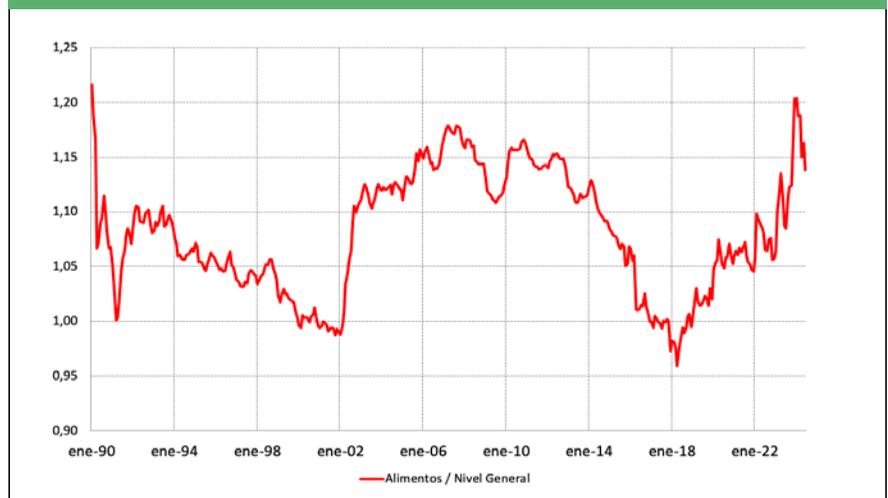
En el caso de la producción agrícola, las últimas estimaciones de la cosecha indican que en 2023-24 la soja más que recuperó su volumen y duplicó la cosecha del año anterior, afectada por la sequía, con más de 50 millones de toneladas. La misma recuperación ocurrió en el maíz, a pesar de la influencia negativa de la enfermedad de la "chicharrita". Su cosecha alcanzó un volumen de 47,5 millones de toneladas, 32% superior al de la campaña anterior. En ambos casos, el área sembrada fue prácticamente la misma en las dos campañas. Actualmente se estima un aumento en el área sembrada de trigo para la nueva campaña 2024-25. Por su parte, en el sector ganadero, la faena ha permanecido relativamente estancada en los últimos años (en torno a 3 millones de toneladas anuales) y, en este año se ha observado un incipiente inicio de recomposición del stock para compensar la liquidación obligada por la sequía de 2022-23, lo que podría anticipar una recuperación del precio de las categorías más demandadas. Cuando se observa la evolución de

Gráfico 1.
Derechos de exportación
En % de los recursos tributarios y del PBI



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Economía

Gráfico 2.
Evolución del precio relativo de los alimentos en Argentina
Índice diciembre 2016 = 1
Enero 1990 - Junio 2024



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

los precios minoristas de los alimentos y bebidas con respecto al resto de la canasta de consumo se advierte un ajuste a la baja en los últimos meses, aun cuando los alimentos mantienen su demanda comparados con otros bienes que han sido fuertemente afectados por el marco económico recesivo (Gráfico 2).

En cuanto a la actividad económica sectorial, en general, en el sector de manufacturas el Índice de Pro-

ducción de FIEL estimó una caída del -11,5% en el primer semestre de este año comparado con el año anterior para la industria manufacturera en su conjunto, pero el sector de alimentos registra una caída mucho menor, del -3,5%.

Por último, por el lado de las exportaciones, el sector agroindustrial sigue concentrando el 51% del valor exportado con un aumento del 39% en el caso de los productos básicos y del 16% en los productos agroindustriales (datos de INDEC). La Bolsa de Comercio de Rosario informa un aumento del 75% del volumen exportado con incrementos en todos los rubros (granos, harinas y aceites, otros subproductos).

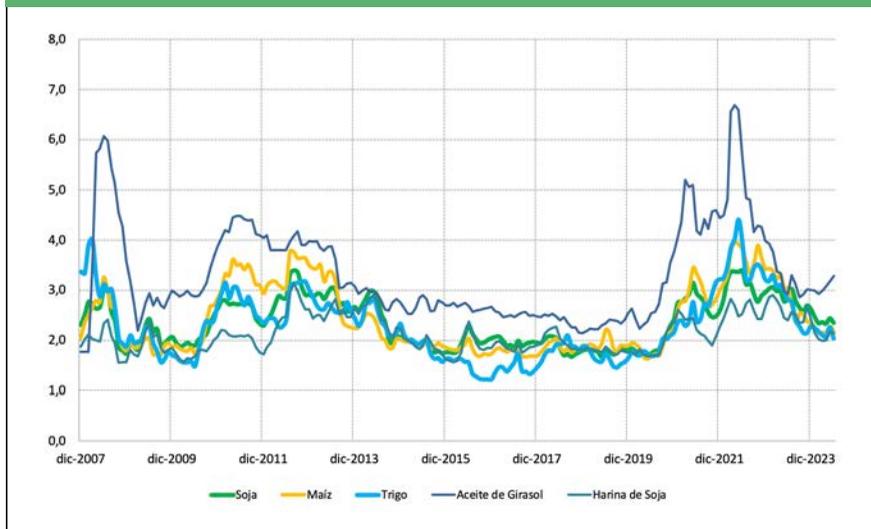
Cabe indicar también que el escenario internacional no ha resultado favorable a los negocios agropecuarios, aunque se espera que ésta sea una situación transitoria. En efecto, la invasión rusa a Ucrania y la escalada de violencia a partir del conflicto entre Hamas e Israel, al que se suma la influencia de Irán, han producido una disrupción de abastecimientos marítimos. En el caso de los alimentos, los mayores afectados han sido los países de menores recursos importadores netos, especialmente en África.

En el último tiempo, la caída del precio internacional de la soja afectó directamente a los embarques locales (Gráfico 3). No obstante ese escenario desfavorable, nuestras exportaciones de base agrícola muestran, como se ha indicado, un muy importante impulso en el primer semestre del año debido a la recuperación de la normalidad de la cosecha luego de la sequía y la mayor ocupación de la capacidad de producción de la industria de molinera y aceitera.

Las exportaciones ganaderas ofrecen mejores oportunidades por el mantenimiento de una tendencia creciente de China y también compras de los Estados Unidos, que opera en su doble rol de exportador-importador. La abundante oferta mundial, por el momento, ha moderado los precios internacionales.

En síntesis, el sector de mayor competitividad y presencia internacional de la Argentina reclama jugar un

Gráfico 3.
Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Índice en dólares 2000 = 1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

“Según se indica en las organizaciones sectoriales, faltan señales que no sean solo formales...”

rol más destacado en la estrategia del gobierno, manejando sus propios fondos, que por largo tiempo han sido desviados hacia otros fines por medio de los derechos de exportación. Pero estos reclamos no modifican el acompañamiento del sector al gobierno en su prioridad de solucionar los problemas macroeconómicos. Según

se indica en las organizaciones sectoriales, faltan señales que no sean solo formales como, por ejemplo, el abandono del enfoque de la bioeconomía. Esas señales deberían concentrarse en los problemas efectivos del sector vinculados a la infraestructura y la logística en el plano local y a las negociaciones de apertura de mercados nuevos

y de acceso a mercados tradicionales como la Unión Europea, sujetos a nuevas exigencias ambientales. El escenario internacional suma, además, otros obstáculos como la caída de los precios de las commodities agropecuarias. En el mediano plazo, el sector agroindustrial mantiene su impulso hacia las inversiones y la incorporación de tecnología en el sentido más amplio, incluyendo, por ejemplo, inversiones vinculadas con el medioambiente y la economía circular o la negociación de bonos verdes. Las autoridades han insistido en su alianza con el sector, aunque los tiempos de unos y otros en cuanto a la ejecución de las reformas planeadas y demandadas no coincida. Es probable que los próximos meses muestren novedades de variado tenor en el sentido demandado. ■

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.

La educación en tiempos de pandemia:

¿Qué pasó finalmente con los aprendizajes en Lengua en la Argentina?

En esta nota se adelantan los resultados de una exhaustiva investigación que aporta evidencia para la Argentina acerca de cuánto se alteraron los aprendizajes esperados en lengua de las cohortes pre pandemia (2016 y 2018) versus la post pandemia (2021), analizando además a la cohorte que estaba en sexto grado en 2021 y, por lo tanto, en quinto grado durante el cierre casi total de escuelas, para indagar en el tipo de educación remota de emergencia que se asoció a mejores aprendizajes y fue más efectiva durante la pandemia.

Por Ivana Templado*



Desde el inicio de la pandemia de COVID-19, evaluar cuánto se alteraron los aprendizajes de los estudiantes ha sido un tema crucial para los sistemas educativos en todo el mundo. En la Argentina, el año 2022 fue el primero de la post pandemia en el que se regularizaron (casi) completamente las clases presenciales. Si bien éstas se reanudaron en 2021, se hizo en modalidad de burbujas, que todavía podían “cerrarse” ante evidencia de Covid-19. Tanto la interrupción de la escolaridad presencial en 2020, como la reconfiguración y adaptación de las estrategias didácticas y pedagógicas a las nuevas modalidades de clases, no tuvo precedentes en el país. En esta nota se adelantan los resultados de una exhaustiva investigación que busca aportar evidencia para la Argentina en esa dirección¹.

Los datos definitivos del operativo Aprender 2021 - que corrigieron un error de procesamiento de la base original publicada en su momento - muestran que los aprendizajes en comprensión lectora se vieron relativamente poco afectados por el cierre de escuelas en pandemia. Esta es la primera conclusión que surge del estudio. En éste, a partir de la función de producción educativa, es posible incorporar al análisis las variables relevantes que se vieron afectadas durante el transcurso de la pandemia y que inciden en los logros educativos: las escuelas, las familias y el estudiante. A partir de allí se busca cuantificar el cambio en los aprendizajes esperados de

*Economista de FIEL.

1. “Escolaridad en pandemia en Argentina: ¿Cuánto y qué afectó más los aprendizajes?” Ivana Templado (2024) Tesis de la Maestría en Política Educativas (UTDT), bajo la dirección de Mariano Narodowski. En proceso de publicación.

las cohortes pre pandemia (2016 y 2018) versus la post pandemia (2021). Por otro lado, se analizan también los datos del operativo 2021, en su corte transversal, para indagar en el tipo de educación remota de emergencia más efectiva durante la pandemia.

La estimación para la Argentina indica que no hubo caída en los puntajes de lengua; por el contrario, subieron 7 puntos para el sistema en su conjunto. El aprendizaje esperado en comprensión lectora se ubicó entre 4 y 9 puntos por encima de los años pre pandemia, dependiendo el sector de gestión: la diferencia menor es del sector privado² (Gráfico 1). Esto ubica al país en el conjunto de otras naciones latinoamericanas que tampoco vieron afectados en gran medida los resultados de pruebas estandarizadas, como Brasil, Chile y Colombia en PISA³. O que más bien subieron, como es el caso argentino, que son Panamá y República Dominicana.

Sin embargo este resultado no es tan homogéneo al abrir por niveles socioeconómicos (Gráfico 1.1). Entre los estudiantes de menores ingresos, se evidencia una reducción en los aprendizajes respecto a los años anteriores que, si bien es menor (de 2 puntos) para el sistema completo, es estadísticamente significativa. La mayor reducción de los aprendizajes esperados en lengua se verifica entre los estudiantes más vulnerables que asistían al sector privado, quienes obtuvieron un promedio de 14 puntos menos que en los años anteriores a la pandemia; mientras que en el estatal, no se observa caída, pero tampoco mejora: para el grupo de los más vulnerables fue virtualmente cero el diferencial pre y post pandemia. Es en el tercil de ingresos medios donde se observa que la pandemia tuvo menos incidencia, el puntaje en lengua creció 13 puntos en promedio respecto a los años anteriores - 15 para el estatal y 7 para el privado -. El tercil de mayores ingresos, aunque mostró un aumento, no puede ser considerado estadísticamente significativo. Estos resultados son similares al encontrado por De Witte y Maldonado (2022), Werner y Woessmann (2023) y Patrinos et al. (2022) respecto a que la pandemia afectó más el proceso de aprendizaje de los más vulnerables, con una incidencia negativa en la desigualdad.

La presencia de celulares y computadoras en los hogares se asocia al sostenimiento de los aprendizajes. De los dos sectores de gestión escolar, se percibe que el sector privado aprovechó de manera más efectiva estos recursos: los estudiantes de dicho sector que contaban con celular y computadoras u otros dispositivos tuvieron una ventaja en las puntuaciones de lengua por sobre los que no los tenían. Por otro lado, es prácticamente nula la asociación en el diferencial de aprendizajes ligado a internet en la comparación entre la pre y la post pandemia. (Gráficos 1.2 a 1.4)

Al indagar por heterogeneidades relacionadas al nivel socioeconómico, se observa que el diferencial a favor del celular está justificado casi completamente por los sectores medios y altos. Sin embargo, en los sectores medios fue más importante tener celular que computa-

dora, mientras que la computadora se asoció a menores pérdidas en los estudiantes de NSE alto. La conexión a internet por su parte, fue relativamente más importante para los sectores bajos. Debemos recordar que la información disponible sólo permitió tener en cuenta los recursos del lado de los estudiantes, no de los docentes; limitaciones de ese lado pueden haber restringido también las alternativas pedagógicas digitales ofrecidas. En este sentido, los resultados de la reciente investigación de Merlo y Catalán (2024) sobre el menor acceso tanto a recursos digitales como a internet de los docentes comparado con los estudiantes apoya este argumento.

Dejando de lado el análisis longitudinal de las cohortes de 2016, 2018 y 2021 previamente descrito y pasando al estudio transversal de la cohorte que estaba en sexto grado en 2021 y, por lo tanto, en quinto grado durante el cierre casi total de escuelas, se observa que, al analizar el tipo de educación remota más eficaz durante 2020, en plena pandemia, las clases virtuales sincrónicas fueron las más asociadas a los aprendizajes. Aunque con diferencias importantes entre los dos sistemas de gestión; resultaron el doble de eficaces para el sector privado que el estatal. La segunda estrategia más efectiva fue la de realizar actividades por mail/aula virtual/Whats-App, seguida por la entrega de cuadernillos o material impreso, mientras que las clases grabadas se asociaron a pérdidas de logros educativos independientemente del sector. La vuelta a la escuela, en 2021, redundó en un diferencial de 40 puntos más en promedio para quienes dicen haber ido bastantes días a clase, lo que equivale a más de un año lectivo de ventaja para los que asistieron a clases presenciales con mayor frecuencia.

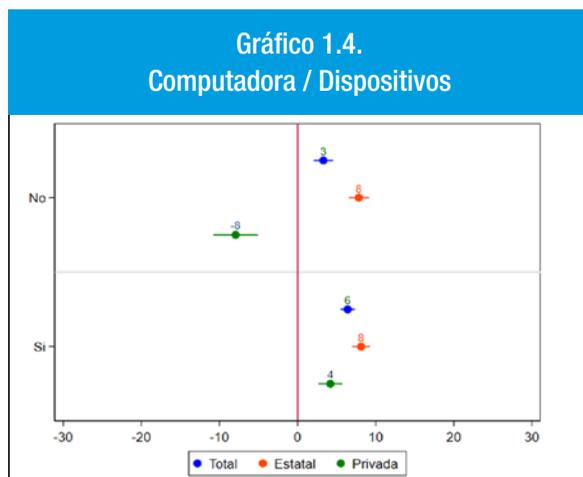
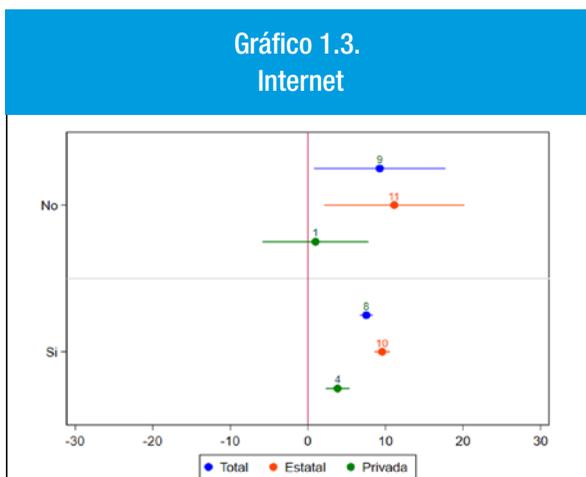
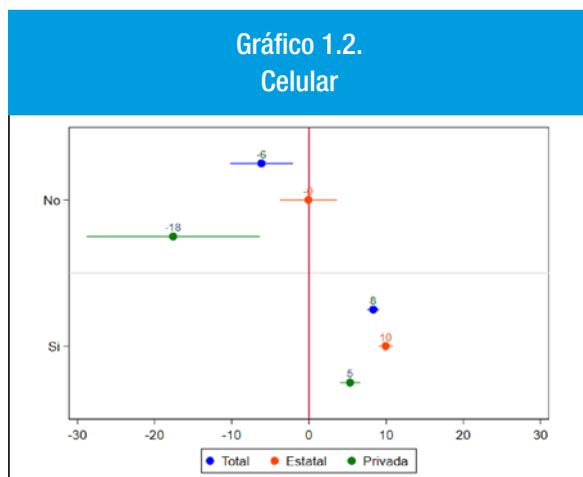
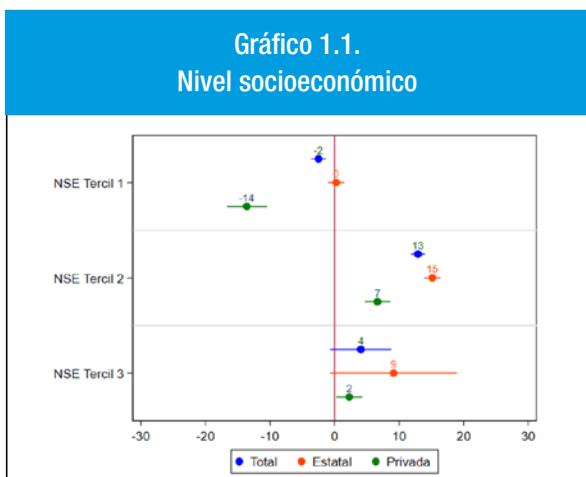
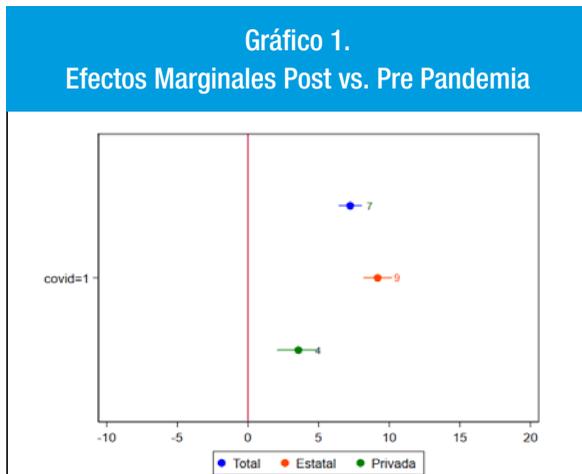
Sumando estas dos piezas de información, la evidencia indicaría que, las clases virtuales sincrónicas fueron el mejor sustituto a las clases presenciales, al menos en términos de aprendizajes, sin tener en cuenta las cuestiones socioemocionales asociadas a la interacción entre pares en las horas escolares, en las que la investigación no ahondó. Tampoco es posible, a través de los datos de Aprender, profundizar en cuestiones pedagógicas que pudieran estar relacionadas con los métodos de continuidad o con los recursos didácticos disponibles.

Los resultados de esta investigación cuantificaron el cambio en los aprendizajes esperados en lengua luego de la pandemia. Por la fecha en que se lleva a cabo el operativo de evaluación (fines de 2021), la estimación incluye el cierre de escuelas de 2020 y su posterior apertura intermitente y parcial en 2021. Es decir, que la suba general promedio de 7 puntos en el puntaje de lengua incluye la posible compensación por la vuelta a la presencialidad. La investigación también aporta elementos que ayudan a pensar en los mejores enfoques de continuidad para estudiantes que están cursando la primaria, por ejemplo, el método de enviar clases grabadas no se asoció a buenos resultados en estudiantes de este nivel. Sí, en cambio, las clases sincrónicas.

Queda pendiente para futuras investigaciones, de la

2 Si bien, los estudiantes del sector privado obtienen resultados educativos mayores a los del sector estatal, en la pandemia perdieron, en términos relativos a sus pares del sector estatal.

3 Conviene aclarar que en PISA se evalúa a estudiantes de 15 años (nivel secundario), mientras que esta investigación para Argentina con los datos de Aprender, refiere a estudiantes de 6to grado de primaria, que tienen 12 años de edad teórica al final del año.



Fuente: Elaboración propia con base en Aprender. Efectos marginales y sus intervalos de confianza (95%).

cual también habrá un adelanto en la próxima nota de indicadores, analizar la magnitud del cambio de los aprendizajes en matemática. Por otro lado, y teniendo en cuenta los datos de 2023 -que muestran una nueva caída en los aprendizajes tanto de lengua como de matemática-, hacer el seguimiento de las cohortes que fueron afectadas más tempranamente en su esco-

laridad para explorar la dinámica de sus trayectorias y logros educativos en los años sucesivos. Ya existen estudios para la región, incluida la Argentina, que indican que, a pesar de la caída y los rebotes, las pérdidas en el capital humano son muy importantes, con repercusiones a largo plazo en cuanto a ingresos y pobreza, a menos que se implementen medidas compensatorias sólidas (Bracco et al. (2022), Azevedo et al. (2023)). ■

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.

Milei: entre Francia y Villaruel

por Rosendo Fraga*



Milei, con el viaje a Francia, ratificó su prioridad por el llamado mundo occidental. Ha realizado hasta ahora doce viajes al exterior, cuando se apresta a cumplir ocho meses de gobierno: cinco a Estados Unidos (desde donde visitó también El Salvador en uno de ellos), estuvo también en Brasil y cinco a Europa. La visita a Francia se vincula con el G7, integrado por las siete economías más grandes que tienen sistema democrático liberal. Ocupa el quinto lugar por su PBI en este grupo y se ha transformado en actor político de Occidente en los conflictos globales. Su encuentro con Macron, para el presidente argentino no se vincula con

su alineamiento con la nueva derecha que, en Occidente, encabeza Donald Trump. Por eso Milei eludió definiciones sobre el acto de apertura de las Olimpiadas, que tuvo un signo claramente progresista. En la reunión bilateral con su colega francés se trataron inversiones y comercio, pero sin avances significativos en este campo. Simultáneamente, el gobierno argentino dio un sólido respaldo a Israel frente al ataque de Hezbollah que costó la vida de doce civiles israelíes. En Brasil se reunieron los ministros de Economía del G20 -integrado por las potencias globales, al margen de su ideología-. Lula, presidente del país anfitrión, tuvo un éxito al lograr que el grupo trate en noviembre, en su reunión plenaria, el

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

proyecto para imponer un impuesto especial a los “super ricos”, algo de difícil concreción. El Ministro de Economía argentino, Luis Caputo, tenía por objetivo obtener del Fondo Monetario Internacional y del Tesoro de los Estados Unidos, apoyos para recibir un crédito por diez mil millones de dólares, que no obtuvo. Frente a la elección venezolana, el gobierno argentino asumió, como es lógico, un apoyo manifiesto a la oposición. Fue duramente castigado en declaraciones de Maduro, su canciller y la embajadora venezolana en Buenos Aires. Pero, para Milei, es oportunidad.

Mientras tanto, regresó al país enfrentando un escenario político complejo, especialmente en el Congreso. En casi ocho meses de gobierno se ha sancionado sólo una ley, pero importante, como es la Ley Bases. A casi un mes de ello, la ley sigue sin reglamentarse, poniendo un interrogante sobre el poder real del Ministro de Desregulación y Transformación del Estado. En el Senado, donde el peronismo K tiene treinta y tres bancas, la oposición trabaja en un acuerdo con un sector del radicalismo para lograr la sanción de la ley que actualiza la fórmula jubilatoria y tiene media sanción de Diputados. En esta cámara, el gobierno intenta tomar la iniciativa con las leyes referidas a la reforma política: la norma que establece las PASO, la que se refiere a la boleta única de papel y la que impone la condición de la llamada “ficha limpia” para poder ser candidato (por ella, no se pueden presentar quienes tengan condenas por corrupción). El oficialismo intentará un

avance haciendo la concesión de que las PASO no sean obligatorias. Pero el conflicto más relevante está en Diputados, y es político. El bloque Hacemos Coalición Federal, liderado por Miguel Ángel Pichetto, ha endurecido su posición. Lo ha hecho con el reclamo insatisfecho de obtener posiciones en la Comisión del control de los servicios de inteligencia -los fondos reservados de la SIDE se han multiplicado por varias veces- y en la de control de las privatizaciones. Este bloque denuncia que ha habido acuerdos incumplidos por el presidente de la Cámara Baja, Martín Menem. A su vez, el conflicto desatado por la visita de seis legisladores de La Libertad Avanza a militares condenados por violaciones a los derechos humanos, ha llevado a que las autoridades de este partido en el Congreso no avalen el hecho. La oposición buscará tratar el hecho en el recinto el 7 de agosto, para sancionarlo. A ello se agregan los conflictos entre La Libertad Avanza y el PRO. La declaración de Santiago Caputo, el asesor clave del presidente, diciendo que Mauricio Macri terminará como Biden, no ayuda a atenuar el conflicto.

Pero, el conflicto entre el presidente y la vicepresidenta ocupa un lugar central y no se resuelve. La entidad del enfrentamiento hace viable una tregua frágil y transitoria, pero no un acuerdo definitivo entre ambos integrantes de la fórmula presidencial. Se explica en gran parte por factores emocionales, más que políticos o

ideológicos. Hace tres décadas, Henry Kissinger visitó la Argentina cuando estaba en plena intensidad el conflicto político entre Menem y Cavallo. Consultado por el tema, respondió: “El problema de la Argentina no son las razones de los hombres, sino sus pasiones”. La relación entre el presidente y la vicepresidenta, en el que la cada vez más poderosa Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei, juega un rol decisivo, acentúa el conflicto en lugar de atenuarlo. Pero son las encuestas un factor contribuyente a esta rivalidad. En la mayoría de ellas, ambos son las figuras con mejor imagen en la política argentina. Pero el presidente ha comenzado a ver disminuido su apoyo, aunque todavía no en forma significativa, y ello acentúa la hostilidad contra Victoria Villarruel. Milei parece consciente de la necesidad de atenuar este conflicto, pero su círculo íntimo no actúa en consecuencia. El problema adicional es que el Senado jugará un rol importante en los próximos días con el tratamiento del acuerdo para designar nuevos miembros en la Corte Suprema y la actitud de la vicepresidenta puede ser decisiva. Ella está en contra de la designación del juez Ariel Lijo y esta posición tiene apoyo en sectores del “mileísmo”. Villarruel impulsa a su vez la política para desmontar

las estructuras jurídicas y económicas que sostienen la investigación por las violaciones a los derechos humanos durante los años setenta. Milei coincide en ello, pero prefiere hacerlo en forma más lenta.

Pero la estrategia política del oficialismo se centra en ganar la elección legislativa que tendrá lugar en octubre de 2025. Para esta

elección de medio mandato quedan casi catorce meses. La estrategia conducida por Karina Milei -pese a este rol, no deja de acompañar a su hermano en los viajes, ocupando en el de Francia el lugar de “primera dama”- se sigue desarrollando. Busca consolidar a La Libertad Avanza como el instrumento electoral del oficialismo. El partido se ha constituido ya en nueve distritos y el acto partidario en el Gran Buenos Aires, en el que hablará Milei el 20 de agosto, busca impulsar la constitución del partido en este decisivo distrito. La estrategia contempla también la captación de los votantes del PRO, lo cual ya se ha realizado en gran medida. Esta “fusión” de votantes está representada por Patricia Bullrich. Se trata de una estrategia que confronta con la intención de Mauricio Macri de mantener su liderazgo para negociar con Milei, si su gobierno entrara en crisis en los próximos meses. Cabe señalar que, aun obteniendo un triunfo categórico en octubre del año que viene, Milei quedaría lejos de obtener la mayoría en ambas Cámaras. Pero en el oficialismo comienzan a plantear que ganar la elección del año próximo hará posible sancionar las leyes que hoy están pendientes. Las pugnas y enfrentamientos dentro del gobierno se suceden y La Libertad Avanza es la caja de resonancia de ellos. Hay senadores del partido que han dicho públicamente que no votarán por Lijo y aliados del PRO, incluso, llegan a coincidir no sólo con la oposición dialoguista. ■

“...el conflicto entre el presidente y la vicepresidenta ocupa un lugar central y no se resuelve.”

La crisis de Venezuela

por Rosendo Fraga*

Tras la elección venezolana del 28 de julio, las presiones militares, más que la internacional, definirán la crisis. La decisión de Nicolás Maduro de darse por ganador con el 51,2% frente a la oposición, a la que adjudica 44,2%, no ha sido reconocida por EE.UU., la Unión Europea, algunos de sus aliados en Asia y varios de los países de América Latina. Seguramente, como sucedió con el gobierno interino de Juan Guaidó surgido en 2019 -reconocido por estos mismos países-, intensificarán las sanciones económicas. Pero estas sanciones vienen fracasando en Cuba desde hace sesenta y cinco años, al igual que sucede con Irán y Rusia en años recientes. Estos países, junto con China, han reconocido el resultado oficializado por Maduro, al igual que varios de sus aliados. Esto dará al régimen venezolano cierta capacidad de resistir a las sanciones económicas. El gobierno interino de Juan Guaidó tuvo un apoyo popular mayoritario, como sucederá ahora con el desconocimiento del resultado declarado por la líder de la oposición, María Corina Machado. Días antes de la elección, Maduro amenazó con un “baño de sangre” si el resultado era desconocido y el mismo día de la elección dijo que tenía “un arma secreta” que eran las milicias, organizaciones paramilitares del régimen preparadas y dispuestas a la violencia callejera. No cabe duda de que está dispuesto a usarlas.

Como sucedió con Guaidó, el rol de las Fuerzas Armadas vuelve a ser la clave más importante de su posible fracaso. Sólo lo siguieron algunas decenas de uniformados. Fracasado el golpe contra Chávez de 2002, éste recurrió a Fidel Castro para adquirir el mecanismo para asegurarse la lealtad militar que le había fallado, al igual que para reorganizar sus servicios de inteligencia y tener una custodia confiable, inicialmente a cargo del mismo servicio de inteligencia cubano. Respecto a los militares, el primer mecanismo que se implementó fue una poderosa Dirección de Contrainteligencia Militar, destinada a suprimir cualquier esbozo de disidencia. A quien no está identificado con el régimen, le espera cárcel y torturas, como también persecución a sus familias. La segunda iniciativa fue el cambio ideológico, simbolizado con la sustitución de la consigna de lealtad de “Patria o Muerte” por la de “Socialismo o Muerte”. Como sucede en Cuba, las instituciones armadas son del partido, no del Estado. A ello se agrega cierta reinterpretación de la historia, de acuerdo con la cual el país tiene dos padres en la faz político-militar: Bolívar y Chávez. El primero lideró la independencia política, y el segundo, la soberanía económica. Este tipo de adoctrinamiento es el que han recibido con intensidad sistemática los militares durante los últimos veintidós años, es decir, desde el último golpe. Los militares disidentes no se sublevan: desertan y se convierten en un exiliado más.

En la oposición se afirma que la mitad de los presos políticos son militares jóvenes; puede ser una estimación exagerada, pero es una evidencia del tipo de trabajo que realiza la contrainteligencia militar. En cuanto a las jerarquías superiores, están beneficiadas por su actividad en la economía a cargo del Estado y es aún más difícil que se produzca entre ellas

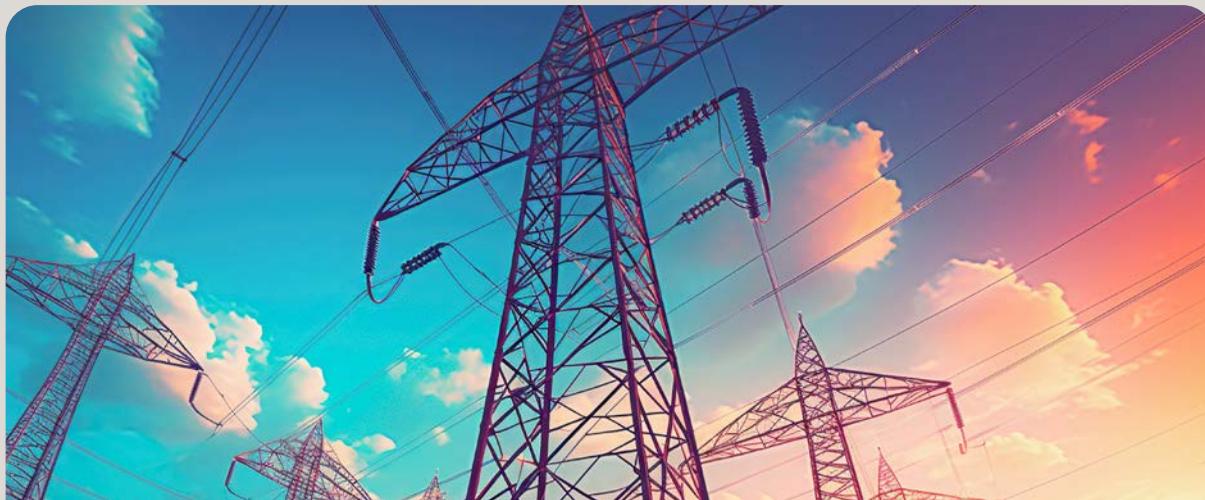
alguna reacción contra el régimen. En caso de que la protesta callejera derive en violencia -como ya ha sucedido en el pasado-, el gobierno empleará las milicias, luego las fuerzas policiales y de seguridad, y en último término las Fuerzas Armadas. El chavismo lleva un cuarto de siglo en el poder y es muy difícil que Maduro lo deje si no pierde el control de la fuerza militar, y ello no es fácil que suceda. Hasta ahora, no hay señales de disidencia en el ámbito militar, con la posición de Maduro de exigir -tanto fuera como dentro del país- que sea reconocido el resultado electoral oficial. Las protestas han comenzado: hay concentraciones en las plazas; cortes de rutas y avenidas, y cacerolazos en barrios predominantemente de clase media. En este contexto, en la noche del 29 de julio se registró el primer muerto entre los manifestantes que protagonizan las protestas. Lamentablemente esto se convertirá en un indicador de la evolución de la crisis.

Desde el punto de vista internacional, es claro que predomina la condena a Maduro, pero con matices. En el mundo occidental desarrollado predominó la posición de que Maduro debe permitir un recuento transparente de los resultados, a lo cual, hasta ahora, se niega. Esta posición es compartida por los treinta y dos países de la Unión Europea. Se encuentran en esta posición, además de Estados Unidos, Alemania, el Reino Unido, Italia y España, entre otros. Pero hay algunos países relevantes de América Latina que también la acompañan. Es el caso de Brasil, que tiene el mayor electorado de la región, y Colombia, que es el tercero. Reconociendo los resultados defendidos por Maduro están dos potencias globales: China y Rusia. También en África lo apoya Madagascar, y en Medio Oriente Irán y Siria. De América Latina, lo hacen Honduras, Bolivia, Cuba y Nicaragua. Un tercer grupo, integrado por nueve países de América Latina, afirman que hubo fraude. Se trata de Argentina, Chile, Ecuador, Perú y Uruguay en América del Sur, y Panamá, El Salvador, Costa Rica y Guatemala de América Central. También hay países importantes que no se han pronunciado. Tal es el caso de Canadá y México en América, India en el sur de Asia, y Australia en Oceanía. Todo el continente africano está en esta postura, salvo Madagascar. No es fácil por ahora coordinar una estrategia concreta en el plano internacional para obligar a Maduro a que reconozca su derrota electoral.

En conclusión: Es más probable que la crisis abierta en Venezuela por el resultado electoral sea definida por la actitud de las Fuerzas Armadas, que por la presión internacional, tanto política como económica; el rol de las Fuerzas Armadas es clave en la definición de la crisis, pero su definición no está clara y el control político-ideológico de los militares que tiene Maduro es muy fuerte; La oposición sostiene que la contrainteligencia militar ha detenido a numerosos militares disidentes, especialmente en los cuadros jóvenes, pero estos datos son imprecisos; Internacionalmente predomina el rechazo a Maduro, pero con distintas posiciones: están los países que declaran que hubo fraude, los que piden un recuento transparente, y los que apoyan el resultado de la elección. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

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.

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados

Agosto 2024

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,6	-5,0	-0,8	-1,4	-4,6
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,9	-1,6	1,0	-6,8	-24,0
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-6,7	-11,2	-4,7	-6,3	22,6
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	2,2	3,1	2,1	-1,8	-23,5
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,1	1,1	0,5	-1,8	-5,7
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2023*	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,6	-8,4	-1,8	2,1	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-21,3	-16,6	-14,8	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,0	-42,2	-37,3	-32,6	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,9	-9,3	-17,6	-9,7	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	15,5	-10,4	-23,7	-13,7	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,4	na	na	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-1,4	-15,2	-14,8	-11,4	-12,1
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,1	-9,5	-3,2	-2,9	2,7
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,5	-20,1	-16,5	-15,5	-26,6
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,4	-0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	5,7	-2,7	-0,7	-2,3	-1,5
Combustible	Variación % anual	FIEL	6,1	-4,5	-4,0	2,6	0,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,3	-11,1	-32,1	-13,0	-14,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,9	-45,7	-35,3	-28,2	-33,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-0,1	-32,3	-19,7	-20,9	-23,8
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-10,4	-16,2	-14,4	-14,9	-17,6
Automóviles	Variación % anual	FIEL	13,5	-29,4	-21,1	-28,3	-40,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,0	-11,0	-5,2	-4,6	-1,1
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-3,8	-19,1	-17,6	-23,2	-23,6
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,4	-14,0	-19,8	-10,8	-11,2
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	1,9	-26,2	-13,8	-10,1	-33,3
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	11	8,8	4,2	4,6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	10,5	6	4,8	3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	12,3	5,5	6,7	2,1
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	10,9	9,6	3,5	2,7
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	13,3	35,6	2,5	14,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	5	6,5	3,2	2,3
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	12,2	9,1	0,7	4,7
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	13	6,3	4	3,9
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	15,9	14,2	8,2	5,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	8,5	7,1	4,6	5,6
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	52,7	8,6	7,6	5,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	8,3	7,3	5,5	6,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	9,6	5,7	4,3	2,8
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	11,5	9,2	4,3	4,4
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	11,3	8,8	4	4,7
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	10,3	6,3	3,7	4,4
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	8,8	9,1	4,2	4,8
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	9,3	8,1	4,3	5,1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	10,5	8,5	4,5	5
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	12.945	14.498	15.615	16.832
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	202.800	221.052	234.315	234.315
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	5,4	3,4	3,5	2,7
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	4,9	2,9	3,6	2,5
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	5,6	3,1	4,2	2,5
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	6,1	2,9	7,9	3,7
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	5,5	3,2	2,9	2,1
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	-1,7	-0,2	-2,1	2,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	6,4	4,0	10,8	3,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	6,3	2,9	1,5	1,2
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	1,9	5,0	24,5	5,4
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	26,7	5,7	8,8	4,4

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	887,9	905,7	922,4	940,2
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	104,4	100,9	102,3	99,6
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	92,0	89,3	89,5	86,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	771,6	787,6	836,6	858,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	608,2	620,8	659,4	676,7
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	13.344	13.379	13.318
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	6,2	5,7	5,7	5,7
			2022	ENE 24	FEB 24	MAR 24	ABR 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.445	3.438	3.432	3.438
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	548.178	618.936	682.163	786.667
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.479	6.527	7622	6590
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.745,0	1.557,0	2029	1785
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.187,0	2.391,0	2788	2544
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.680,0	1.635,0	1914	1633
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	867,0	945,0	892	629
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-8,0	-9,0	-6,8	-6,6
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	21,3	21,6	30,6	30,2
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	4.335,0	4.708,0	4966	4679
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	675,0	701,0	740	606
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.862,0	1.969,0	2048	1794
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	132,0	242,0	392	761
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	966,0	1.089,0	1060	881
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	494,0	546,0	514	468
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	189,0	140,0	190	146
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	17,0	20,0	22	22
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-6,9	-7,7	-4,5	-1,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-32,1	-16,4	-29,6	-34,5
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	2.144,0	2.059,0	2656	1911

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2023*	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-6.577	-6.047	-2.671	240
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	-2.025	-1.373	815	5.006
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-1.581	-1.684	-791	-1.208
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,7	-3.533	-3.457	-3.135	-4.004
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	561	467	440	446
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	0,01	42,7	35,8	67	94
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,4	-7.149,1	-7.080,2	-4.648	1.997
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-614,3	-1.068,8	-2.044,5	1.664,0
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	64,1	44,4	44,0	45,5
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	60,4	37,5	38,7	39,7
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	50,0	32,4	35,5	36,0
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	50,8	33,4	36,1	38,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.216	1.312	1.456	1.589
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.323.586	1.615.417	1.611.295	1.542.022
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	64.077.037	67.231.342	70.855.036	74.431.946
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	26.398.684	29.771.094	33.991.749	37.374.444
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	14.969.070	15.927.363	18.604.975	20.887.364
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	39.604.483	45.571.636	49.327.326	50.655.986
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	27.578	29.066	29.747	27.437
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	10.791.848	-	-	-	-

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	42.981.822	7.726.459	8.663.813	13.379.446	11.297.649
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	30.806.867	5.437.597	6.123.153	10.148.618	8.375.779
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	14.791.510	2.818.322	3.280.469	3.097.296	3.394.162
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.659	1.056.716	1.249.072	5.511.952	2.516.053
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.146.166	600.613	611.963	638.994	885.662
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	526.431	82.482	157.884	188.868	218.714
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.013.267	205.013	209.207	162.207	204.328
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.546.833	674.452	614.558	549.301	1.156.859
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.888.467	548.602	598.572	1.021.528	673.936
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.738	238.515	280.144	270.320	244.322
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.544.729	310.088	318.428	751.208	429.614
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.286.490	1.740.259	1.942.089	2.209.300	2.247.935
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.694.851	2.204.089	3.142.701	3.804.838	4.201.704
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	51.841.658	7.787.520	8.818.179	9.162.845	9.984.850
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.619.766	1.779.935	1.995.518	2.259.603	2.324.901
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.608.827	436.734	477.906	407.267	488.028
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	5.037.827	823.892	894.498	939.207	1.038.443
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	27.676.945	4.408.084	4.947.079	5.004.237	3.958.388
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.603.869	143.521	206.524	256.836	297.268
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.164.636	625.034	264.952	2.332.205	488.569
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	6.183.916	348.396	247.543	1.148.634	250.380
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-11.348.552	276.638	17.409	1.183.571	238.189
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2023	II TRIM 23	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	368.328	401.433	404.579	368.328	400.708
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	138.931	139.128	140.863	138.931	140.331

CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 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	4,69	4,51	4,36	4,27
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	5,59	5,60	5,59	5,53
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	37.816	38.686	39.119	40.589
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	125.924	122.098	123.907	127.492
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	56.728	55.179	52.440	52.820
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.526	6.633	6.414	6.433
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	16.322	20.397	21.174	23.032	22.872
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	17.763	18.080	17.719	17.022
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.368	1.346	1.301	1.292
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.576	1.597	1.590	1.615
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.692	2.637	2.798	2.711
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.293	3.337	3.333	3.430
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	38.406	38.488	39.583	37.870

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	3,4	4,5	4,2	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	27.360,9	27.610,1	27.957,0	28.269,2	na
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,3	21,4	21,5	21,5	na
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,8	11,0	10,9	10,9	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,1	5,4	4,4	3,6	3,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-3,3	0,9	-2,5	-4,2	-3,3
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-905,4	-220,7	-221,8	-237,6	na
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,9	2,0	2,0	2,5	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.176,8	2.246,6	2.287,4	2.191,7	na
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	16,6	16,1	16,9	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,1	18,1	17,5	16,8	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,6	4,6	4,7	4,3	3,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	-3,4	-7,0	-3,7	-3,8	-0,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-28,6	-7,4	-10,8	-14,8	na
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,0	4,9	5,0	5,0	5,2

CONTEXTO INTERNACIONAL

CHILE	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	0,2	0,6	0,4	2,3	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	335,9	321,1	332,6	319,0	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,8	24,5	23,9	22,4	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,1	30,7	31,3	35,0	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	7,6	9,7	7,6	5,7	4,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-4,5	-0,9	-4,5	-3,5	1,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-11,9	-5,3	-3,7	-0,1	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	839,8	851,2	895,9	946,5	934,7
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCU	0,4	-0,2	2,0	-1,8	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	77,2	77,0	79,3	77,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,4	16,3	18,3	13,6	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	29,5	29,4	29,3	31,8	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	5,9	4,3	4,8	4,5	4,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	-7,5	-12,3	-3,7	-2,4	-1,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2,8	-0,9	-0,5	-0,4	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	38,8	38,0	39,5	39,0	38,7
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	451	472	456	444
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	283	293	274	263
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	193	201	195	185
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	958	986	1.033	1.064
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	868	886	959	961
Café	US centavos por libra	ICO	140	194	185	204	202
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	84	79	79	81
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.546	2.713	2.548	2.289
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	9.856	10.110	9.777	9.134
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	18.950	20.125	17.779	15.840
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	2.917	3.041	2.868	2.659
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.291	2.323	2.327	2.380
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2024, var % anual	1,0					
IBIF real	2024, var % anual	-2,4					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2024 (promedio)	1.351,8					
IPC	2024 var % diciembre-diciembre	161,2					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL



GRIMOLDI



telecom



TOYOTA



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL