

INDICADORES DE COYUNTURA

N°668 - OCTUBRE 2024

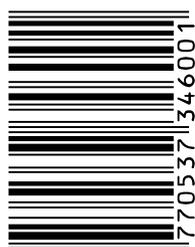
- **Una reforma con final abierto.** J. L. Bour
- **Industria. Un impasse anticipado.** G. Bermúdez
- **Financiamiento educativo: algunas certezas, muchas preguntas.** I. Templado
- **Mercado de la construcción residencial: reactivación, crédito y perspectivas.** M. Cristini y G. Bermúdez

El presupuesto 2025

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



ISSN 0537-3468



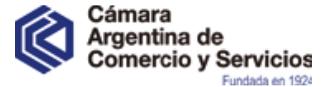
917705371346001



Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4

El presupuesto 2025
Daniel Artana

03 Editorial

El enigma del desempleo

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Inventar la rueda cuadrada

Cynthia Moskovits

10 Mercado de Trabajo

Una reforma con final abierto

Juan Luis Bour

12 Sector Externo

Las relaciones económicas internacionales de la Argentina:

Cambios en un entorno mundial complejo

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

22 Síntesis Financiera

Foco en los depósitos. Blanqueo y ¿remonetización?

Guillermo Bermúdez

36 Panorama Político

• El discurso y el Congreso

• Musk y América del Sur

Rosendo Fraga

40 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Octubre 2024

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



16

Industria.

Un impasse anticipado

Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL



28

Mercado de la construcción residencial:

Reactivación, crédito y perspectivas

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



32

Financiamiento educativo:

Algunas certezas, muchas preguntas

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.

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.ar •  @Fundacion_FIEL

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

El enigma del desempleo

Como decía Alan Greenspan refiriéndose a la enigmática relación entre las tasas de Fondos Federales y el rendimiento de los Bonos del Tesoro tres décadas atrás, enfrentamos un conundrum -otro enigma- en lo que se refiere a cambios en el PBI y el desempleo, que en nuestro caso no es tan difícil de desentrañar.

En efecto, es habitual esperar que, frente a una caída de la actividad, el desempleo crezca fuertemente como consecuencia de una contracción de la demanda y eventual aumento en la oferta de trabajadores. Las experiencias del Tequila (caída del PBI de 4.4% entre el segundo y cuarto trimestre de 1995 y salto del desempleo de 9 puntos, a 20.2% en GBA en mayo de 1995), la crisis asiático-brasileña del 98/99 y la de la Convertibilidad en 2002, fueron todos ejemplos de una marcada asociación negativa entre PBI y desempleo. Sin embargo, en otros periodos, la relación -aunque se mantuvo- fue bastante más débil, y en particular cabe citar la hiperinflación del 89, en que la tasa de desempleo promedió 7.3% en GBA (apenas 1.3% arriba del nivel del año anterior), a pesar de que el PBI caía más de 9% entre el segundo y tercer trimestre. Algo pasaba en este caso que frenaba el salto del desempleo.

En la primera mitad de 2024, la caída del PBI fue de 5.2% en el primer trimestre y 1.7% en el segundo (sobre una base que ya había caído 5.3% en el mismo periodo de 2023). Como era de esperar, el desempleo creció, pero lo hizo moderadamente: 0.9 puntos porcentuales interanuales en GBA en el primer semestre, 0.6 puntos porcentuales en el interior. De hecho, no podemos dejar de notar que esta débil reacción del desempleo ya la observamos en toda esta última “década perdida” que va desde 2012, con una tasa media de desempleo de 9.5% en GBA y de 7.5% en el interior, tasas que estuvieron lejos de explotar hasta los dos dígitos como en todo el periodo que va de 1993 a 2005 en GBA.

Otro aspecto que puede resultar sorprendente es que las tasas de empleo en la Argentina se han recuperado post-pandemia por arriba de las tasas pre-pandemia y por sobre niveles de la década previa, y en magnitud significativa. Eso no ocurrió en otros países como Uruguay, Chile o los Estados Unidos. Para mantenerse en el vecindario, en Uruguay la tasa de empleo se acerca hoy, pero no llega, a los niveles excepcionales que tuvo en el periodo de muy alto crecimiento del PBI entre 2005 y 2014 (5.3% promedio anual). En Chile, la tasa de empleo también se recuperó post-pandemia pero está 1.5 puntos por debajo de su nivel en el periodo 2010-18 de alto crecimiento (3.5% promedio anual). En la Argentina, la tasa de empleo en el segundo trimestre de 2024 está 2.5 puntos por arriba de la tasa media de 2007-19, cerca de los máximos del año pasado. Es decir que aquí, el mayor nivel de empleo parece estar asociado al fracaso macroeconómico, mientras que en otros países el crecimiento de la proporción de ocupados se asocia con un mercado laboral que vibra con el crecimiento económico.

El enigma en cuestión se disipa en la medida que abrimos los datos disponibles y verificamos que hay más de un factor que puede estar explicando ese funcionamiento. En primer lugar, hay que recordar que, en cualquier mercado, los precios son relevantes, es decir que cuando el precio cae, la demanda por lo general sube -todo lo demás constante, y aun en casos en que lo demás no se mantiene constante-, y que la oferta también reacciona a los cambios de precios. En el mercado laboral, la caída de salarios reales puede actuar en procesos de alta inflación como un factor que reduce el costo laboral total y unitario, facilitando que las empresas retengan empleo aun cuando enfrentan una caída en la demanda final. En ese contexto de alta inflación también puede darse que, por el lado de la oferta y ante la expectativa -observada o simplemente esperada- de una caída del empleo, se reduzca el precio de reserva o salario reclamado/aceptado por los ocupados. Estos comportamientos están detrás del hecho que, durante los años de muy alta inflación en los 70 y 80, el desempleo en la Argentina era bajo. Y que, en cambio, se disparó durante la Convertibilidad en que la inflación cayó casi a cero, lo que hizo “explotar” los costos laborales unitarios más allá de las reformas.

Pero hay mucho más. En particular, con el mediocre desempeño macroeconómico de los últimos 13 años, las oportunidades de empleo formal “de calidad” se estancaron o cayeron, de modo que los oferentes de trabajo (los que entran al mercado) tuvieron que “crear” su propia demanda laboral a través de actividades por cuenta propia (monotributistas, sociales o no), semiformales o informales. La estadística registra a muchos de ellos como empleados “formales” porque satisfacen un requisito regulatorio -pagan una cuota mínima-, pero el panorama de largo plazo muestra que se trata en la mayoría de los casos de actividades de muy baja productividad. El empleo, y por tanto la tasa de empleo, puede crecer en forma sostenida, pero ese aumento es muy diferente al que resulta en otros países en que ese crecimiento implica una mejora de ingresos reales de la población. El PBI por habitante cae, y también lo hace el ingreso real promedio.

Alguien va a descubrir de pronto que la tasa de pobreza en la Argentina es la más alta que se registre y, a la vez, que la tasa de empleo está en los niveles más altos de la historia, y que ello plantea un enigma. Probablemente necesitamos que economistas y políticos aprendan a leer las estadísticas y la experiencia real. Tal como se ha mencionado más de una vez, el problema de bajos ingresos reales de la población -ello incluye a todos, empleados del Estado o del sector privado, asalariados o cuentapropistas, formales e informales- tiene en su base un problema de baja y declinante productividad. Puede ser aburrido repetirlo, pero cuando políticos y economistas sueltan slogans sin estudiar lo suficiente hay que volver a las reglas de la escuela primaria. Répétez avec moi: c’est la productivité.

Juan Luis Bour

El presupuesto 2025

La subestimación de la inflación proyectada con la que se elaboró el presupuesto ayudará a lograr un nuevo superávit en 2025 sin recurrir a la regla fiscal. Sin embargo, el gobierno necesitará de financiamiento para compensar un menor superávit externo al previsto. Hay opciones, pero algunas de ellas implican costos políticos importantes.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El gobierno presentó en tiempo el presupuesto para el año 2025. La proyección es que se mantendrá el superávit financiero el año próximo, con ingresos algo superiores a los de 2024 medidos en porcentaje del PIB y gastos similares. Como la economía se proyecta que crezca 5% en términos reales, se prevé que ingresos y egresos aumenten por encima de la tasa de inflación en algo más del crecimiento proyectado.

Las proyecciones de ingresos prevén reemplazar el impuesto PAIS, que aportaría 1.1% del PIB en 2024, por un aumento en la recaudación del impuesto a las ganancias -que parece factible, luego de la reducción aprobada en el mínimo no imponible-, mayores recursos por impuesto a los combustibles, lo que requiere aumentos del gravamen unitario bastante por encima de la tasa de inflación, y aumentos algo optimistas en la recaudación de derechos de exportación y de los recursos de la seguridad social.

Sin embargo, como el gobierno es demasiado optimista con la inflación proyectada para 2024 y para 2025, la recaudación en pesos nominales se logrará y el superávit se obtendrá por una reducción de los gastos que no tienen ajuste automático por inflación. No parece que sea necesario recurrir a la regla fiscal.

De todas maneras, el diseño de la regla fiscal no es bueno porque, apartándose de la práctica más reciente a nivel internacional, no se protege a los gastos de capital ante un faltante de ingresos y, además, porque se trata de una regla procíclica: una causa habitual de los menores recursos a los esperados es un bajo crecimiento de la economía; un ajuste fiscal en ese contexto probablemente agrave la caída.

En los egresos se mantiene la reducción en las partidas lograda en 2024, que sumó alrededor de 5% del PIB.

Hay alguna reasignación hacia jubilaciones y gastos en personal que se espera compensar con una baja adicional en el déficit de las empresas públicas. El subregistro de los intereses capitalizables sería inferior al superávit proyectado con lo cual se prevé mantener un superávit genuino.

En las cuentas externas, se prevé en el presupuesto un superávit en el comercio de bienes y servicios del orden de US\$ 20.700 millones. Con precios internacionales que no recuperen lo previsto por el gobierno y la respuesta natural de las importaciones a la recuperación de la actividad, el resultado sería entre US\$ 8.000 y 10.000 millones menor. Para compensarlo, el gobierno necesita financiamiento externo.

El blanqueo, que parece será bastante exitoso, genera reservas brutas en la medida en que el dinero blanqueado termine en depósitos en los bancos, pero no reservas netas. En otras palabras, el BCRA puede utilizar la liquidez en



El diseño de la regla fiscal no es bueno: no se protege a los gastos de capital y, además, se trata de una regla procíclica.

forma temporal pero no es una solución estructural.

La segunda opción es el RIGI, pero su efecto pleno se vería recién en 2026 y, además, el efecto neto para la economía será menor a los montos de inversión brutos en la medida en que una parte de esa inversión sea en bienes de capital no fabricados en el país.

La tercera opción son los Repos, que probablemente sean de un monto mayor a lo previsto en los medios (del orden de US\$ 3.000 millones).

Luego aparecen opciones con costo político. Se podría eliminar parcial o totalmente el dólar blend que hoy gozan los exportadores, pero ello requeriría una compensación vía depreciación del tipo de cambio oficial que afectaría los índices de inflación por la necesidad de ajustar precios de la energía. Además, aumentaría la brecha cambiaria que también contamina los precios y afecta negativamente expectativas.

Finalmente, está la opción de recurrir al FMI, lo que requeriría de un nuevo acuerdo, o de lograr algún préstamo bilateral.

Puede concluirse que el gobierno tiene opciones para resolver el problema externo del año próximo, pero algunas de ellas implican costos políticos importantes. ■

Inventar la rueda cuadrada

Con la presentación del Proyecto de Ley de Presupuesto, el Poder Ejecutivo Nacional se tomó la atribución de definir una regla fiscal que podría quedar plasmada como Ley permanente y regir, como mínimo, hasta que una nueva regla sea sancionada o que otra ley la derogue. La regla propuesta es simple: impone, como mínimo, el equilibrio fiscal, y para ello asegura que cuando éste no pueda lograrse dada una estimación en exceso de los recursos, deberán reducirse las partidas de gasto que, por ley, no contemplen pisos mínimos. Complementariamente, el proyecto flexibiliza el gasto ampliando las partidas que podrán ser sometidas a recorte en caso de necesidad cuando deja sin efecto varios de los pisos mínimos hoy vigentes -fundamentalmente en las áreas de educación y ciencia y técnica- y reglas de movilidad de gastos en el área de la seguridad social. Si bien la simplicidad es, normalmente, una característica deseable (no solo para las reglas fiscales), no es la única virtud a pedir. La Argentina tiene una larga historia de reglas fiscales, ¿pueden desconocerse 25 años de experiencia nacional, pueden desconocerse la experiencia internacional y los análisis conceptuales disponibles a la hora de proponer una ley que determina una política de Estado? Me propongo dejar algunos indicios de respuesta en lo que sigue. Que los objetivos sean en principio razonables no implica que pierdan relevancia las estrategias para lograrlos.

Por Cynthia Moskovits*



*Economista de FIEL

Los hechos

Hoy la cuestión fiscal casi ha dejado de ser una preocupación para transformarse en un instrumento del gobierno, que tiene como condición necesaria el equilibrio de las cuentas públicas para el logro de su principal objetivo: la reducción de la inflación (a tasas del orden del 1.4% mensual para el próximo año). De hecho, en los primeros dos tercios del año (enero-agosto), el Sector Público Nacional No Financiero lleva acumulado un superávit primario equivalente a 2.5% del PIB del período y un superávit financiero de 0.6% del mismo PIB.

La determinación explícita de lograr el equilibrio financiero está respaldada no sólo por el comportamiento del fisco, sino en la firme actitud del PEN como reacción a las propuestas de la oposición en el Congreso, me refiero a los cambios previsionales propuestos y al posible veto al proyecto de Ley de aumento del financiamiento a las universidades nacionales.

Y acá surgen dos cuestiones a tener en cuenta: por un lado, si bien el buen desempeño fiscal es condición necesaria para la estabilidad y el crecimiento, sin dudas no es el único componente relevante de la política macroeconómica. La política cambiaría importa y podría generar problemas en el desempeño de la economía, si no hoy, a futuro, y ese futuro puede ser no muy lejano.

Ahora bien. Dado que ésta es una nota fiscal, restrinjámonos al fisco. Y aquí, lo que no podemos hacer es acotar el análisis al cortísimo plazo sin tratar de escudriñar qué puede pasar más adelante.

El Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional establece en su artículo 1° una regla fiscal para el Sector Público Nacional según la cual éste “deberá obtener a partir del Ejercicio 2025 y en todos los ejercicios subsiguientes, un resultado financiero equilibrado o superavitario. La presente Regla Fiscal implica que frente a cualquier desvío en los ingresos proyectados que afecte negativamente el equilibrio financiero, los gastos deberán, como mínimo, recortarse en la misma proporción. Para ello, las partidas no sujetas a un monto de ejecución mínimo previsto legalmente, deberán ser recortadas en la proporción necesaria con el fin de restablecer el referido equilibrio financiero.”

Esta decisión queda reforzada porque el mismo proyecto de Ley, en su artículo 70, modifica la Ley de Administración Financiera (24156 y modificatorias), incorporando como artículo 11 bis el citado texto de la regla. Además, en consonancia con este objetivo y para facilitar el cumplimiento de la regla, el proyecto anula una serie de disposiciones que obligan al Poder Ejecutivo (o al sector público en sus tres niveles de gobierno, según el caso) a una serie de gastos con niveles mínimos asegurados.

Como viene ocurriendo ya en forma consuetudinaria, el proyecto deja sin efecto para el año 2025 restricciones que impone la Ley 25152 (y sus modificatorias) vinculadas con

el posible incremento del gasto público primario, el crecimiento de la deuda y la integración de un fondo anticíclico, además de cuestiones que tienen que ver con la forma de contabilizar los gastos. Esto último, dicho en términos básicos significa que no se pueden incorporar como deuda gastos que no hayan sido explícitamente devengados. La Ley 25152 ya tiene 25 años y fue reemplazada por otras de solvencia o responsabilidad fiscal que tampoco están hoy vigentes, de modo que podríamos decir que a este respecto nada nuevo surge bajo el sol.

Sin embargo, sí hay cuestiones nuevas que se amparan en la emergencia pública vigente, instituida vía el artículo 1° de la Ley Bases. Con esta justificación en mano, el proyecto de Ley de Presupuesto deja sin efecto: (i) la garantía de gasto consolidado en educación, del 6% del PIB según el compromiso de la Ley 26206 de Educación Nacional; (ii) la garantía del gasto en la función ciencia y técnica al nivel nacional previsto en 0.45% del PIB para el año 2025 establecido en la Ley de Financiamiento del Sistema Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación (con la condición, además, de que el monto asignado en un año nunca sea inferior al del año previo); (iii) el financiamiento del Fondo Nacional para la Educación Técnico Profesional, que no debería ser inferior al 0.2% del total de los Ingresos Corrientes previstos en el Presupuesto Anual Consolidado para el Sector Público Nacional (en forma adicional a los recursos que el Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología tiene asignados a otros programas de inversión en escuelas); (iv) el financiamiento del Fondo Nacional de la Defensa, que debería integrarse con el 0.8% del total de los Ingresos Corrientes previstos en el Presupuesto Anual Consolidado por el Sector Público Nacional, más allá de los recursos que sean asignados al Ministerio de Defensa y a las Fuerzas Armadas en el presupuesto nacional, de acuerdo con la Ley 27565 del Fondo Nacional de la Defensa. Además, se elimina la movilidad aplicada a las asignaciones familiares.

Unas pizcas del conocimiento disponible¹

La primera regla fiscal que adoptó la Argentina² data del año 1999; es la mencionada Ley 25152, denominada en aquel momento Ley de Convertibilidad Fiscal. Incluía una regla que limitaba el crecimiento del gasto primario, demandaba la reducción progresiva del déficit fiscal hasta alcanzar el equilibrio a partir de 2003 y la implementación de un Fondo Anticíclico

En el año 2001, ya con la crisis pronta a desatarse y en el marco de un acuerdo stand by con el FMI, se optó por una vía más drástica: la modificación de la Ley de Administración Financiera mediante la sanción de la Ley 25453 de Déficit Cero, que perseguía una regla de presupuesto equilibrado. La disrupción del esquema de convertibilidad le puso coto a esta propuesta y la Ley fue declarada inconstitucional por la Corte Suprema de Justicia y dejada sin efecto a través de la Ley de Presupuesto del año 2003.

1. Un análisis exhaustivo para la Argentina puede verse en Artana, D., C. Moskovits, J. Puig e I. Templado. 2021. “Fiscal Rules and the Behavior of Public Investment in Latin America and the Caribbean: Towards Growth-Friendly Fiscal Policy? The case of Argentina. IDB-WP-1188.

2. En lo que sigue omitimos en análisis de las reglas fiscales subnacionales que 12 de las 24 provincias llegaron a adoptar en la Argentina. Ver, por ejemplo, FIEL. 2003. “Instituciones fiscales para la Argentina, Konrad Adenauer Stiftung y FIEL.



“...la regla afecta a la totalidad del gasto, cuando lo razonable es que el gasto en inversión quede fuera de la norma.”

En 2004, La Ley 25917 de Responsabilidad Fiscal, que con un objetivo más amplio que las anteriores incluyó a las provincias que se adhieran a ella -lo hicieron 21 de 24-, incluyó una regla de gasto (que en general iba sobre el gasto corriente primario), una de presupuesto equilibrado y un límite para el monto de los servicios de la deuda, con cláusulas de escape que incluían la constitución de fondos fiscales anticíclicos para la Nación y las provincias que adhieran. Sin embargo, ya en forma tibia en 2005, pero particularmente a partir de 2009 y hasta 2016 se dictaron sucesivas leyes que eliminaron la regla para los servicios de la deuda y relajaron, en forma progresiva hasta hacerla irrelevante, la regla de gasto a través de la deducción de partidas que quedaban fuera de la contabilización de modo que la regla quedó de facto suspendida. La misma ley de 2004 creó el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal (CFRF), hoy todavía en funcionamiento, para monitorear la aplicación de la norma, el cumplimiento de las reglas y con ciertas atribuciones para actuar frente al incumplimiento.

En 2017 y 2018 se trató de volver a implementar la norma, precisando la regla de gasto. De acuerdo con la Ley 27428 de 2018, el gasto corriente primario -con algunas excepciones- debía aumentar por debajo de la inflación, el empleo público crecer no más que el crecimiento poblacional, el producido de la venta de activos solo podría utilizarse para financiar gasto en inversión y estaba prohibido el aumento del gasto primario en cuestiones que resultaran permanentes en un período de 6 meses previos a una elección de gobernador. El techo del 15% de los ingresos corrientes para los servicios de la deuda se mantenía vigente.

En suma, las reglas fiscales que hubo a nivel nacional fueron en general flexibles en términos de que tuvieron algún mecanismo para enfrentar shocks inesperados, por ejemplo vía la implementación de fondos anticíclicos o diferenciando el tratamiento de determinados gastos. Además, la regla de 2004 y posteriores fueron pro-inversión ya que el techo sobre el gasto se impuso sobre el gasto corriente primario.

Conclusiones

La regla fiscal que se incluye en el Proyecto de Ley de Presupuesto y que se busca dejar en firme a futuro incluyéndola en una ley permanente como la Ley de Administración Financiera, tiene un primer problema grave: es absolutamente procíclica; esto es, cuando escasean los recursos, situación normalmente vinculada a la contracción de la economía, necesariamente tiene que ajustarse el gasto hasta alcanzar, como mínimo, el equilibrio de las cuentas. En esos períodos en que la economía se encuentra en recesión, es cuando tiende a aumentar la pobreza y, consecuentemente, se generan mayores demandas de la población por bienes públicos que el Estado no podrá proveer, aunque éste se encuentre en condiciones de acceder al crédito o, mejor, cuando, ante la existencia de un fondo anticíclico, pudiera recurrir a recursos de dicho fondo. Ninguna de estas dos alternativas está disponible con esta regla. Se podrá decir que la regla pide, como mínimo, equilibrio fiscal y que entonces, podrá ahorrarse si se recaudara más de lo esperado. Sin embargo, eso será, o bien fortuito o bien una decisión discrecional del gobierno si efectivamente presupuestara y cumpliera con el logro de un superávit, pero no una cuestión automática que lleva a generar ahorros en períodos mejores que los normales para poder gastar en situaciones de empeoramiento de la economía o crisis.

Un segundo punto es que la regla afecta a la totalidad del gasto, cuando lo razonable es que el gasto en inversión quede fuera de la norma. Este componente del gasto tiene efectos de largo plazo y, por tanto, es razonable que se financie con deuda: si los beneficios que produce un bien no se concentran en el presente sino en un largo período de tiempo, entonces no es razonable que la carga de su financiamiento la soporten, en su totalidad, los contribuyentes de hoy.

Por último, me gustaría cerrar con un punto no menor. El análisis de la experiencia internacional muestra que reglas bien diseñadas contribuyen a un buen desempeño macroeconómico. Esta regla no está bien diseñada, más bien parece una rueda cuadrada. La Argentina ha tenido -se puede decir tiene- legislación que contiene reglas fiscales bien diseñadas, que se han cumplido o han estado en plena vigencia solo un muy breve período de tiempo: 2004-2009, inclusive y que hubieran permitido lograr comportamientos fiscales y macroeconómicos muy promisorios (Artana et al., 2021). La regla parece reflejar una decisión de cortísimo plazo para involucrar a todo el arco político en el Congreso a acompañar la decisión del Poder Ejecutivo Nacional de mantener las finanzas públicas en orden. ¿Será probable que esta regla sí se cumpla? La determinación del Poder Ejecutivo hace pensar que, por lo menos en el corto plazo, y aún con la economía endeble y con muy altas tasas de pobreza e indigencia, así será. ■



telecom



Potenciamos tus ganas de avanzar

Evolucionamos impulsando la inclusión
tecnológica y el talento digital.

Una reforma con final abierto

Admitiendo que se está en la dirección correcta y necesaria de introducir reformas en el funcionamiento del mercado laboral, en esta nota se consideran algunos elementos –incluidos y excluidos de la reforma– para esbozar qué es de esperar de lo hasta aquí legislado.

Por Juan Luis Bour*



En las décadas que llevo evaluando el funcionamiento del mercado de trabajo argentino, nunca había escuchado tantas voces coincidentes, provenientes de muy diferentes lugares, acerca de la necesidad de encarar una “reforma laboral”. Tanta coincidencia me hizo dudar acerca de qué es lo que cada uno entendía por “reforma”, hasta que ahora me queda claro que cada uno tiene su propio concepto, producto ya sea de su profundo conocimiento del tema o –en muchos casos– de su profundo desconocimiento de cómo opera el mercado. En consecuencia, no es extraño que la evaluación de los cambios que se proponen sea considerada, por algunos, como acertada –resuelve algún problema, real o imaginario–; por otros, como una movida que entorpece aún más el funcionamiento del mercado; y finalmente, por otros, como irrelevante. Como siempre, el problema parte de diagnósticos diferentes, sea por ser imprecisos, por ser incompletos, por tergiversar y ocultar el funcionamiento real, por ignorancia –que parafraseando a Rene Descartes, está muy extendida en el mundo–, o por motivos que más vale ocultar.

Digamos, en primer lugar, que encarar una reforma institucional –sea laboral, de la educación, de la salud, financiera, o la apertura de la economía– es una tarea titánica para cualquier gobierno, lo que justifica moverse con pie de plomo. Un error, y la consecuencia es una contrarreforma que cancela cualquier posibilidad de mejoras, aun marginales, por las próximas décadas. Por esa misma razón, es conveniente que las reformas se nutran del mejor conocimiento que tenemos disponible, y que estén lejos de los operadores actuales del sistema, a riesgo de que los cambios surjan de quienes pretenden cambios revolucionarios para que nada cambie. Pero, aun con la mejor buena voluntad, si desco-

*Economista de FIEL

nocemos la estructura de cómo funcionan las cosas, podemos cometer errores que bloqueen el cambio.

Admitidos los riesgos que se enfrentan al encarar la reforma, y admitiendo que estamos en la dirección correcta y necesaria de introducir reformas en el funcionamiento del mercado laboral, veamos algunos movimientos recientes -reforma y no reforma incluidas- para imaginar qué podemos esperar.

Una primera observación es que el bloqueo oficial a la "reforma sindical" que pretende volver transparente el funcionamiento de los sindicatos y reducir la capacidad de extorsión sobre sus afiliados es algo que sorprende en un esquema que mantiene como principales actores a los sindicatos de actividad. La explicación de que "no es el momento" puede ser perfectamente válida en términos políticos, pero entonces es probable que cualquier otra reforma tenga un impacto menor, ya que una pieza fundamental del esquema sigue intacta.

Esta observación es consistente con el hecho que en la reforma laboral recientemente aprobada no se introducen cambios en la negociación colectiva, que sigue atada a acuerdos de cúpula entre asociaciones empresarias -las que son reconocidas para negociar por parte de las autoridades- y los sindicatos que también sean reconocidos para negociar (y cuya falta de transparencia en el funcionamiento no parece discutirse, solo se duda del momento adecuado en que deben cambiar). Sin cambios en esta materia, empresas individuales, trabajadores y aspirantes a obtener un empleo seguirán rehenes del mismo sistema discrecional centralizado. O sea, sin cambios a la vista, porque el problema central no habrá sido reconocido.

En cuanto a la reforma laboral misma, se han introducido algunas modificaciones que son auspiciosas, junto con otras cuya aplicación se presta a grandes dudas. Entre los aspectos positivos cabe citar la eliminación, hace ya algunos meses, de figuras que generaban hasta aquí sobrecostos en la discusión sobre indemnizaciones para forzar indirectamente aumentos en los montos de compensación y costos del litigio. De la misma forma, el tratamiento de facturas profesionales que podían llevar a determinar relación de dependencia. La extensión del periodo de prueba parece particularmente relevante en empresas muy pequeñas (menos de 5 ocupados) al llevarse a un año. Ninguno de estos aspectos, sin embargo, forma parte del núcleo de reformas que alguien podría caracterizar como una "reforma laboral" de amplio espectro, sino más bien como la introducción de normas que, o bien evitan el fraude, o bien dan un respiro a las microempresas.

Otras modificaciones introducen dudas acerca de la

magnitud del cambio introducido. Es el caso de la figura que permite a un monotributista poder contratar hasta 3 monotributistas, una suerte de micro-pyme que resolvería la situación de muchos casos que se convierten en relación de dependencia. Pero la restricción de que no pueden existir "notas típicas de relación laboral" limita y termina judicializando el tema. En lo que concierne a los despidos por justa causa en casos de bloqueo, se deja la decisión final a la justicia laboral. Quizás quienes pensaron estas reformas crean que la justicia laboral garantiza una mirada imparcial en un ambiente de reglas que son perfectamente claras. Sin embargo, esto podría no ser así, y si en efecto no lo es, entonces la reforma se cae: casi toda relación puede tener "notas típicas de relación laboral" y los bloqueos pueden no ser motivo de despido con justa causa.

La posibilidad de negociar un mecanismo de compensación por ruptura contractual o renuncia que sea del tipo de un fondo en lugar del mecanismo de indemnización parece un cambio copernicano. ¿Lo es en verdad? El sistema puede establecerse a nivel de actividad, pero no es forzoso ni para las empresas ni para los trabajadores. Hay reversibilidad. No incluye a los que ya están empleados, lo que evita conductas oportunistas y negociaciones

probablemente interminables. Es posible que requiera que los trabajadores sean asesorados por letrados. Es un caso por caso. ¿Alguien pensó realmente que, dada la forma en que opera la justicia laboral argentina, un sistema descentralizado hasta este nivel, con riesgos de judicializar cualquier decisión es mejor que un sistema que cada empresa proponga y sea mandatorio para sus empleados (no afectando

retroactividades, por supuesto), o tener un sistema de indemnizaciones con topes nítidos (no topes indirectos, como el salario mínimo, que dependen de decisiones políticas) como otros países, de modo que el costo de ruptura sea claro y bien conocido por las partes? ¿Es mejor un sistema complejo que un sistema simple y transparente?

Esto no excluye que las empresas puedan proponer un sistema de compensación particular mientras sea solvente y aceptado por sus empleados. Pero mientras la negociación colectiva sigue siendo centralizada y manejada por sindicatos y cámaras empresarias, y siguen existiendo estatutos profesionales inmutables en el tiempo, y mientras los sindicatos pueden exigirle gabelas a sus empleados, pretendemos tener un sistema de compensaciones por ruptura a la medida de cada empleado. Lo más probable es que haya mucho ruido y pocas nueces. Los hippies solían pregonar que había que hacer el amor, no la guerra. Y no lograron parar las guerras. ¿Será que -como me dijo un amigo- tendremos una reforma laboral hippie? ■

“...el bloqueo oficial a la 'reforma sindical' que pretende volver transparente el funcionamiento de los sindicatos...es algo que sorprende”

Las relaciones económicas internacionales de la Argentina: Cambios en un entorno mundial complejo

En el plano político internacional, la Argentina ha buscado, recientemente, señalar sus discrepancias con la agenda de desarrollo de los organismos internacionales a los que pertenece, a la vez que reafirma sus alianzas con las democracias liberales de Occidente. En el plano económico, en cambio, parecería seguir utilizando y acrecentando su pertenencia a espacios de negociación y gestión globales para crear anclas en el cambio de rumbo hacia una economía de mercado con mucha mayor inserción internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

En una aproximación general, las estrategias externas de los países tienen como componentes principales la definición de sus intereses nacionales y el diseño de los mecanismos para mantener cubiertos esos intereses frente a los diferentes contextos internacionales. El balance entre los intereses políticos y económicos depende, en buena medida, del grado de desarrollo de los países. Una muy breve reseña de los acontecimientos mundiales recientes ayuda a entender ese balance.

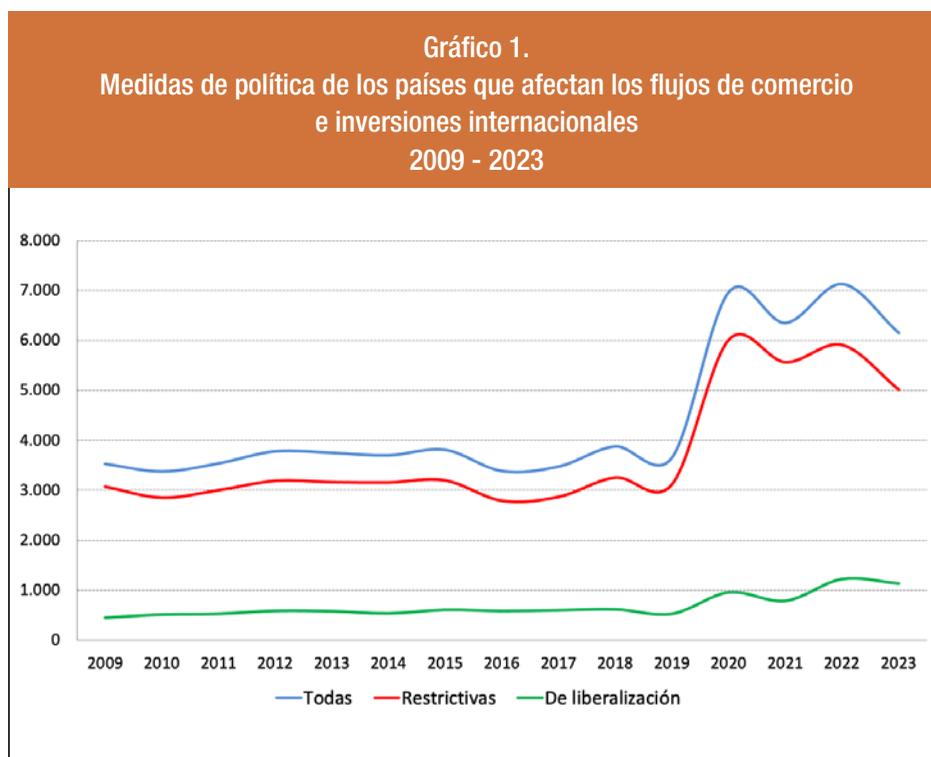
Para empezar, luego de la Segunda Guerra Mundial, la escena internacional se organizó en un orden mundial bipolar (Guerra Fría) en el que se fueron creando o fortaleciendo numerosas instituciones multilaterales que buscaron evitar nuevos conflictos globales y organizar instrumentos que promoviesen el desarrollo económico de los países menos adelantados, respetando la esfera de influencia de los países líderes (los Estados Unidos y los países europeos en Occidente, y Rusia en el Este de Europa). Como ocurrió a lo largo de la historia, ese orden fue desafiado por conflictos locales que lograron contenerse (Corea, Vietnam, las Guerras del Golfo, Afganistán, entre los más relevantes) y modificado por los sucesivos cambios tecnológicos, varios de ellos asociados a las investigaciones para la defensa en los Estados Unidos como la que dio origen a la internet. También estuvo jalonado por crisis económicas internacionales como la del petróleo y los commodities agrícolas entre inicios y mediados de los 70.

A partir de los años 90 (con la caída del Muro de Berlín y las nuevas tecnologías informáticas), el orden internacional estuvo sujeto a cambios mayores. Los Estados Unidos lideraron el período y las relaciones económicas internacionales alumbraron la “globalización” y el crecimiento de los países en desarrollo, particularmente los del Este y Sur de Asia. Nuevos problemas fueron creando nuevas iniciativas dentro de los organismos multilaterales en funcionamiento y dieron paso a nuevos grupos de coordinación a cargo de los países líderes (G7 y G20). La nueva agenda internacional buscaba resolver algunos problemas persistentes como los aspectos de pobreza estructural y la seguridad alimentaria y, más recientemente, se vio ampliada y reconoció la urgencia de los temas del medioambiente y el cambio climático. Se discutía sobre un nuevo orden económico internacional en el que se consolidaban los modelos de las economías del Sudeste de Asia (Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong)

y China exhibía su despegue económico a partir de un modelo que combinaba el desarrollo capitalista en sus ciudades costeras con un “socialismo de mercado” que deberá alcanzar su maduración en 2035 según su actual plan de desarrollo. Nuevamente el orden económico internacional se modificaba y el eje de las actividades de inversión y comercio vinculaban a los países avanzados de Occidente con el Este de Asia.

A pesar de los casi 80 años de ejercicio de coordinación mundial a partir de la organización de las Naciones Unidas en 1945, la pandemia de 2020 sacudió el orden internacional con un shock no calculado y obligó a una reconsideración de muchos aspectos de esa coordinación. En el campo del orden económico mundial, la respuesta fue un retroceso importante de la globalización y un incipiente regreso al proteccionismo comercial y de inversiones. A la vez, las inversiones que acompañan los nuevos lineamientos ambientales (Acuerdo de París, 2015) produjeron una revolución energética, restando significativa importancia a los países productores de petróleo de Medio Oriente. Este nuevo entorno limita los mecanismos que dieron lugar a un decidido aumento del desarrollo en los países que hoy lideran el llamado “Sur Global”.

Una evidencia del aumento del proteccionismo mundial a través, especialmente, de las nuevas políticas industriales (Estados Unidos y UE) y de nuevas barreras arancelarias y no arancelarias al comercio y a las inversiones directas, se muestra en el relevamiento académico que realiza Global Trade Alert.org (ver Gráfico 1). Estas medidas son iniciativas, mayoritariamente, de los Estados Unidos y China, la Unión Europea y, en el caso de América Latina, de Brasil. La información muestra el número de intervenciones restrictivas por año, que



Fuente: FIEL con base en datos de Global Trade Alert.org

en los últimos tres años se concentran en casi un 50% en subsidios a la exportación. En el caso de las medidas liberalizadoras, el grueso de ellas corresponde a reducción de aranceles.

El orden político mundial, a su vez, vuelve a debatirse afectado por los conflictos de la invasión rusa a Ucrania y el escalamiento del enfrentamiento de Israel con grupos armados que se arrojan la defensa de los intereses palestinos en Gaza. La competencia tecnológica entre los Estados Unidos y China, en el marco de una nueva revolución centrada en la inteligencia artificial, se suma a este complejo escenario. El mantenimiento de las ventajas en los desarrollos de la IA y la nueva carrera espacial se mezclan con los objetivos de defensa nacional financiados con crecientes fondos públicos. Es legítimo, por lo tanto, preguntarse si las instituciones de coordinación global podrán contener estas tensiones en un mundo más fragmentado y proveer mecanismos que den impulso al desarrollo de todos los países sobre bases equitativas.

Hasta el momento, la coordinación mundial ha funcionado a partir de organismos como las Naciones Unidas, múltiples organismos especializados en su esfera (FAO, OMS, UNCTAD, UNFCCC), la Corte Internacional de Justicia, el Consejo Económico y Social y, especialmente, su Consejo de Seguridad para la contención de los problemas más urgentes. Dentro de la órbita de las Naciones Unidas, los primeros organismos multilaterales económicos globales fueron el FMI y el Banco Mundial, a los que se fueron sumando bancos de desarrollo regionales. La OMC introdujo un cambio sustantivo en las relaciones comerciales internacionales, y un organismo de cooperación internacional entre países más avanzados como la OCDE promovió la difusión de las buenas prácticas nacionales en el marco de las economías de mercado. Finalmente, el G7 y el G20 han buscado dar mayor dinamismo a las decisiones coordinadas con programas específicos de orden financiero y de desarrollo. Los países en desarrollo y las llamadas economías emergentes también han formalizado alianzas para visibilizar sus posiciones (G77, Movimiento de Países no Alineados, BRICS). Este brevísimo panorama da una idea de la complejidad que ha alcanzado la gobernanza mundial.

Existen, con todo, críticas a estos mecanismos de gobernanza global debido al exceso de burocracia y a los lineamientos que reflejan los sesgos de la desigual distribución del poder político y del poder económico mundial. En efecto, la historia también nos ha enseñado que el “campo de juego” internacional es muy desigual y que los países más avanzados han ejercido una importante influencia en la marcha de las instituciones globales de acuerdo con sus intereses geopolíticos y económicos. Pero si hay un activo muy importante que representan los organismos multilaterales es que han permitido la

negociación y la expresión de los intereses de los países en desarrollo, contribuyendo a “nivelar” el campo de juego internacional.

En reconocimiento de esa utilidad, los diversos países en desarrollo participan de los organismos multilaterales directamente o en alianzas más o menos permanentes con otros países con los que comparten los intereses que se negocian.

En este contexto institucional, y teniendo en cuenta el complejo escenario global actual, sería oportuno para la Argentina mantener una activa gestión de sus intereses estratégicos de corto y mediano plazo en sus relaciones internacionales y una identificación de los mecanismos aptos para lograrlo. En su carácter de país en desarrollo de nivel intermedio que ha enfrentado crisis recurrentes y un declive muy importante en las últimas cinco décadas, está claro que las principales soluciones pasan por ganar mayor organización interna que mejore sustancialmente su productividad.

La condición de la Argentina como país rico en recursos naturales que comercia con el resto del mundo como un “global trader” y que se beneficiaría significativamente de la reactivación de un flujo de inversiones directas sugieren que uno de sus intereses estratégicos es ganar mayor inserción internacional. Es allí donde el éxito de sus iniciativas estará más o menos limitado por el escenario económico internacional. Se sigue que, dado que el mantenimiento del orden multilateral beneficia a todos los países

en desarrollo, la Argentina debería seguir trabajando para sostenerlo. Además, nuestros principales socios comerciales y en la inversión atestiguan una diversidad muy importante que aconseja el mantenimiento de esa ruta. Por ejemplo, en lo que va de 2024 los principales orígenes de los flujos de inversión extranjera directa provinieron de los países de la Unión Europea, Estados Unidos, China, Brasil y Chile, por orden de importancia. En el caso del comercio, el orden es un poco diferente, con Brasil y China en el tope de importancia, a la vez que se realizan envíos exportadores a casi 100 países en el mundo.

Por el momento, el gobierno argentino está concentrado en el corto plazo y en su programa anti-inflacionario. La construcción de la estrategia externa no ha sido explicada en sus detalles, pero se ha señalado el rumbo político declarando una renovación de la alianza con los Estados Unidos, el posicionamiento al lado de Ucrania e Israel en los conflictos actuales, y un trato amable con China. A la vez, sí se ha avanzado con iniciativas que abandonan algunos lineamientos históricos de nuestro país. Así, durante la reciente Asamblea General de las Naciones Unidas (Cumbre para el Futuro) se aprobó el Pacto para el Futuro que “incluye un Pacto Digital Global y una Declaración sobre las Generaciones Futuras. El

“El balance entre los intereses políticos y económicos depende, en buena medida, del grado de desarrollo de los países.”

Pacto cubre una amplia gama de temas que incluyen la paz y la seguridad, el desarrollo sostenible, el cambio climático, la cooperación digital, los derechos humanos, el género, la juventud y las generaciones futuras, y la transformación de la gobernanza global” En esa oportunidad, la Argentina se “disoció” de ese Pacto (no vinculante), señalando que su agenda no coincide con los intereses de nuestro país al igual que, en opinión de las autoridades, ocurría con los Objetivos del Desarrollo Sostenible.

En contraste con esta disociación que nos aleja de la mesa internacional de negociaciones, las autoridades argentinas han participado este año de la Cumbre del G7 en calidad de nación invitada y también preparan la agenda para la participación en el G20 a fines de este año en Brasil.

Más importante aún, la Argentina ha pedido su incorporación a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que reúne a los países occidentales con democracias liberales y economías de mercado de mayor avance (Estados Unidos y los países europeos). Entre los países latinoamericanos, Chile y México son miembros plenos. Argentina gestionó su ingreso a partir de 2015 y se convirtió en candidato a la adhesión en 2022. La hoja de ruta para su ingreso fue adoptada formalmente en marzo de 2024 e implica la adopción de buenas prácticas internacionales impulsadas por este organismo. Se han organizado 26 comités de trabajo conjunto y evaluación que incluyen temas muy variados, como la evolución de la economía, el desenvolvimiento fiscal y el pago de la deuda internacional, incorporación de normativas de lavado de dinero, inversión en salud y educación y adecuación legislativa. Se estima que el ingreso demorará entre 5 y 6 años, siguiendo la experiencia chilena.

Nuestro país también ha solicitado “explorar” ser invitada como socio global a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) en una exteriorización más de su realineamiento con los intereses de las democracias occidentales por el mantenimiento de la paz mundial.

Frente a este desempeño reciente, debe recordarse el compromiso histórico que ha mostrado la Argentina con la solución de los problemas internacionales. Ejemplo de esa vocación es nuestra temprana participación promoviendo la paz regional a través del Pacto Saavedra Lamas en 1936, al que adhirieron naciones europeas y los Estados Unidos, que le valió a su impulsor el Premio Nobel de la Paz. A partir de allí, se podrían rememorar varios episodios como la firma del acuerdo con Brasil sobre no proliferación nuclear en el ámbito bilateral y como parte contratante en numerosas convenciones de control del poder nuclear, la participación argentina en el Grupo de Cairns en la Ronda Uruguay del GATT en defensa de la liberalización del comercio agropecuario, o la intervención de la diplomacia argentina en la presidencia de organismos multilaterales como el Consejo de Derechos Humanos de la Organización de las Naciones Unidas; la Conferencia de Revisión del Tratado de No Proliferación de Armas Nucleares la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC), la Organización Meteorológica Mundial, el Tribunal Internacional del Derecho del Mar. Actualmente se destaca la



“...dado que el mantenimiento del orden multilateral beneficia a todos los países en desarrollo, la Argentina debería seguir trabajando para sostenerlo.”

presidencia de un diplomático y experto argentino como director general de la Agencia Internacional de Energía Atómica (OIEA), con la difícil tarea de mantener la seguridad nuclear en el área del conflicto entre Ucrania y Rusia.

En síntesis, más allá de las posiciones manifestadas por el presidente Milei en el foro de Davos y en la reciente Asamblea General de las Naciones Unidas, el balance indica que en el plano económico la Argentina utilizaría sus compromisos internacionales para consolidar su redireccionamiento hacia una economía liberal de mercado. Dado que las expectativas sobre el rumbo económico y político de nuestro país juegan un rol importante en acelerar las potenciales soluciones (nuevo programa con el FMI, nuevas inversiones internacionales directas en el marco del RIGI, por ejemplo), es deseable mantener iniciativas consistentes con esos intereses, pero también con la larga tradición argentina de compromiso con la coordinación para la solución de los problemas internacionales. ■

Industria. Un impasse anticipado

En agosto, la producción industrial volvió a mostrar una caída interanual. En 2023, la actividad industrial agregada de ese mismo mes del año se colocó cerca del récord de 2013, fijando una marca desafiante para la producción del octavo mes de 2024 en varios sectores, lo que generó un impasse en la desaceleración de la caída de la industria. El nivel de producción ajustado por estacionalidad mostró un ligero retroceso en agosto, luego de tres meses de mejora. Aun cuando se fortalecen las señales que indican que la industria habría dejado de caer, en el actual escenario se ralentizará la recuperación.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

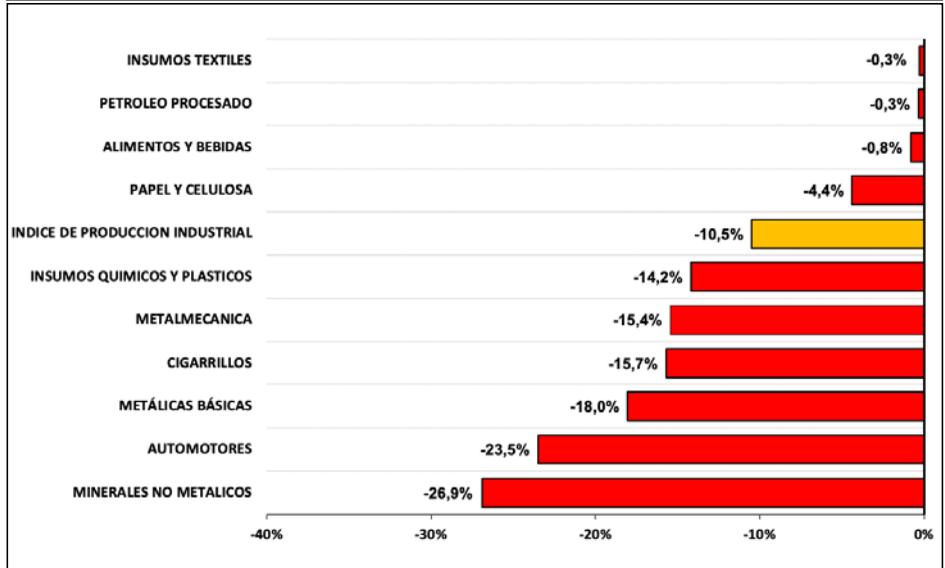
El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en agosto una contracción interanual de 10.8%. Tal como fue anticipado el mes anterior, en agosto de 2023 el nivel de actividad industrial agregado se colocó cerca del récord de 2013, resultando un desafío para sectores como la industria automotriz o la de minerales no metálicos. En cambio, la recuperación de la producción de aceites, tras haber dejado atrás la sequía de 2023, está dinamizando la rama de los alimentos. Así mismo, la realización de paradas en varias refinerías un año atrás ha resultado en una marcada mejora en el proceso de petróleo en el mes. Con todo, en un escenario de heterogeneidad en el desempeño de los sectores, en los primeros ocho meses del año la producción industrial acumula un retroceso de 10.5% en la comparación con el período enero agosto de 2023.

Repasando la evolución de la producción industrial de las diez ramas de actividad que componen el índice de FIEL, se tiene que en el período enero agosto y en la comparación con los primeros ocho meses de 2023, el bloque de los minerales no metálicos continúa liderando la contracción de la actividad con una caída acumulada de 26.9%, seguido de la producción automotriz que registra un retroceso del 23.5% y de las industrias metálicas básicas que acumulan una caída del 18%. Estas tres ramas en el mes de agosto han mostrado un retroceso menor al acumulado, reduciendo el ritmo de caída en los primeros ocho meses.

Las siguientes tres ramas con mayor contracción han tenido

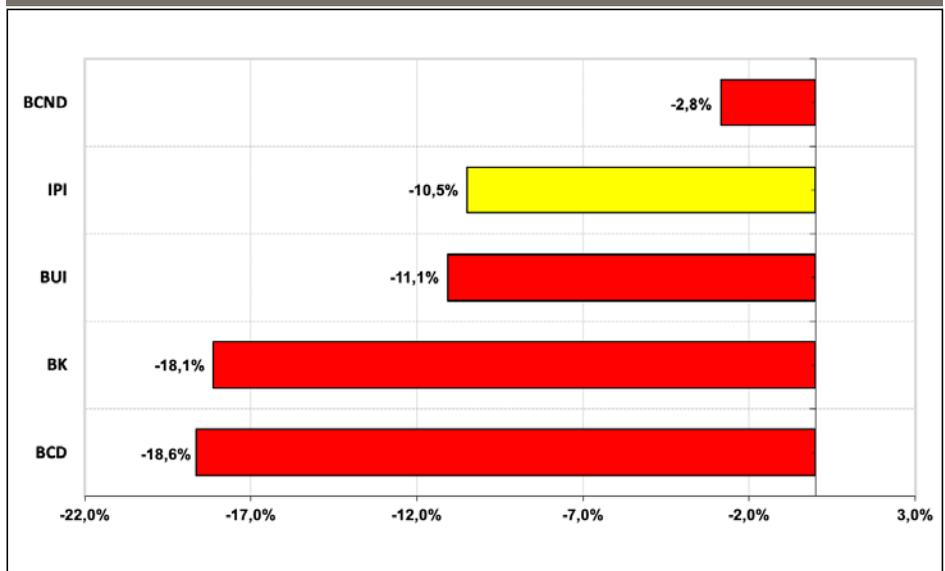
en agosto una merma de producción mayor a la acumulada en los primeros siete meses del año, elevando la caída en el período enero agosto hasta 15.7% en el caso de los despachos de cigarrillos, 15.4% en el de la metalmecánica y 14.2% en el de los químicos y plásticos, en cada caso en la comparación con el mismo período del año pasado.

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

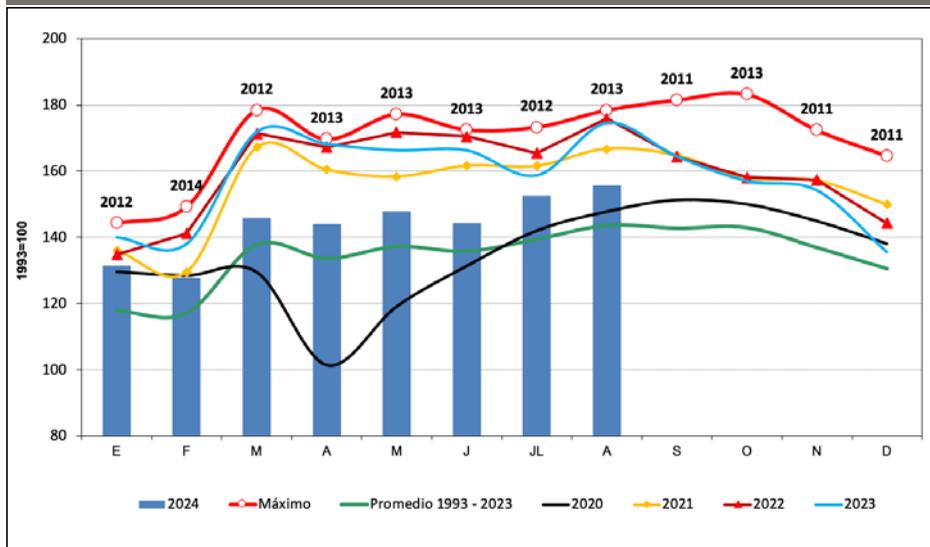
Con una contracción menor que el promedio de la industria se coloca la producción de papel y celulosa. con una retracción del 4.4%, seguida de la de alimentos y bebidas que acumula una caída del 0.8%, al tiempo que la refinación de petróleo y la producción de insumos textiles igualan el nivel de actividad de los primeros ocho meses del año pasado. Entre estas ramas, la producción de alimentos y bebidas y la refinación han mostrado un avance interanual en agosto, reduciendo el ritmo de caída acumulado.

De lo anterior, el mayor aporte a la contracción de la industria en el periodo enero agosto lo continúa haciendo la metalmecánica con un 23% del total, mientras que la producción de alimentos y bebidas, la refinación de petróleo, la producción de minerales no metálicos, las industrias metálicas básicas y la industria automotriz recortaron su contribución al retroceso de la actividad fabril.

Como se mencionó, la rama de minerales no metálicos es la que acumula la mayor caída de actividad en los primeros ocho meses del año. La producción del bloque cayó 18.2% en el mes en la comparación interanual. Al respecto, no debe perderse de vista que la actividad había marcado un nivel récord en agosto del año pasado, lo que resultó un desafío adicional en el proceso de recuperación de la producción del bloque en la actualidad. Al interior de la rama de los minerales no metálicos, en lo que se refiere a los despachos de insumos para la construcción, en el mes de agosto se registró un impasse en el proceso de recuperación. En el caso de los despachos de cemento, estos ascendieron en el mes a 892 mil toneladas, marcando una caída de 26.3% en la comparación con agosto del año pasado y llevando el retroceso acumulado en los primeros ocho meses hasta 28.1% en la comparación con el mismo periodo de 2023. El retroceso de los despachos del mes de agosto interrumpe el recorte en el ritmo de caída observado desde marzo, cuando la contracción interanual trepó a 43%, y es resultado de la comparación con niveles récord de actividad un año atrás. En efecto, las ventas de cemento de agosto de 2023 alcanzaron 1.2 millones de toneladas, siendo esta la segunda marca histórica, detrás de la alcanzada en agosto de 2022, con 1.23 millones de toneladas.

En el caso de las ventas de insumos relevados por el Índice Construya, también en agosto se tuvo una interrupción en el proceso de mejora. En el mes, las ventas tuvieron una nueva caída interanual -más marcada que en julio-

Gráfico 3.
Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL
Niveles y Máximos Absolutos de cada mes del periodo 1993 a 2024



Fuente: FIEL

al tiempo que en la medición ajustada por estacionalidad tuvieron un ligero retroceso que interrumpió la sucesión de cuatro meses con aumento de las ventas. El impasse se da dentro de una tendencia de recuperación y se espera que en septiembre se retome el sendero de recorte en la caída interanual.

La actividad de la construcción, de acuerdo a relevamientos oficiales, continúa mostrando mejoras. El indicador sintético de actividad (ISAC) del INDEC registró en el mes de julio un retroceso interanual del 20.4% que recortó la dinámica de la caída a la mitad de la observada en marzo pasado, cuando se alcanzó la mayor contracción interanual (-42.2%) de los últimos nueve meses, al tiempo que por cuarto mes consecutivo se tiene un alza en la medición desestacionalizada, que coloca a la actividad de la construcción en julio un 20% por encima del nivel alcanzado en marzo. La mejora de la actividad de la construcción desde hace meses viene siendo anticipada por el recorte en el pesimismo de las firmas del sector, de acuerdo al relevamiento de expectativas que realiza INDEC. Al respecto, para la ventana de actividad entre agosto y octubre, en el caso de las firmas especializadas en obras privadas, la proporción que espera mejoras (21.8%) supera a las que esperan caídas (16.4%) por primera vez desde diciembre de 2022. Una parte de ello procede del blanqueo de capitales en marcha, que sumará tracción sobre obras nuevas y a concluirse. En el caso de las empresas especializadas en obras públicas, el pesimismo continúa recortándose, especialmente a partir de una menor participación de firmas que esperan caídas de actividad.

Como se mencionó, la rama automotriz es la segunda con mayor retroceso acumulado en los primeros ocho meses del año, y en agosto volvió a mostrar una caída interanual, en parte explicada por el nivel de producción alcanzado en agosto del año pasado. En el mes, la producción del

bloque alcanzó las 51.6 mil unidades, marcando una contracción del 18.7% en la comparación con el registro del mismo mes de 2023, con una caída más profunda en la producción de automóviles (22.9%) que en la de vehículos utilitarios (-13.8%). Al respecto, no debe perderse de vista que el nivel de producción del mes de agosto de 2023 -unas 63.5 mil unidades- resultó el mayor en una década -en agosto de 2013 se habían producido 67.1 mil unidades-, resultando una alta base de comparación para el actual nivel de actividad. En el mes se ha tenido una mejora de las exportaciones que interrumpió la contracción registrada en el semestre previo, ventas mayoristas que encadenan dos meses de avance y patentamientos que tuvieron la primera alza interanual desde noviembre del año pasado, pero el desempeño de cada una de las terminales es heterogéneo en función de su especialización, tanto por tipo de vehículos como por el mercado de destino de sus productos. Por caso, desde la última semana de septiembre y hasta mediados de octubre se ha programado una parada en la terminal de Santa Isabel donde se producen las camionetas Nissan Frontier y Renault Alaskan, de modo de adecuar la producción a la caída de la demanda en los mercados de exportación -Nissan Frontier- y local -Renault Alaskan-, lo que ralentizará la recuperación del sector. También hacia noviembre se encuentra programada una nueva parada técnica.

“...se fortalecen las señales que indican el freno en la contracción de la actividad industrial desde abril.”

En el caso de las exportaciones de vehículos, en el mes de agosto ascendieron a 32.7 mil unidades, mostrando una mejora interanual del 13.5%. El nivel de exportaciones resultó el más elevado desde septiembre de 2023, cuando se habían enviado al exterior 35.5 mil unidades, al tiempo que la mejora interanual, es la primera en el año, luego del avance registrado en el mes de enero pasado. En el mes se repitió un importante aumento de las exportaciones de automóviles (+22.6%), mientras que se interrumpió la caída en los envíos de utilitarios (+3.5%), en cada caso en la comparación con agosto del año pasado. Es importante destacar que las exportaciones a Brasil aumentaron 26.3% respecto al mismo mes de 2023, encadenando dos meses de avance, al tiempo que también se tuvieron aumentos de los envíos a América Central, Paraguay y Perú, mientras que continúan en caída las ventas a Chile, Colombia, México, Ecuador y Uruguay. Con todo, en los primeros ocho meses del año se han exportado 188 mil vehículos -equivalentes al 60% de la producción-, marcando un retroceso del 10.3% en la comparación con el mismo período de 2023, ampliando Brasil su importancia como destino, con hasta 71.3% de participación en las ventas.

En lo que respecta a los envíos desde las terminales a las concesionarias, en agosto, con 38.7 mil unidades -el mayor nivel de ventas mayoristas desde 2018, cuando en agosto de aquel año se enviaron 52.2 mil unidades-, se tuvo un salto de 27.7% en la comparación interanual, encadenando el segundo mes de mejora luego de que en julio se registrara un aumento de 6.8% que interrumpió cuatro meses de retroceso en la comparación con el año

anterior. De este modo, entre enero y agosto las terminales han enviado a las concesionarias 195 mil unidades, un 12.8% por debajo del registro del mismo período de 2023, recortando la caída acumulada en los meses previos, que en el primer semestre llegó a alcanzar a 21.7%. La nueva mejora de las ventas mayoristas resulta un dato alentador por cuanto estas son un indicador adelantado del alza de la actividad económica agregada.

Siguiendo con el sector automotriz, los patentamientos de vehículos cero kilometro en agosto ascendieron a 41.3 mil unidades -el nivel más alto desde agosto de 2019 cuando se vendieron 44.4 mil unidades- con una participación creciente de vehículos importados, marcando un avance interanual de 4.9% que resulta el primero desde noviembre de 2023 cuando las ventas crecieron 6.8%. Con lo anterior, en los primeros ocho meses del año se llevan vendidas 267 mil unidades, un 16.1% por debajo del registro de 2023, con una participación de unidades importadas que

asciende al 43% -34% son de origen brasileño-, en comparación con el 34% que representaron en 2023 -28% provenientes de Brasil- en el mismo período. Las perspectivas para los meses por venir es que la tendencia se mantenga y las ventas superen el piso de 390 mil unidades, 13% por debajo del nivel alcanzado el año pasado. La baja de la alícuota del impuesto PAIS en 10% a partir de septiembre

determinó que varias terminales anunciaran reducciones en los precios de lista de los vehículos en un rango del 2% y hasta el 4%, según se trate de vehículos fabricados localmente o de importados, incluso para unidades extrazona.

La tercera rama de actividad con mayor caída acumulada en los primeros ocho meses del año corresponde a las de las industrias metálicas básicas. En agosto, el sector registró un retroceso del 13.6% en la comparación interanual, encadenando 11 meses de caída. Al interior de la rama, la producción de aluminio mostró un ligero recorte en la comparación con agosto del año pasado, mientras que, en la siderurgia, tanto la producción de hierro primario, acero crudo como de elaborados tuvo caídas más marcadas por efecto de la base de comparación. Para la siderurgia en particular se fortalecen las señales de incipiente recuperación de los sectores conexos -más allá del sector de la energía-, de la construcción, la industria automotriz y la producción de línea blanca. En el caso de sector de envases, este habría detenido su caída con expectativas de mejora, de acuerdo al relevamiento de la Cámara Argentina del Acero.

En el caso de la rama metalmecánica, esta registró en agosto una caída interanual del 17.2%, encadenando diecinueve meses de retroceso interanual. La contracción en el mes en la comparación con 2023 viene dada por un efecto de base, considerando que del mismo modo que ocurrió en otras ramas, las turbulencias financieras pos PASO en 2023 no impactaron la actividad sino hasta un mes después, desde cuándo comenzaría a transitarse una profundización del recorte de la producción, pero de-

jando para agosto una alta base de comparación para el escenario actual de actividad. Precisamente, en el contexto actual, la producción de la rama metalmeccánica registró respecto a julio una mejora de la actividad, la primera desde abril pasado, con comportamientos diversos al interior del bloque con recortes de la producción en algunas plantas autopartistas, centros de servicio y la producción de cables, que se combinaron con avances en la producción de insumos de la construcción.

Es interesante mencionar que, de acuerdo al relevamiento de ADIMRA, entre las actividades del sector aún se tienen caídas generalizadas en la comparación con el mismo mes del año pasado, aunque en la producción de carrocerías y remolques se tuvo en agosto el primer avance interanual, luego de doce meses de caída de la producción. El relevamiento también da cuenta de que por tercer mes se tiene una mejora en las expectativas sectoriales de actividad luego del piso registrado en diciembre del año pasado.

Uno de los datos más destacados en agosto referidos al sector de la metalmeccánica corresponde al récord de ventas de maquinaria agrícola. En el mes se patentaron 995 equipos, marcando un aumento del 32.8% en la comparación interanual y alcanzando un nivel récord desde 2020, cuando ACARA comenzó a informar datos de patentamientos de maquinaria. En el mes, la venta de tractores alcanzó la cifra récord de 787 unidades, un 20.7% por encima del registro de agosto del año pasado, dando cuenta del 80% de las ventas del mes. Los despachos de cosechadoras aumentaron 91.8% y la de pulverizadoras 137.5%, en ambos casos en la comparación el mismo mes de 2023. Con todo, en el acumulado de los primeros ocho meses del año, las ventas de equipos nuevos aún se colocan 15% por debajo del nivel alcanzado en el mismo periodo de 2023, habiendo sido aquel un año de bajo nivel de patentamientos producto del impacto de la sequía. La recuperación del crédito ha gravitado sobre la mejora en los registros de ventas de los últimos meses, compensando el efecto del deterioro de los precios de las commodities agropecuarias y el atraso cambiario que ha deteriorado el dólar "blend" de exportación.

La última rama que acumula un retroceso superior al promedio es la de los químicos y plásticos, que en agosto registró un retroceso de 26.8% en la comparación interanual. La contracción de la actividad en el mes fue la segunda más marcada de 2024, después del retroceso observado en abril pasado cuando la caída de la actividad alcanzó el 32.2% en la comparación con abril del año pasado, a causa de las paradas de planta que se llevaron a cabo en varias actividades al interior de la rama. En agosto, con la excepción de la producción de agroquímicos -y a pesar de problemas técnicos que se tuvieron en la planta de Profertil-, todos los rubros al interior de la rama mostraron un retroceso en la comparación interanual. A la debilidad de la demanda que enfrenta la producción -por ejemplo, en el caso de las pinturas ó neumáticos-, en el mes se sumaron paradas en la producción de químicos básicos y de jabones que arrastraron a la caída al bloque en su conjunto.

El desempeño de las actividades industriales ha resulta-

do diverso en los meses recientes y, entre las ramas de la producción, la de los alimentos ha tenido un destacado avance que ha determinado que el bloque de los alimentos y bebidas, tras haber marcado un récord de producción en julio, en agosto igualara el anterior récord de agosto de 2022. En el mes, la actividad del sector en su conjunto se elevó 2.1% en la comparación interanual, combinando un aumento en la producción de alimentos del 5.0% con una caída en la de bebidas del 9.6%. Al interior de la sub rama de las bebidas, la producción de cervezas y licores arrastra a la caída, que es amortiguada por la ligera mejora en la producción de gaseosas y los despachos de vino. Entre los alimentos, la producción de aceite de soja acumula en los primeros ocho meses un aumento del 40.7% -por el rebote respecto a la sequía de 2023-, lo que más que compensa la contracción de la lechería y la actividad frigorífica. De este modo, el bloque de los alimentos y bebidas ha igualado en los primeros ocho meses el nivel de producción alcanzado en el mismo periodo de 2023, apuntalando expectativas de recuperación en lo que resta del año para cerrar 2024 con un registro de módico crecimiento.

El otro sector que mostró un buen registro de actividad en el mes de agosto fue el de la refinación de petróleo. La actividad del bloque mostró en el mes un alza de 13.4% respecto al mismo mes de 2023, luego de un bimestre de caída. Paradas en agosto de 2023 en las instalaciones de YPF de Luján de Cuyo y de Pan American Energy en Campana, explican el marcado aumento en la comparación interanual. En efecto, la producción de YPF en el mes de agosto se elevó 16.8% en la comparación con el mismo mes del año pasado a partir de un alza del 46.4% en el proceso de fluido en las instalaciones de Luján de Cuyo -cuya participación en el total de fluido refinado en el mes alcanzó el 19%-, al tiempo que el proceso en la refinera de Campana se elevó 20% en la comparación interanual -con una participación del 17% en el total de petróleo procesado. Con lo anterior, en el acumulado para los primeros ocho meses del año se llevan refinados 20 millones de metros cúbicos de fluido, igualando el registro de producción del periodo enero agosto del año pasado, pero colocándose 13.5% por debajo del registro de actividad de los primeros ocho meses de 2007, cuando se alcanzó el récord histórico de producción. Es interesante mencionar que YPF se encuentra ampliando capacidad en la refinera de Luján de Cuyo para la producción de combustibles con menor contenido de azufre.

Observando la producción industrial desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, todos muestran una caída en los primeros ocho meses del año y en la comparación con el mismo periodo del año pasado. La mayor contracción acumulada corresponde a la producción de bienes de consumo durable, que alcanza 18.6%, seguida de la de bienes de capital, con una caída de 18.1%. Los bienes de uso intermedio registran un retroceso de 11.1% entre enero agosto y en la comparación con el mismo periodo del año pasado, mientras que los bienes de consumo no durable muestran una merma de 2.8%. En el periodo, la producción de bienes de capital ha desacelerado el ritmo de contracción en el acumulado, mientras que los restantes han mantenido su retroceso en el acumulado, al tiempo que

el mayor aporte a la contracción de la industria lo siguen realizando los bienes de uso intermedio, que explican la mitad de la caída acumulada en los primero ocho meses del año.

Como se señaló, en agosto la industria enfrentaba el desafío de sostener la desaceleración en el ritmo de caída teniendo en cuenta que en agosto de 2023 el nivel de producción industrial agregado se colocó cerca del récord de 2013. Una parte de ello explica que en el mes importantes sectores como la industria automotriz, la metalmecánica, la siderurgia o la producción de minerales no metálicos mostraran pobres resultados en la comparación interanual.

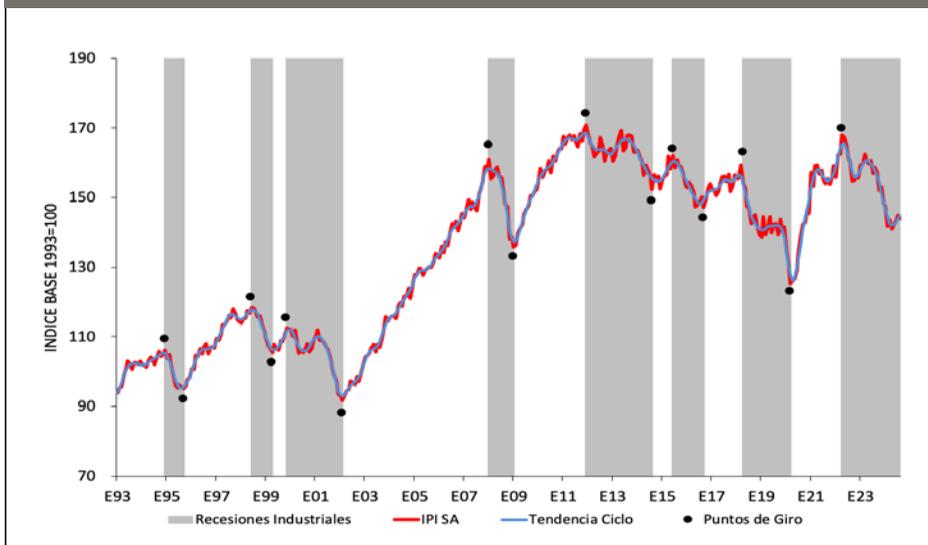
Las turbulencias financieras pos PASO el año anterior impactaron la producción industrial a partir de septiembre y octubre con un deterioro de la actividad más profundo que el retroceso estacional típico. A partir de ello, en el actual contexto de freno en la contracción de la actividad industrial, en septiembre volverá a tenerse una caída de la producción industrial, pero de magnitud inferior a la registrada en agosto, retomándose el sendero de desaceleración en el ritmo de caída. A lo anterior también contribuirá el aporte de la rama de los alimentos y bebidas, que con alta probabilidad comenzará a acumular un ligero crecimiento respecto al nivel alcanzado en el primer nonestre de 2023. Sin embargo, el anuncio de paradas técnicas en el sector automotriz hacia fin de mes y durante la primera parte de octubre permite anticipar una ralentización en la recuperación de la actividad industrial. Los potenciales corte de energía a la industria supeditados a la evolución de las condiciones climáticas eleva la incertidumbre sobre los tiempos de una consolidación de la recuperación.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de agosto mostró un retroceso de 0.7% en la comparación con julio, interrumpiendo la sucesión de mejoras que se tuvieron en los tres meses previos. No obstante el impasse, se fortalecen las señales que indican el freno en la contracción de la actividad industrial desde abril. En dicho mes, la producción alcanzó su mínimo en la fase recesiva que se transita desde abril de 2022, constituyéndose en un potencial punto de giro hacia el inicio de una recuperación cíclica. Del mismo

Gráfico 4.

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



Fuente: FIEL

modo, el índice de difusión de la recuperación ha tenido una mejora en el trimestre junio a agosto desde niveles muy bajos, dando cuenta que aún más de tres cuartas partes de la industria se encuentran en caída en la comparación interanual. Como se señaló en anteriores oportunidades, los indicadores que anticipan una salida de la fase de contracción de la actividad no permiten prever la velocidad de la recuperación, al tiempo que podrían revertirse tal como ha ocurrido en el pasado cuando una incipiente mejora de la actividad ha quedado fundida en la anterior fase de caída.

De confirmarse el mes de abril como el fin de la recesión industrial, esta habrá acumulado dos años de duración, igualando a la que comenzó en marzo de 2018, y colocándose entre las más prolongadas desde 1980, de acuerdo al Índice de Producción Industrial de FIEL. Al mismo tiempo, con una caída equivalente anual del 8.4%, será la tercera recesión industrial menos profunda, superando a la que se desarrolló entre diciembre de 2011 y agosto de 2014, que alcanzó una contracción anual del 2.8%, y a la que se tuvo entre junio de 2015 y septiembre de 2016, que registró un retroceso anual del 7.5%.

En síntesis. La producción industrial en agosto tuvo un nuevo retroceso interanual. En el mes, varias actividades industriales enfrentaron el desafío de compararse con elevadas marcas de producción de un año atrás. Ajustada por estacionalidad, la actividad mostró un impasse luego de tres meses de mejora, pero las señales que indican que la industria habría dejado de caer se fortalecen. En septiembre volverá a tenerse un retroceso interanual en la producción industrial, al tiempo que anuncios de paradas técnicas permiten anticipar una ralentización en la recuperación de la actividad industrial.■

Foco en los depósitos. Blanqueo y ¿remonetización?

A diferencia del crédito al sector privado, los depósitos no muestran una dinámica de recuperación, más allá de las colocaciones en dólares impulsadas por el blanqueo. No obstante, desde abril se tiene una mejora en las colocaciones transaccionales que acompañarían el incipiente proceso de remonetización de la economía. En la comparación internacional, la Argentina muestra un marcado atraso en el desarrollo de la intermediación financiera, cuya reversión requerirá consolidar el retiro del peso del Estado de la hoja de balance del sistema.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

A diferencia de lo que ocurre con el crédito al sector privado, que muestra una muy dinámica recuperación en los meses recientes y que coloca el stock por encima de los niveles alcanzados en diciembre pasado -tanto en lo que se refiere a líneas en pesos a empresas o familias¹, como en dólares para el pre-financiamiento de las exportaciones-, los depósitos del sector privado no muestran una acelerada mejora, excepto por lo que corresponde a las colocaciones en dólares.

Una mirada somera sugiere que los depósitos transaccionales parecen acompañar el incipiente proceso de remonetización de la economía, luego de una marcada licuación en los primeros meses de 2024. En el caso de las colocaciones a plazo, cierta recuperación en los primeros meses del año acompañó el colapso de la brecha de cambio y cierta estabilidad cambiaria, mientras que, en el caso del aumento de las imposiciones en dólares, en buena parte se encuentra asociado al ingreso de divisas en las cuentas de regularización de activos (CERA) en el marco del blanqueo de capitales vigente. Para profundizar el análisis anterior, en esta nota se revisa la evolución reciente de las colocaciones del público, las tasas de interés pasivas y la situación de la Argentina en la comparación internacional.

A septiembre, los depósitos del sector privado alcanzaron los \$ 81.7 billones, correspondiendo el 75% a colocaciones realizadas en pesos y el resto a depósitos en dólares, alcanzando a representar algo más del 44% del pasivo² del Sistema Financiero. Entre las colocaciones en pesos, la mayor participación la tienen los plazos fijos, con 46% del total, seguido de los depósitos en caja de ahorro, con 30.7% y las cuentas corrientes con 22%. Completan otros depósi-

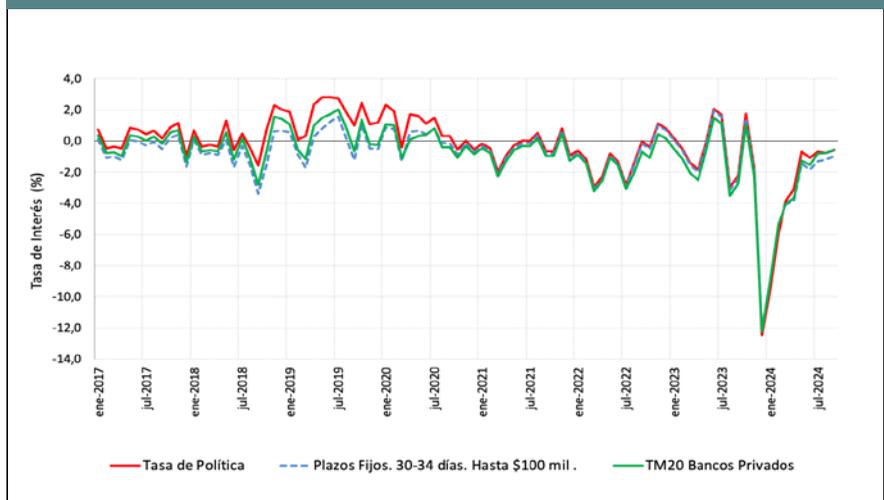
tos, como saldos inmovilizados. En la comparación interanual, el stock actual de depósitos del sector privado, medido en términos reales, muestra una caída del 25%, correspondiendo una contracción cercana al 33% a los depósitos en pesos, de entre los cuales, las imposiciones a plazo registran un retroceso de más del 39%.

Gráfico 1.
Total Depósitos del Sector Privado
Moneda Constante (\$ de Septiembre de 2024)
En miles de millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

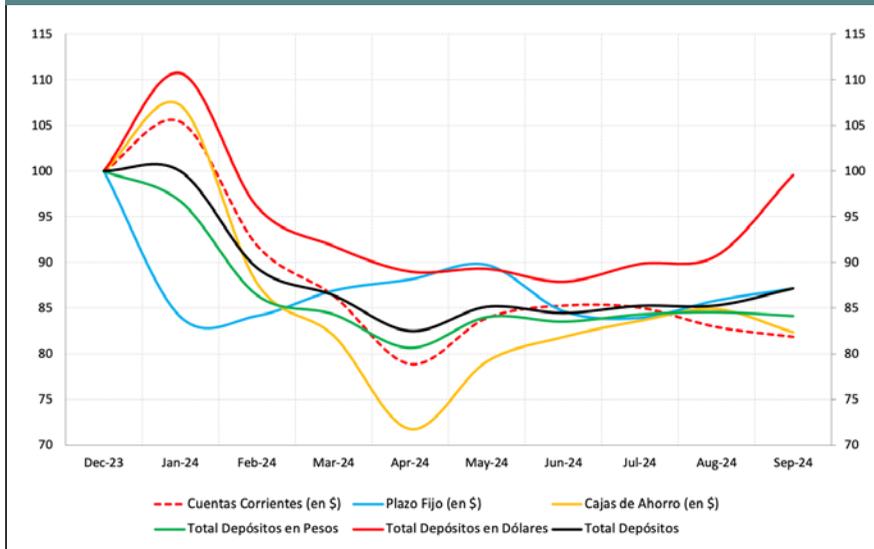
Gráfico 2.
Tasas de Interés de Política y Tasas Pasivas de Mercado
Reales Efectivas Mensuales
(Corregidas con Inflación Nivel General GBA INDEC)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

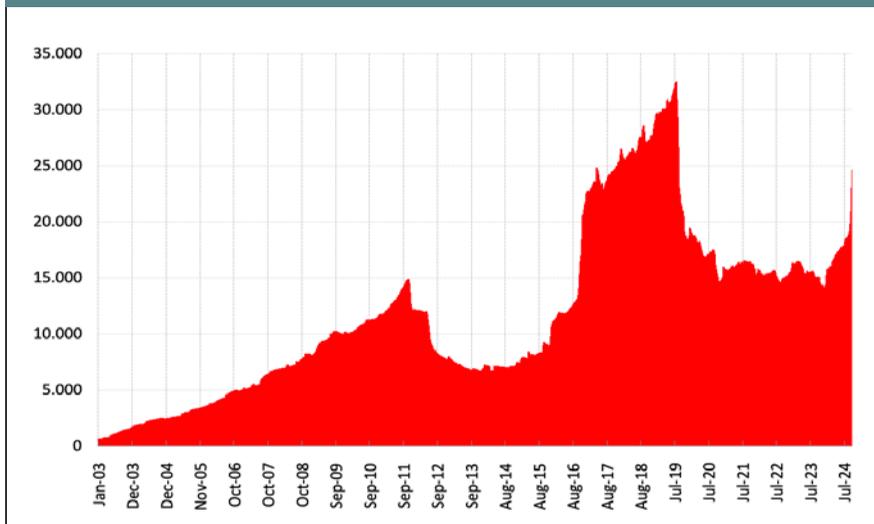
1 Con la excepción de los créditos hipotecarios.
2 Pasivo y patrimonio neto.

Gráfico 3.
Evolución de los Depósitos del Sector Privado
En términos reales ajustado por estacionalidad
Índice diciembre 2023=100



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Gráfico 4.
Depósitos en Dólares del Sector Privado
Millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

El Gráfico 1 refleja que el nivel de depósitos en la actualidad equivale al 62% del de agosto de 2020, en el pleno desarrollo de la pandemia de COVID19, cuando por motivos precautorios se tuvo un importante aumento de la demanda de dinero. El mismo gráfico muestra que, durante 2023, los depósitos retrocedieron \$ 29.3 billones - un 24% en el año-, y que a septiembre de este año no han recuperado el nivel de fin de 2023. Sin embargo, desde

el tipo de cambio nominal ha resultado favorable para el despliegue de una estrategia de carry trade, ello no ha sido suficiente para impulsar un acelerado despegue de las colocaciones en pesos en el sistema bancario. En cambio, los inversores más sofisticados han optado por colocaciones en Letras de capitalización o bonos ajustables ofrecidos por el Tesoro en las licitaciones quincenales, lo que ha contribuido a la absorción de liquidez

abril se tienen señales de alguna incipiente mejora.

Antes de observar con mayor precisión el avance de los distintos tipos de colocaciones en el sistema financiero, es oportuno revisar la evolución de las tasas de interés. En la actualidad, las tasas reales por colocaciones a plazo se encuentran en terreno negativo. Tras la devaluación de mediados de diciembre, que derivó en el salto de los precios al consumidor por encima del 25%, en el mes las tasas pasivas en términos reales resultaron negativas en más de 12% -por ejemplo, la tasa real para colocaciones a plazo de más de 20 millones de pesos (TM20) en bancos privados alcanzó -12.2% efectiva mensual-, para luego recorrer un sendero de ligera mejora, pero colocándose aún en terreno negativo.

El sendero de tasas negativas resultó de la combinación del agresivo recorte de tasas nominales -desplegado en el proceso de saneamiento de la hoja de balance del BCRA que contribuyó a la licuación nominal de los pasivos-, y de un proceso de desinflación que se estancó en el orden del 4% mensual desde mayo pasado. El recorte de tasas y el fin de la regulación de las tasas mínimas para colocaciones a plazo significó que la tasa de interés de política se redujera de 10.9% mensual a mediados de diciembre a 3.3% en la actualidad, arrastrando a la baja hasta 2.9% la tasa ofrecida al público para colocaciones a plazo en el mismo periodo.

Si bien es cierto que el ritmo de deslizamiento mensual del orden del 2% para



ENERGÍA PARA IMPULSAR TRANSFORMACIONES

Somos Pampa, una compañía argentina líder, independiente e integrada de energía, comprometida con el crecimiento y desarrollo del país. Exploramos y producimos petróleo y gas, elaboramos productos petroquímicos y participamos en la generación y transmisión de electricidad. Invertimos para generar más energía, una energía que impulsa transformaciones y empuja al país hacia adelante. Algo que, a nosotros también, nos llena de energía.



Pampaenergía

     pampa.com

excedente y al aumento de los depósitos del Tesoro en el BCRA.

Pero, como se mencionó, no todos los tipos de colocaciones han mostrado mejoras. En el Gráfico 3 se presenta la evolución mensual de los depósitos en términos reales ajustados por estacionalidad. Los datos a septiembre muestran que, en la comparación con diciembre del año pasado, el stock de depósitos totales es un 12.8% inferior, combinando una caída de 15.9% en los depósitos en pesos y depósitos en dólares que han se han recuperado hasta el nivel del fin de 2023. Entre los depósitos en pesos, la mayor caída la acumulan desde diciembre las cuentas corrientes (18.2%), seguida de las cajas de ahorro (-17.9%) y las colocaciones a plazo (-12.9%). El resultado anterior es consistente con una huida inicial del dinero transaccional y su licuación, producto del salto inflacionario asociado a la devaluación de diciembre. Respecto a las colocaciones a plazo, es interesante notar que el mejor desempeño se tuvo hasta mayo y se dio en un escenario de compresión de la brecha cambiaria en un contexto en el que el BCRA acumulaba reservas. También una parte de esas imposiciones estuvo asociada a la acumulación de pesos destinados al pago de obligaciones tributarias.

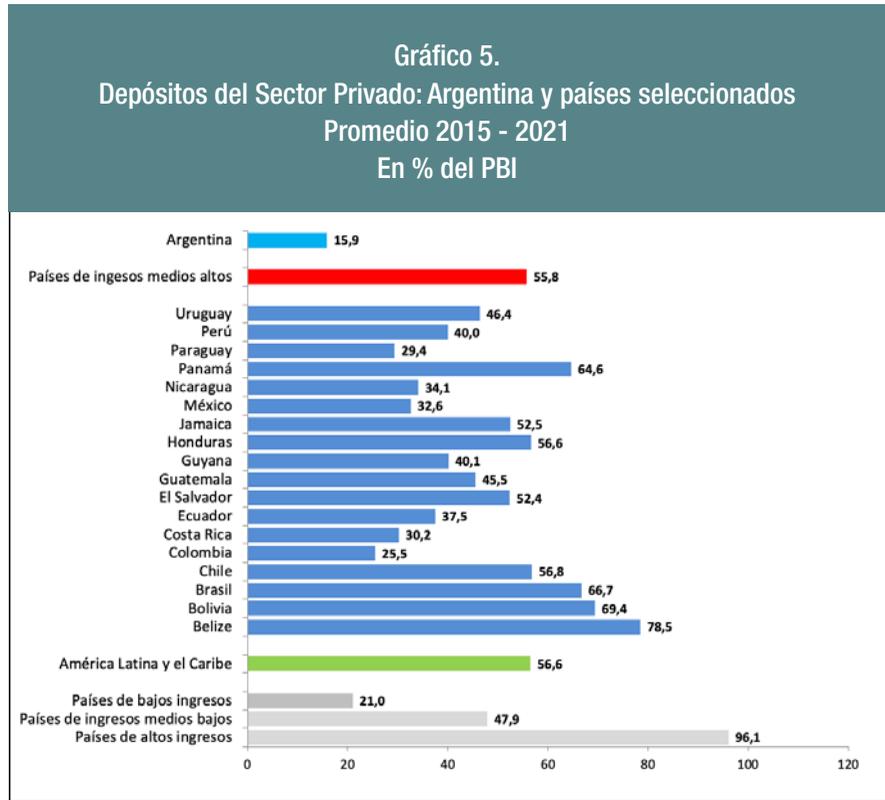
No obstante la caída observada respecto a diciembre pasado, desde abril se tiene una incipiente recuperación tanto de los depósitos en pesos como en dólares. Entre septiembre último y abril, el total de depósitos se elevó 5.6% a partir de un alza en las colocaciones en pesos (4.3%) y en dólares (11.9%). Entre los depósitos en pesos, se tiene un aumento del 3.8% en las colocaciones en cuenta corriente y del 14.8% en las cajas de ahorro. El aumento de los depósitos transaccionales del sector privado resultaría evidencia adicional respecto al proceso de remonetización de la economía que se tiene desde inicios del segundo trimestre, y que fue referido en la síntesis financiera del mes pasado.

En cambio, los depósitos a plazo aún acumulan desde abril una caída (1.1%) lo que resulta consistente con la evolución reciente de las tasas reales efectivas junto con la presencia de alternativas de inversión más atractivas como los títulos de deuda del Tesoro. En el caso de los depósitos en dólares, estos acumulan desde el mes de abril un aumento del 11.9% en términos reales. De lo anterior, todos los tipos de depósitos medidos en términos reales y ajustados por estacionalidad se colocan por debajo del nivel de diciembre pasado, aunque acumulan una ligera mejora desde abril en el caso de las colocaciones transaccionales y los

depósitos en dólares.

En el caso puntual de los depósitos en dólares, desde comienzos de año muestran una recuperación que se ha acelerado marcadamente desde mediados de agosto a causa de la apertura de las cuentas de regularización en el marco del blanqueo de capitales en marcha. Así, hacia fines de septiembre, el stock total de depósitos en dólares se acercaba a los USD 27 mil millones, con cerca de USD 25 mil millones correspondiendo a depósitos del sector privado. La extensión del plazo por un mes para del régimen de exteriorización de activos hace suponer que durante octubre la tendencia se acelere.

Como se observa en el Gráfico 4, los depósitos en dólares del sector privado tuvieron un comportamiento marcadamente diferente en los recientes ciclos de gobierno. En el proceso de normalización del sistema financiero tras el abandono de la Convertibilidad, las colocaciones crecieron suavemente hasta trepar cerca de los USD 15 mil millones a final de 2011, cuando el inicio de las primeras restricciones a la operatoria cambiaria impulsó una acelerada salida, que los colocó en el orden de los USD 10 mil millones hacia fines de 2015, tras la unificación cambiaria de la entonces nueva gestión de gobierno de Cambiemos. Durante ese ciclo de gobierno, los depósitos en dólares del sector privado alcanzaron un máximo de USD 32 mil millones hacia comienzos de agosto de 2019 -impulsados por la libre operatoria cambiaria y, en parte, por el blanqueo de capitales puesto en marcha por las autoridades-, para que, luego de la devaluación de mitad de ese mes y la reimposición de las limitaciones en el mercado cambiario, se inaugurara un nuevo período de acelerada caída que determinaría que en lo que restaba de 2019, salieran del sistema financiero



Fuente: Elaboración propia en base a World Bank.

cerca de USD 14 mil millones en depósitos privados.

La vigencia del cepo cambiario durante el ciclo de gobierno de Unión por la Patria y la incertidumbre derivada de una muy marcada pérdida de reservas internacionales, determinaron que las colocaciones no mostraran una recuperación sino mayores caídas, especialmente a lo largo de 2023, cuando se profundizó el desorden monetario. En el actual ciclo de gobierno, la recuperación de los depósitos en dólares del sector privado muestra una muy fuerte aceleración desde mediados de agosto con aumentos diarios que han superado a mediados de septiembre los USD 800 millones. Es interesante notar que el aumento de este tipo de depósitos contribuye a engrosar el stock de reservas internacionales brutas por la vía de los encajes, pero no modifica el nivel de las netas. A propósito, las reservas netas, en la actualidad, se colocan en los USD 4.2 mil millones negativos, lo que significa una acumulación de USD 7 mil millones desde el inicio de la actual gestión, pero el virtual incumplimiento de los objetivos propuestos para el tercer trimestre en la octava revisión del acuerdo con el FMI; unos USD 8.7 mil millones. El modo en el que estos depósitos podrían pasar a engrosar las reservas netas es a partir de compras que realice la autoridad monetaria por la venta de divisas hechas por privados que han obtenido créditos en dólares³. Al respecto, en los meses recientes, los créditos en esta moneda han mostrado un marcado avance a partir del abaratamiento del costo del financiamiento en dólares respecto a líneas en pesos, resultante de la diferencial de tasas de interés y el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio oficial. Aún cuando el crédito en esta moneda se encuentre circunscripto a sectores exportadores, resulta fundamental concentrar la atención y vigilancia sobre los tomadores de este tipo de préstamos para evitar cualquier impacto asociado al descalce de monedas en el sistema financiero.

A pesar de la recuperación reciente de los depósitos totales del sector privado, fundamentalmente traccionada por las colocaciones en dólares, en la actualidad estos alcanzan a representar menos del 12% del PBI, luego de haber promediado 15% desde inicios del siglo y hasta la pandemia y haber trepado hasta un máximo de 22.6% del PBI en abril de 2020, en pleno confinamiento en un contexto de marcado aumento de la demanda de dinero por motivos precautorios. Para poner en perspectiva el atraso de la intermediación financiera en Argentina, en el Gráfico 5 se presenta el tamaño del sistema financiero local aproximado a partir de la relación de depósitos a PBI, en la comparación con casos seleccionados de una base compuesta por una muestra de 177 economías para el período 2015-2021⁴.

Como se observa en el Gráfico 5, la relación de depósitos a PBI de Argentina fue, entre 2015 y 2021, menos de la quinta parte de la que se tiene en promedio para los países de altos ingresos; un tercio de la de los países de ingresos medios bajos y alcanzó al 80% de la relación de depósitos privados con el producto observado en los países de ba-

jos ingresos, entre los que se encuentran mayormente los africanos. De acuerdo a la definición del Banco Mundial, Argentina se enlista entre las economías de ingresos medios altos, respecto de los cuales la razón de depósitos a producto de nuestro país representó el 30% del promedio de aquellas economías, entre las que se encuentra Albania que alcanzó una ratio de 65%, China con una relación del 52%, Jamaica del 52% o Sudáfrica con 57%. Respecto a las economías latinoamericanas, el tamaño del sistema financiero en Argentina es menor al 30% en la comparación con el promedio; por caso, en la región la relación de depósitos a producto alcanzó 69% en Bolivia, 67% en Brasil, 64% en Panamá y 46% en Uruguay, al tiempo que respecto, a las economías del Caribe, la comparación resulta más desfavorable para nuestro país. En cuanto a la posición de la Argentina en el ranking de los 177 países incluidos en la muestra, nuestro país ocupa la posición 166, sólo colocándose por delante de economías como Camerún, República Democrática de Congo, Níger o Chad, entre otras. Los resultados anteriores referidos a la comparación internacional, no resultan llamativos teniendo en cuenta el historial de Argentina, no sólo en lo referido a su tradición inflacionaria producto del desborde monetario derivado de su indisciplina fiscal, sino también considerando los episodios de confiscación de depósitos -y licuación de deudas- que han acompañado las crisis fiscales del pasado con su impacto en el sistema financiero local.

Además del ordenamiento macroeconómico de mediano plazo -comenzando con tasas pasivas reales positivas-, una recuperación de los depósitos que acompañe el despegue del crédito más allá de los límites que ofrece el colchón de LEFIS, requerirá consolidar el consenso institucional respecto del impacto negativo sobre la inversión y el crecimiento de largo plazo que produce el desplazamiento del fondeo al sector privado por parte del sector público. La historia reciente muestra que los déficits fiscales y la emisión sin correlato en la demanda de dinero pueden deteriorar la calidad del activo del sistema bancario y la percepción de riesgo de los depositantes, lo que induce a que estos busquen preservar sus ahorros en activos alternativos, incluyendo tenencias ocultas a las autoridades tributarias.

En síntesis. A diferencia del crédito, los depósitos del sector privado no han recuperado el nivel de diciembre pasado, aunque desde abril se tiene un aumento de los depósitos transaccionales que acompañarían la remonetización de la economía, mientras que las colocaciones a plazo no muestran mejoras en un escenario de tasas reales pasivas negativas. Por su parte, las imposiciones en dólares muestran un muy marcado aumento asociado al blanqueo de capitales. En la comparación internacional, el tamaño del sistema financiero, aproximado por la relación de depósitos a PBI, muestra el atraso de la Argentina, cuya reversión requerirá consolidar en los años por venir el menor peso del sector público en la hoja de balance del sistema financiero. ■

3. Otra de las vías por el cual el blanqueo podría contribuir a engrosar las reservas netas es en el caso de que el Tesoro decida vender al BCRA parte de lo recaudado por las penalidades aplicadas en el proceso a aquellos que exterioricen una suma superior al mínimo de USD 100 mil.

4. Los datos corresponden a los relevados por el Banco Mundial para su publicación Indicadores de Desarrollo Mundial, en base a información de las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional. La metodología del Banco Mundial define a los depósitos como el valor total de las colocaciones a la vista, a plazo y de ahorro en bancos comerciales y otras instituciones financieras que aceptan depósitos transferibles, como porcentaje del PIB.

Mercado de la construcción residencial: Reactivación, crédito y perspectivas

El sector de la construcción residencial en la Argentina comienza a mostrar algún nivel de reactivación que deberá confirmarse en los próximos meses. Por detrás, se verifica la operación de factores necesarios para que esto ocurra: el regreso del crédito hipotecario, la recomposición de precios de la vivienda, la desregulación para reducir costos de construcción y la liberación de los contratos de alquiler. Quedan abiertos interrogantes sobre el acceso a la vivienda en el caso de la pobreza estructural y sobre el financiamiento de la necesaria inversión en infraestructura urbana.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

En un importante número de países en el mundo existe hoy agitación en torno del mercado de la vivienda. En los países desarrollados de economía de mercado, el problema parece concentrarse en un aumento muy significativo de los precios. En el gigantesco mercado chino, la crisis se vincula con un declive de la actividad económica y una aparente sobreinversión de origen financiero. En los países en desarrollo que han logrado la recuperación de sus economías en el Este de Asia o en la mayoría de los países de América Latina, el mercado residencial se ha mantenido o ha recuperado su funcionamiento lentamente luego de la pandemia del COVID19 en 2020.

Sin embargo, para entender el problema aparentemente global, el análisis no debe basarse en la generalización del funcionamiento insatisfactorio del mercado residencial. Por el contrario, debe recordarse que los mercados de vivienda son locales. La demanda es consecuencia de las oportunidades del mercado local de trabajo y de las condiciones de vida que se ofrecen y la oferta se estructura en torno de esa demanda. Para lograr un funcionamiento fluido en la conexión entre demanda y oferta se requiere, además, de financiamiento de largo plazo. Ese financiamiento resulta esencial y obedece a coyunturas y políticas nacionales e internacionales. En la coyuntura internacional reciente, luego de la pandemia de COVID19 en 2020, el resurgimiento de la inflación en gran parte del mundo llevó a que las tasas de interés aumentaran, los niveles de actividad e inversión se redujesen y el financiamiento de la vivienda se volviese muy costoso. Los factores generales primaron sobre los factores locales.

Este fenómeno se tradujo de forma diferente en los países. En los Estados Unidos, por ejemplo, los hogares que ya contaban



*Economistas de FIEL

con créditos hipotecarios a las tasas pre-pandemia mantuvieron sus propiedades restando rotación al mercado, a la vez que los demandantes potenciales se retiraron del mercado y la oferta se contrajo significativamente. Una consecuencia importante fue un muy pronunciado aumento de precios del m² de vivienda en los principales centros urbanos norteamericanos. Recién en setiembre de este año, las autoridades de la Reserva Federal produjeron la primera reducción importante de su tasa de intervención apuntando a abaratar el crédito y recuperar los niveles de actividad. Se espera que 2025 sea un año de leve normalización del mercado residencial en los Estados Unidos.

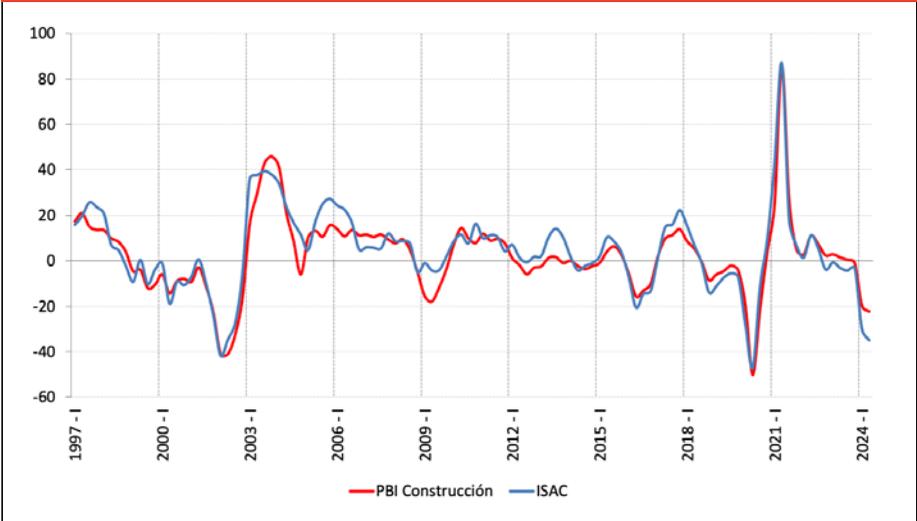
En los países de la Unión Europea, por su parte, la crisis de la vivienda ya se venía gestando desde antes de la pandemia. Por una parte, el desarrollo urbano y la oferta de vivienda perdieron impulso luego de la crisis de la deuda europea de 2012. A la demanda local, además, se sumó el atractivo que las ciudades europeas más importantes ejercen para los inversores. Estos inversores, muchos internacionales, abastecen a migrantes de altos ingresos y a la actividad del turismo donde el cambio tecnológico favoreció la organización de alquileres vacacionales con mayor eficiencia que en el pasado. La política de altas tasas de interés de la UE a partir de 2021 agravó el problema, limitando aún más el acceso de la demanda.

En China, la naturaleza de las dificultades en el mercado de la vivienda es, en cambio, diferente. Las políticas del gobierno favorecieron la sobreinversión sectorial que comenzó a mostrar las dificultades de continuidad de sus desarrolladores (quiebra de Evergrande, por ejemplo). El gobierno produjo un salvataje e inclusive se llegaron a destruir numerosos complejos de vivienda que no encontraron demandantes. Más recientemente, se dotó de crédito a los gobiernos lo-

cales y empresas del Estado para la compra de viviendas en bloque a la espera de una mejora del mercado cuando la actividad general, traccionada por las exportaciones, se vaya recuperando.

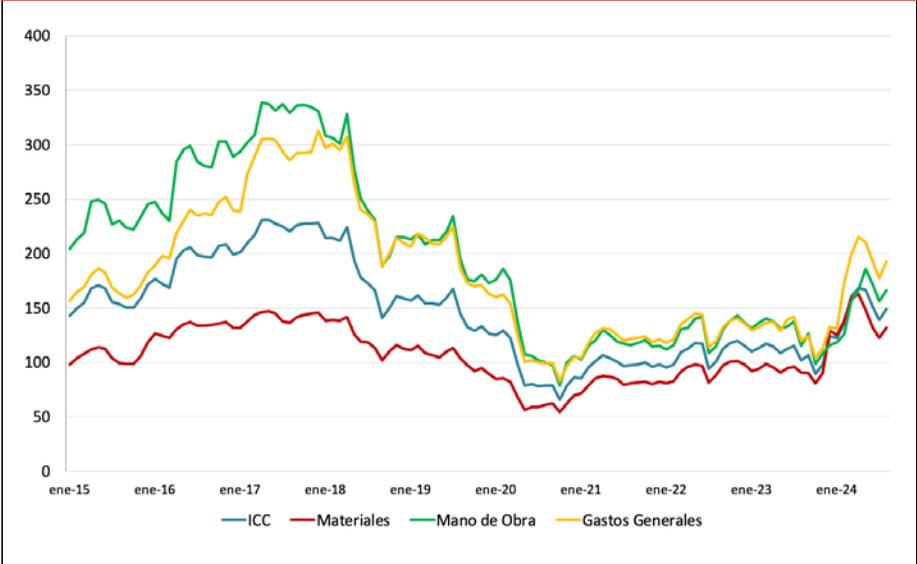
En los mercados de los países en desarrollo del Este Asiático, la recuperación a partir de 2022 siguió dominada por el importante proceso de urbanización de la población que marca el ritmo del mercado residencial.

Gráfico 1. PBI en Construcción e ISAC
Tasa de Crecimiento Anual
-En %-
1997.01 - 2024.02



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Costos de la Construcción: Evolución en dólares (al tipo de cambio paralelo)
2004 = 100



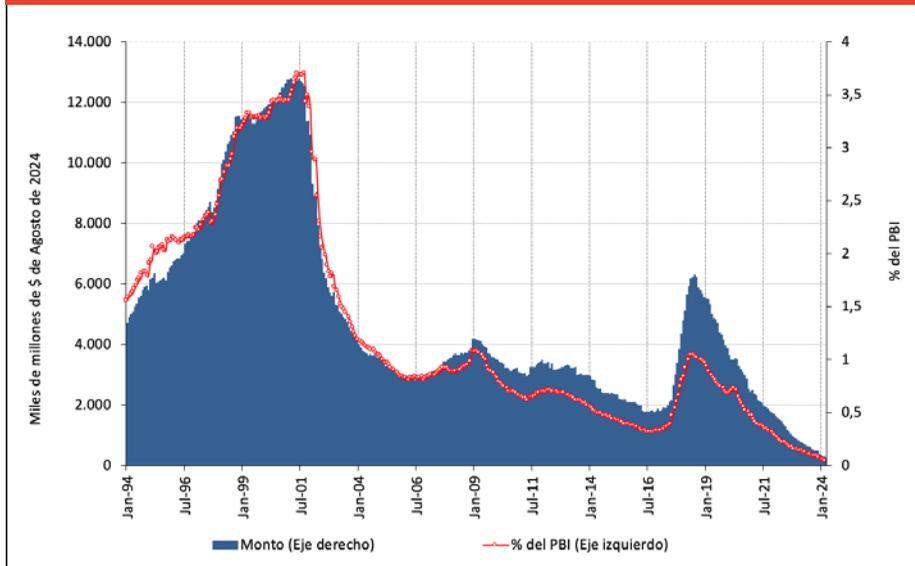
Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Por su parte, en América Latina, el funcionamiento del mercado residencial pospandemia fue marcado también por el aumento de la tasa de interés con la consecuente desaceleración de la actividad. En los últimos meses, en varios de estos países se ha observado una suave recuperación con mayor nivel en la actividad de construcción y crecimiento del crédito hipotecario, con esperables diferencias entre las ciudades principales de cada país.

En el caso de la Argentina, la situación es aún más compleja para el sector de la vivienda, y varios de los factores por detrás del pobre desempeño sectorial son muy diferentes. Para empezar, cabe recordar que, por el lado de la oferta, la construcción de viviendas es una inversión de los desarrolladores y, como tal, en épocas de crisis e incertidumbre macroeconómica, las decisiones de inversión tienden a postergarse. En efecto, los inversores toman el “valor de opción” para evitar riesgos excesivos. No obstante, la condición de “activo seguro” que ostenta la construcción comercial y residencial en las grandes ciudades de nuestro país mantiene su atractivo, en especial cuando el acceso al dólar como inversión se mantiene restringido (cepo cambiario). Por el lado de la demanda, el deterioro del ingreso de la población y la ausencia de crédito hipotecario desde 2019 (crisis económica del gobierno del presidente Macri), llevaron a que sólo los hogares de mayores ingresos siguieran accediendo a la vivienda, mientras una parte de la población optaba por la autoconstrucción informal o, simplemente, los nuevos hogares pasaban a compartir la vivienda familiar. Estos elementos explican que, en los últimos años, sólo la franja de viviendas “premium” se haya mantenido activa.

En el Gráfico 1 se observan dos indicadores de las tasas de variación de la actividad de construcción en la Argentina: el Producto Bruto Interno de la Construcción y el Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC). Ambos brindan información sobre la coyuntura sectorial y permiten advertir que, luego de la normalización de la actividad de la construcción pospandemia, en 2021, las tasas de incremento se fueron reduciendo significativamente. El PBI-Construcción tiene un desempeño de tasa negativa entre fines de 2023 y el segundo trimestre de 2024, mientras el ISAC, que es un indicador mensual anticipado de la tendencia sectorial, exhibe también tasas de variación negativas desde 2023. Sin embargo, en el segundo trimestre de este año, la recesión comenzaba a ceder, ya que la medición desestacionalizada del ISAC mostraba cuatro meses consecutivos de aumento, colocando a la actividad de la construcción en julio un 20% por encima del nivel alcanzado en marzo. En el mismo sentido, el INDEC destaca que “en julio de 2024 el índice de la serie desestacionalizada del ISAC muestra una variación positiva de 8,0% respecto al

Gráfico 3.
Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda
En Miles de millones de \$ de Agosto de 2024 y en % del PBI



Fuente: FIEL con base en datos BCRA

mes anterior y el índice de tendencia-ciclo registra una variación positiva de 0,5% con respecto al mes anterior”.

Mientras la desaceleración sectorial en 2023 se vincula con la gravedad que fueron adquiriendo las consecuencias de una muy desacertada política económica (gobierno del Presidente Fernández), el comportamiento recesivo que se profundiza en los primeros meses de 2024 y ahora parecería suavizarse, coincide con la tendencia general de la economía en el marco del plan de estabilización del gobierno del Presidente Milei. Las autoridades económicas pronostican una caída total del PBI para 2024 del -3,5%.

En el caso del sector de la construcción, los indicadores descriptos miden las operaciones vinculadas a la infraestructura y las resultantes de la construcción comercial y residencial. En el caso de la infraestructura, cuya responsabilidad recae en los gobiernos nacional y subnacionales, a partir de su asunción en diciembre de 2023, las nuevas autoridades congelaron la obra pública nacional como parte de su iniciativa para contener el gasto público y la emisión monetaria descontrolada. Esta decisión tuvo como consecuencia inmediata la paralización de obras y la pérdida de empleos en el sector. A mediados de agosto de 2024, luego de la sanción de la Ley Bases, las autoridades nacionales comenzaron a transferir obras a las provincias. Esas obras incluyen, mayormente, proyectos hídricos, de construcción de veredas o pavimentaciones, ampliaciones de redes de agua potable, desagües, redes cloacales, autopistas, escuelas y parques. En el caso de la Provincia de Buenos Aires, las negociaciones estaban aún pendientes a fines de agosto. En lo que respecta a los programas de vivienda, se estima la paralización de 68000 unidades, aproximadamente, correspondientes al Fondo Fiduciario para la Vivienda Social y al PROCREAR. Estas obras también serán transferidas a las jurisdicciones provinciales. El Estado Nacional podría co-financiar una parte.

Más recientemente, las autoridades han destacado que la

economía ha entrado en un punto de inflexión con un mayor nivel de actividad en varios sectores, entre los que se contaría el de la construcción, como se ha ilustrado más arriba.

La evaluación sobre el cambio de tendencia general que indicaría el paso desde la recesión hacia una normalización de la actividad económica cuenta aún con indicadores precarios. En el caso de la construcción, varios factores operan por detrás de este primer indicio positivo de reactivación. En el contexto general, la baja en la tasa de inflación sumó credibilidad al gobierno y el mantenimiento de una tasa de interés negativa y el cepo cambiario sumaron interés a alternativas de inversión seguras como la construcción. A la vez, el ordenamiento de los pasivos del Banco Central liberó fondos prestables que los bancos convirtieron en ofertas de crédito; entre ellos, de líneas hipotecarias que ayudan a la reactivación de la demanda residencial.

Para tener en cuenta, en el horizonte de corto plazo de la política macro, las tasas de interés negativas estarían llegando a su fin y, según declaraciones oficiales, también lo haría el cepo cambiario en algún momento de 2025.

A la vez, algunos otros incentivos se están sumando por el lado de la oferta para mantener el impulso al crecimiento sectorial. El más importante de ellos es la habilitación de la construcción como destino del blanqueo de capitales. La reglamentación del blanqueo permite aplicar los fondos ingresados al sistema en proyectos de construcción y mejoramiento y activos inmobiliarios usados. La normativa aclara que los proyectos inmobiliarios aptos deben haberse iniciado a partir del 8 de julio de 2024 o tener un grado de

avance inferior al 50% de la finalización de la obra en dicha fecha. En el caso de los desarrollos nuevos o en curso, la AFIP abrió un registro para su identificación (REPI). Los desarrolladores integraron más de 70 proyectos de alto valor en el registro hasta fines de agosto. Las inversiones no pueden modificarse fuera de las permitidas hasta diciembre de 2025, pero al ingresarlas antes del 30 de octubre quedan libres de costos fiscales. El sector desarrollador, en general, se ha manifestado conforme con las condiciones del blanqueo.

Otro aspecto que las autoridades entienden que permitirá expandir la actividad sectorial por el lado de la oferta es la baja de costos por desregulación o por reducción de impuestos. Como ejemplo, según datos de las empresas, hubo algunos rubros de los costos de construcción que acusaron baja de precios por la reducción de 10 puntos del impuesto PAIS en setiembre. (ver la evolución de los costos en dólares en el Gráfico 2).

Por el lado de la demanda, como ya se mencionó, las autoridades confían en el impulso de la nueva oferta de créditos hipotecarios. Estos créditos son de modalidad UVA (ajustables por tasa de inflación-CER) más una tasa de interés anual que va desde el 5% al 9%. Los plazos máximos van de 15 a 30 años,

y la cobertura nacional a través de la oferta de 16 entidades (información BCRA, 27-08-24). Los montos máximos se aproximan a los USD200.000 (cotización dólar MEP) y los bancos cubren entre el 75 y 80% con valores de cuotas que comprometan hasta el 20-30% del ingreso del deudor. Por el momento, estas condiciones sugieren que los sujetos de crédito son hogares de ingresos medios altos o altos. A fines de agosto, se habrían aprobado en torno de 16000 créditos. Históricamente, el mercado hipotecario ha sido abastecido en más de un 70% por los bancos públicos (Nación, Provincia, Ciudad).

Debe notarse que, hasta junio de 2024, los stocks de crédito hipotecario estaban en franco decrecimiento, representando tan sólo el 2% de los créditos totales al sector privado y menos del 0,04% del PBI (ver Gráfico 3)

La mejoría en las condiciones macroeconómicas llevó, a la vez, a un principio de recuperación leve de los precios del m² de vivienda, que ya se observa en los centros urbanos más grandes. En el caso de la Ciudad de Buenos Aires, se registró un aumento del 4% en dólares en los primeros siete meses del año.

Por último, dos aspectos que completan el panorama de una reactivación potencial del mercado residencial son los indicadores de rentabilidad, del lado de la oferta, y de asequibilidad, del lado de la demanda. Si se considera la evolución del precio de la vivienda terminada por m² en relación con el costo del m², en lo que va del año se observa una mejoría, indicando una recomposición, aunque aún leve, de la rentabilidad del negocio desarrollador. Por su parte, si se mide el poder de compra del salario en m², se observa un

aumento. Nótese que, no obstante la mejora, el 25% de un salario promedio de la economía sólo habilita para la compra de una propiedad de 45 m² con un plazo de 44 años, que claramente excede cualquier oferta bancaria.

En síntesis, varios factores están operando detrás de la oferta y la demanda de vivienda para reactivar el mercado. Pero su alcance es, por el momento, limitado. La generalización de la oferta para atender a la demanda de ingresos medios y medios bajos demorará hasta que se verifique un crecimiento más generalizado del crédito para inversores y del crédito hipotecario para los hogares. El acceso de estos últimos depende, además, de una recuperación real del salario medio de la economía. Por último, queda por solucionar el acceso a la vivienda de los sectores estructuralmente pobres. Como un primer paso, muy importante, para mejorar el acceso a la vivienda las autoridades procedieron a la desregulación del mercado de alquileres permitiendo una paulatina recuperación de la oferta de vivienda en alquiler que bajo la ley 27551 (junio de 2020) había prácticamente desaparecido. Queda también pendiente verificar si se retomará la necesaria inversión en infraestructura urbana de parte del Estado, en sus distintos niveles, al tratarse de bienes públicos que el mercado no abastece o abastece en una cantidad menor a la necesaria ■

“...el mantenimiento de una tasa de interés negativa y el cepo cambiario sumaron interés a alternativas de inversión seguras como la construcción.”

Financiamiento educativo:

Algunas certezas, muchas preguntas

En esta nota analizo algunos de los datos más destacados del informe más reciente sobre financiamiento de Argentinos por la Educación que permite una mirada de los últimos cuarenta años del gasto educativo, sumando discusiones y más preguntas.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

A lo largo de los últimos cuarenta años, el gasto público consolidado - gobierno central y provincial - en el sector educativo en la Argentina ha experimentado un crecimiento sostenido. Este es el primer dato de relevancia que surge del informe que hicieron Morduchowicz y Argentinos por la Educación (2024). Mirado como porcentaje del PBI, el gasto promedio de los últimos 15 años casi duplica el observado en todo el período anterior (Gráfico 1). Y si se lo mira en términos reales, casi se triplica (Gráfico 2). A partir de 1992, la gestión, regulación y financiamiento de la educación obligatoria depende de las jurisdicciones, por eso su aporte es el que más subió al comparar los dos niveles de gobierno.

Por otro lado, los vaivenes de esta serie de más de cuarenta años se asocian fuertemente a los ciclos de la economía, es decir, ninguna de las leyes que regulan el sistema ha logrado proteger el gasto educativo de su carácter procíclico: aumenta en las expansiones, disminuye en las recesiones. Tanto la Ley de Financiamiento Educativo como la Ley de Educación Nacional, al establecer un piso de inversión como porcentaje del PBI, acentúan esta tendencia. A su vez, el otro tema que las leyes dejan sin especificar es cuánto debe invertir cada quien: ¿Cuánto nación y cuánto provincias para que al final del año la suma de 6%?

El corolario es que sólo una vez se llegó a tal objetivo. Ahora, ¿existe una fórmula que permita llegar a ese nivel de inversión virtuosa y/o eficientemente? ¿Cuál sería la característica que debería tener esa distribución del gasto educativo entre las jurisdicciones de manera que todas mejoren sustancialmente la calidad educativa?

Además, el informe destaca que el gasto por alumno en

educación básica aumentó casi 50 puntos porcentuales por encima del crecimiento de la matrícula –que incluyó tanto el crecimiento vegetativo como la obligatoriedad de nuevos años de escolarización. Pero esto, que es en sí una buena noticia, se pone en duda cuando pensamos en la eficiencia de este incremento del gasto, porque el nivel de aprendizajes de los estudiantes de la Argentina no ha hecho más que caer o, como mínimo, se ha estancado en niveles muy bajos en los últimos 20 años, tanto para ser un país de ingresos medios como en su comparación con otros países de la región.

Si miramos el Gráfico 3, que muestra el gasto por alumno estatal para cada una de las jurisdicciones entre 2006 y 2022 (ya no los 40 años del informe referido), se observa que: (i) la provincia con el mayor gasto por alumno promedio cuadruplica el valor de las cuatro provincias que invierten menos, (ii) cuanto más se gasta por alumno, más variable es el gasto, y como consecuencia, (iii) las provincias que invierten poco por alumno, históricamente invirtieron poco, (iv) 17 de las 23 provincias gastaron en promedio, menos de 1 millón (en \$ 2023) por alumno estatal en este período de 16 años. Y finalmente, (v) en la mayoría de las provincias el máximo gasto por alumno coincide con el año en que se alcanzó 6% del PBI, de lo que surgen

más preguntas: ¿qué habría pasado con la calidad educativa si se hubiera respetado dicho objetivo? Y ¿será que en realidad se debe apuntar a tener un gasto mínimo por alumno? ¿Debe ser el mismo para todas las jurisdicciones? Posiblemente no, las provincias del sur y algunas cordilleranas necesitan más insumos en invierno que otras, por dar un ejemplo. Pero de todas formas, cuando uno abre la planilla de costos, en general lo que

“...ninguna de las leyes que regulan el sistema ha logrado proteger el gasto educativo de su carácter procíclico...”

Gráfico 1.
Gasto público educativo consolidado por año como porcentaje del PBI. Apertura entre Nación y provincias (crédito ejecutado). Años 1980-2022

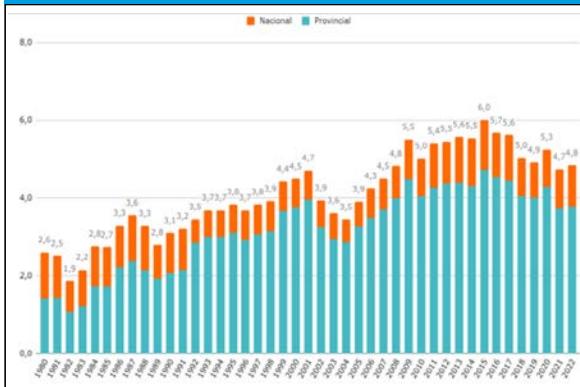
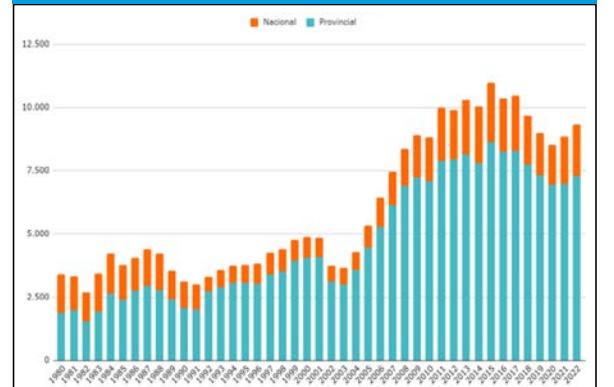
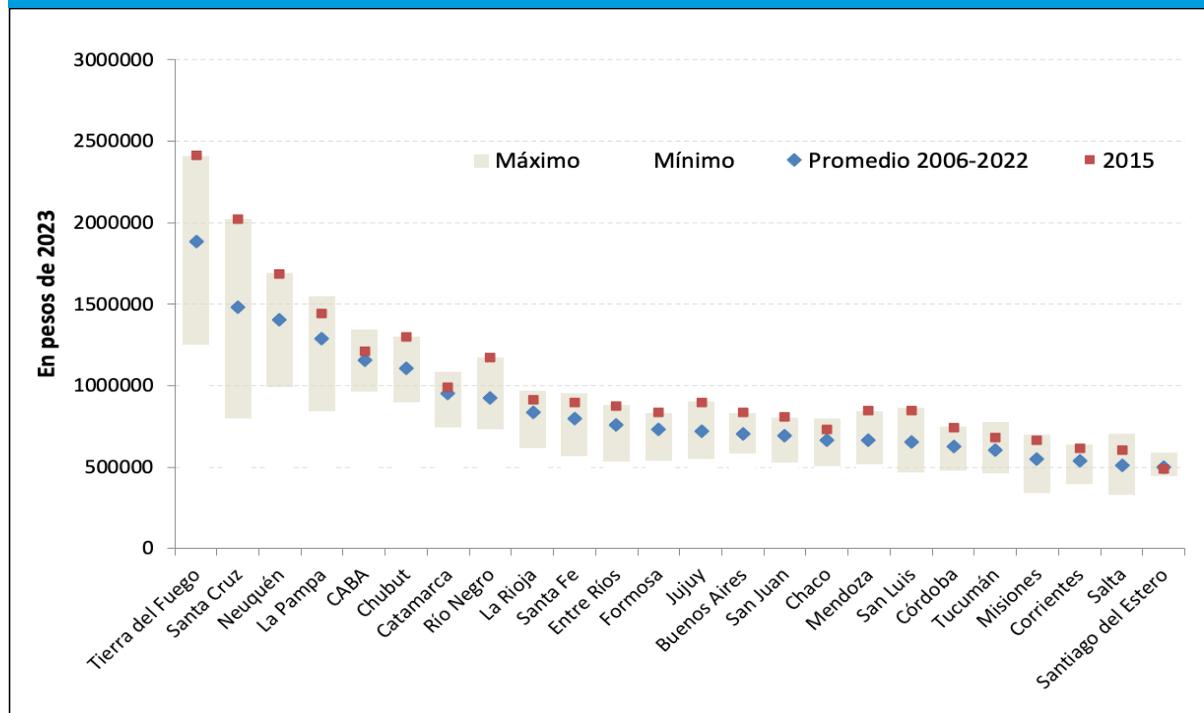


Gráfico 2.
Gasto público educativo consolidado por año en millones de pesos constantes 2023. Apertura entre Nación y provincias (crédito ejecutado). Años 1980-2022



Fuente: Observatorio de Argentinos por la Educación en base a datos sobre el Gasto Público Consolidado (GPC) por finalidad y función del Ministerio de Economía de la Nación. Morduchowicz et al. (2024)

Gráfico 3
Gasto por alumno estatal en educación obligatoria. Por jurisdicciones entre 2006 y 2022. En pesos de 2023.



Fuente: elaboración propia con base en CGECSE/SSIYEE/SE

ve es que el 90% son salarios (docentes y no docentes) y acá sí no hay discusión, mejorar la calidad y formación docente es un factor que impacta positivamente en los aprendizajes. No obstante, es importante considerar lo que mencionamos en una nota previa de Indicadores de Coyuntura: al analizar la evolución de la masa salarial docente, gran parte de su crecimiento parecería estar más asociado a la expansión del personal que a un aumento en los niveles salariales¹.

Entonces, cuánto de la calidad educativa es financiamiento, cuánto es el factor docente, cuánto la gobernanza del sistema, cuánto influyeron las crisis macroeconómicas recurrentes, cuánto el deterioro de los niveles socioeconómicos y el aumento de la desigualdad. Dado que el capital cultural y económico de las familias es uno de los mayores predictores de los aprendizajes, ¿cuánto se debe a la retroalimentación de este espiral negativo?

Las provincias más pobres son las que más dependen de sus sistemas educativos para contrarrestar estos efectos. Se necesitan definiciones claras y objetivos medibles, escalonados, de mediano y largo plazo, por ejemplo: que las 24 jurisdicciones vayan aumentando progresivamente el logro de sus estudiantes, que primero el 50% lleguen a satisfactorio o avanzado en aprender de matemática y lengua, luego el 60%, el 70% y así... Para esto es imprescindible que sepan leer y escribir al llegar a tercer grado, y si tienen estas habilidades mínimas al terminar 3ero, es más probable que se consoliden las de la primaria, y se encuentre más motivación en la secundaria. Es difícil escapar al placer de aprender, cuestionar, preguntarse y seguir aprendiendo.

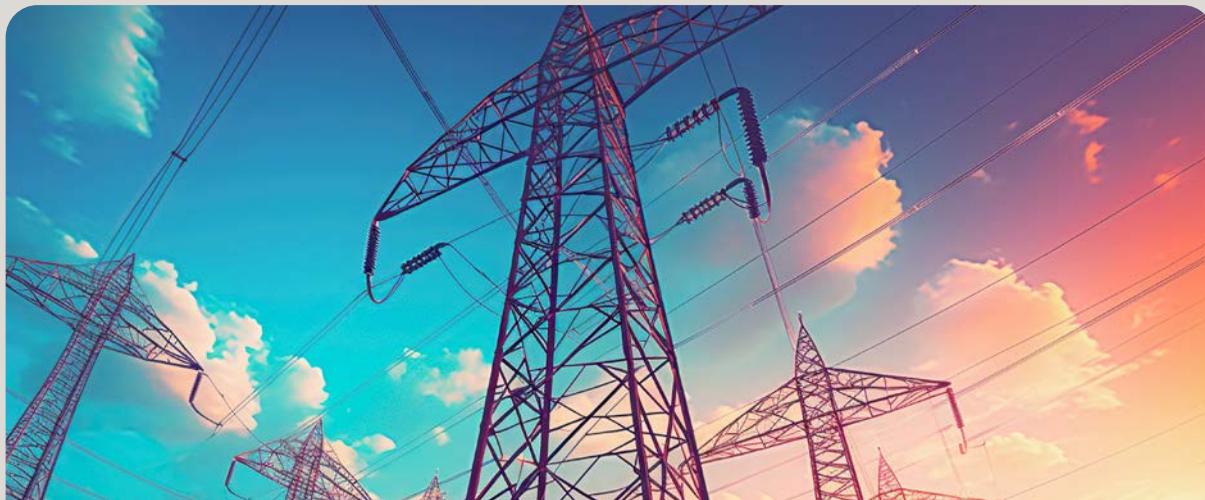
El funcionamiento del sistema educativo necesita de la toma de decisiones consensuadas, coordinadas y monitoreadas por los distintos niveles y gestiones de gobierno. Alguna vez el acceso a la educación fue una política de Estado; quizá es tiempo de que la calidad educativa se convierta en una. ■

1.Preguntas acerca del gasto en educación. Agosto de 2023. Indicadores de Coyuntura <https://fielfundacion.org/blog/2023/08/09/preguntas-acerca-del-gasto-en-educacion/>

Referencias

Morduchowicz, A., Sáenz Guillén, L. & Volman, V., (2024). Evolución del financiamiento educativo. Observatorio Argentinos por la Educación. <https://argentinosporlaeducacion.org/wp-content/uploads/2024/09/Evolucion-del-financiamiento-educativo.pdf>

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.

El discurso y el Congreso

por Rosendo Fraga*

Ados semanas de cumplir diez meses de gobierno, Milei adopta un cambio de estrategia política, asumiendo que ha entrado en una etapa en la cual parte de sus votantes muestra dudas sobre su gestión. Hasta ahora, el presidente buscó mantener aproximadamente la mitad de la sociedad alineada con él, frente a la otra que se mostraba opuesta pero dispersa y sin liderazgo. Esto comenzó a cambiar gradual y tenuemente desde el mes de julio. Milei gira ahora sobre una política más confrontativa y polarizada que le permita consolidar y mantener al tercio entusiasta que le responde más fielmente y que, presumiblemente, lo seguirá haciendo, aún en las peores circunstancias. Eso es lo que representó su discurso y el de su hermana del 28 de septiembre en Parque Lezama. Los enemigos del Gobierno se ampliaron significativamente en dichas expresiones. A las “castas” de políticos, sindicalistas y empresarios, se sumaron las de profesionales. Las críticas al periodismo se intensificaron y los encuestadores se sumaron a los adversarios. Esto último apunta a “descalificar” las interpretaciones que señalan una baja en el apoyo al Gobierno. Probablemente Milei toma como referencia las estrategias semejantes que desarrollaron Trump y Bolsonaro tras sus derrotas electorales. Mantuvieron dos tercios de sus votantes -que representan sólo un tercio del total-. El ex presidente estadounidense es hoy un candidato competitivo, con aproximadamente la mitad de los votos. A su vez, el ex presidente brasileño probablemente comience su recuperación política tras la elección de medio mandato que tendrá lugar el próximo 6 de octubre.

Pero en lo inmediato, el problema político central del oficialismo es la incertidumbre sobre si podrá repetir el tercio de la Cámara de Diputados que le permitió mantener el veto respecto al cambio del ajuste jubilatorio. Es un tema central. Con un partido oficialista que tiene sólo el 10% del Senado y el 15% de Diputados, como dijo Milei en Parque Lezama, gobernar es un gran desafío. Un presidente que enfrenta esta situación sólo puede gobernar si tiene la posibilidad de utilizar el veto para rechazar las leyes aprobadas por el Congreso que afecten su gestión. El problema es que ahora la norma a vetar es la que aumenta los recursos de la educación pública universitaria asignados en el próximo presupuesto. En abril la movilización realizada por los sectores medios en defensa de la educación pública universitaria obligó al presidente a ceder, especialmente a favor de la UBA. Ahora, el 2 de octubre la llamada “comunidad universitaria” repetirá la movilización. Sumará a todo el espectro sindical y a la oposición tanto política como social. El Gobierno teme que tenga lugar nuevamente una movilización multitudinaria que sea confrontada con el acto de Parque Lezama, que será sensiblemente menor. Si el veto -que todavía no ha firmado pero que, de hacerlo, nuevamente será total- no reúne un tercio de una de las dos Cámaras para mantenerse, el Gobierno quedará muy debilitado en lo político y enfrentará un panorama incierto frente al tratamiento del Presupuesto en el Congreso.

En el terreno específicamente político, Milei ha formalizado la presentación de su partido a nivel nacional, el que está liderado por su hermana Karina. Su rol en el acto de Parque Lezama la formalizó como la número dos en el poder. Su discurso anticipó los lineamientos del de su hermano y también la línea de profundizar la polarización con la oposición. Se lograron los ocho distritos necesarios para obtener el reconocimiento del partido, incluida la decisiva Provincia de Buenos Aires. La acompañan en su gestión política los hermanos Menem -Martín y Lule- y figuras nuevas sin antecedentes en la política formal, como Sebastián Pareja en el liderazgo bonaerense, y Nahuel Sotelo, actual secretario de Culto y Civilización. Esta iniciativa política complica la relación con la dirigencia de las fuerzas afines, y en particular con el PRO. En alguna medida, las dirigencias de estas fuerzas también fueron criticadas en el discurso de Milei, cuando dijo que su gobierno era “el mejor de la historia argentina”. El oficialismo se inclina así, definitivamente, por ir a las elecciones del año próximo con una estructura política propia y sin alianzas, salvo excepciones. El conflicto más relevante que surge es el de Jorge Macri en la Capital, que ve con lógica preocupación tener que competir con La Libertad Avanza en su distrito. En cuanto al discurso, Milei volvió a utilizar pasajes bíblicos. Al cerrar su discurso citó el libro Proverbios, versículo 10:28: “El futuro de los justos es halagüeño, la esperanza de los malvados se desvanece”. Ratificó así la faz religiosa de su visión política.

Próximo a cumplir los diez meses, el presidente expresa algunas dudas e incluso contradicciones. En política exterior, la más relevante es su mensaje conciliador hacia China, que era hasta ahora un adversario común con Estados Unidos. Probablemente la debilidad argentina en el frente financiero internacional ha forzado este giro, que se manifestará formalmente a comienzos del año próximo si Milei concreta su viaje a China. En lo político, el conflicto con la vicepresidenta Victoria Villarruel escala. Su ausencia en el acto de Parque Lezama y su crítica frontal a la política del Gobierno en el tema Malvinas, constituyen la mayor explicitación de divergencias. Cabe recordar que el vicepresidente es el único miembro del Ejecutivo -pertenece también al Legislativo- que no puede ser removido por un decreto, sino sólo por juicio político. En lo ideológico se está poniendo en evidencia una divergencia dentro de la coalición oficialista, entre los liberales alineados con Milei, y los nacionalistas con Villarruel. Las negociaciones con distintas expresiones de la “casta política” mientras se las denosta, son una contradicción importante: se negocia con la dirigencia sindical tradicional la reglamentación del capítulo laboral de la Ley Bases; se entrega el control del área de salud a una coalición de sindicatos y radicales; se intenta negociar con la “comunidad universitaria” para impedir la marcha contra una entrega de fondos encubierta. También el acto de Parque Lezama mostró ciertas prácticas de movilización similares a las de la “casta”. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

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.

Musk y América del Sur

por Rosendo Fraga*



El 10 de septiembre Elon Musk, el dueño de la empresa SpaceX que lleva la delantera en la carrera espacial, hizo un anuncio trascendente. Pese a que los planes oficiales de las potencias que compiten por el dominio del espacio (Estados Unidos, China, Rusia e India) tienen como objetivo inmediato la Luna, él pasó a dar prioridad a Marte. Musk informó que en 2026 una nave de su empresa, el Starship, llegará a este planeta, el objetivo central para su rol en este campo. Cuatro años más tarde, en 2030, las naves de SpaceX pondrán un astronauta en Marte que volvería a la Tierra. Equivaldría, siete décadas más tarde, a la llegada del primer astronauta estadounidense a la Luna. Sostuvo que, a partir de este viaje, se intensificarán las misiones al “planeta rojo” y que

prevé la construcción de una “ciudad autosuficiente” en unos veinte años, es decir en torno a 2045. Su concepto es que los seres humanos se transformen en “multiplanetarios”, para lo cual el asentamiento en Marte debe poder sostenerse por sí mismo. Esto implica adelantar en aproximadamente una década sus planes para que el hombre se instale en Marte y domine el espacio. El sistema del cohete Starship, que acoplados sus componentes supera los ciento veinte metros de largo, aprovecha la capacidad de reutilización que acelerará la carrera espacial porque bajará sus costos. Starship ha protagonizado fracasos y éxitos en el ámbito espacial, pero eso ha sido una ventaja, utilizando el sistema de “prueba y error”.

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Musk es el empresario protagonista de la conquista espacial que hoy tiene más relación con la NASA. Están en marcha varios proyectos coordinados entre SpaceX y la agencia espacial estadounidense, que hoy se concentra en su proyecto "Artemisa", con planes precisos para llegar a la Luna de acá a 2037. Pero Musk también tiene sus detractores. Marte se encuentra a doscientos ochenta y siete millones de kilómetros de la Tierra. Su temperatura promedio es de aproximadamente sesenta y dos grados bajo cero. Tiene cerca de un tercio de gravedad en comparación con la Tierra. Su atmósfera es más delgada y no sería respirable. Además, tiene una superficie rocosa plagada de volcanes. En 2023 una científica de la NASA, Michelle Tallor, calificó la iniciativa de Musk de llegar a Marte como "misión suicida". Dijo que el principal riesgo es la radiación espacial que mataría a los viajeros, incluso antes de llegar a destino. Señaló más peligros latentes, como la enfermedad por radiación llamada también envenenamiento por radiación, que puede aumentar los riesgos de cáncer, enfermedades degenerativas y muerte. La científica dijo: "Sé que Musk ha dicho que le gustaría ser la primera persona en morir en otro planeta, pero dijo que ello no ocurriría exactamente así, ya que moriría en el curso del viaje". Pero agregó: "Si el Sol tiene una gran erupción solar, una gran eyección de material, lo que ocurre con bastante frecuencia, eso lo mataría". Pero Musk ha superado más de un pronóstico desfavorable sobre la viabilidad de su proyecto de largo plazo.

El emprendedor, en los hechos estadounidense pero de origen sudafricano, tiene un conjunto de iniciativas fuertemente innovadoras, además de SpaceX. En el campo de la inteligencia artificial, tiene en marcha X-IA, que hoy compite con proyectos como los de Jeff Bezos y Mark Zuckerberg. Cuenta con Neuralink, que ha comenzado a experimentar la colocación de chips conectados al cerebro, algo que puede revolucionar la salud cerebral. Tiene también a "The Boring Company", la tuneladora que permite construir vías de comunicación en las grandes urbes por debajo de la tierra, para encauzar el creciente problema de la saturación de tráfico. Starlink es su pujante empresa en el campo de los satélites, que jugó un rol importante a favor de Ucrania en la guerra con Rusia al iniciarse dicho conflicto. Quizás su proyecto más conocido es el auto eléctrico que fabrica su empresa Tesla. Como sucede con la mayoría de los proyectos de Musk, se desarrolla con altibajos, pero él siempre sigue adelante. Enfrenta a la competencia china como escollo a resolver en forma inmediata. Pero la adquisición de la red social X, el nombre que le ha dado a Twitter, es su proyecto políticamente más conflictivo en el corto plazo. Como empresario tecnológico se encuentra librando batallas jurídico-políticas frente a la Unión Europea, la justicia estadounidense y los gobiernos de Brasil y Australia, entre otros. Musk está identificado con la derecha radical a nivel global y hace de la libertad de expresión un valor central. De ahí derivan estos conflictos. En la campaña electoral estadounidense está claramente identificado con Trump, que ya ha anunciado que si gana dará al empresario un rol relevante

en su equipo de Gobierno, con una misión específica que será la modernización y transformación del Estado, para hacerlo más chico y eficiente.

En América del Sur, sus relaciones más relevantes son con Brasil y Argentina. En ambos casos hay un trasfondo político. Brasil va a elecciones de medio mandato el próximo 6 de octubre y Musk se ha involucrado en este proceso. Cuando gobernaba Jair Bolsonaro el empresario lo visitó, como hacía con otros líderes políticos del mundo. Combinaba por un lado los intereses de sus empresas y sus afinidades políticas por el otro. Es claro que la relación política entre Trump y Bolsonaro sigue vigente. Musk ha entrado en un conflicto abierto con el gobierno de Lula. Decenas de miles de partidarios del ex presidente brasileño se han manifestado en las calles a favor del empresario. El mismo juez de la Suprema Corte que ha impedido con su fallo la candidatura del ex presidente, Alexandre De Moraes, determinó la suspensión de la actividad de X, la red social de Musk, en el

país, por negarse a aceptar la regulación de sus contenidos. El conflicto está en desarrollo. Musk parece haber flexibilizado su posición en aras de recuperar el acceso de su red social al mercado brasileño. Cabe señalar que Brasil es el primer país de América Latina por población, territorio y PBI. En la oposición se dice

que la decisión de De Moraes tiene que ver con la próxima elección. El actual ministro de Justicia y ex integrante de la Corte, Ricardo Lewandowski, ha dicho que este conflicto se asemeja al ocurrido entre la empresa china TikTok y el gobierno estadounidense. Agregó que "es el mismo brazo de hierro que De Moraes está teniendo con X de Musk, que supuestamente estaría al servicio de grupos de extrema derecha, para divulgar esta ideología extremista".

El presidente argentino Javier Milei tiene a Elon Musk como un aliado político, como se puso en evidencia en el tercer encuentro entre ellos que tuvo lugar en Nueva York el 23 de septiembre. Es una actitud coherente con el alineamiento de ambos con Donald Trump frente a la elección presidencial estadounidense. El contenido del encuentro fue difundido por redes sociales. Las cuentas asociadas a Milei dijeron que fue una "gran reunión con Elon Musk: conversaron sobre el proceso de desregulación que se está llevando adelante, de todos los detalles del RIGI, de las implicancias de la Ley Bases y del camino que está recorriendo la Argentina en su regreso a la normalidad". También fue difundida una foto en la que Musk usó una gorra con la consigna "Make America Great Again", el eslógan electoral de Trump. En el conflicto del empresario sudafricano-estadounidense con el gobierno brasileño, Milei apoyó enfáticamente al primero. Su versión del encuentro en las redes sociales fue que "el presidente Javier Milei está haciendo un trabajo increíble, devolviéndole la grandeza a Argentina". Musk tiene así al gobierno de centroizquierda brasileño como un oponente en América del Sur y al de Argentina, expresión de la derecha radical regional, como un aliado político. En paralelo, los negocios de Musk se van extendiendo: X no quiere abandonar el mercado brasileño y en Argentina puede tener interés en el litio, mineral que en 2050 Estados Unidos consumirá siete veces más que ahora. ■

"El presidente argentino Javier Milei tiene a Elon Musk como un aliado político..."

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Octubre 2024

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,6	-0,7	-1,2	-5,2	-1,7
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,9	1,2	-6,8	-23,8	-29,4
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-6,7	-5,3	-7,4	26,4	31,4
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	2,2	2,2	-1,8	-15,5	-22,5
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,1	0,6	-1,7	-6,2	-9,2
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2023*	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,6	1,9	-3,9	-1,3	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-15,0	-20,2	-5,4	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,0	-32,6	-35,3	-20,4	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,9	-9,8	-7,3	-12,3	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	15,5	-13,6	1,3	-10,2	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,4	-0,1	-4,2	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-1,4	-11,1	-13,2	-3,9	-10,8
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,1	-1,2	-0,3	9,4	2,1
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,5	-15,5	-26,6	-16,3	-26,1
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,4	-0,1	-0,2	0,2	-1,6
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	5,7	-6,4	-4,6	-4,6	-12,9
Combustible	Variación % anual	FIEL	6,1	2,8	-0,5	-6,4	13,4
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,3	-13,0	-14,7	-8,9	-26,8
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,9	-28,2	-33,6	-7,6	-18,2
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-0,1	-20,9	-29,7	-6,8	-13,6
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-10,4	-14,9	-17,6	-8,9	-17,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	13,5	-28,3	-40,2	-9,8	-18,7
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,0	-3,1	-3,7	6,5	-1,7
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-3,8	-23,2	-23,6	-8,8	-19,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,4	-11,0	-12,0	-8,4	-13,0
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	1,9	-10,1	-33,3	-10,1	-13,6
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	4,2	4,6	4	4,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	4,8	3	3,2	3,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	6,7	2,1	6,1	3
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	3,5	2,7	1,6	2,1
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	2,5	14,3	6	7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	3,2	2,3	3,5	4,3
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	0,7	4,7	5,8	4,1
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	4	3,9	2,6	5,1
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	8,2	5,3	3,5	4,9
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	4,6	5,6	5,7	3,7
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	7,6	5,7	4,2	6,6
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	5,5	6,3	6,5	4,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	4,3	2,8	3,5	2,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	4,3	4,4	4	4,1
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	4	4,7	3,9	3,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	3,7	4,4	4,6	4,4
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	4,2	4,8	3,6	5
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	4,3	5,1	4,6	4,5
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	4,5	5	4,2	4,6
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	15.615	16.660	17.710	18.826
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	234.315	234.315	254.231	262.432
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	3,5	2,7	3,1	2,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	3,6	2,5	2,6	2,0
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	4,2	2,5	2,7	2,2
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	7,9	3,7	4,3	2,1
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	2,9	2,1	2,1	2,2
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	-2,1	2,2	1,0	0,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	10,8	3,3	1,7	1,6
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	1,5	1,2	2,6	2,1
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	24,5	5,4	0,8	0,7
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	8,7	5,1	1,8	2,9

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	922,4	940,2	961,7	981,1
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	146,4	145,3	145,0	147,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	89,5	86,4	87,5	86,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	836,6	858,5	892,0	896,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	659,4	676,7	679,1	682,8
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	III 23	IV 23	I 24	II 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.344	13.379	13.144	13.298
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	5,7	5,7	7,7	7,6
			2022	MAR 24	ABR 24	MAY 24	JUN 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.432	3.436	3.441	3.459
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	681.366	786.638	827.352	1.262.309
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	7622	6590	7221	6793
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	2029	1785	1699	1471
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2788	2544	2781	2402
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1914	1633	1877	2162
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	892	629	864	758
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-6,8	-6,6	-5,1	-4,8
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	30,6	30,2	25,5	20,7
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	4966	4679	5646	4830
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	740	606	833	723
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	2048	1794	2205	1697
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	392	761	650	445
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1060	881	1066	1123
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	514	468	650	600
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	190	146	218	217
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	22	22	23	27
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-4,5	-1,7	-5,5	3,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-29,6	-34,5	-11,5	-32,2
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	2656	1911	1575	1963

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2023*	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-6.047	-2.671	205	3.490
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	-1.373	815	5.006	7.119
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-1.684	-791	-1.206	-1.102
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,7	-3.457	-3.135	-3.972	-3.243
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	467	440	377	716
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	0,01	35,8	67,5	93	90
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,4	-7.080,2	-4.648,1	2.197	2.720
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-1.068,8	-2.044,5	1.899,1	-859,5
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	44,0	45,5	47,7	48,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	38,7	39,7	44,1	46,2
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	35,5	36,0	41,0	41,3
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	36,1	38,1	40,1	39,8
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.456	1.589	1.433	1.290
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.611.295	1.542.022	1.717.564	1.697.401
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	70.855.036	74.431.946	77.691.622	95.063.657
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	33.991.749	37.374.444	42.334.960	48.518.333
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	18.604.975	20.887.364	7.015.308	7.592.338
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	49.327.326	50.655.986	53.744.777	56.727.214
Reservas Ilíquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	29.747	27.437	27.861	27.172

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	MAY 24	JUN 24	JUL 24	AGO 24
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	42.981.822	13.379.446	11.297.649	11.910.548	11.764.131
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	30.806.867	10.148.618	8.375.779	7.794.402	8.443.707
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	14.791.510	3.097.296	3.394.162	3.736.332	3.891.619
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.659	5.511.952	2.516.053	1.930.490	2.140.461
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.146.166	638.994	885.662	881.510	919.248
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	526.431	188.868	218.714	238.694	244.728
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.013.267	162.207	204.328	219.210	267.988
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.546.833	549.301	1.156.859	788.165	979.663
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.888.467	1.021.528	673.936	891.392	747.212
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.738	270.320	244.322	329.288	311.492
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.544.729	751.208	429.614	562.104	435.720
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.286.490	2.209.300	2.247.935	3.224.754	2.573.080
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.694.851	3.804.838	4.201.704	4.958.413	5.519.896
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	51.841.658	9.162.845	9.984.850	10.716.421	10.139.733
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.619.766	2.259.603	2.324.901	3.355.431	2.664.024
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.608.827	407.267	488.028	682.488	776.342
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	5.037.827	939.207	1.038.443	1.378.255	1.039.967
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	27.676.945	5.004.237	3.958.388	5.389.456	4.896.301
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.603.869	256.836	297.268	255.451	308.592
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.164.636	2.332.205	488.569	908.253	899.660
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	6.183.916	1.148.634	250.380	1.509.210	896.130
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-11.348.552	1.183.571	238.189	-600.957	3.530
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	368.328	404.579	368.328	400.708	440.175
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	138.931	140.863	138.931	140.331	138.069

CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	5,33	5,33	5,33	4,83
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	4,36	4,27	3,87	3,81
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	5,59	5,53	5,28	4,85
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	39.119	40.589	41.563	42.330
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	123.907	127.492	136.004	131.816
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	52.440	52.820	52.914	52.477
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.414	6.433	6.444	6.449
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	16.322	23.032	22.872	22.268	22.225
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	17.719	17.022	17.989	21.134
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.301	1.292	1.359	1.449
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.590	1.615	1.679	1.649
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.798	2.711	2.674	2.593
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.333	3.430	3.443	3.585
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	39.583	37.870	38.648	37.920

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	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	456	444	398	419
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	274	263	250	270
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	195	185	182	205
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	1.033	1.064	1.019	1.057
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	959	961	938	952
Café	US centavos por libra	ICO	140	204	202	225	242
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	79	81	75	70
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.548	2.289	2.486	2.618
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	9.777	9.134	9.330	9.906
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	17.779	15.840	17.030	17.310
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	2.868	2.659	2.915	3.109
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.327	2.380	2.494	2.636
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2024, var % anual	-3.7%					
IBIF real	2024, var % anual	-24.0%					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2024 (promedio)	1058					
IPC	2024 var % diciembre-diciembre	119.5%					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL



GRIMOLDI



telecom



TOYOTA



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL