

# INDICADORES DE COYUNTURA

N°667 - SEPTIEMBRE 2024

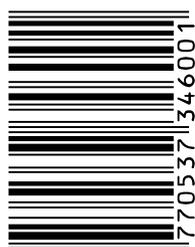
- **Argentina necesita divisas: instrumentos locales y riesgos internacionales.**  
M. Cristini y G. Bermúdez
- **Matemática: el desafío sin fin.**  
I. Templado
- **¿Qué esperar de los ingresos reales?**  
J. J. Bour
- **Provincias: baja la discrecionalidad, mejoran las cuentas.**  
C. Moskovits

## Avances estructurales y dudas cambiarias



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

ISSN 0537-3468



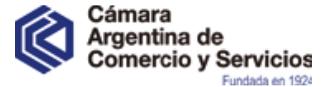
917705371346001

# Patrocinantes FIEL

---



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos



# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 667 - SEPTIEMBRE DE 2024

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

## SITUACIÓN GENERAL



# 4

Avances estructurales y dudas cambiarias  
Daniel Artana

### 03 Editorial

En busca del tiempo perdido

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Provincias: baja la discrecionalidad, mejoran las cuentas

Cynthia Moskovits

### 12 Mercado de Trabajo

¿Qué esperar de los ingresos reales?

Juan Luis Bour

### 26 Síntesis Financiera

Sudden stop (de pesos)

Guillermo Bermúdez

### 44 Sector Agropecuario

La agroindustria hace su aporte en el marco de un comercio internacional cada vez más complejo

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 52 Panorama Político

- Los elogios de Trump y Musk a Milei
- Edmundo González Urrutia y la Argentina

Rosendo Fraga

### 56 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Septiembre 2024

## SECTOR EXTERNO



# 14

Argentina necesita divisas: instrumentos locales y riesgos internacionales

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



# 18

Industria. Ante el desafío de sostener el recorte de la caída

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO



# 48

Matemática: el desafío sin fin

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

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Ivana Templado

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

## En busca del tiempo perdido

Más de una vez los argentinos y su dirigencia política se propusieron cambios “fundacionales” -si se quiere, “revolucionarios”- que permitieran salir del marasmo de estancamiento en el que hemos estado por mucho tiempo. Sin pretender comparar o asimilar unos y otros, debemos reconocer que los intentos por salir fueron reiterados y todos con un ánimo grandilocuente de cambiar de régimen para alcanzar un estadio superior, tanto en procesos democráticos (desde Frondizi, al peronismo, el alfonsinismo, el kirchnerismo) como a través de los golpes militares del pasado (la “Revolución Argentina” en los ‘60, el “proceso de Reorganización Nacional” en los ‘70, para no mencionar los golpes del ‘30 y los del ‘40 que culminaron en Perú).

Hoy estamos nuevamente en la búsqueda del tiempo perdido, con el objeto de revivir glorias pasadas o quizás de acercarnos a una frontera económica, social y de desarrollo de la que nos fuimos alejando durante demasiado tiempo. Para lograrlo vamos a tener que hacer probablemente algo diferente a lo que hicimos en experiencias previas, y la Administración del presidente Milei ofrece un camino por el que nos asegura que “esta vez es diferente”. ¿Lo será?

Sin duda, hay muchos elementos del diagnóstico y del camino emprendido hasta aquí que muestran un cambio sensible respecto de las otras experiencias. Ello incluye múltiples dimensiones, pero para circunscribirse a lo económico, los principios de equilibrio fiscal global y recuperación de la estabilidad monetaria, junto con los de propiciar una economía más abierta y mejor regulada dan cuenta de un objetivo que solo hemos visto en aislados -y a veces fugaces- periodos de tiempo en el pasado. Si alguna vez los compartimos, pero falló y caímos, habrá que evitar que eso se repita.

Para ello quizás debamos recordar que nuestro país tiene una organización federal que requiere que las reglas fiscales y monetarias sean compartidas por todas las jurisdicciones con un nivel mínimo de consenso. Es probable que estemos subestimando el esfuerzo que esto significa. Y así como el equilibrio fiscal logrado a nivel del gobierno nacional no debería ser desafiado por desequilibrios relevantes de otras jurisdicciones, tampoco puede esperarse que las jurisdicciones subnacionales financien al Estado Nacional. Dar por sentados los consensos no es lo mismo que lograrlos, y puede ser el principio de diferencias que generen nuevos desequilibrios en materia fiscal y monetaria, haciendo inviable el sendero previsto.

En segundo lugar, el camino hacia una economía abierta requiere facilitar la competencia en todos los mercados y proporcionar flexibilidad a los agentes económicos para adaptarse a los cambios. Ese proceso de re-regulación y eliminación de elementos friccionales en mercados de factores y productos no puede realizarse a medias, y quizás estemos todavía lejos del convencimiento de distintos actores políticos de la necesidad de estos cambios, lo que requiere un esfuerzo de negociación que involucra a los actores políticos, los agentes económicos y la población en general. En otros términos, para no fracasar en el intento quizás deberíamos probar con un mecanismo de negociación de estos cambios que -permitiendo el disenso- facilite un mayor convencimiento en los niveles más bajo de decisión (bottom up) en lugar de imponer cambios por decisiones del César (top bottom).

En tercer lugar, un sistema abierto y competitivo requiere de un buen funcionamiento del sistema judicial que impida decisiones tomadas con criterios discrecionales. Rusia no es un buen ejemplo a seguir. Y no son un buen ejemplo las decisiones discrecionales tomadas desde el Ejecutivo que son convalidadas por un poder judicial afín. La afinidad es la base de la discrecionalidad, difícilmente puede confundirse con la justicia.

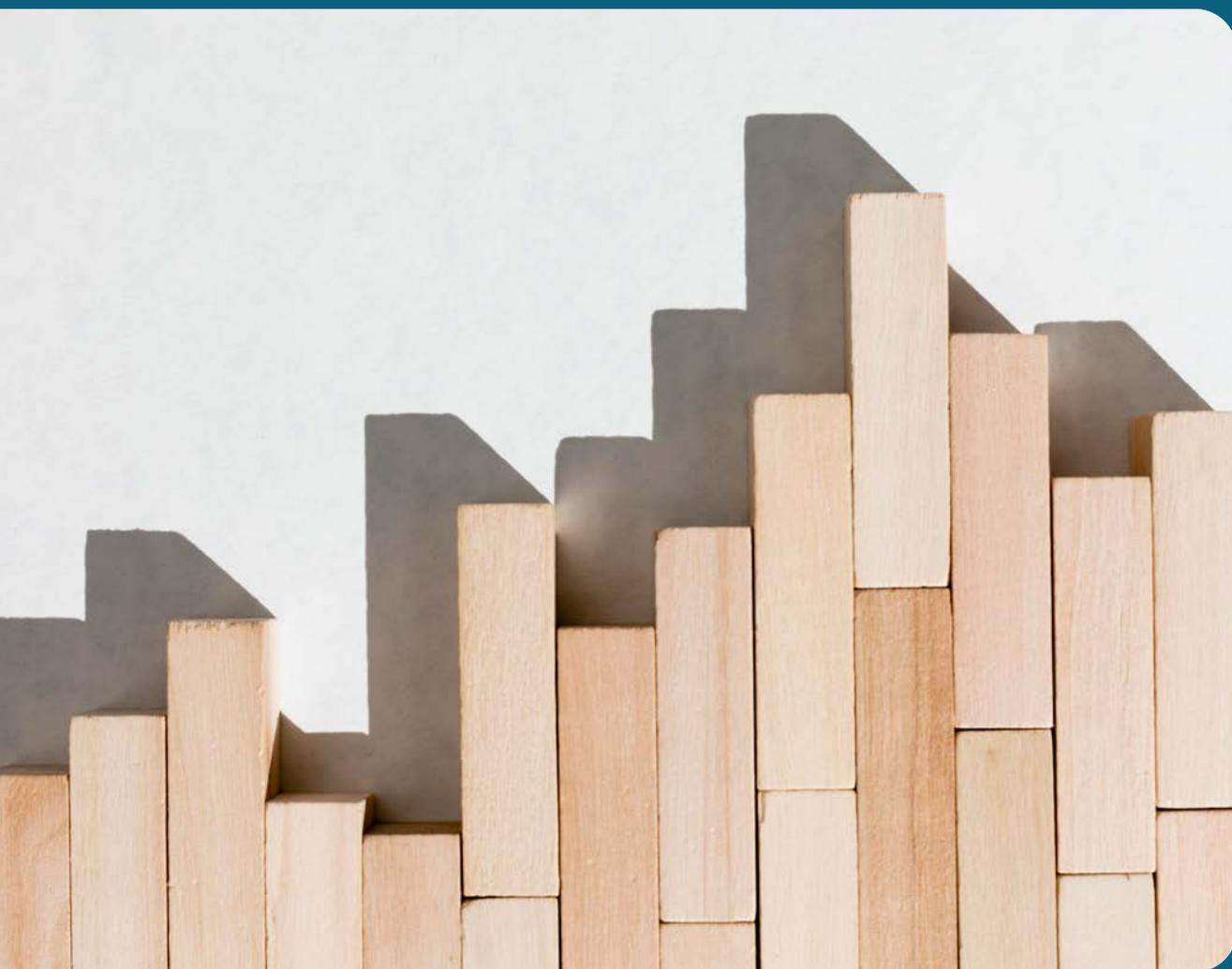
¿Estamos en camino? El tiempo lo dirá. Mientras tanto, habrá que hacer los deberes en casa, es decir en cada empresa y en cada hogar.

Juan Luis Bour

# Avances estructurales y dudas cambiarias

El gobierno ha dado varios pasos en implementar algunas reformas estructurales orientadas a reducir el costo para el sector privado; entre ellas, la rebaja en el impuesto PAIS. Estos avances son importantes para el futuro de la economía local. Sin embargo, subsisten dudas por el financiamiento externo hasta que las reformas se traduzcan en mayores inversiones y exportaciones.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

El gobierno ha dado pasos importantes en algunas reformas estructurales que tienen como objetivo reducir los costos del sector privado. Dentro de las más importantes se pueden señalar: a) la eliminación de algunas trabas para-arancelarias que encarecían las importaciones por encima del arancel externo común, el derecho de estadística y el impuesto PAÍS, b) la simplificación de varios trámites administrativos, c) la reducción de alrededor de 20.000 empleados estatales y la propuesta de mejorar la carrera administrativa, d) la eliminación de pseudo impuestos que encarecían algunas actividades y que financiaban a algunos grupos de presión (por ejemplo, SADAIC), e) la reducción en los cargos que agravaban la indemnización por despido, f) la rebaja del impuesto PAÍS para las importaciones de bienes, del 17.5% al 7.5%.

Sobre esta última medida, debe señalarse que el impuesto PAÍS genera más distorsiones que otros gravámenes. Es una protección adicional que se agrega a una estructura arancelaria con niveles medios muy elevados y que, por lo tanto, tiene un sesgo antiexportador importante: los precios de venta al mercado interno de un productor nacional resultan muy superiores a los que obtiene si exporta y, además, se encarecen los insumos que utiliza quien vende al exterior.

El gobierno decidió reducir este impuesto sin compensar su efecto con una depreciación adicional en el tipo de cambio oficial. Esto debería producir alguna disminución en el nivel general de precios (no en la tasa de variación de cada mes, luego de computarse el efecto inicial). Pero el efecto puede demorar algún tiempo en concretarse.

Aún en mercados competitivos, como es el caso del mercado de combustibles de Estados Unidos, existen estudios que muestran una respuesta asimétrica a los cambios en el precio del petróleo (insumo principal), más rápida en las subas. Esto se ha explicado por la demora que pueden tener las estaciones de servicio en vender los stocks comprados al precio viejo. En un mercado de productos no homogéneos, ese mayor precio transitorio no resulta en una pérdida de volúmenes importante, aun cuando algunos competidores reaccionen más rápido que otros.

Un cambio en el precio de un insumo tendría un efecto inmediato en los precios en mercados contestables. Pero, en la práctica, las presiones competitivas tienen efecto a lo largo de varios meses sin que ello genere una intervención de las oficinas de defensa de la competencia.

En el mismo sentido, la literatura sugiere que los cambios en la tasa del IVA se trasladan al precio final en forma más rápida, pero no necesariamente se observa siempre un passthrough total.

Esta respuesta esperada contrasta con las urgencias de la macro argentina. De todas maneras, la reducción de este impuesto es una medida que tendrá un efecto positivo en el mediano plazo. Sí es más relevante analizar su impacto en los ingresos del gobierno por este tributo, que se reducirán casi un 60%. El gobierno es consciente de la dificultad de prorrogar este gravamen para 2025, dado que, en el mejor de los casos, se debería compartir su producido con las provincias. Parecería que se confía en compensar su reducción / eliminación por medio de la reversión en la baja del impuesto a las ganancias de las personas físicas, el adelanto en el pago del impuesto a los bienes personales para asegu-

rar la tasa y la base imponible, el blanqueo y la moratoria, y la recuperación en la actividad económica. Eventualmente, será necesario reducir algún gasto en forma adicional.

En ese contexto, cobra relevancia la votación en el Congreso del aumento en las jubilaciones sin su correspondiente financiamiento. Los gastos en jubilación aumentarían por tres motivos: un incremento general de casi el 8%, un seguro de que la jubilación mínima sea algo mayor que el costo de la canasta alimentaria y un ajuste anual por la mitad de la diferencia entre la variación en los salarios y el IPC, que opera solamente si los salarios mejoran en términos reales.

El impacto es significativo y no puede compensarse con lo actualmente gastado en el bono de 70.000 pesos, que se agrega a la jubilación mínima, porque operaría el límite del costo de la canasta básica. Tampoco ello garantizaría que no habrá más juicios, porque los que litigan son, en general, los de jubilaciones más altas, que sólo recibirían la compensación (muy parcial) del 8%.

El argumento de que hay recursos que se gastan en otras prioridades, como el presupuesto adicional para la SIDE o la rebaja en la alícuota del impuesto a los bienes personales, no resiste una comparación numérica: el mayor gasto previsual de cada año supera con creces a esas eventuales fuentes de recursos.

## El mercado cambiario

A pesar de que el BCRA volvió a comprar reservas en el mes de agosto, las dudas hacia adelante persisten y son importantes. Es posible que se hayan postergado algunas operaciones a la espera de la reducción en el impuesto PAÍS y, además, el nuevo calendario de pago de importaciones hace que, en los próximos tres meses, los pagos sean mayores a las compras devengadas.

El gobierno parece apostar al blanqueo y al RIGI y eventualmente a cerrar el faltante con REPOS. En el caso del blanqueo, sólo la multa puede aportar algunas divisas al Tesoro, pero los montos que se depositen en las cuentas especiales aportan reservas brutas (por los encajes), pero no netas. El blanqueo sí puede ayudar a mejorar la actividad económica o el precio de algunos activos financieros.

El RIGI puede destrabar algunos proyectos importantes, pero el ingreso de divisas se empezaría a dar recién el año próximo por la demora que existe entre el momento de aprobación por parte del gobierno y la concreción de las inversiones. No ha habido más precisiones sobre los REPO desde su anuncio.

Además, la economía está sufriendo un shock negativo importante en los precios de exportación de las commodities agrícolas que, a los valores actuales, no puede ser compensado por la mejora prevista en el saldo comercial de energía y minería.

Como última instancia, aparece un nuevo programa con el FMI que, seguramente, requerirá una eliminación del blend para exportar y del impuesto PAÍS.

En resumen, los avances en reformas estructurales son muy importantes para el futuro de la economía, pero subsisten dudas acerca del financiamiento hasta que esas reformas resulten en mayores inversiones y exportaciones. ■

Provincias:

# Baja la discrecionalidad, mejoran las cuentas

Esta nota trata de responder e ilustrar a las siguientes preguntas: Dado que las transferencias discrecionales a provincias, desde enero, son prácticamente nulas, ¿qué ocurrió con el resultado fiscal provincial?; ¿qué hicieron las provincias para lidiar con esa falta de recursos? En lo que sigue, va mi exploración a partir de los números disponibles a fines de agosto. La idea no es encontrar causalidades en los comportamientos sino simplemente mostrar reacciones y el estado de situación. Los resultados podrían sintetizarse en menor grado de discrecionalidad que, en el peor de los casos, no afectó los resultados fiscales.

Por Cynthia Moskovits\*



En la búsqueda del equilibrio fiscal de la Nación, una de las primeras decisiones del gobierno al asumir, fue la de cortar -prácticamente a cero- las transferencias discrecionales a provincias, esto es, aquellos giros presupuestarios que no obedecen a las directivas de una ley permanente emanada del Congreso y que las provincias reciben en forma automática y diaria (el gran componente de estos recursos es la coparticipación federal de impuestos). En consecuencia, en los primeros siete meses del año, medidos a precios de agosto, los envíos discrecionales totalizaron \$ 83538 millones promedio por mes, cuando en igual período de 2023 y en la misma unidad de medida, alcanzaron a \$ 571244 millones mensuales. Esto es, los recursos que por esta vía llegaron a las provincias en lo que va del año no representan siquiera el 15%

---

**Los recursos discrecionales a las provincias en lo que va del año no representan siquiera el 15% de los recibidos por las 24 jurisdicciones un año atrás.**

---

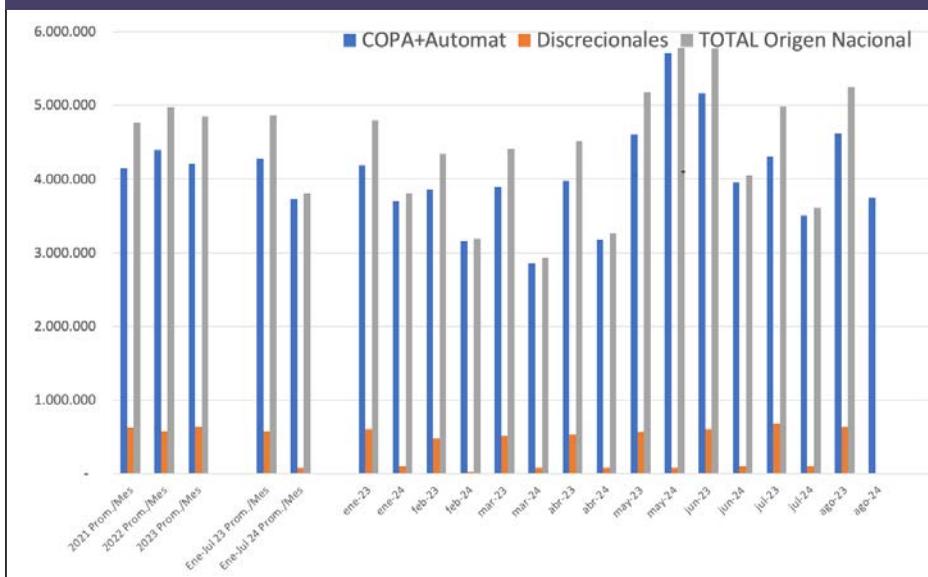
\*Economista de FIEL

de los recibidos por las 24 jurisdicciones un año atrás. Este comportamiento se ha mostrado invariable desde el mes de enero (ver Gráfico 1), en forma continua.

En el año 2023, las transferencias discrecionales representaron el 28.4% de los recursos propios provinciales en términos promedio y 50.9% de los recursos tributarios propios, también como promedio para las 24 jurisdicciones.

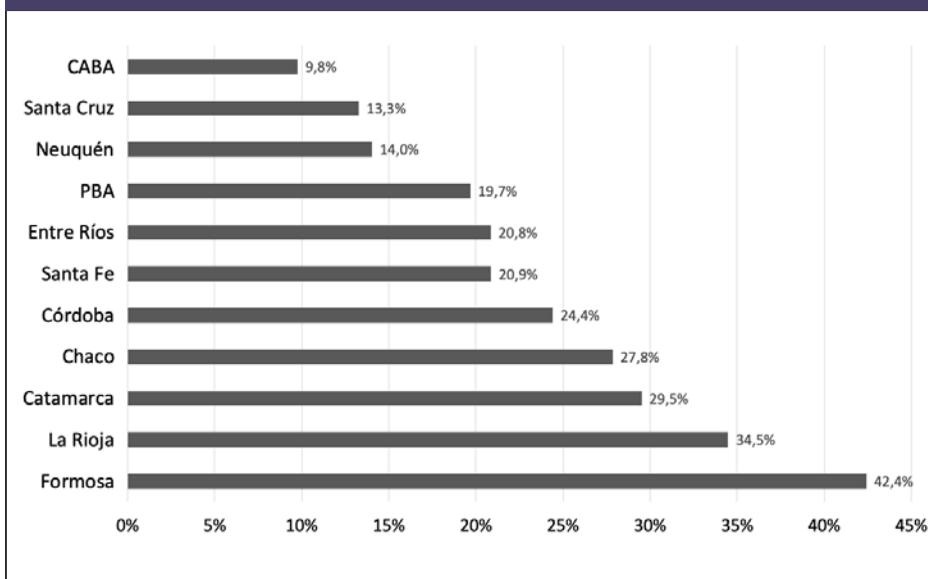
Por qué no preguntarnos, entonces, ¿cómo han lidiado las diferentes jurisdicciones con la nueva realidad? Nueva realidad que, por supuesto, se aleja de la anterior no sólo en cuanto a la disponibilidad de estos fondos sino a las consecuencias del comportamiento macroeconómico en general. Para ello vamos a considerar un subconjunto de provincias para las que existe información para el primer semestre del año (consistente con la que presenta la Dirección Nacional de Asuntos Provinciales del Ministerio de Economía en forma periódica para las 24 jurisdicciones): CABA, Buenos Aires (PBA), Catamarca, Córdoba, Chaco, Entre Ríos, Formosa, La Rioja, Neuquén, Santa Cruz y Santa Fe. Se trata de once jurisdicciones (casi la mitad de las provincias), entre las que están representadas todas las regiones del país y muestra que también es diversa en cuanto a grado de desarrollo, dotación de recursos y densidad poblacional. Ello no quiere decir que sea estrictamente representativa del total, pero sí que podemos confiar en las regularidades y diferencias que del análisis de los números obtenemos.

**Gráfico 1.**  
Provincias: Recursos Origen Nacional  
(\$ constantes de agosto 2024)



Elaboración propia en base a estadísticas provinciales

**Gráfico 2.**  
Caída de gastos totales primer semestre 2024-2023  
A precios constantes



Elaboración propia en base a estadísticas provinciales

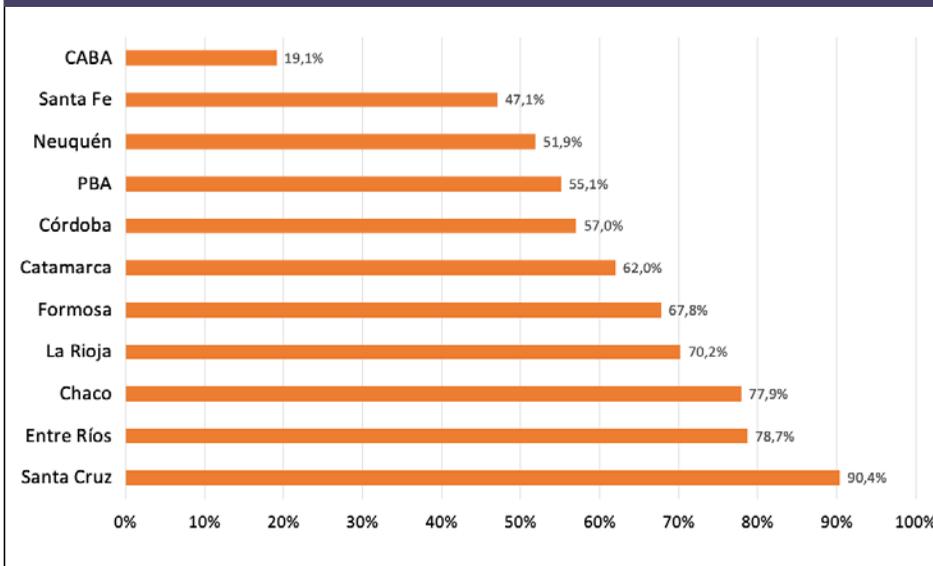
Si observamos de lo general a lo particular, lo primero que surge es que solo PBA muestra déficit en 2024, pero ninguna provincia tiene déficit primario en el primer semestre del año. El año pasado habían sido siete de estas once las provincias con déficit global y seis con déficit primario. Solo CABA tuvo un peor resultado (menor superávit) en el primer semestre de 2024 que un año atrás. En suma, diez de once mejo-

raron sus resultados.

Las once provincias redujeron sus gastos totales, en un rango que, en términos reales, va de un mínimo de 9.8% en CABA al 42.4% en Formosa, cifras que se replican de forma muy similar en el gasto primario. Por ser el más flexible, el gasto de capital es el que más cedió, con caídas, también absolutamente generalizadas, de 90% en Santa Cruz, y 79 y 78% en Entre Ríos y Chaco, respectivamente. En CABA fue donde el gasto en inversión menos perdió: 19%. Por su parte, la contracción del gasto en personal (no contamos con la información para Santa Cruz) va desde el máximo de 43.6% en Formosa hasta los mínimos de 9.5 y 5.7% en Neuquén y CABA, respectivamente.

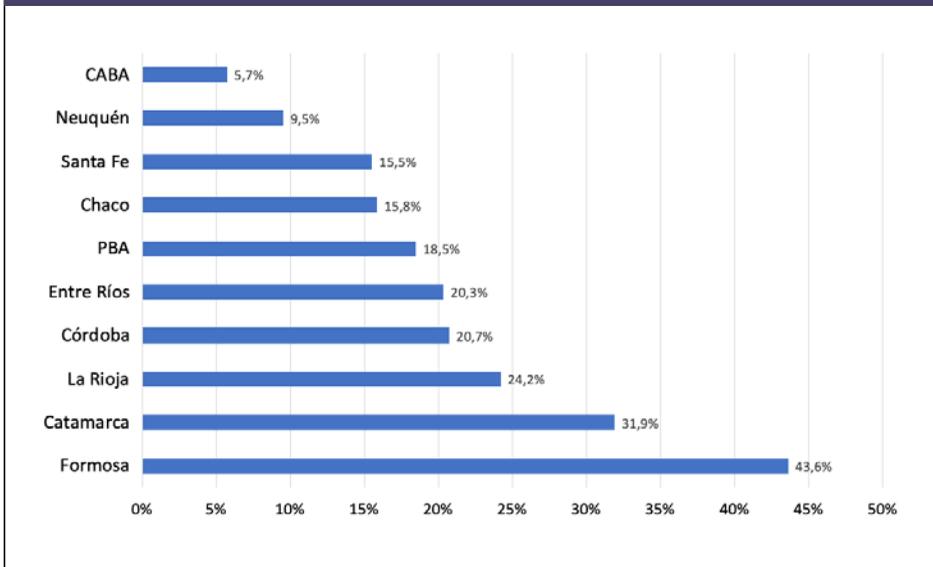
A excepción de Neuquén, las once provincias dispusieron en este primer semestre de menores recursos que un año atrás (siempre en términos reales). Si primero miramos los recursos tributarios, notamos una fuerte dispersión entre lo que pudieron cobrar de sus propias fuentes las jurisdicciones y lo que recibieron en forma automática desde la Nación (nuevamente no analizamos Santa Cruz porque no contamos con la información detallada). Los casos más anómalos son los siguientes: por un lado, en Formosa los tributos provinciales aportaron un 31.3% menos que un año atrás, pero los impuestos de origen nacional solo cayeron 11.5% (algo menos a lo que ocurrió para el promedio de las jurisdicciones). Chaco, con menor diferencia, replica este comportamiento: los tributos provinciales aportaron 25.6% menos que en el primer semestre de 2023 y los tributos nacionales, 13.1%

**Gráfico 3.**  
Caída de gastos de capital primer semestre 2024-2023  
A precios constantes



Elaboración propia en base a estadísticas provinciales

**Gráfico 4**  
Caída de gastos en personal primer semestre 2024-2023  
A precios constantes



Elaboración propia en base a estadísticas provinciales

menos. En el otro extremo, los impuestos provinciales neuquinos aportaron 8.6% más que un año atrás, convirtiéndose en la única de estas once jurisdicciones en que los recursos propios aumentaron.

Por último, el punto que generó esta nota: las transferencias discrecionales -ahora nos restringimos a las corrientes-. Cayeron entre un máximo de 92% en La Rioja

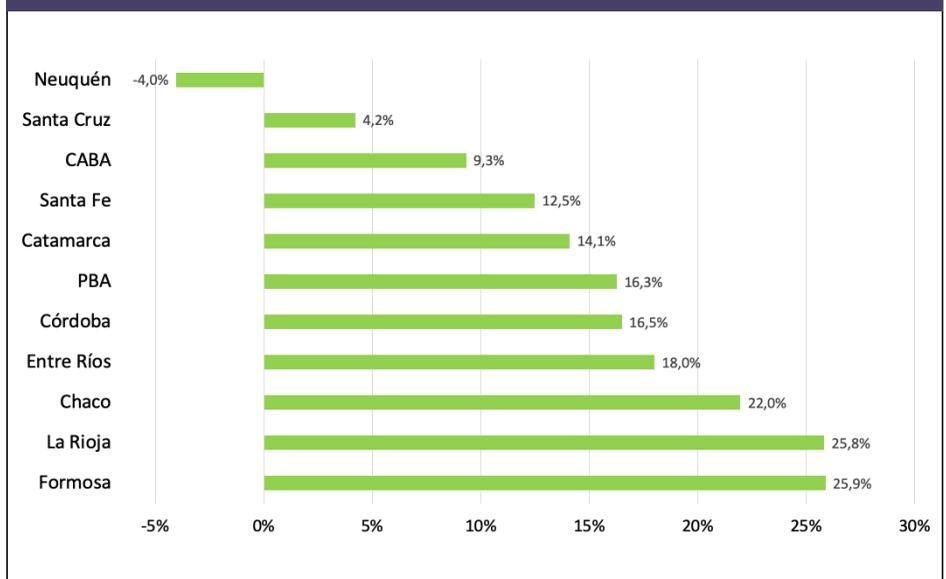


y un mínimo de 46% en CABA.

En suma. Las provincias recortaron los gastos necesarios para que los recursos disponibles alcanzaran, logrando mejores resultados que un año atrás; la única excepción fue CABA, pero ya tenía superávit y no necesariamente se ve compelida a repetir ese nivel. La reducción de las transferencias no automáticas redujo la discrecionalidad, es una cuestión ética a la que debemos darle la bienvenida. A partir de aquí resulta más evidente la necesidad y premura de discutir la Ley de Coparticipación y, con ello, las otras distribuciones

automáticas de impuestos nacionales. ¿Cuáles son los criterios de acuerdo con los cuales cada jurisdicción se hace de recursos que se generan en los diferentes territorios pero que recauda la Nación? La discusión no es solo imprescindible porque la Constitución así

**Gráfico 5.**  
Caída de ingresos totales primer semestre 2024-2023  
A precios constantes



Elaboración propia en base a estadísticas provinciales

lo demanda desde hace 30 años, la realidad cambiante torna ineludible la aplicación de mecanismos flexibles que generen, intrínsecamente, premios y castigos y no vayan en detrimento de la sostenibilidad de largo plazo. ■

# ¿Qué esperar de los ingresos reales?

Luego de una prolongada caída, los ingresos reales muestran cierta recuperación. En esta nota se analizan los factores que inciden en la determinación de los distintos tipos de ingresos con el objeto de evaluar qué es de esperar para el corto/mediano plazo.

Por Juan Luis Bour\*



\*Economista de FIEL

Luego de un largo invierno de caída, los ingresos reales muestran atisbos de recuperación, parcial pero sostenida en los últimos meses a partir de la baja de la tasa de inflación. La recuperación real no es, sin embargo, solo una cuestión monetaria, aunque los incendios inflacionarios dejan una marca indeleble de la que cuesta recuperarse. La otra parte depende de factores reales e institucionales. En el caso de las jubilaciones -para el sistema actual-, depende ahora casi exclusivamente de cambios institucionales y de las reglas de ajuste. En el caso de los salarios, lo relevante son factores reales, aquellos que están en la base del ingreso de un trabajador: la productividad del trabajo, y en forma más general, la productividad total de los factores. Y para cada trabajador, por supuesto, de las condiciones particulares de los mercados en que se desempeña.

Empecemos por las jubilaciones. La regla actual es que se ajustan mensualmente con el IPC del Total País de INDEC con dos meses de rezago. Con la inflación de mayo de 4.18%, se ajustaron haberes de julio, y con la de junio de 4.56% las de agosto. En setiembre, el ajuste será nuevamente de poco 4.03% y en octubre probablemente de 4%. O sea que, en un régimen que va al 4% mensual, la máxima mejora real posible se da cuando la inflación se acerca a cero, y en el mejor de los casos se estabiliza en ese nivel. Por lo tanto, no cabe esperar mejoras reales en los haberes a menos que haya cambios de reglas. En caso contrario, las pensiones se mantendrán cerca de 40% por debajo del nivel que tenían en 2016, básicamente por los sucesivos cambios de reglas de ajuste y la masificación del sistema sin aportes durante los gobiernos de los Kirchner que terminaron por quebrar -una vez más- el sistema jubilatorio.

El resto de los ingresos laborales seguirán la evolución de los respectivos grupos que los integran: trabajadores públicos, formales privados, informales y resto de cuentapropistas y autónomos.

En el sector público, el salario real promedio a noviembre del año pasado estaba casi 12% debajo de su nivel de diciembre de 2018, y en junio de este año había retrocedido otro 19% real. Se estima un incremento nominal del orden de 3.6% para julio, algo por debajo de la inflación, y la política salarial para los próximos meses contempla ajustes con techo en 2% mensual, de modo que para este grupo -dadas las restricciones fiscales- las mejoras reales solo podrían provenir de procesos de jerarquización (o de la transgresión de la norma general). De allí que, en general, no podemos esperar una recuperación relevante para el salario de este grupo para el resto del año y para 2025.

El grupo de “informales” y trabajadores por cuenta propia en el borde de la informalidad -monotributistas sociales y buena parte de resto de monotributistas- han tenido la caída mayor de ingresos reales (45% entre diciembre de 2018 y noviembre de 2023, y otro 19% hasta junio pasado). Son un grupo muy heterogéneo, pero que comparten un bajo nivel de productividad. Cambios en la demanda pueden

generar una recuperación sin modificaciones significativas de sus condiciones y métodos de trabajo, por lo que una recuperación de la demanda de consumo en estos meses puede dar lugar a mejoras reales de ingresos para los subgrupos de trabajadores vinculados a tales sectores. Sin embargo, el crecimiento de este grupo en la última década en términos de que constituye la “bolsa” en la que recalán quienes no obtienen un empleo formal, hace difícil prever aumentos sostenidos, aunque nada parece justificar que el ingreso real medio de ese grupo haya caído 56% respecto de 6 años atrás y por lo tanto podría experimentar mejoras junto con la recuperación de la demanda agregada.

Para los trabajadores asalariados privados, las mejoras están en parte asociadas a la salida del ciclo recesivo -lo que mejora la productividad de corto plazo al aumentar el uso de capacidad sin requerir cambios relevantes de empleo-, y en parte a mejoras de la productividad laboral y total factorial. Lo primero -el “rebote” de corto plazo- permitiría sostener una mejora de los salarios reales privados formales de algunos puntos adicionales en próximos meses. Ello podría llevar esos salarios reales para comienzos de 2025 al nivel que tenían en noviembre de 2023, lo cual implicaría para el IVS formal privado una mejora de casi 5% respecto de junio y de 8% para el RIPE. Probablemente, para septiembre/octubre ya se haya alcanzado aproximadamente la mitad de dichas mejoras, mientras que completar la recuperación depende de la evolución del ciclo y de las restricciones que el Ministerio de Trabajo ha establecido -al no homologar en principio acuerdos colectivos que superen el 2% de crecimiento mensual, en la medida que no se justifiquen por mejoras de productividad-.

“...podemos esperar que algunos ingresos reales suban en el corto plazo como consecuencia de una mejora cíclica de la economía...”

Las mejoras de productividad son por lo tanto la base para que los salarios reales muestren una mejora apreciable en próximos meses, al menos en el sector privado formal. La cuestión, sin embargo, es que las mejoras no se miden por “actividad” sino que a lo sumo se miden a nivel de empresa por lo que la justificación de aumentos por “mejoras de productividad” en convenios colectivos de actividad como prevalecen en la Argentina no es (y lo ha sido en el pasado) más que una excusa para aprobar oficialmente tales aumentos.

El panorama general que surge de este breve análisis sugiere que podemos esperar que algunos ingresos reales suban en el corto plazo como consecuencia de una mejora cíclica de la economía, mientras que otros se mantengan estancados (particularmente jubilados y salarios públicos). Para el mediano (y largo) plazo, en cambio, no hay ciclo que valga. Solo podemos apostar a mejoras de productividad ya sea tanto generales -del tipo desregulación y apertura de la economía- como las específicas de cada empresa. Los que piquen en punta tendrán la oportunidad de retener el mejor personal disponible del mercado laboral, pero para esta carrera quizás todavía tengamos que esperar que la macroeconomía nos dé la perspectiva de que la estabilidad llegó para quedarse por largo tiempo. ■

Argentina necesita divisas:

# Instrumentos locales y riesgos internacionales

Con señales de la macro de corto plazo acordes al esfuerzo de estabilización, la Argentina busca ampliar el ingreso de divisas con instrumentos para atraer inversiones hacia sectores estratégicos y ampliar exportaciones. Esos instrumentos tratan de compensar un escenario local con incentivos todavía insuficientes. En ese camino también se enfrentan riesgos internacionales que podrían afectar el nivel de actividad mundial, limitando o atrasando los resultados buscados.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



En el último mes, el rumbo de la macroeconomía argentina siguió su tendencia de reducción de la tasa de inflación minorista, las brechas cambiarias entre el dólar oficial y las cotizaciones financieras se han mantenido y el crédito al sector privado da signos de un inicio de recuperación. Hace un año atrás, el riesgo país, que mide la percepción de los inversores sobre la macroeconomía de los países, rondaba los 2000 puntos y actualmente se encuentra en los 1500 puntos. Frente a estos indicadores positivos, las expectativas de los participantes de los mercados reflejan interrogantes sobre la disponibilidad de dólares que tendrá la economía para hacer frente a sus obligaciones externas en 2025, que suman unos USD23 000 millones. Asociado a ellas y a su resolución se encuentra, también, la expectativa sobre el momento en que se producirá la eliminación del “cepo” cambiario para dar lugar a la normalización del mercado de divisas.

Por una parte, como ya se ha mencionado en esta sección de Indicadores, el balance comercial de bienes es la principal fuente de divisas del país y, hasta el momento, su desempeño ha sido satisfactorio. En el cierre del mes de julio, el saldo del balance comercial de los siete primeros meses del año fue de USD 12262 millones, mostrando un enorme contraste con el saldo negativo de USD 5193 millones del período equivalente anterior. Las exportaciones crecieron 14,8% en valor y las importaciones decrecieron -25,9% en el período (Gráfico 1). Ello ocurrió a pesar de que los términos del intercambio siguieron siendo negativos, con una caída mayor de los precios internacionales de nuestras exportaciones con respecto a los precios, también en baja, de nuestras importaciones.

\*Economistas de FIEL.

En los próximos meses se observará una caída estacional de las exportaciones hasta la llegada de la cosecha de trigo en noviembre-diciembre, por lo que el balance comercial comenzará a aportar menos divisas. Aunque es probable, además, que la balanza de combustibles y energía siga generando mayores saldos que en el pasado por la reducción de las importaciones y el aumento exportador. Por el lado de las importaciones, éstas suavizarán su descenso en respuesta a un mejor tipo de cambio por la reducción del impuesto PAÍS desde 17,5% al 7,5% (sólo aplicable a bienes y fletes sin incluir al dólar para turismo o compras

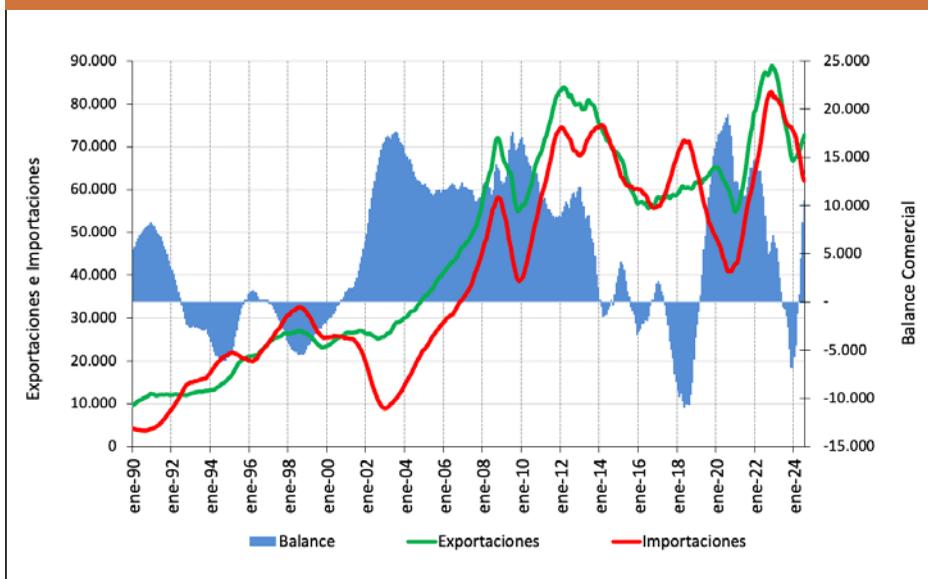
directas de consumo al exterior). También un nivel de actividad en leve mejoría podría reactivar las importaciones de insumos.

Cabe acotar que la iniciativa del gobierno de reducir el impuesto PAIS, aunque previamente anunciada, no tiene una interpretación directa con respecto a la estrategia de corto plazo de la liberalización cambiaria. El deterioro del tipo de cambio real oficial y la vigencia para el principal sector exportador argentino, la agroindustria, de una muy importante carga tributaria vía los derechos de exportación, hacían esperar una mayor diligencia del gobierno en reducir, precisamente, esa carga. Las autoridades, en cambio, priorizaron cuidar la evolución de la tasa de inflación en su camino hacia la liberalización cambiaria. En efecto, se espera que, en algún momento, la reducción del impuesto PAÍS se refleje en los precios internos, mientras que una reducción de las retenciones podría, en sentido contrario, aunque muy levemente, impulsar los precios locales.

Por otra parte, si bien el balance comercial cumple su rol, la acumulación de reservas en el Banco Central ha sido muy pobre y, nuevamente debido a la prioridad anti-inflacionaria, las autoridades económicas han usado parte de las reservas para estabilizar la brecha cambiaria. De allí la importancia que le dan las autoridades a las fuentes alternativas de divisas que han abierto a través del Régimen de Regularización Excepcional de Obligaciones Tributarias, Aduaneras y de Seguridad Social que autoriza un “blanqueo de capitales” y del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI).

En el caso del blanqueo, se optó por un esquema de costo moderado para los participantes en el que los fondos ingresados podrán destinarse a títulos públicos, títulos

Gráfico 1. Comercio Exterior de Argentina  
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial  
Millones de USD - Acumulado 12 meses  
1990.01 - 2024.07



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

de empresas privadas que fomenten inversión o PYMES, fideicomisos y fondos de inversión bancarios e inversiones inmobiliarias.

En el RIGI, por su parte, los sectores estratégicos que podrán ser beneficiados son la industria forestal; el turismo; infraestructura logística y de esparcimiento; servicios públicos esenciales como salud, educación y defensa; minería; industrias tecnológicas; siderurgia; provisión y distribución de energía; y el sector de petróleo y gas. Este régimen busca incentivar la inversión nacional y la inversión extranjera directa (IED). Las inversiones mínimas deben alcanzar los USD200 millones con límites mayores para petróleo y gas. El régimen incluye una amplia gama de beneficios impositivos, aduaneros y cambiarios.

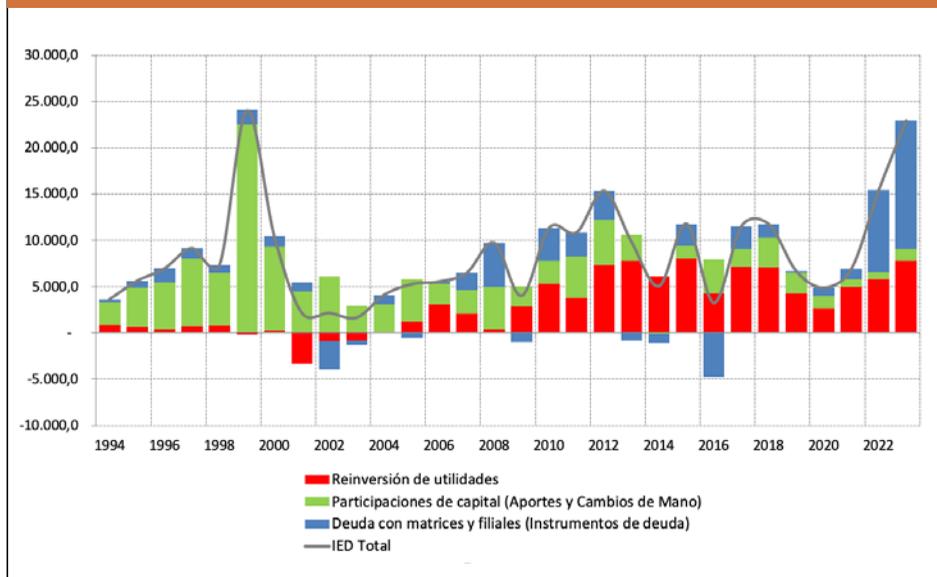
El RIGI busca convocar y convencer a los inversores, reconociendo que las condiciones actuales de la economía y la política distan de ser atractivas. En efecto, los inversores potenciales siempre pueden tomar el “valor de opción” y postergar el compromiso de su capital hasta que las señales sean las deseadas. Esto es particularmente cierto en el caso de la IED que se ha mantenido muy baja en la Argentina en comparación con otros países de la región. Por ejemplo, si se toma la importancia del stock acumulado de IED con respecto a la actividad económica anual medida por el PBI, en el caso argentino el indicador fue un 21% en 2023, mientras que en México el porcentaje alcanzaba al 44%, en Chile al 85% y en Brasil (2022) era del 51,6%. Además, tanto en Chile como en México los porcentajes de la inversión total en la economía han superado ampliamente a los de la Argentina en la última década, aun teniendo en cuenta que la inversión ha sido baja en toda América Latina.

La evolución de la IED en nuestro país incluye, además, algunas características que muestran las consecuencias de los descontrolados de nuestra macroeconomía. Así, mientras en los 90 los inversores buscaban nuevos negocios en el país impulsando el uso pleno de los recursos y, por lo tanto, el crecimiento económico, a partir de fines de los 2000 las empresas extranjeras en la Argentina reinvertieron sus utilidades empujadas por regulaciones como el actual cepo cambiario o se desarrollaron endeudándose con sus casas matrices (Gráfico 2). El panorama en el primer trimestre de 2024 muestra un aumento del flujo de IED de un 38%, aunque la composición sigue exhibiendo el sesgo ya mencionado a la reinversión de utilidades y el endeudamiento.

Mientras la economía argentina está recorriendo un camino de mucho esfuerzo para recomponerse, sus resultados están también sujetos a riesgos provenientes del resto del mundo. Por ejemplo, a inicios de mes los mercados financieros mostraron una fuerte caída que se atribuyó al enfriamiento del mercado de trabajo en los Estados Unidos fomentando el temor por una inminente recesión en ese país. Sin embargo, ese mercado laboral había mostrado un aterrizaje suave luego de un período de exceso de demanda en la pospandemia que, por su parte, llevó a un elevado nivel de salarios. El aumento leve de la tasa de desempleo al 4,3% (un nivel casi friccional) fue capaz de desatar un pánico financiero, aunque fue sólo momentáneo.

Del mismo modo, el precio de las principales commodities agrícolas que comercia nuestro país y el precio del petróleo cuya producción se encuentra en aumento en la Argentina, han sufrido bajas importantes con respecto al año pasado y al promedio de los últimos años. Por ejemplo, en el caso de la harina de soja la contracción fue de casi un 30% con respecto al promedio del bienio anterior. Cosechas abundantes y la menor demanda de China explican una parte del retro-

Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa en Argentina  
Total y según componentes  
Millones de USD por Año



Fuente: FIEL con base en datos BCRA

ceso de precios.

Se observa, en general, que los mercados están muy atentos a los riesgos potenciales inherentes a una situación internacional signada por conflictos muy importantes, lo que deriva en episodios de inestabilidad que afectan a los flujos internacionales de comercio e inversiones.

**Frente a varios indicadores positivos de la macro, las expectativas de los mercados reflejan interrogantes sobre la disponibilidad de dólares que tendrá la economía**

En el caso de los conflictos en Ucrania y Gaza, éstos no han podido ser contenidos por las iniciativas de la comunidad mundial y se corre el riesgo de acciones unilaterales que los escalen.

Por el lado de la invasión rusa a Ucrania, el escenario pasó de defensivo a ofensivo por parte de Ucrania, con su invasión sorpresiva de la región de Kursk en suelo ruso. Aun cuando es muy pronto para saber las consecuencias de esta acción (más

capacidad de negociación, señalamiento de debilidades rusas, mayor esperanza del pueblo de Ucrania en una futura solución más favorable), la iniciativa ucraniana vuelve a concentrar la atención del mundo.

En el caso del conflicto iniciado por el ataque de Hamás a Israel en octubre de 2023, las conversaciones de paz organizadas han fallado sucesivamente por ausencia de

alguno de los contendientes y la extensión del conflicto con intervenciones desde el Líbano e Irán se suman a la defensa del paso del Mar Rojo por parte de Estados Unidos y varios países aliados.

Ambos conflictos han llevado a que los principales países del mundo hayan decidido fortalecer sus defensas a través de importantes inversiones públicas en armamento y material bélico de transporte, a la vez que varios de ellos han dispuesto una mayor asistencia a Ucrania y a Israel para mantener o mejorar su arsenal de guerra.

En el escenario internacional económico, la competencia entre China y los Estados Unidos sigue jalonada de novedades. Un caso interesante es el del desafío tecnológico que deriva del desarrollo de la Inteligencia Artificial (IA). Si bien los Estados Unidos llevan una clara delantera en los avances, no han descuidado excluir a China del abastecimiento de los chips necesarios (producidos por Nvidia), obligándola a avanzar con desarrollos propios desde 2022. El clima de negocios de China ofrece algunas ventajas, pero también fuertes restricciones a un desarrollo libre de la IA. En el caso europeo, los desarrollos propios y la importación desde las empresas líderes (Google, Amazon, IBM, Microsoft, OpenAI) han comenzado a ser regulados el año pasado. Esa regulación es la antesala de una regulación multilateral que se encuentra en discusión actualmente por parte de investigadores y representantes políticos.

La relación de China-Estados Unidos tendrá una evolu-

ción dispar dependiendo de los resultados de las elecciones presidenciales en los Estados Unidos. No es probable que esa relación se establezca; por el contrario, la competencia tecnológica y por terceros mercados seguirá adelante con independencia del resultado electoral. Pero China está en una posición económica débil y preferiría no tener que enfrentar un impulso al decoupling o un cierre unilateral del mercado de los Estados Unidos o los países europeos. Muy recientemente, China presentó una queja ante la Organización Mundial del Comercio (OMC) por la imposición de aranceles a sus autos eléctricos por parte de la Unión Europea.

Tanto el comercio internacional (en volumen) como los flujos de inversiones vienen de una contracción en 2023 y los organismos multilaterales especializados (OMC, OCDE, UNCTAD) pronostican una recuperación en 2024, aunque sujeta a correcciones a la baja debido a los riesgos que se han considerado hasta aquí.

En síntesis, la descripción del caso reciente de nuestro país con respecto al comercio exterior y las inversiones directas del resto del mundo muestran la necesidad de progresar por la vía de la estabilización macro y le da un contexto a los mecanismos de atracción de inversiones que ha puesto en marcha el gobierno. Sin embargo, aunque la recuperación del flujo de divisas hacia nuestro país depende mayoritariamente de nuestra propia política, no deben pasarse por alto los potenciales riesgos que provienen del contexto internacional. ■

# 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.



# Industria. Ante el desafío de sostener el recorte de la caída

En julio, la industria mostró un sensible recorte en el ritmo de caída anual y encadenó por tercer mes una mejora mensual en la medición desestacionalizada. Así se redujo la contracción acumulada en los primeros siete meses y se tuvieron mejoras en las señales de freno en la caída y potencial inicio de una recuperación cíclica, aunque sin precisiones sobre la velocidad de la salida. Pero julio de 2023 ofreció una base favorable de comparación y agosto de ese año tuvo un nivel de actividad cercano al récord de 2013. La industria se encuentra ante el desafío de sostener en agosto el recorte en la caída.

Por Guillermo Bermudez\*

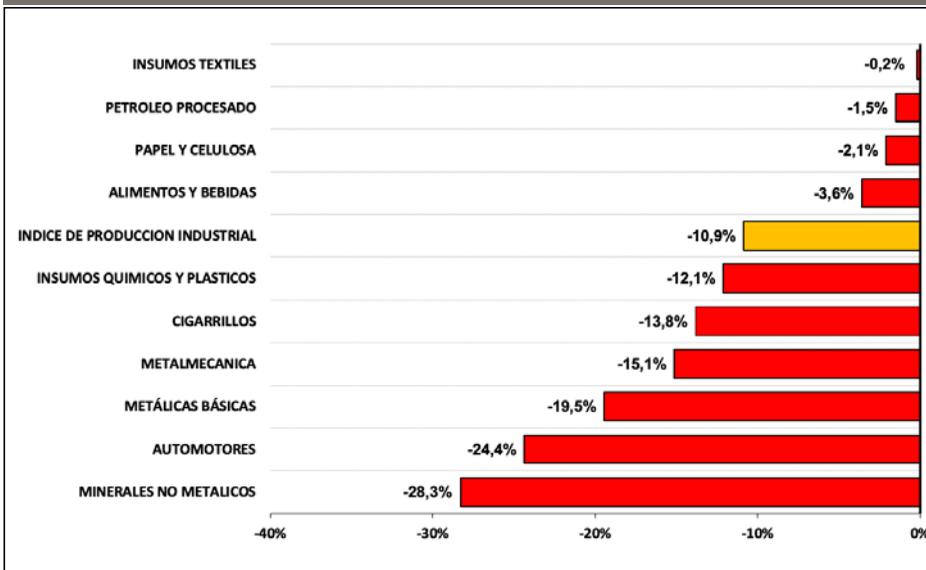


\*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en julio, de acuerdo a información preliminar, una contracción interanual de 5.2%, mostrando una desaceleración en el ritmo de caída en la comparación con lo registrado en meses previos. Entre los sectores de actividad, la rama de los alimentos y bebidas registró un ligero avance en la comparación con julio del año pasado, mientras que las restantes ramas volvieron a mostrar un retroceso, aunque con comportamientos positivos en actividades puntuales. Al mismo tiempo, en varios sectores se observan mejoras en las ventas, como en el caso de la maquinaria agrícola, vehículos automotores desde las terminales a concesionarios o insumos de la construcción. La recuperación del crédito se encuentra gravitando sobre estos resultados.

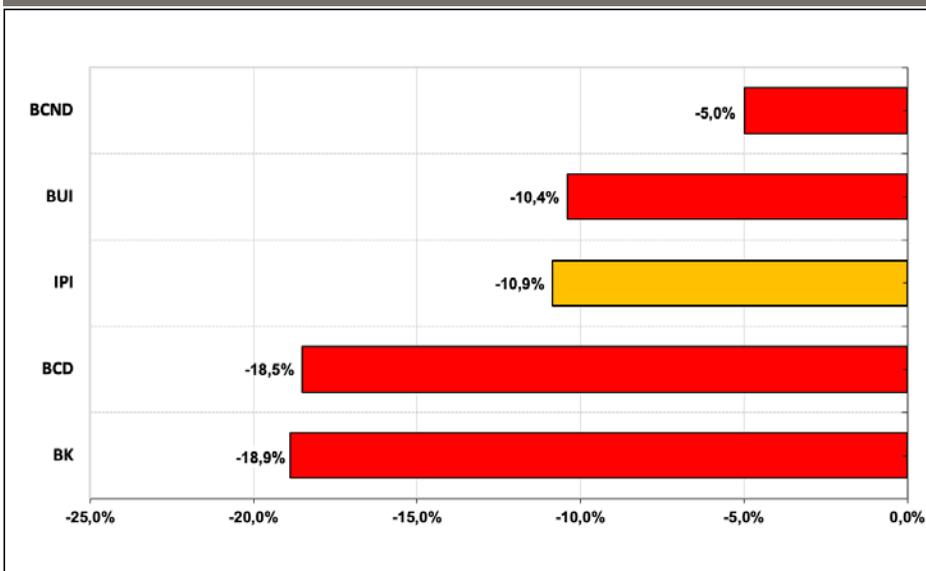
En cuanto a la evolución de la actividad en los primeros siete meses del año, la producción industrial redujo la caída acumulada hasta 10.9% en la comparación con enero-julio de 2023. En el período, la rama de actividad que acumula el mayor retroceso resulta la de los minerales no metálicos, con una contracción de 28.3%, seguida de la producción automotriz, que acumula una caída del 24.4%, las industrias metálicas básicas (-19.5%), la metalmecánica (-15.1%), los despachos de cigarrillos (-13.8%) y la producción de químicos y plásticos (-12.1%), en cada caso en los primeros siete meses y en la comparación con el mismo período del año pasado. Con una contracción menor que el promedio se coloca el sector de los ali-

Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores  
 Ranking de variaciones porcentuales (%)  
 Primeros siete meses de 2024 / Primeros siete meses de 2023



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

mentos y bebidas, con una merma de la producción del 3.6%, seguido de la rama de papel y celulosa (-2.1%) y el proceso de petróleo (-1.5%), en cada caso entre enero julio y en la comparación con el mismo período de 2023. Finalmente, la rama de los insumos textiles igualó (-0.2%) el nivel de producción de los primeros

mentos y bebidas, con una merma de la producción del 3.6%, seguido de la rama de papel y celulosa (-2.1%) y el proceso de petróleo (-1.5%), en cada caso entre enero julio y en la comparación con el mismo período de 2023. Finalmente, la rama de los insumos textiles igualó (-0.2%) el nivel de producción de los primeros

siete meses del año pasado. Con lo anterior, todas las ramas industriales hacen una contribución a la contracción de la industria en lo que va del año, resultando la metalmecánica la rama que realiza el mayor aporte (22% del total).

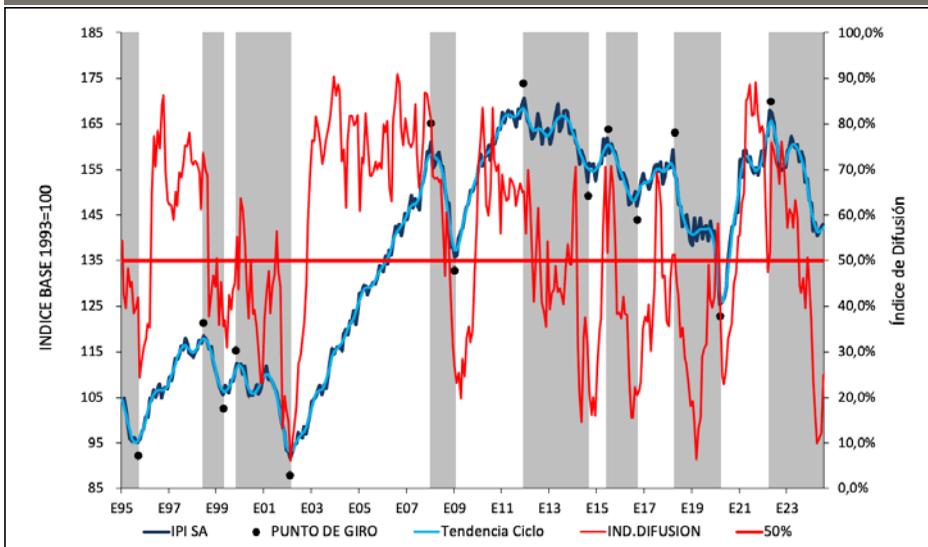
En un repaso detallado sobre la actividad sectorial, como se mencionó, se tiene que la producción de minerales no metálicos acumuló en los primeros siete meses del año la mayor caída de actividad en la comparación interanual, pero en el mes de julio registró un sensible recorte en el ritmo de contracción.

En efecto, el bloque mostró en el mes un retroceso de 7.6% en la comparación con el mismo mes del año pasado, caída que resultó muy inferior a la observada en junio (-33.6%), mayo (-28.2%), abril (-35.3%) y marzo (-45.7%), mes este en el que se registró la mayor caída interanual para el bloque y la industria en su conjunto. Al interior del bloque los despachos de cemento continúan mostrando una caída interanual, pero en otros productos como la fabricación de vidrio se tuvo una mejora en la comparación con julio del año pasado. Con lo anterior, el bloque recortó la caída acumulada en los primeros siete meses hasta el 28.3% en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

En lo que hace a los despachos de cemento en particular, en julio se tuvo una importante reducción en la velocidad de caída de las ventas, especialmente por la tracción de los despachos en bolsa. En marzo, los despachos totales habían marcado una caída interanual del 43% que se fue moderando en los meses siguientes, alcanzando en julio el 14.4%. En el período, las ventas en bolsa, que representan el 60% del total, pasaron de caer un 40% en marzo a 3.6% interanual en julio, amortiguando la caída más marcada en los despachos a granel. Esta tendencia se observa también en las ventas de un conjunto amplio de insumos para la construcción, que de acuerdo al Índice Construya, además de la desaceleración en la caída interanual, se tiene una recuperación mensual por cuarto mes consecutivo en la medición corregida por estacionalidad. Estos resultados proceden según el Grupo Construya de una mejora en la demanda de insumos para obra nueva y remodelación a partir de una recuperación del crédito.

En lo que respecta a la actividad de la construcción, el relevamiento de INDEC continúa mostrando mejoras mensuales en la medición ajustada por estacionalidad,

Gráfico 3.  
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL

y a junio se encadenaron tres meses de avance. Del mismo modo, en lo que respecta a las expectativas sectoriales, en junio se tuvo una importante reducción del pesimismo empresarial respecto a la evolución de la actividad en el tercer trimestre. Lo anterior resultó más marcado entre las firmas especializadas en obra pública, entre las cuales se redujo a la mitad la proporción de aquellas que esperan caídas de la actividad, mientras que se duplicó la de las que esperan mejoras. En el caso de las firmas especializadas en obras privadas, la mejora observada fue más modesta, pero lo hizo desde menores niveles de pesimismo.

En lo que concierne a la industria automotriz, en el mes de julio logró el mayor nivel de producción desde noviembre 2023, registrando una importante mejora mensual de la actividad y un marcado recorte en el ritmo de caída interanual en la comparación con lo observado en meses previos. Efectivamente, en julio la producción de la rama se recortó 9.8% en la comparación con el mismo mes del año pasado, muy por debajo de la caída observada en junio (-40.2%) cuando la actividad fue afectada por paradas de planta y problemas de abastecimiento de insumos. Con lo anterior, en los primeros siete meses de 2024 la caída de la producción se redujo a 24.4% en la comparación con el mismo período del año pasado.

Es interesante mencionar que en julio se tuvo un mejor registro de exportaciones y ventas, tanto minoristas como a las concesionarias. En el caso de las ventas mayoristas, éstas registraron el primer avance interanual desde febrero pasado, al tiempo que por tercer mes consecutivo se tiene una mejora mensual. En el pasado, el freno en la caída de las ventas de las terminales a las concesionarias anticipó el inicio de una recuperación de la actividad global de la economía. No

## El ambiente económico en Brasil: confianza y expectativas

En cuanto al ambiente económico en Brasil, los indicadores de confianza de industriales y consumidores continúan mostrando mejoras. En el caso de los industriales, el aumento de la confianza en el mes de julio encadena cuatro meses, y procede de una mejora en la demanda y el ordenamiento de los inventarios, con perspectivas positivas a partir de la firmeza de los indicadores de empleo e ingresos. En lo que se refiere a la confianza de los consumidores, el aumento continúa siendo impulsado por los grupos de menores ingresos siguiendo la fortaleza del mercado laboral y el control de la inflación, a la vez que se tienen mejoras en los indicadores asociados a la situación financiera futura de las familias. En consistencia con la percepción de los industriales, la actividad manufacturera acumula en los primeros seis meses una mejora de 2.6%, lo que comenzaría a dejar atrás un largo período de estancamiento luego del rebote en la salida post pandemia.

Junto con los mejores indicadores de confianza y avance de la actividad industrial, el relevamiento que realiza en forma semanal el Banco Central de Brasil da cuenta de que las expectativas de crecimiento del PBI sostienen el sendero alcista con un aumento del 2.23% esperado para 2024, a la par del desliz al alza de la inflación esperada hasta el 4.2% para este año. Al respecto de lo anterior, el IPCA de julio trepó hasta 4.5% en la comparación interanual encadenando tres meses de repunte luego de que en abril pasado haya alcanzado 3.69% interanual. Por ello, el Comité de Política Monetaria, en la reunión de fines de julio, decidió mantener sin cambios por segunda vez la tasa de referencia -Selic- en 10.5%, considerando que el escenario se encuentra caracterizado por una actividad económica sostenida, aumento de las proyecciones de inflación y expectativas desancladas, lo que requiere mayor vigilancia y el despliegue de una política monetaria ceñida por el tiempo requerido para consolidar el proceso de desinflación y el anclaje de las expectativas en torno a la meta de la entidad.

Además de lo anterior, merece mencionarse que aún cuando históricamente los flujos de exportaciones de Argentina a Brasil se encontraban fundamentalmente determinados por la evolución de la actividad económica en ese país, la apreciación real del Peso respecto al Real brasileño, que acumuló a julio cerca de un 35% desde diciembre pasado -producto de una combinación de depreciación nominal del Real e inflación local avanzando por delante del ritmo de deslizamiento del Peso-, supone mayores presiones competitivas para la producción industrial local, que para algunas actividades puntuales puede resultar un desafío mayor.

obstante el resultado del mes de julio, en los primeros siete meses aún se acumula una caída del 18% respecto al mismo período de 2023.

En lo que se refiere a los patentamientos, en el mes de julio se tuvo un importante aumento mensual -producto de una baja base de comparación en el mes anterior-, pero también un marcado recorte en el ritmo de caída interanual de las ventas hasta el 2.8%, muy por debajo del 22.1% de caída acumulada en los primeros cinco meses del año. Es así que el nivel de patentamientos del mes y el promedio diario resultaron superiores a los de enero, con 43 mil unidades en comparación con las 33 mil de aquel mes, o las 1.9 mil unidades diarias vendidas respecto a las 1500 registradas en el primer mes del año. Los resultados de ventas del mes respondieron al fenómeno de la ampliación de la brecha cambiaria observado entre mediados de junio y la primera parte de julio, pero también a un aumento de la oferta de crédito con reducción de la tasa de interés, como así también a partir de la mayor disponibilidad de vehículos importados. Con lo anterior, en los primeros siete meses las ventas alcanzaron las 226 mil

unidades, recortando la caída acumulada a 19.1% y elevando la participación de vehículos importados hasta 42% en comparación con el 35% registrado en el período enero julio de 2023. El anuncio de una reducción del impuesto PAIS hacia el mes de septiembre abrió el interrogante de cuál sería el impacto sobre los costos de producción y en los precios de las unidades en los meses por venir. Al respecto, es interesante mencio-

nar que algunas terminales importan autopartes al tipo de cambio contado con liquidación, al tiempo que frente a una demanda firme por unidades importadas no se tendrían incentivos para una corrección a la baja de precios, de modo que la reducción del impuesto no vendría a reflejarse en menores valores para las unidades terminadas. En cuanto a las expectativas de ventas para el segundo semestre, estas han rever-

tido el pesimismo de los meses previos a partir de las mejores condiciones macroeconómicas en términos de inflación, costo y disponibilidad de crédito, junto con un menor plazo para el pago de las importaciones tanto de autopartes como de unidades. Así, las proyecciones se han alejado de las 380 mil unidades para colocarse en un piso de 390 mil, lo que significaría un recorte de hasta 13% respecto al registro de ventas del año pasa-

“En términos desestacionalizados, la producción industrial de julio avanzó 0.6% en la comparación con el mes previo...”

do, meta que a priori luce optimista.

Del mismo modo que en el caso de los patentamientos en el mercado local, las exportaciones continúan en caída interanual, pero en el mes han mostrado un importante avance mensual combinado con un recorte en la velocidad de contracción en comparación con un año atrás. En efecto, en julio las exportaciones se contrajeron 1.2% respecto al mismo mes del año pasado, alcanzando las 28.3 mil unidades enviadas al exterior, el nivel más elevado desde noviembre de 2023. Asimismo, es de destacar que después de cuatro meses con caídas, en julio se registró un aumento del 20.9% de los envíos a Brasil. También mejoraron por segundo mes las exportaciones a Paraguay, mientras que los envíos a Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay mostraron nuevos retrocesos. Con todo lo anterior, en el periodo enero-julio, las exportaciones de vehículos alcanzaron las 155 mil unidades -un 14% por debajo del acumulado en el mismo periodo del año pasado y equivalentes al 60% de la producción del período-, con Brasil consolidándose como el primer destino, con cerca del 70% de participación de los envíos al exterior.

El sector de la metalmecánica es otro que acumula en los primeros siete meses del año una caída superior al promedio de la industria y que en julio frenó el retroceso en el acumulado. En efecto, en el mes la producción de la rama cayó 8.9% en la comparación interanual, con avances en la producción de autopartes, cables y en algunas plantas dedicadas a la maquinaria agrícola desde niveles de producción muy bajos. ADIMIRA confirma que los mejores registros de actividad los muestran los proveedores de los sectores de energía y minería. Con lo todo, la rama acumula una caída de 15.1% en los primeros siete meses del año en la comparación con el mismo periodo de 2023, haciendo el mayor aporte a la contracción de la industria en lo que va del presente año.

Una señal positiva para el sector es el aumento de las ventas de maquinaria agrícola en el mes de julio, que alcanzó 2.6% en la comparación interanual, resultando el primer avance desde noviembre del año pasado, cuando los patentamientos habían crecido 1.8%. Si bien son los tractores los que tienen mayor participación, y estos tuvieron un retroceso del 2.3% en la comparación con julio del año pasado, las cosechadoras y pulverizadoras tuvieron un aumento destacado que alcanzó 39% y 20%, respectivamente. Una parte de estos resultados vienen dados por el efecto de la exposición Agroactiva del mes anterior, pero también a partir de una mayor disponibilidad de crédito y mejores condiciones de financiamiento.

Entre los bloques con una contracción superior al promedio en lo que va del año, se encuentran los químicos y plásticos que en el mes de julio moderaron el ritmo de caída respecto al acumulado en meses previos. En el mes, la producción del bloque se recortó 8.2% en la comparación con julio del año pasado -una caída por debajo de la observada en abril (-32.1%), mayo (-13%) y junio (14.6%)-, que recortó la contracción acumulada en los primeros siete meses hasta 12.1% en la comparación con el mismo periodo del año pasado. Al interior

del bloque, en julio mostraron un avance la producción de agroquímicos y jabones, mientras que la producción de plásticos y neumáticos acumula cinco meses de retroceso interanual y la de pinturas más de un año. La producción del bloque, que iguala en importancia a la metalmecánica y duplica a la de la industria automotriz, muestra un estancamiento en los últimos meses, lo que refleja la debilidad con la que avanza la industria en su conjunto.

Con una contracción de la actividad en los primeros siete meses del año inferior al promedio de la industria, la rama de los alimentos y bebidas resultó la única que mostró una ligera mejora interanual en julio, a partir del aporte de la producción de alimentos. El bloque avanzó 0.4% en la comparación con julio del año pasado, combinando un aumento de la producción de alimentos (+2.8%) con una caída en la de bebidas (-10.5%). Al interior de la sub rama de bebidas, la producción de cervezas no repitió la mejora de junio pasado, al tiempo que se tuvieron caídas generalizadas en las restantes líneas de productos. El avance en los alimentos procede de un crecimiento en la producción de aceites junto con un menor ritmo de caída en las faenas y la lechería. En el caso de la faena vacuna, mostró un retroceso interanual de 3.1%, en el tránsito por un ciclo de menor ritmo de faena que se espera que se sostenga en los meses por venir. En el caso de la lechería, el mes de julio marca el inicio del alza estacional de la producción, aunque no se esperan mejoras interanuales en lo que resta del año. Con todo, en siete meses la producción del bloque recortó su caída hasta el 3.6% respecto al acumulado en el mismo periodo de 2023 siguiendo la tendencia de mejora iniciada a partir de abril pasado. En perspectiva para el mes de agosto, el conflicto del sector aceitero que se desarrolló durante la primera quincena podría resultar en un deterioro del avance de la actividad registrada en los últimos meses.

Observando la actividad industrial por el tipo de bienes producidos, se tiene que todos acumulan una caída en los primeros siete meses del año y muestran un recorte en la contracción acumulada respecto al registro del primer semestre. La mayor caída acumulada en el periodo enero-julio corresponde a los bienes de capital, que registran un nivel de producción 18.9% por debajo del alcanzado en el mismo periodo del año pasado, seguidos de los bienes de consumo durable, que muestran una contracción acumulada del 18.5% sobre la misma base de comparación. Con lo anterior, respecto al primer semestre, la caída de los bienes de capital se recortó 1.5% y la de bienes de consumo durable 1.4%, en ambos casos explicado por la reducción del ritmo de contracción en las ramas metalmecánica y automotriz. Con una merma de la producción inferior al promedio de la industria, se colocan los bienes de uso intermedio con un retroceso acumulado del 10.4% (0.8% por debajo de lo registrado en el primer semestre), seguido de los bienes de consumo no durable, con una caída del 5% (0.7% más baja que la acumulada en los primeros seis meses). Con lo anterior, el mayor aporte a la caída de la industria en los primeros siete meses lo realizó la producción de bienes de uso intermedio, explicando más del 40% del retroceso.

Finalmente, merece señalarse que el recorte en el ritmo de caída de la producción industrial en el mes de julio podría revertirse parcialmente en agosto. Precisamente, en julio de 2023 se tuvieron importantes caídas en la producción de químicos y plásticos, siderurgia y metalmeccánica que ofrecieron una baja base de comparación para la actividad de julio de este año. Asimismo, aún cuando en agosto del año pasado, las restricciones al acceso a las divisas -reducción del indicador de Capacidad Económica Financiera (CEF) o la dilación en la aprobación de SIRA-, junto con la devaluación del tipo de cambio, el ajuste de

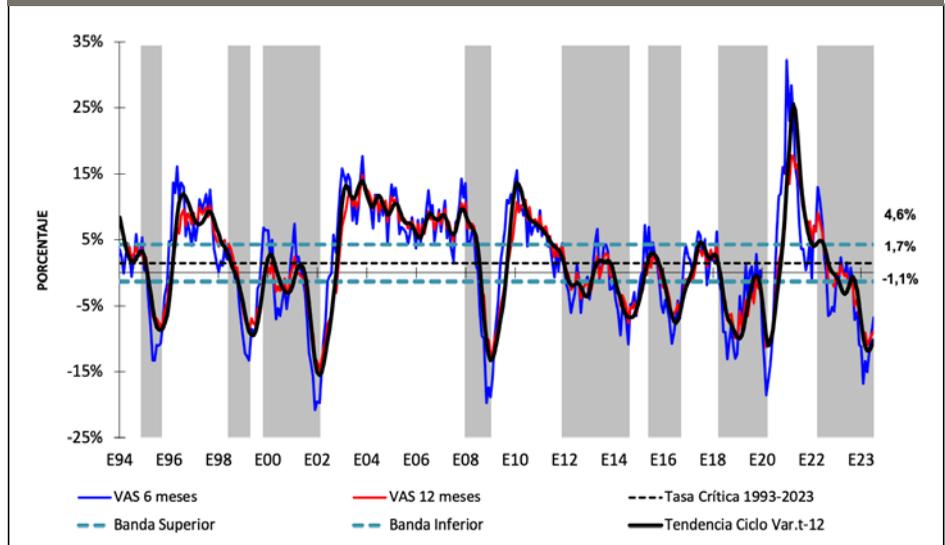
tasas de interés en la post PASO y las mayores restricciones a las operaciones con los dólares alternativos -MEP y CCL-, coordinaron el freno en las ventas de insumos en diversos sectores, el nivel de producción se colocó cerca del máximo de 2013, resultando un desafío para el actual escenario de actividad industrial, que incluye conflictos gremiales en alguno de los sectores. Así, es altamente probable observar en agosto una reversión parcial del recorte de la actividad en el acumulado hacia los primeros ocho meses del año.

## IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de julio avanzó 0.6% en la comparación con el mes previo, encadenando tres meses de mejora contando las alzas observadas en mayo (0.7%) y en junio (0.6%). Con lo anterior, la producción industrial del mes corregida por estacionalidad resultó 14.9% inferior a la de abril 2022, el inicio de la presente fase recesiva de la industria.

Con el avance en la medición ajustada mejoraron las señales de freno en la caída de la actividad, habiéndose alcanzado en abril pasado un mínimo local para el nivel de la producción, y el mayor desvío de la tendencia de crecimiento. También en abril la difusión de la caída de la producción resultó la máxima de la presente fase, cuando alcanzó al 90% de las actividades; a partir de entonces se recortó hasta el 75% en julio. De este modo, dicho mes resulta un candidato potencial para fechar un punto de giro (valle) de la fase cíclica hacia el inicio de una recuperación. No obstante, los indicadores que permiten anticipar la reversión de la contracción industrial no ofrecen

Gráfico 4.  
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Variación Anual Suavizada (VAS) de corto y largo plazo y de la TC



Fuente: FIEL

indicios sobre la velocidad de la potencial recuperación.

En la comparación con las diez fases recesivas de la industria desde 1980, de acuerdo al IPI de FIEL, la presente se contará entre las más prolongadas y menos profundas. Hacia julio, la recesión acumula 27 meses desde su inicio y una tasa equivalente anual de caída de 6.9%, en comparación con la duración media de 18 meses y medio y una contracción promedio de 13.8% de estos episodios en el pasado. En el caso de que abril se confirme como el inicio de una recuperación cíclica, la recesión aún resultará de las más prolongadas, y con 24 meses igualará en duración a la recesión que tuvo lugar entre marzo de 2018 y marzo de 2020, al tiempo que será la tercera menos profunda con una caída anual equivalente del 8.6%, superando a las iniciadas en diciembre de 2011 -se prolongó por 32 meses- que acumuló un retroceso de 2.8% y la iniciada en junio de 2015 -se extendió por 15 meses- que alcanzó una caída anual del 7.4%

En síntesis. La industria registró en julio una nueva caída interanual de menor profundidad en la comparación con el acumulado en meses previos. El nivel de producción de julio 2023 ofreció un efecto favorable de base de comparación, mientras que el alcanzado en agosto de ese año es un desafío para el actual escenario de actividad industrial. Con alta probabilidad, en agosto se tenga una reversión parcial del recorte de la dinámica de la caída. Finalmente, en términos desestacionalizados la producción de julio mostró un nuevo avance mensual, fortaleciendo las señales de fin de la caída de la industria, sin que ello permita anticipar la velocidad de la recuperación industrial en los meses por venir. ■

# Sudden stop (de pesos)

Con el fin de las fuentes endógenas de emisión, en agosto se tuvo un freno repentino en el crecimiento de la Base Monetaria. Con el ordenamiento fiscal y monetario, se observa una incipiente recuperación del crédito y remonetización de la economía. La expectativa de recuperación de la demanda de dinero de las autoridades resulta desafiante y hace prever una prudente postergación del levantamiento de los controles cambiarios en un escenario en el que la acumulación de reservas internacionales se ha deteriorado.

por Guillermo Bermúdez\*

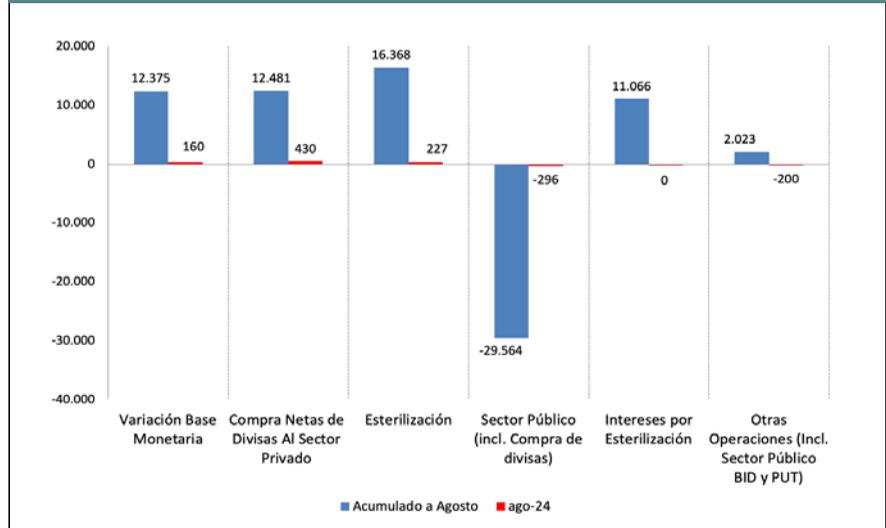


\*Economista de FIEL.

La autoridad monetaria, desde julio pasado, ha cerrado las fuentes de emisión endógena de dinero. En el mes se completó el canje del stock remanente de Pases por las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), consolidando la deuda del BCRA en el Tesoro y poniendo fin a la emisión para la remuneración de dichos pasivos de la autoridad monetaria. Junto con lo anterior, la actual gestión ha profundizado la política de emisión cero para el financiamiento del Tesoro, al tiempo que se anunció que se avanzaría en la esterilización parcial de la expansión monetaria producida por la adquisición de divisas en los meses previos. Todo lo anterior ha generado un freno repentino -un sudden stop- en el crecimiento de la Base Monetaria (BM).

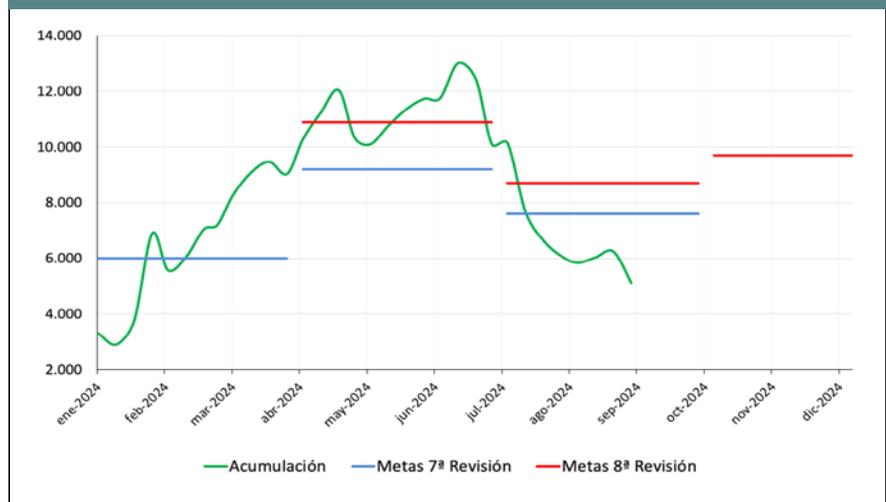
En el marco de la FASE II del programa económico, las autoridades fijaron el techo para la BM en \$ 47.7 billones, dado por el monto que alcanzaba la base monetaria amplia a fin de abril pasado, estableciendo al mismo tiempo que los requerimientos de liquidez en el corto plazo serían satisfechos por medio de las operaciones con LEFI -donde se concentra la liquidez excedente del sistema- y con operaciones de pases activos. Como se señaló en la síntesis financiera del mes pasado, la meta de recuperación de la demanda de Base a fines de 2026 imponía un sendero de remonetización de la economía que resultaba desafiante. Al respecto, debe destacarse que el propio BCRA ha modificado a fines de agosto la fecha de convergencia de la BM, extendiéndola para fines de 2027, moderando la exigencia respecto al aumento de la demanda de dinero y sugiriendo implícitamente que el completo levantamiento de las restricciones cambiarias -cepo- se dilataría en el tiempo. También en la síntesis financiera de agosto se evaluó el potencial aporte de la recuperación del crédito a la absorción de la liquidez excedente en los meses por venir. En la presente columna, revisamos la

Gráfico 1.  
Factores que Explican la Evolución de la Base Monetaria  
Miles de Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.  
Acumulación de reservas internacionales netas  
y metas en el acuerdo con el FMI  
En millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FMI.

evolución reciente de los factores de expansión de la cantidad de dinero y el freno en la emisión en el mes de agosto, el saneamiento de la hoja de balance del BCRA y la incipiente recuperación del crédito al sector privado.

En el mes de julio, la BM avanzó 3.9% mensual en términos reales en base a los saldos de fin de mes, mientras que en agosto el agregado registró una caída de 3%<sup>1</sup>. Como se observa en el Gráfico 1, en el mes, la

1 Con información al 23 de agosto.

BM acumuló un alza de \$ 160 miles de millones, siendo las únicas fuentes de emisión de dinero la resultante de la adquisición de divisas al sector privado por \$ 430 miles de millones y la de la venta de LEFI por \$ 227 miles de millones. En cambio, fueron contractivas las operaciones directas e indirectas con el Sector Público -incluyendo las compras de divisas y las resultantes de la operatoria con BIDs y PUTs-, por un total de \$ 496 mil millones. El pago de intereses por pasivos remunerados ha desaparecido como fuente de expansión de la cantidad de pesos, lo que contrasta marcadamente con lo ocurrido en los meses previos, cuando esta fuente acumuló -en lo que va del año- pagos por más de \$ 11 trillones, magnitud cercana a la expansión total de la cantidad de dinero.

El Gráfico 1 también muestra que, en los primeros ocho meses del año, las fuentes indirectas de financiamiento al Tesoro -entre las que se cuentan las operaciones asociadas a la cancelación de opciones-, significaron una expansión superior a los \$ 2 trillones. También en el acumulado hasta agosto, se observa el impacto del desarme inicial del stock de Leliq y luego de los Pases en su migración a las LEFI, lo que explica la expansión de la cantidad de dinero producto de la reversión de los instrumentos de esterilización por unos \$ 16.4 trillones. En rigor, el desarme de pasivos remunerados en el período significó una expansión superior a los \$ 25.6 trillones, pero el canje por LEFI recortó \$ 9.2 trillones de ese aumento en la cantidad de dinero.

No obstante la expansión de BM a causa del proceso de saneamiento de la hoja del balance del BCRA -que incluyó el canje de bonos del Tesoro en el activo de la entidad por las LEFI a ser entregadas a los bancos a cambio de los Pases-, las operaciones directas con el Sector Público han mostrado un marcado sesgo contractivo que han acumulado una absorción cercana a los \$ 30 trillones, \$ 7.6 de los cuales proceden de la venta de divisas al Tesoro y el resto de la captación de fondos excedentes en los procesos de licitación de títulos de deuda. Precisamente, estos fondos excedentes han pasado a acumularse en la cuenta de depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA, formando un “colchón de liquidez” disponible para el Tesoro para atender futuros vencimientos de deuda o desvíos transitorios de gasto.

Como se señaló, el sendero de remonetización planteado originalmente por las autoridades del BCRA, con una convergencia hacia los \$ 47.7 billones a diciembre de 2026, resultaba un desafío en el actual contexto de reducción gradual de la inflación y lenta recuperación de la actividad. Es por ello que la autoridad monetaria ha pospuesto la meta de convergencia un año -hacia fines de 2027- relajando con ello el ritmo de recuperación de la demanda de dinero requerida. Merece mencionarse que, con la extensión del plazo, la BM debería incorporar desde septiembre un billón de pesos por mes -a precios de abril-, resultando en un incremento real mensual del orden del 4.5% en los primeros meses, que se reduciría paulatinamente hasta el 2% a fines de 2026. Un proceso de recuperación de la demanda de dinero de estas características resultaría inédito en Argentina por su

duración y dinámica.

Al mismo tiempo, la postergación de la meta de convergencia<sup>2</sup> sugiere que el levantamiento final de los controles a la operatoria cambiaria podría demorarse en el tiempo. Al respecto, no debe perderse de vista que, en su búsqueda de controlar la inflación, las autoridades se han atado a la estrategia de deslizamiento mensual del tipo de cambio, buscando contener cualquier impacto sobre el proceso de desinflación -mientras se transita el ajuste de los precios relativos de los servicios y otros regulados-, incluyendo la intervención en los mercados alternativos del dólar para contener la brecha de cambio y su potencial derrame en el proceso de formación de precios. Ello incluso aún cuando el stock de reservas internacionales netas se encuentra en un nivel negativo del orden de los USD 6 mil millones y con alta probabilidad se incumpla en septiembre la meta de acumulación de reservas incluida en la octava revisión del acuerdo con el FMI. En la discusión de un nuevo programa con el Organismo Multilateral, la cuestión de los controles será un eje central, habida cuenta la posición del FMI respecto a las restricciones en la operatoria cambiaria, que ya había quedado plasmada en la última revisión del acuerdo.

Tal como se observa en el Gráfico 2, luego del sobrecumplimiento de la meta para el primer trimestre de la 7ª revisión del acuerdo con el FMI, que habilitó un rebalanceo de los objetivos para el segundo y tercer trimestre en la 8ª revisión, desde mediados de junio la acumulación de reservas netas mostró un marcado deterioro, recortando hacia fines de ese mes la mejora hasta los USD 10.1 mil millones -por debajo de la meta de USD 10.9 mil millones-, y en lo que va de agosto hasta los USD 5.1 miles de millones, lo que hace prever que con alta probabilidad se incumplirá la meta del tercer trimestre fijada en USD 8.7 mil millones, aunque ello depende en alguna medida del ingreso de divisas producto del blanqueo impositivo en marcha.

Con todo, desde agosto se hace evidente el freno repentino en la expansión de la cantidad de pesos, producto de la desaparición de los pasivos remunerados del BCRA, persistiendo únicamente entre las fuentes de emisión la asociada al desarme de LEFI o a la compra de divisas al sector privado. El logro de los superávits primario y financiero en materia fiscal, y el sesgo contractivo que impone el Tesoro sobre la política monetaria y la cantidad de dinero -por ejemplo, con la colocación excedentaria de deuda sobre vencimientos- son distintivos de la actual gestión. La contrapartida de ello ha sido un marcado aumento de la deuda del Tesoro desde el inicio de la gestión. En efecto, respecto a noviembre de 2023, la deuda bruta de la Administración Central ha aumentado por un equivalente a USD 26.6 miles de millones -un 6.3%- , combinando un alza de deuda en moneda local (USD 36.9 miles de millones) con una caída de la deuda en dólares (USD 10.3 miles de millones). Es interesante mencionar que la mayor parte del aumento de la deuda en pesos corresponde a instrumentos ajustables por CER (USD 30 mil millones).

No obstante el freno en la recuperación de la BM en agosto,

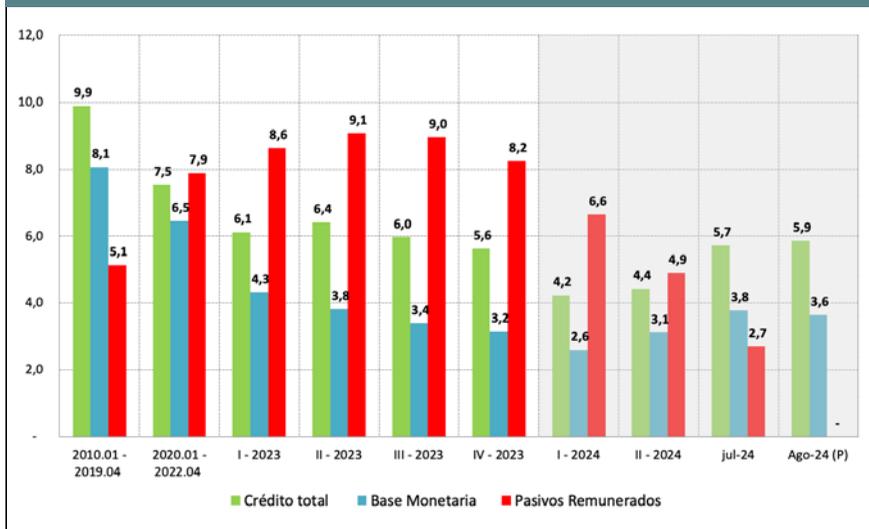
<sup>2</sup> En rigor, el Banco Central de la República Argentina (BCRA), modificó la presentación realizada por el vicepresidente de la entidad Vladimir Werning, bajo el título “El programa argentino de estabilización: pasando de la demolición controlada a la reconstrucción económica” realizada ante el US-Argentina Business Council, el viernes 23 de agosto, quitando la fecha final de convergencia a la meta de los \$ 47.7 billones.

desde el inicio de la gestión de las nuevas autoridades al frente del BCRA, se tienen mejores indicadores referidos a la demanda de dinero, la recuperación del crédito y el ordenamiento de la hoja de balance del BCRA. Tal como muestra el Gráfico 3, la monetización de la economía comenzó a revertir su caída desde el segundo trimestre. Luego de que la relación de BM con el PBI haya alcanzado un mínimo histórico de 2.6% en el primer trimestre de 2024, en el segundo se elevó a 3.1% y entre julio y agosto promedia 3.7%, de modo que respecto al primer trimestre la demanda de base ha sumado más de un punto del producto.

En cuanto al proceso de saneamiento de la hoja de balance del BCRA, la relación de pasivos remunerados a PBI mantuvo una tendencia creciente en los últimos años, habiendo alcanzado un máximo de 9.1% en el segundo trimestre de 2023 para recortarse ligeramente hasta 8.2% en el último trimestre de ese año. Es con la actual gestión de gobierno que la cuestión de estos pasivos fue atendida agresivamente, comenzando con el fin de la operatoria de las Leliq en enero, siguiendo por los recortes de la tasa de interés de política, y finalizando con el canje de Pases en julio pasado. Con lo anterior, la relación de estos pasivos con el PBI pasó de 6.6% en el primer trimestre de este año a 2.7% en julio, habiéndose extinguido desde agosto. No debe perderse de vista que la emisión para el pago de intereses por estos instrumentos llegó a acumular en un año el equivalente a 5.6% del PBI en noviembre del año pasado, retroalimentando los requerimientos de esterilización y el propio déficit cuasi fiscal.

Donde se observa una marcada recuperación desde comienzos de año es en el crédito en pesos al sector privado. La relación de estos préstamos con el PBI promedió cerca de 10% entre 2010 y 2019; a partir de entonces mostró un continuo recorte, hasta llegar a colocarse en el 4.2% en promedio a comienzos de este año. En el segundo trimestre, la recuperación fue modesta -la ratio

Gráfico 3.  
Crédito al Sector Privado en Pesos, Base Monetaria  
y Pasivos Remunerados  
% del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

a PBI se elevó a 4.4%-, pero se aceleró en julio y agosto, avanzando hasta el 5.9% en este mes de acuerdo a información preliminar. Es decir que el crédito en pesos al sector privado se elevó 1.6% del producto en los últimos seis meses. Este aumento del crédito aún se coloca por debajo del que registró el agregado tras la puesta en marcha de programas de estabilización en el pasado desde la década del setenta, cuando trascurrido un semestre la recuperación de los préstamos promedió 2.2% del PBI<sup>3</sup>, no obstante lo cual, resulta una señal alentadora.

“...desde agosto se hace evidente el freno repentino en la expansión de la cantidad de pesos...”

En síntesis. En agosto se tuvo un freno repentino en la expansión de BM con la consolidación de la deuda del BCRA en cabeza del Tesoro a partir del canje de pases por LEFI. El proceso de remonetización de la economía se encuentra en marcha, pero con una dinámica más moderada

que la que se deriva de las expectativas del gobierno. El corrimiento de la meta de convergencia de la BM sugiere que el levantamiento de las restricciones a la operatoria cambiaria se postergaría. La actual situación de reservas internacionales permite calificar de prudente una acción en ese sentido. Finalmente, con el ordenamiento fiscal y monetario, el crédito al sector privado ha comenzado a mostrar señales de incipiente recuperación. ■

3. Al respecto, merece mencionarse que para el promedio de aquellos episodios, la tasa de inflación mensual se recortó luego de seis meses 32% (pasó de 41.1% a 8.9%), mientras que el producto detuvo su caída, pasando desde un ritmo anual de 7.6% para comenzar a crecer 0.2% luego de seis meses, dando cuenta de un importante freno en la inflación y un marcado rebote de la actividad. El escenario actual muestra un recorte de inflación algo más moderado y una menor dinámica de avance de la actividad.

# La agroindustria hace su aporte en el marco de un comercio internacional cada vez más complejo

Los productores agropecuarios planifican la nueva campaña 24-25 en el marco de bajos precios internacionales y observando los avances del gobierno para aliviar la carga tributaria sectorial. En sus planes se incluye la preocupación por el cumplimiento de nuevos requisitos ambientales que la Unión Europea impondrá a partir de 2025.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

A esta altura, la campaña agrícola 23-24 se acerca a su cierre y vuelve a acumular exportaciones equivalentes al 60% del valor total en los primeros siete meses del año. La cosecha se ha recuperado después de la fuerte sequía de 2022, aunque en el caso del maíz, la incidencia sanitaria de la “chicharrita” generó pérdidas de volumen (Gráfico 1). Por su lado, la campaña 24-25 que se inicia, muestra la siembra del trigo prácticamente completa, con alrededor de 6,7 millones de has. Ese trigo será exportado a partir de noviembre-diciembre y se espera que el volumen producido supere al de la presente campaña. Con todo, este cereal se encontrará con bajos precios internacionales que responden a una muy buena cosecha de los Estados Unidos. Este aumento de la cosecha norteamericana compensaría los resultados pobres de las cosechas en la Unión Europea, Ucrania y Rusia. Por su parte, las intenciones locales de siembra de maíz muestran un recorte del área con respecto a la campaña actual debido, especialmente, a los mayores requerimientos de inversión de este cereal con respecto a la soja, por ejemplo.

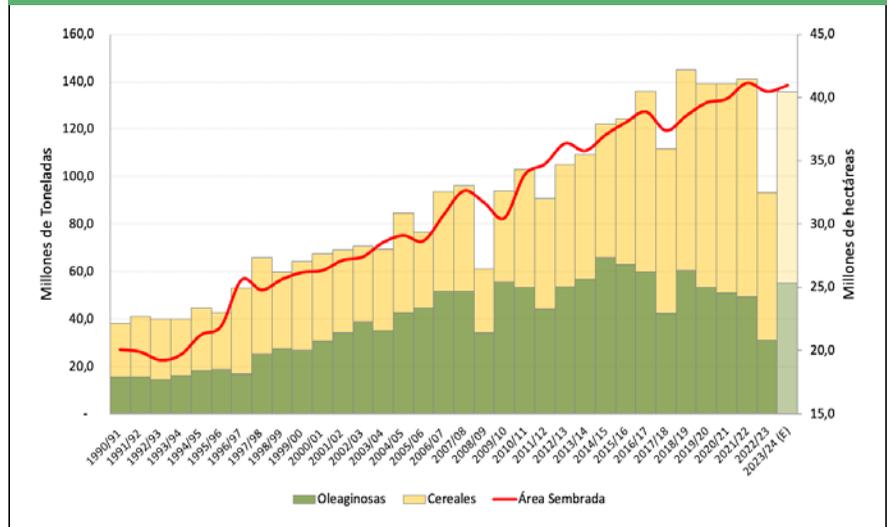
Mientras los productores y la industria planifican la nueva campaña, el gobierno reconoció las distorsiones severas derivadas de los derechos de exportación y reiteró su decisión de eliminarlos cuando las condiciones de la macroeconomía lo permitan. En este camino ha comenzado por la eliminación de los derechos de exportación (Decreto 697/24) a los productos de la categoría vaca y de las cadenas porcina y láctea y la reducción del 25% en las retenciones para distintas cadenas de carne (bovina, aviar, etc.).

A la vez, la rebaja del impuesto PAIS a partir de setiembre y su completa eliminación prometida para

diciembre favorecerán las importaciones de maquinaria agrícola e implementos y de fertilizantes. Estos últimos ven aumentada su demanda a partir de la recomposición requerida luego de la sequía de 2022. Su incidencia en el costo es muy relevante en los cultivos de maíz y trigo. En nuestro país, más del 60% de la oferta de fertilizantes nitrogenados y fosfatados proviene del resto del mundo.

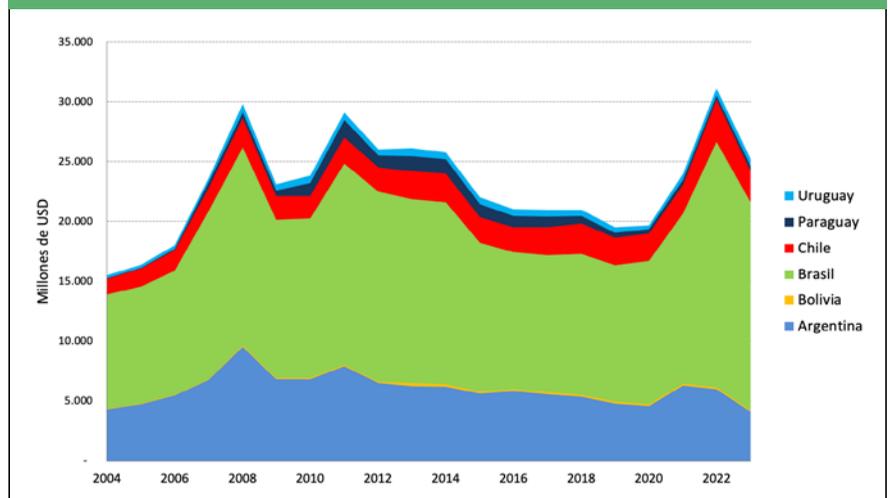
Mirando hacia 2025, los productores se preocupan

Gráfico 1.  
Evolución de la Producción de Cereales y Oleaginosas  
Por Campaña Agrícola  
Área Sembrada y Volumen Cosechado



Fuente: FIEL con base en datos Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

Gráfico 2.  
Exportaciones agropecuarias hacia UE(27)  
Países seleccionados  
En millones de USD



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

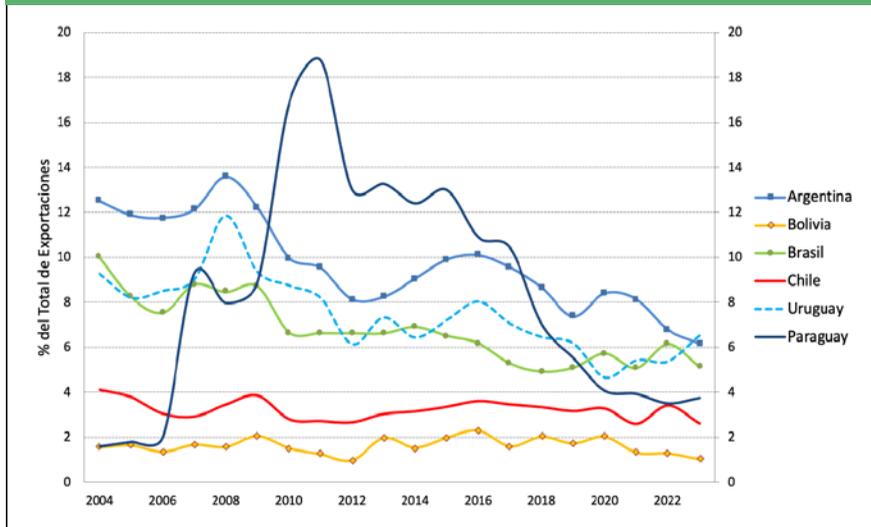
no sólo por sus negocios habituales y por la evolución de las políticas locales, sino que también consideran que uno de sus mercados importantes de exportación, la Unión Europea, pondrá en marcha nuevos requisitos ambientales para la admisión de mercadería. En este caso se trata de un reglamento sobre requisitos para demostrar que los productos exportados no provienen de áreas deforestadas (EUDR-Reglamento 1115/2023).

El EUDR abarca una amplia gama de materias primas: madera, soja, caucho, ganado bovino, café, palma aceitera y cacao. Según esta reglamentación, los operadores y distribuidores dentro del mercado de la UE serán responsables de efectuar sus compras a empresas que acrediten que sus productos provienen de tierras que no han sido objeto de deforestación después del 31 de diciembre de 2020. La propia UE, además, generará una lista de países según su grado de riesgo ambiental específico, fijando los requisitos según el riesgo.

Las empresas grandes y medianas serán las primeras en ingresar a este sistema y deberán proveer una gran cantidad de información verificable además de la georreferenciación de los productos. Las empresas pequeñas tendrán un año más para adecuarse a la normativa.

Existe, al respecto, una legítima preocupación de los productores de nuestro país y de países vecinos dada la inminencia de la obligación y los mayores costos que introduce la certificación de productos junto con la incertidumbre que se genera por la complejidad de los requisitos. Esta preocupación ha llevado a que los gobiernos de países productores de América del Sur se hayan pronunciado indicando la falta de negociación previa entre ambas regiones que, por otra parte, tienen una muy fuerte tradición común. En consecuencia, han señalado la conveniencia de una prórroga para el inicio de estas obligaciones (CAS- Consejo Agropecuario del Sur, 29 de julio de 2024). En los gráficos 2 y 3 se muestra la importancia del comercio agroalimentario de los países del CAS con la UE. En todos los casos, salvo el de Bolivia, las dificultades de ingreso de los productos locales a los países europeos causarían un problema significativo. En

**Gráfico 3.**  
Exportaciones agropecuarias hacia UE(27)  
Países seleccionados  
En % de las exportaciones totales de cada país



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

efecto, debe considerarse que la participación de este destino comercial ronda entre el 4 y 7% del valor total exportado por nuestros países.

Algunas consideraciones adicionales son de interés en este tema. En primer lugar, esta iniciativa europea se

**En América del Sur, salvo Bolivia, las dificultades de ingreso de los productos locales a los países europeos causarían un problema significativo.**

encuadra en su decisión de tener un rol de liderazgo mundial en los temas ambientales. Esta estrategia ya se había percibido en oportunidad del Pacto Verde de 2019 por el que la UE busca alcanzar la neutralidad climática en 2050. Además, en las propias negociaciones del Acuerdo Preferencial regional con el MERCOSUR, la UE sumó reclamos ambientales que aún

están pendientes de negociación. Por otra parte, la vigencia del proteccionismo agrícola en los países más avanzados, especialmente en la UE, no ha desaparecido pese a las negociaciones en el marco de la Organización Mundial del Comercio. En el nuevo marco de requisitos ambientales, los países productores libres de subsidios se preguntan si los objetivos ambientales legítimos convivirán con nuevas barreras al comercio. De hecho, algunos otros países podrían imitar la iniciativa europea y ello podría ir en detrimento del comercio internacional agroalimentario. Para evitarlo, deberían habilitarse las negociaciones correspondientes, respetando el principio de avanzar en iniciativas que tengan el debido respaldo científico. ■

# 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.

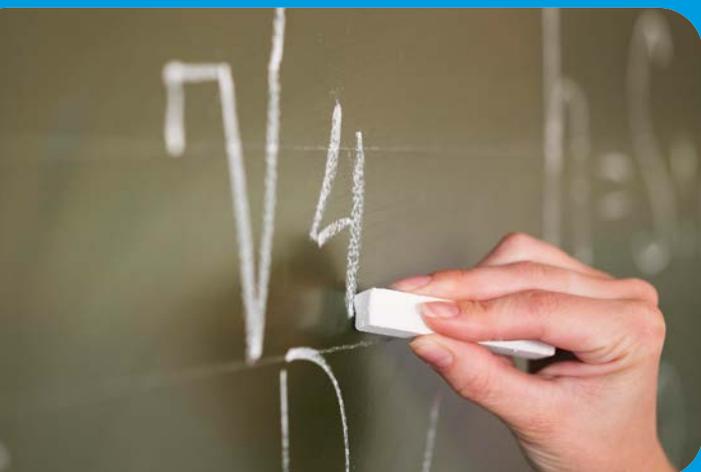
►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

# Matemática: el desafío sin fin

En esta nota se extienden las preguntas de la nota anterior de esta sección de Indicadores de Coyuntura acerca de cuánto se vieron afectados los aprendizajes de matemática luego de la pandemia, cómo se asociaron la presencia/ausencia de dispositivos y conectividad en los hogares al cambio en los aprendizajes, y las distintas estrategias de continuidad en 2020 y la frecuencia de clases presenciales en 2021 a los logros educativos de la cohorte afectada.

Por Ivana Templado\*



En la nota pasada<sup>1</sup> expuse en qué magnitud se habían visto afectados los aprendizajes de lengua luego de los cambios en la escolaridad que trajo aparejada la pandemia de Covid-19. Los resultados surgían de un detallado análisis que contrastaba la dinámica de los puntajes en las pruebas estandarizadas pre versus post pandemia (2016 y 2018 versus 2021), controlando por variaciones en las características demográficas, trayectorias educativas y grupos de pares de la población de estudiantes, así como variaciones en ciertas características del cuerpo directivo. Todas condiciones que la literatura ha probado que influyen en los aprendizajes. Mientras que a su vez se controlaba por las características no observables (y observables) pero invariantes en el tiempo a nivel de escuelas.

El presente análisis extiende y busca responder las mismas preguntas de aquella investigación pero para matemática: (i) si hubo un cambio, ¿cuál fue su magnitud?, (ii) cómo se asociaron la presencia/ausencia de dispositivos y conectividad en los hogares al cambio en los aprendizajes,

y (iii) cómo se asociaron las distintas estrategias de continuidad en 2020 y la frecuencia de clases presenciales en 2021 a los logros educativos de la cohorte afectada<sup>2</sup>.

El Gráfico 1 muestra claramente la diferencia en la magnitud del cambio en los aprendizajes entre la pre y la post pandemia dependiendo de la materia evaluada. Los tres puntos a la derecha de la línea roja - que marca el cero: no significatividad estadística del cambio - corresponden a comprensión lectora (azul para el sistema completo, rojo para el sector estatal y verde para el sector privado) e indican que tras el paso de la pandemia y la reconfiguración a la educación remota que tuvo lugar, los puntajes de lengua crecieron 7 puntos en promedio. Sin embargo, en el caso de matemática, todas las estimaciones se ubican en el lado izquierdo del gráfico, esto es, en la parte negativa, indicando una caída del puntaje promedio de 11 puntos para el total del sistema, 7 para el sector estatal y 17 para el sector privado.

Primera conclusión, la desestructuración y posterior reorganización de la escolaridad acontecida durante la pandemia afectó de manera muy diferente los aprendizajes de los estudiantes dependiendo de la disciplina evaluada. Cuando se controla por variables que pueden encubrir o confundir la relación entre las variables de interés, se observa que los resultados que miden comprensión lectora subieron respecto a años previos a la pandemia, mientras que los puntajes asociados a la resolución de problemas matemáticos se redujeron.

Si bien en otros países también se verificaron diferencias entre ambas materias, en la mayoría se observa el mismo signo pero distinta magnitud. Los resultados de PISA<sup>3</sup> 2022 muestran cierta regularidad hacia una mayor caída en matemáticas en comparación con lengua. Y dentro de países latinoamericanos, como México, Perú y Uruguay, al comparar los puntajes de 2022 versus 2018, no se observan cambios en lectura, pero sí caídas en matemática.

\*Economista de FIEL.

1. La educación en tiempos de pandemia: ¿Qué pasó finalmente con los aprendizajes en Lengua en la Argentina? Ivana Templado. Agosto 2024. Indicadores de Coyuntura N° 666. FIEL. <https://acortar.link/8y80zH>

2. Las preguntas (i) y (ii) surgen de la estimación de un modelo que incluye las tres cohortes citadas: 2016, 2018 y 2021, mientras que la (iii) surge de un modelo diferente que analiza a la cohorte 2021 solamente.

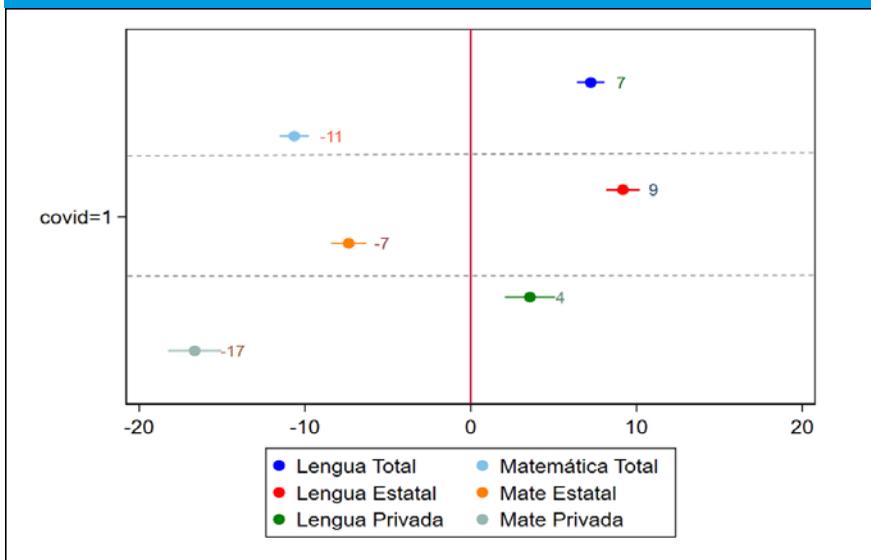
3. Figure I.5.1. Change between 2018 and 2022 in mean mathematics, reading and science performance PISA 2022 Results (Volume I) : The State of Learning and Equity in Education | OECD iLibrary

En el Gráfico 2.1 cada punto representa la estimación de cómo el puntaje en matemáticas cambió entre el período pre y post pandemia, teniendo en cuenta el nivel socioeconómico (NSE). Para todos los estudiantes, independientemente de su origen económico y social se verificaron caídas en los aprendizajes. Los del tercil más bajo mostraron una disminución significativa en el puntaje de matemática, especialmente los del sector privado (-24 puntos) y en menor medida los del sector estatal (-15 puntos). Para los del NSE medio, la disminución fue más moderada, con un impacto menor en el sector estatal (-3 puntos) que en el privado (-9 puntos). Sin embargo, fueron los estudiantes del nivel socioeconómico más alto los que experimentaron la mayor disminución en los puntajes de matemática, de nuevo más pronunciada para el sector privado (-21 puntos) que el estatal (-16 puntos). Segunda conclusión, las pérdidas más pronunciadas se verificaron en las dos puntas de la distribución de ingresos y siempre fue mayor para el sector privado que para el estatal.

Al igual que lo que habíamos visto para lengua, la presencia de celular en el hogar es, de todos los elementos de conectividad, el que se asoció a las menores pérdidas relativas de aprendizajes. Para el sistema educativo en su conjunto, quienes contaban con celular perdieron 17 puntos menos que los que no tenían, los estudiantes del sector estatal perdieron 14 puntos menos y los del privado, 20 puntos menos. En cambio, la presencia de internet en el hogar si bien también evidencia menores pérdidas de aprendizajes para los que contaban con el servicio, fueron en comparación con los que no lo tenían, de un orden mucho menor, y solo significativo para quienes asistían al sector estatal (Ver Cuadro 1). La tenencia de computadoras/netbooks o similares, por su lado, se asoció a menores pérdidas sólo en el sector privado. Tercera conclusión: Los estudiantes de todos los niveles socioeconómicos, de ambos sectores de gestión, con más o menos recursos de conectividad en el hogar evidenciaron caídas significativas en los aprendizajes esperados de matemática al comparar post versus pre pandemia. Todos perdieron, solo que en algunos casos, algunos perdieron menos.

Vale la pena detenerse en este punto y volver a los supuestos bajo los que se estimó este modelo. ¿Qué

**Gráfico 1**  
Efectos Marginales Post vs. Pre Pandemia en los puntajes de Lengua y Matemática de 6to grado de primaria



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2016, 2018 y 2021

estamos haciendo al comparar las cohortes 2016 y 2018 versus la 2021? ¿Por qué comparar contra un momento anterior? Porque estamos suponiendo que el sistema educativo tenía ciertas características, cierta inercia que se rompió, que cambió, que se desconfiguró cuando llegó la pandemia. Estamos hablando sobre todo de las condiciones de simultaneidad y presencialidad. Un conjunto espacio-temporal común. La función educativa se llevaba a cabo en un lugar particular: la escuela; para estudiantes agrupados según su edad y/o nivel de conocimientos, guiados por un docente en un proceso conjunto de enseñanza aprendizaje, en donde tanto docente como alumno estaban presentes en un mismo espacio y donde la instrucción se impartía simultáneamente no a uno sino a un grupo de alumnos.

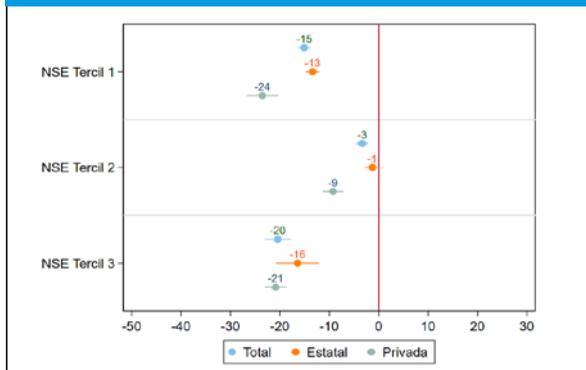
En 2020, esa escolaridad se alteró, por eso para analizar y cuantificar el cambio producto de esa desestructuración se compara con un momento anterior: 2016/18. Ahora, ¿en todas las instituciones era igual la forma en que se verificaba esa escolaridad tradicional? Posiblemente a grandes rasgos, sí, pero al ahondar en cuestiones importantes, no; por ejemplo la presencialidad entendida como días de clase efectivos. Es abundante la literatura que muestra que el tiempo efectivo de instrucción es una de las variables con gran impacto en los aprendizajes. Un trabajo reciente muestra que son tres los principales factores responsables del tiempo de instrucción perdido: las ausencias no justificadas de los estudiantes, que representan la mayor parte, especialmente en la escuela secundaria; en segundo lugar, las interrupciones externas<sup>4</sup> y en tercer lugar las ausencias de los maestros<sup>5</sup> (Kraft y Novicoff, 2024). En

4. Estas interrupciones externas pueden ser comunicaciones internas escolares o llamadas de celulares dentro del aula y el desorden que pueden causar.

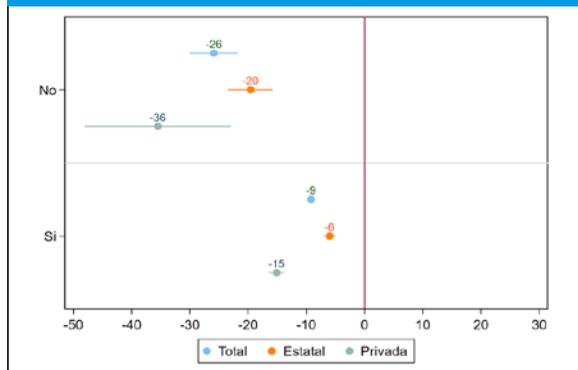
5. El reemplazo por maestros suplentes no siempre logra cubrirse, y en caso afirmativo, el cambio en el tipo de instrucción y la posibilidad de sostenerla no suele estar garantizada.

**Gráfico 2**  
Efectos Marginales Post vs. Pre Pandemia en los puntajes de Matemática  
Estudiantes de 6to grado de primaria

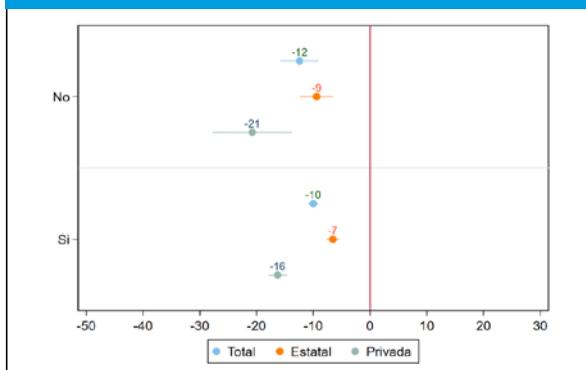
**Gráfico 2.1.**  
Nivel socioeconómico



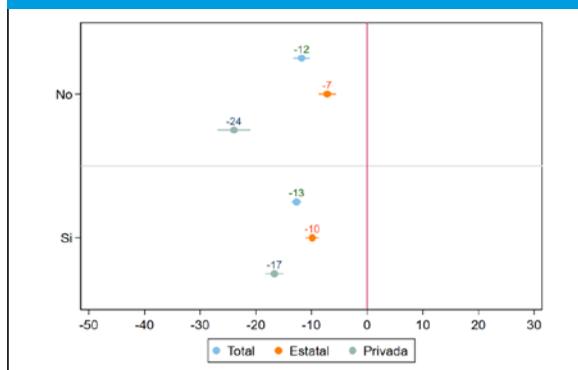
**Gráfico 2.2.**  
Celular



**Gráfico 2.3.**  
Internet



**Gráfico 2.4.**  
Computadora / Dispositivos



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2016, 2018 y 2021

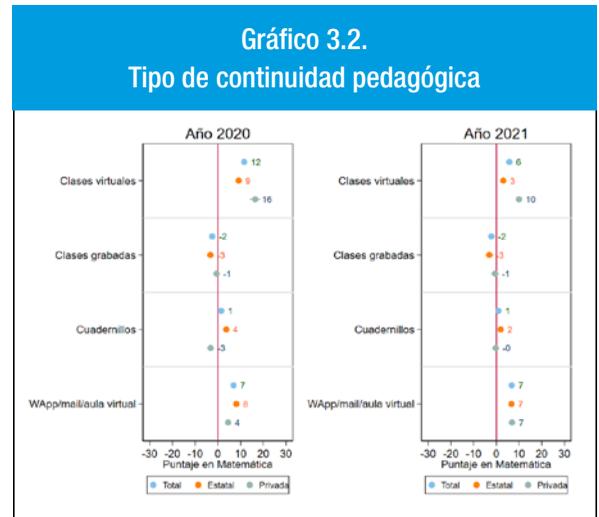
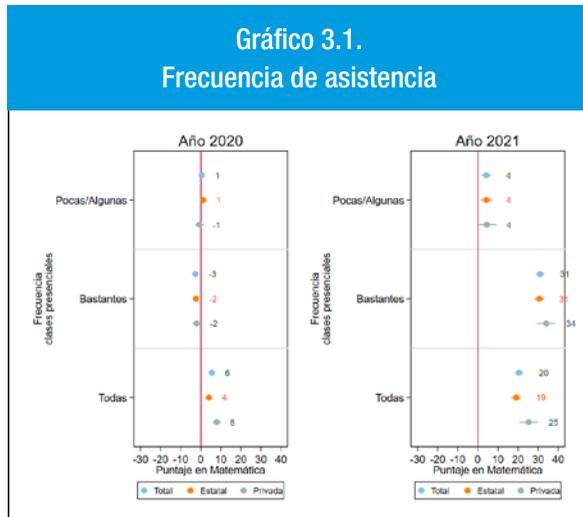
nuestro país, los relevamientos anuales consultan a los directores sobre los días de clase efectivos y si bien es un número muy general y aproximado, muestra una regularidad importante en un aspecto: la diferencia entre los dos sistemas de gestión, las escuelas privadas han tenido históricamente una mayor cantidad de días efectivos de clase (MEN, 2022).

Entonces, si las condiciones, al menos teóricas de la escolaridad, se verificaban en un mayor grado en el sector privado, especialmente en lo que concierne a días y horas efectivas de clase, quienes más tenían para perder al desdibujarse esa matriz de enseñanza aprendizaje, eran los estudiantes del sector privado. Eso es justamente lo que reflejan los datos tanto para matemática como para lengua. A su vez, cuando se analiza la vuelta a clases en 2021 (Gráfico 3.1), el sector privado es el que evidencia la mayor ganancia asociada a la mayor frecuencia en la presencialidad. Y respecto al tipo de continuidad pedagógica, las clases virtuales sincrónicas donde se podía participar fueron, comparadas

respecto a las otras estrategias, donde se verificaron los mayores aprendizajes durante la pandemia en 2020, para ambos sectores, pero más marcadamente para el sector privado.

En resumen, la reconfiguración de la escolaridad durante la pandemia afectó de manera muy diferente los resultados educativos según la disciplina evaluada: los que miden comprensión lectora subieron respecto a años previos a la pandemia, mientras que los puntajes asociados a la resolución de problemas en matemática cayeron. La otra diferencia respecto a lengua es que la caída fue general, no solo atravesó a todos los estratos sociales, sino que las pérdidas más pronunciadas se verificaron en las dos puntas de la distribución de ingresos, tanto los más vulnerables como los más favorecidos económicamente sufrieron las mayores pérdidas en las evaluaciones. Y si bien la presencia de recursos tecnológicos aminoró la caída, fue eso, mitigación, no compensación. Por último, y al igual que en lengua, de los dos sectores de gestión, el privado fue el más afectado, posiblemente

**Gráfico 3**  
Efectos marginales durante la pandemia sobre el puntaje en Matemática  
Estudiantes de 6to grado de primaria



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2016, 2018 y 2021

porque lo que refiere al tiempo de clase efectivo y el contexto de una escolaridad típica, se verificaban en un mayor grado en el sector privado y por lo tanto era el que más tenía para perder con la nueva configuración. Un indicio que ratifica esta hipótesis es que al retomar la presencialidad quienes más se vieron beneficiados fueron también los estudiantes del sector privado.

Los datos de Aprender 2023 son muy poco alentadores respecto a la dinámica que siguieron los aprendizajes a tres años del cierre de escuelas; las pérdidas se siguen profundizando. El plan de alfabetización nacional es un primer paso en la dirección correcta, volver sobre las nociones básicas del pensamiento matemático debería seguir en la lista; la pandemia, como vemos, golpeó mucho más fuerte en esta materia. Desarrollar mecanismos para asegurar horas efectivas de clases continuas y de calidad es la política que debería atravesar a cualquier iniciativa. ■

**Cuadro 1**  
Significatividad de las dobles diferencias. Presencia o no de dispositivos y conectividad en la post versus pre pandemia

VARIABLES	Variable dependiente: Puntaje Matemática		
	Completo	Estatal	Privado
Con vs. Sin celular y Post vs. Pre Pandemia	16.68*** (2.079)	13.58*** (1.906)	20.41*** (6.365)
Con vs. Sin Internet y Post vs. Pre Pandemia	2.401 (1.690)	2.827* (1.464)	4.469 (3.538)
Con vs. Sin Dispositivos y Post vs. Pre Pandemia	-0.916 (0.702)	-2.687*** (0.741)	7.261*** (1.359)
NSE 2 vs. NSE 1 y Post vs. Pre Pandemia	11.74*** (0.750)	12.09*** (0.860)	14.33*** (1.739)
NSE 3 vs. NSE 1 y Post vs. Pre Pandemia	-5.362*** (1.464)	-3.035 (2.255)	2.684 (1.862)
Observaciones	998,227	645,371	352,854
Otros controles	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos	Escuelas	Escuelas	Escuelas
Errores estándares robustos en paréntesis	*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2016, 2018 y 2021

## Referencias

Ministerio de Educación de la Nación (2022) Informe Nacional de Indicadores Educativos: situación y evolución del derecho a la educación en Argentina / 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dirección Nacional de Evaluación, Información y Estadística Educativa. [https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/informe\\_nacional\\_indicadores\\_educativos\\_2021\\_2\\_1.pdf](https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/informe_nacional_indicadores_educativos_2021_2_1.pdf)

Kraft, M. A., & Novicoff, S. (2024). Time in School: A Conceptual Framework, Synthesis of the Causal Research, and Empirical Exploration. American Educational Research Journal, 61(4), 724-766. <https://journals.sagepub.com/eprint/FMCIFG-VKZSRWUVNCK4VN/full>

# Los elogios de Trump y Musk a Milei

por Rosendo Fraga\*



Los elogios realizados por el candidato republicano estadounidense y el primer empresario en materia de innovación a nivel global para el presidente argentino Javier Milei, refuerzan su alineamiento con la “derecha radical” que ha surgido en el mundo occidental en la última década.

No es un hecho nuevo ni mucho menos. Cuando, a fines de 2021, Milei irrumpe en la política argentina como diputado nacional y un año y medio después inicia su campaña presidencial, lo hizo con un lema que lo decía todo: “Yo soy Trump, Bolsonaro y el partido Vox de España en Argentina”.

Lo hizo en un momento en que apostar por el ex presidente estadounidense, el ex presidente brasileño y el partido de ultraderecha español no sólo parecía una fantasía, sino también un error político.

Pero en los dos años y medio siguientes, por lo menos en términos políticos, fue un acierto. Trump compite por la candidatura presidencial para la elección del 5 de noviembre de 2024. Bolsonaro se ha recuperado en las encuestas y, más allá de los impedimentos judiciales a

su candidatura, su fuerza política se mantiene vigente y con posibilidades de ganar municipios importantes en la elección de medio mandato que tendrá lugar en octubre de este año. La extrema derecha española ha mostrado que sigue vigente en las elecciones para el Parlamento Europeo realizadas a mediados de este año.

Ya como presidente en ejercicio, Milei se hizo presente en Estados Unidos, participando en un acto electoral de Trump y abrazándose con él. Visitó Brasil, respaldando a Bolsonaro al iniciar su campaña para las municipales de octubre. También estuvo en España, apoyando a su “amigo” Abascal al iniciar su campaña para las elecciones europeas. Ratificó así en plenitud su definición político-ideológica de dos años y medio antes.

Recientemente, el 13 de agosto, desde Estados Unidos, Trump ha ratificado su apoyo al presidente argentino. Dijo públicamente que Milei estaba haciendo las cosas bien, achicando el gasto, bajando la inflación y destacando la orientación positiva de su gestión.

Esta definición fue realizada en el marco de un encuentro que mantuvo el candidato republicano con Elon Musk,

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

uno de los hombres más ricos e innovadores del mundo.

Ya desde que Milei ganara las PASO en agosto de 2023, Musk comenzó a dar señales favorables al entonces candidato libertario a través de sus mensajes en X (la ex Twitter que hoy es de su propiedad). Tras el triunfo de Milei, estas señales fueron reiteradas. Lo concreto es que, desde el 10 de diciembre de 2023, cuando se inició la Administración Milei, éste ha estado reunido un minuto y medio con Trump y seis horas con Musk, quien lo ha elogiado repetidas veces y en marzo de 2025 visitaría la Argentina.

En una visión de largo plazo, Musk es más importante que Trump para el líder libertario. Se trata del primer empresario privado en la carrera espacial (el tema central para la humanidad en el largo plazo) donde con su empresa Space X ha realizado proyectos que parecían inalcanzables para la NASA, como el cohete reutilizable.

Entre sus iniciativas, está Neuralink, empresa que busca ampliar la capacidad del cerebro humano con la colocación de chips en el mismo. Starlink es su instrumento para el rubro satelital, que lleva la delantera en este campo. XIA es su conglomerado para competir en inteligencia artificial con una alianza entre Microsoft y Amazon. The Boring Company es su emprendimiento para excavar vías de comunicación entre las ciudades, el cual también se enfoca en el largo plazo con la construcción de ciudades en el espacio. Tesla, su empresa de autos eléctricos, que en general es considerada la más importante por el público, es sólo una de las diversas iniciativas enfocadas en el futuro.

La visión de Musk sobre Milei se vincula con la idea del empresario sobre la transformación de la política. Desde sus filas -que abiertamente han tomado partido por Trump como ha hecho Milei- se plantea que la “tecnopolítica” es la nueva forma que debe adquirir la política en el mundo occidental, la cual se encuentra en crisis. Se trata de incorporar los grandes cambios que ha introducido la tecnología en las últimas décadas para transformar y mejorar el sistema de representación política.

Desde las filas del progresismo se denomina, en cambio, a este fenómeno como “tecnofeudalismo” y se lo cuestiona fuertemente por considerarlo una nueva forma de dominación capitalista.

Musk tiene cincuenta y dos años y doce hijos. Considera que la humanidad necesita crecer dado desafíos como el envejecimiento y la misión de poblar el espacio. Milei tiene cincuenta y cuatro y percibe a Musk como un empresario poderoso que puede ayudarlo a traer inversiones con su imagen de “celebrity”.

Pero quizás el presidente argentino no percibe todavía la amplitud de posibilidades que le abre la simpatía de Musk, quien lo considera una suerte de adelantado de la “tecnopolítica”. La gran concentración que pone Milei en las redes sociales que opera directamente dos horas y medio diarias, y la prioridad que da a éstas en su construcción política, son algunas manifestaciones de ello.

En los últimos meses, Musk ha hecho reiteradas referencias a la Argentina, pero con Lula ha protagonizado un fuerte conflicto. Musk anunció el 17 de agosto el cierre de su oficina en Brasil. Acusó al miembro de la Suprema Corte Alexander de Moraes de “amenazar con detener” a sus representantes legales si no acatan las resoluciones judiciales. En X, la plataforma propiedad de Musk, afirmó en un comunicado que De Moraes “no respeta la ley ni el debido proceso” al cursar órdenes de “censura” para prohibir contenidos. Argumentó el empresario en esa comunicación que cierra la oficina para “proteger” sus empleados, aunque aseguró que la plataforma encontraría la forma de seguir funcionando en Brasil. Agregó que “sus acciones (las de De Moraes) son incompatibles con un gobierno democrático”. Dice también que de no acatar las órdenes cursadas por de Moraes, el representante de X en Brasil enfrentará una multa diaria de veinte mil reales (unos tres mil seiscientos dólares) y prisión por desobediencia. Según lo difundido en esta red social, el magistrado amenazó en secreto a uno de sus representantes legales con arrestarlo si no cumplía las órdenes judiciales de retirar contenidos. En otra comunicación, Musk dijo que el magistrado “debe irse” y apoyó los llamados de la derecha brasileña, liderada por Jair Bolsonaro, a iniciar un proceso de “impeachment” (juicio político) en su contra.

De Moraes lleva adelante un juicio contra Bolsonaro por presunta participación en un intento de golpe de Estado tras perder las elecciones ante Lula. Por su parte, Javier Milei tomó partido por Musk y criticó que De Moraes haya dado orden de censurar cuentas, entre ellas la de Fernando Cerimedo, asesor del presidente argentino. Su embajada había puesto a disposición de Musk su sede en Brasil para refugiar a los empleados de X amenazados.

Pero para Milei, en el corto plazo Trump es una suerte de apuesta a todo o nada. Su eventual triunfo daría al presidente argentino una perspectiva de crecimiento político-global muy importante, en un contexto en el cual dominan en América Latina los presidentes progresistas (Brasil, México, Colombia, Chile, etc.) y tienen un lugar central las dictaduras de izquierda (Cuba, Nicaragua, Venezuela y, en menor medida, Bolivia y Honduras). Milei políticamente se consolidaría como líder de la derecha en América Latina.

Sin que exista perspectiva de un apoyo financiero masivo como el que Trump dio a Mauricio Macri a través del Fondo Monetario Internacional, la relación Trump-Milei lo ayudaría a ganar confianza en mercados e inversiones.

Si ganara la candidata demócrata, la situación sería a la inversa. El diálogo con Washington se enfriaría y las dificultades económicas serían mayores, en momentos en que la Argentina pugna por reencauzar su economía y avanzar con las reformas.

En definitiva, no es usual que personalidades como Trump en la política estadounidense y Musk en lo económico y empresario, se refieran en forma conjunta tan elogiosamente respecto a un presidente argentino. La oportunidad de Milei se amplía, pero también su tendencia a apostar al todo o nada en política es peligrosa. ■

# Edmundo González Urrutia y la Argentina

por Rosendo Fraga\*

Hace un cuarto de siglo, en 1998, llegaba a Buenos Aires Edmundo González Urrutia, el actual presidente electo de Venezuela, para ocupar la embajada en Argentina. El presidente era Carlos Menem en el final de su segundo gobierno. Llegaba como representante diplomático del presidente Rafael Caldera, un dirigente tradicional de la Democracia Cristiana -entonces expresión de la centroderecha venezolana-, que ya había sido presidente anteriormente. A los pocos días me invitó a desayunar en su residencia. Era un diplomático con mucha experiencia por los destinos que había ocupado en la diplomacia de su país. También era un jurista interesado en los temas públicos. Pero mostraba a su vez un interés y una sensibilidad para comprender la política, a la que se refería con términos moderados y precisos. Meses después tiene lugar el triunfo electoral de Hugo Chávez en su país. No se trató de una sucesión presidencial simple, como había sucedido con sus predecesores durante décadas. Era un fenómeno político disruptivo que derrotaba a un sistema partidario que había gobernado en alternancia su país durante décadas. González Urrutia se mostraba entonces comprensivo respecto al cambio político que había tenido lugar en su país -como resulta lógico para un diplomático profesional-, el cual trataba de explicar.

La primera gestión de González Urrutia en el gobierno de De la Rúa, fue la visita al país del entonces vicepresidente de Chávez, Isaías Rodríguez, un político veterano que provenía del partido Acción Democrática. Se trataba de una versión venezolana de la Socialdemocracia, del cual Rodríguez se había escindido años antes, para integrar un partido de centroizquierda. Chávez había buscado, al constituir con él su fórmula presidencial, dar un toque de “moderación” hacia la política tradicional. El entonces embajador venezolano en Buenos Aires me invitó a conversar con él. Rodríguez expresaba una versión del chavismo como un fenómeno nacional-populista, supuestamente alejada de las posiciones extremas. González Urrutia se manejaba con precisa flexibilidad. En otra oportunidad, ante la protesta de un general venezolano contra Chávez en sus primeros meses de gobierno, un interlocutor argentino le expresó que ese podía ser el principio del fin para Chávez, al no haberlo reprimido con energía. González Urrutia le explicó que no era así y que Chávez privilegiaba la unidad militar para tener gobernabilidad. En este marco, el actual presidente electo de Venezuela vivió la crisis de 2001 y 2002, que fue una experiencia valiosa para un diplomático debajo del cual subyacía un interés por la política, que en ese momento parecía alejada de una vocación por ella.

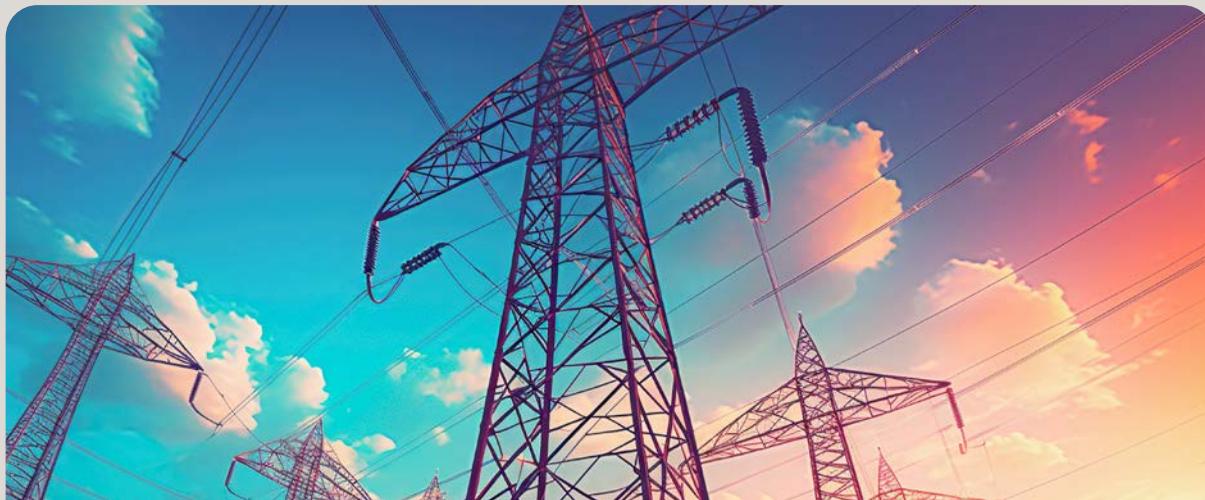
En esos años realizamos un trabajo de investigación en conjunto -en el ámbito del Consejo Argentino de Relaciones Internacionales (CARI)- recopilando los ochenta tratados bilaterales. Eran los firmados entre Argentina

y Venezuela entre 1911 y 1999. González Urrutia decía en el prólogo: “De la lectura de este valioso material documental se podrán advertir las coincidencias y visiones compartidas por ambos países en materias que abarcan lo político, lo económico, lo social y lo cultural. En suma, aquí se reflejan las afinidades que han unido a Venezuela y la Argentina a través de casi dos siglos de historia”. Agregaba que la coincidencia de que el proceso independentista venezolano se había iniciado el 19 de abril de 1810 y que el mismo año, el 25 de mayo, se había iniciado el argentino. En 2002 tiene lugar el golpe contra Chávez encabezado por mandos militares y empresarios destacados. Como es lógico, el embajador venezolano en Buenos Aires se manifiesta a favor de la estabilidad institucional. También lo hace el entonces presidente Eduardo Duhalde y la mayoría de la dirigencia política argentina. Pero poco tiempo después González Urrutia es relevado de su cargo. Convergí en ello que llevara cuatro años en el cargo, pero también que su moderación no encajaba con la dirección que iba tomando el chavismo.

Al poco tiempo González Urrutia es excluido en forma definitiva del cuerpo diplomático venezolano. Comienza a dar graduales pasos para integrarse a la oposición en gestación. Me visita a los pocos años, acompañando una delegación de la oposición venezolana a la Argentina. Era media docena de dirigentes y expresión del carácter multirracial del país: afrovenezolanos, mulatos y blancos. Repitió la visita varias veces. Era el asesor de la oposición en el tema de Argentina, entre otros. Al poco tiempo vino Corina Machado. Al preguntarle por González Urrutia, mencionó que era una expresión de la oposición más moderada que ella. Cabe recordar entonces que era considerada tanto en Estados Unidos como en medios económicos, como una dirigente peligrosa por su grado de radicalización. Estos sectores optaban entonces por figuras que sucesivamente fueron Henrique Capriles, Leopoldo López y Juan Guaidó, considerados más moderados que ella. González Urrutia acompañó los diversos intentos de unificar la oposición venezolana, y en el más reciente asumió un discreto rol como asesor en temas jurídicos e internacionales. Para mí, como para la mayoría de los venezolanos, fue una sorpresa que Machado lo eligiera como candidato para sustituir a ella y a su sucesora en la candidatura presidencial. El moderado diplomático que conocí a fines de los años noventa en Buenos Aires, no ha cambiado sus modales ni su estilo al ser electo como presidente. Sigue siendo el mismo, pero asume conscientemente los riesgos que implica su liderazgo compartido con Machado en un momento crítico. En las próximas horas se encontrará en un momento crucial: cuando corre el riesgo de ser detenido con un horizonte incierto por delante, ha decidido quedarse en el país, ratificando su compromiso cívico y político. No es una circunstancia, sino un destino que ha elegido. ■

\*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 Septiembre 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*	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,6	-2,1	1,9	-3,9	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-16,5	-15,0	-20,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,0	-37,3	-32,6	-35,2	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,9	-17,6	-9,7	-7,3	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	15,5	-23,7	-13,6	1,3	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,4	0,3	-0,1	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-1,4	-14,8	-11,4	-13,7	-5,2
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,1	-3,1	-2,7	-2,3	0,4
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,5	-16,5	-15,5	-26,6	-14,7
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	5,7	-3,0	-4,6	-2,7	-3,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	6,1	-4,0	2,6	-0,9	-1,5
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,3	-32,1	-13,0	-14,6	-8,2
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,9	-35,3	-28,2	-33,6	-7,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-0,1	-19,7	-20,9	-29,7	-12,9
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-10,4	-14,4	-14,9	-17,6	-8,9
Automóviles	Variación % anual	FIEL	13,5	-21,1	-28,3	-40,2	-9,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,0	-5,1	-4,4	-5,4	-1,3
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-3,8	-17,6	-23,2	-23,6	-8,8
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,4	-19,9	-10,9	-12,0	-5,8
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	1,9	-13,8	-10,1	-33,3	-10,1
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	8,8	4,2	4,6	4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	6	4,8	3	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	5,5	6,7	2,1	6,1
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	9,6	3,5	2,7	1,6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	35,6	2,5	14,3	6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	6,5	3,2	2,3	3,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	9,1	0,7	4,7	5,8
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	6,3	4	3,9	2,6
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	14,2	8,2	5,3	3,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	7,1	4,6	5,6	5,7
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	8,6	7,6	5,7	4,2
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	7,3	5,5	6,3	6,5
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	5,7	4,3	2,8	3,5
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	9,2	4,3	4,4	4
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	8,8	4	4,7	3,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	6,3	3,7	4,4	4,6
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	9,1	4,2	4,8	3,6
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	8,1	4,3	5,1	4,6
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	8,5	4,5	5	4,2
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	14.498	15.615	16.832	16.832
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	221.052	234.315	234.315	254.231
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	3,4	3,5	2,7	3,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	2,9	3,6	2,5	2,6
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	3,1	4,2	2,5	2,7
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	2,9	7,9	3,7	4,3
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	3,2	2,9	2,1	2,1
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	-0,2	-2,1	2,2	1,0
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	4,0	10,8	3,3	1,8
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	2,9	1,5	1,2	2,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	5,0	24,5	5,4	0,8
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	5,7	8,8	4,4	2,2

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	905,7	922,4	940,2	961,7
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	100,9	102,3	99,6	145,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	89,3	89,5	86,4	87,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	787,6	836,6	858,5	892,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	620,8	659,4	676,7	679,1
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	FEB 24	MAR 24	ABR 24	MAY 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.438	3.432	3.438	3.442
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	618.936	682.163	786.838	827.988
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.527	7622	6590	7221
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.557,0	2029	1785	1699
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.391,0	2788	2544	2781
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.635,0	1914	1633	1877
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	945,0	892	629	864
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-9,0	-6,8	-6,6	-5,1
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	21,6	30,6	30,2	25,5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	4.708,0	4966	4679	5646
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	701,0	740	606	833
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.969,0	2048	1794	2205
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	242,0	392	761	650
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.089,0	1060	881	1066
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	546,0	514	468	650
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	140,0	190	146	218
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	20,0	22	22	23
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-7,7	-4,5	-1,7	-5,5
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-16,4	-29,6	-34,5	-11,5
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	2.059,0	2656	1911	1575

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	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	44,4	44,0	45,5	47,7
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	37,5	38,7	39,7	44,1
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	32,4	35,5	36,0	41,0
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	33,4	36,1	38,1	40,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.312	1.456	1.589	1.433
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.615.417	1.611.295	1.542.022	1.717.564
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	67.231.342	70.855.036	74.431.946	77.691.622
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	29.771.094	33.991.749	37.374.444	42.334.960
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	15.927.363	18.604.975	20.887.364	7.015.308
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	45.571.636	49.327.326	50.655.986	53.744.777
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	29.066	29.747	27.437	27.861
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	10.791.848	-	-	-	-

# ANEXO ESTADISTICO

## ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	42.981.822	8.663.813	13.379.446	11.297.649	11.910.548
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	30.806.867	6.123.153	10.148.618	8.375.779	7.794.402
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	14.791.510	3.280.469	3.097.296	3.394.162	3.736.332
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.659	1.249.072	5.511.952	2.516.053	1.930.490
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.146.166	611.963	638.994	885.662	881.510
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	526.431	157.884	188.868	218.714	238.694
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.013.267	209.207	162.207	204.328	219.210
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.546.833	614.558	549.301	1.156.859	788.165
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.888.467	598.572	1.021.528	673.936	891.392
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.738	280.144	270.320	244.322	329.288
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.544.729	318.428	751.208	429.614	562.104
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.286.490	1.942.089	2.209.300	2.247.935	3.224.754
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.694.851	3.142.701	3.804.838	4.201.704	4.958.413
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	51.841.658	8.818.179	9.162.845	9.984.850	10.716.421
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.619.766	1.995.518	2.259.603	2.324.901	3.355.431
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.608.827	477.906	407.267	488.028	682.488
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	5.037.827	894.498	939.207	1.038.443	1.378.255
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	27.676.945	4.947.079	5.004.237	3.958.388	5.389.456
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.603.869	206.524	256.836	297.268	255.451
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.164.636	264.952	2.332.205	488.569	908.253
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	6.183.916	247.543	1.148.634	250.380	1.509.210
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-11.348.552	17.409	1.183.571	238.189	-600.957
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	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 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	4,51	4,36	4,27	3,87
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	5,60	5,59	5,53	5,28
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	38.686	39.119	40.589	41.563
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	122.098	123.907	127.492	136.004
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	55.179	52.440	52.820	52.914
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.633	6.414	6.433	6.444
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	16.322	21.174	23.032	22.872	22.268
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	18.080	17.719	17.022	17.989
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.346	1.301	1.292	1.359
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.597	1.590	1.615	1.679
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.637	2.798	2.711	2.674
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.337	3.333	3.430	3.443
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	38.488	39.583	37.870	38.648

## CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,5	4,5	4,2	2,9	3,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	27.360,9	27.957,0	28.269,2	28.269,2	28.652,3
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,3	21,5	21,5	21,5	21,7
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,8	10,9	10,9	10,9	10,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,1	4,4	3,6	3,6	3,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-3,3	-2,5	-4,2	-4,2	-3,3
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-905,4	-221,8	-237,6	-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	3,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.176,8	2.246,6	2.287,4	2.191,7	2.213,8
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	16,6	16,1	16,9	16,8
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,1	18,1	17,5	16,8	18,6
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	-4,3	-8,5	-12,2	-8,2
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,0	4,9	5,0	5,0	5,2

## CONTEXTO INTERNACIONAL

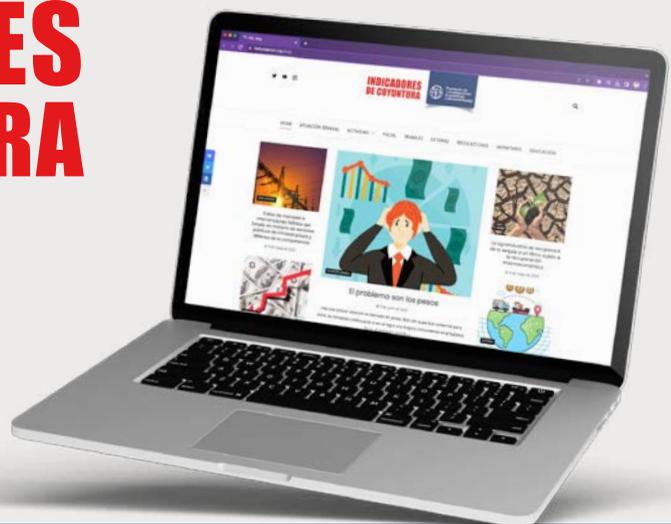
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	0,2	0,6	0,4	2,5	1,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	335,9	321,1	332,6	320,9	319,0
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,8	24,5	23,9	22,4	22,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,1	30,7	31,3	35,4	34,1
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	0,3	-1,8
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	0,6	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	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	472	456	444	398
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	293	274	263	250
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	201	195	185	182
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	986	1.033	1.064	1.019
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	886	959	961	938
Café	US centavos por libra	ICO	140	185	204	202	225
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	79	79	81	75
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.713	2.548	2.289	2.486
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	10.110	9.777	9.134	9.330
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	20.125	17.779	15.840	17.030
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	3.041	2.868	2.659	2.915
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.323	2.327	2.380	2.494
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2024, var % anual	-3.8%					
IBIF real	2024, var % anual	-24.9%					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2024 (promedio)	1064					
IPC	2024 var % diciembre-diciembre	120%					

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

# Patrocinantes FIEL

---



GRIMOLDI



telecom



TOYOTA



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

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

Tel: 54 11 4314-1990

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

 @Fundacion\_FIEL