

INDICADORES DE COYUNTURA

N°669 - NOVIEMBRE 2024

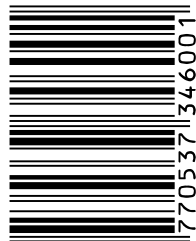
- **Los precios de los medicamentos: sorpresas del análisis cuidadoso.** S. Urbiztondo
- **¿Le ganamos a la inflación?** N. Susmel
- **Inserción internacional de la Argentina: perspectivas mundiales de comercio e inversiones.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Cuentas equilibradas y la agenda que viene.** I. Guardarucci

Optimismo financiero a un año de las elecciones

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



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 669 - NOVIEMBRE DE 2024

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



6

Optimismo financiero a un año de las elecciones
Daniel Artana

04 Editorial

Ciclos económicos de raíz política

Juan Luis Bour

08 Panorama Fiscal

Panorama fiscal: cuentas equilibradas y la agenda que viene

Isidro Guardarucci

14 Mercado de Trabajo

¿Le ganamos a la inflación?

Nuria Susmel

32 Síntesis Financiera

¿Será el fin de los episodios de "emisión" (de pobres)?

Guillermo Bermúdez

40 Regulaciones

Los precios de los medicamentos:

Sorpresas del análisis cuidadoso

Santiago Urbiztondo

50 Sector Agropecuario

Perspectivas de la agroindustria:

Expectativas por la evolución del clima y los mercados internacionales

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

60 Panorama Político

- Las fuerzas políticas se desarticulan frente a Milei
- Avances electorales de la derecha en la región

Rosendo Fraga

64 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Noviembre 2024

SECTOR EXTERNO



16

Inserción internacional de la Argentina:
Perspectivas mundiales de comercio e inversiones

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



22

Industria.

¿Se consolida la salida?

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



56

Infraestructura educativa:

Una agenda posible

Ivana Templado

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

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 Arigoni, Federico Barroetaveña, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), 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 Teixeira

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, 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: info@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion_FIEL

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

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

En memoria de Cynthia Moskovits

Cynthia Moskovits, Economista Senior de FIEL, falleció el 21 de octubre último, a los 58 años, luego de trabajar 37 años ininterrumpidamente para la Fundación. Con ella, despedimos a una buena compañera, una excelente economista, una hermosa persona y un miembro fundamental de la institución.

Cynthia se graduó como Licenciada en Economía por la Universidad de Buenos Aires en 1990, y finalizó su Maestría en Economía en la Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de la Argentina (UCEMA) en 1992. Aun siendo estudiante, en 1987, Cynthia comenzó a trabajar para FIEL como asistente de investigación; desde entonces, avanzó en su carrera hasta llegar a su última posición, a cargo del sector fiscal y de las proyecciones macroeconómicas. Desde 1992 fue investigadora en las áreas de macroeconomía y política fiscal, formando parte de los equipos de trabajo que hicieron historia en materia de análisis y propuestas de reforma de la economía argentina. Durante la intervención del INDEC hasta diciembre de 2017, también fue coordinadora de la estimación del Estimador Trimestral de Actividad Económica.

Cynthia dedicó toda su fructífera carrera profesional a FIEL, con un profesionalismo y abnegación encomiables. Paralelamente, trabajó como investigadora y consultora para el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial en varios países de América Latina. Durante esos años, recibió becas del Departamento de Estado de Estados Unidos, del Gobierno de Japón y de la Fundación Gabriel Ramos, para financiar estudios e investigaciones en los campos de su especialización. Cynthia también fue docente y desempeñó roles ejecutivos en la Asociación Argentina de Economía Política.

Un listado pormenorizado de sus trabajos excede el objetivo de estas líneas, por lo abundante y extenso. Escuetamente, cabe mencionar que publicó como autora o en coautoría, estudios sobre pasivos contingentes y asociaciones público-privadas, (entre otros, para el BID, “Management of PPPs Fiscal and Financial Risks: Conceptual Issues and Country Experiences”, “Pasivos contingentes soberanos por proyectos financiados a través de Asociaciones Público- Privadas”, “Toolkit for the Identification, Measurement, Monitoring, and Risk Management of Contingent Sovereign Liabilities”); destacándose también “Two to Tango: Argentina’s Vertical Imbalance and Revenue Mobilization” en Fretes Cibils, V. y T. Ter-Minassian, Eds. Decentralizing Revenue in Latin America publicado por el BID en 2015, “Eficiencia del gasto público en las provincias argentinas. Explorando sus determinantes” como Documento de Trabajo Nro. 119 de FIEL en 2012; “Sub-national Revenue Mobilization in Latin America and Caribbean Countries. The case of Argentina” como IADB Working Paper Series No. 297; “Argentina, política fiscal y cohesión social: el federalismo cuenta” de la Serie Avances de Investigación N° 39 de la Fundación Carolina de España de 2010, entre muchos otros.

En la extensa y rica lista de actividades en las que Cynthia participó durante su carrera, se distinguió siempre un principio rector subyacente, que fue inherente a su personalidad y a su conducta: el respeto irrestricto a la libertad, como valor en sí mismo y también como motor para lograr el bienestar social. En efecto, desde su más temprana juventud, Cynthia trabajó incansablemente por la libertad y nunca cejó en ese objetivo. Como economista, lo hizo desentrañando las formas en que la política económica podía contribuir a su promoción. En todos



los casos, lo hizo con entusiasmo, agudeza, respeto y humildad, utilizando herramientas nobles y constructivas.

El respeto a la libertad no se limitó a su actividad profesional, sino que guió su conducta a lo largo de su vida, sin excepciones, con una coherencia e inteligencia encomiables. Ese respeto se evidenció cotidianamente en la convivencia con sus seres queridos, en el trato con sus colegas y compañeros, en el acompañamiento a sus padres cuando fueron mayores, y particularmente, en la educación de sus dos adorados hijos, Emilia y Santiago.

Otro aspecto destacable en su conducta fue el rol de la duda como motor para la búsqueda de la verdad. Cynthia apeló a la duda de modo sistemático, con humildad y coraje, especialmente en tiempos en los que la duda no tiene buena prensa. La duda era su método para evitar el error, los prejuicios y los preconceptos. A través de la duda, Cynthia también nos revelaría su apertura mental y su carácter infatigable: no importaba si dudar le dificultaba su tarea, en tanto eso culminara en un mejor resultado.

Cuando perdimos a Cynthia, no solo perdimos a una intelectual exquisita, sino también una fuente de conocimiento inagotable que ella compartía con enorme generosidad. Ante su pérdida, incontables colegas reconocimos los beneficios de esa generosidad a lo largo de los años para todos nosotros, tanto sobre nuestro desempeño profesional como sobre el resultado de nuestro trabajo. Cynthia disfrutaba cuando contribuía a que los demás crecieran y se distinguieran, y lo hacía con altruismo y desinterés.

Quienes disfrutamos de su amistad sabíamos que recurrir a ella por consejo era una aventura imperdible. Jamás menospreciaría un pedido de ayuda, no importaba el momento o la oportunidad. Tampoco importaba cuánto fuera el costo. Ella siempre estaría dispuesta a hacernos más ricos y sabios con sus palabras, y a acompañarnos con su calidez y solidaridad.

Desde los 23 años, Cynthia sufrió de problemas de salud que afectarían su vida cotidiana hasta sus últimos días. Atravesó tratamientos traumáticos para su físico y su ánimo, aun teniendo hijos chicos y mucho por vivir. Sin embargo, como una luchadora infatigable, su producción como economista y su presencia como amiga y compañera, nunca sufrieron mella. Su luminosa sonrisa iluminaba nuestras vidas, siempre, porque el dolor lo reservaba solo para ella. Cynthia sólo compartía alegría, su saber y su talento. La multitud de amigos, colegas, compañeros y seres queridos que hoy lamentan su partida, la extrañaremos siempre.

Ciclos económicos de raíz política

Es habitual que, en los años en que tienen lugar elecciones de medio término -años impares-, los gobiernos tanto a nivel nacional como los subnacionales traten de “cebar la bomba” para lograr una mejora de la actividad económica que favorezca sus perspectivas electorales. Lo que en otros países se vive como tensiones entre el Tesoro y el Banco Central por bajar tasas de interés (en latitudes en las cuales los sistemas financieros tienen “músculo” para la economía), en la Argentina lo hemos vivido como una gestión que tiende a aumentar temporariamente el gasto público en forma directa -acelerando la ejecución de obra pública, nombrando empleados públicos, otorgando subsidios, etc.- o en forma indirecta -aumentando el gasto tributario por vía de una reducción de impuestos, bajando aranceles de importación, entre otros-. Pasado el año electoral, algunas de esas medidas se pueden revertir (subsidios, ritmo de la obra pública, aranceles) mientras que otras pueden quedarse contribuyendo a la formación de sucesivas capas geológicas (empleo público, básicamente).

La administración del presidente Milei no deja dudas de que para 2025 no hay margen para aumentar el gasto público en forma directa y, en este sentido, el slogan de “no hay plata” funciona como una clara señal de disciplina fiscal que todos los agentes económicos estamos internalizando ya no para 2024 o 2025, sino para todo el actual período de gobierno. Dicho esto, ¿no hay margen para algún ciclo de expansión de raíz política para 2025?

Es demasiado temprano aun para discernirlo, pero tenemos algunas pistas que abonan la idea que, dada la impaciencia política por obtener resultados favorables contundentes en las elecciones de medio término, se podrían sesgar algunos instrumentos de política más allá de lo que recomienda un programa de estabilización de largo plazo en una economía con demasiados episodios de “salirse del carril” y corregir con un volantazo que sacude los cimientos.

En primer lugar, tengamos en cuenta que la situación en materia de reservas netas se mantiene extremadamente precaria en un contexto en el cual habrá de tomar tiempo la apertura de mercados voluntarios de deuda, sin cepo y sin colaterales. Por supuesto, con cepo y colaterales, el margen se extiende, pero el tiempo disponible para mantenerse sin reservas netas que respalden vencimientos durante un lapso -no solo por la eventual impaciencia política, sino por la capacidad de competir de la mayoría de los agentes económicos- no es infinita. Y aquí aparece una segunda cuestión: la tasa de inflación se acerca al umbral del 2%, pero desde arriba, y para perforarlo todavía restan ajustes de precios relativos que condicionan esa baja.

Congelar tarifas o llevarlas al 2% mensual no es, desde luego, un método para corregir precios relativos sino exactamente lo contrario. Es cierto que, tras nuevas inversiones que se proyectan y más desregulación, los precios “objetivo” podrán ser menores a los necesarios hoy para cubrir costos, y ello llevará a menores precios de equilibrio en el gas a boca de pozo y a las tarifas de equilibrio de los colectivos -para señalar otro caso-. Pero eso no puede ser mañana o pasado mañana, y requiere inversión y (mucho) desregulación, y

eventualmente -en algunos casos- reducción de la presión tributaria. Mientras tanto, ajustar precios por debajo de la inflación va a requerir ahorro fiscal por otro lado. Porque el ajuste fiscal estará incompleto si la economía convive con un tipo de cambio real que se aprecia 10% por año (computando la inflación internacional), y allí sí se requiere que el gasto público consolidado siga disminuyendo algunos puntos en relación con el PBI para que -junto con una agresiva desregulación y apertura económica- las empresas ganen competitividad.

Una estrategia de largo aliento que converja a una economía abierta y desregulada, con un gasto público que caiga al entorno del 26 o 25% del PBI, con una tasa de inflación de un dígito y un tipo de cambio unificado y libre requiere pasar por un período de transición en el que todos estos objetivos se van logrando con mucho esfuerzo y quizás a destiempo. Es decir, la economía seguirá un sendero en desequilibrio por bastante tiempo, con precios relativos que deberían adaptarse con cierta rapidez a la productividad vigente más que a la productividad potencial que se puede lograr dentro de dos o tres años con “otra empresa” que sea bien diferente de la que creció en una economía cerrada y súper-regulada.

Es en esta etapa -el segundo año de reformas que, para muchos, es el primero en que pueden encarar ajustes que no sean meros recortes temporarios de gasto- que debe cuidarse de no condenar a quienes podrán eventualmente adaptarse tras las reformas (es decir, con tiempo) pero que pueden cerrar en el medio del camino si los costos -salariales, tributarios- no lo permiten. El intento por acelerar los resultados visibles para la población de la nueva estrategia macroeconómica con un frenazo inflacionario puede empeorar las cosas, pues en una economía con inflación baja se requiere mucha más flexibilidad para reconvertirse de lo que la ley permite.

Puesto de otra forma, si el gobierno está apurado por llegar a una inflación mensual de un dígito anual debería acelerar hoy (es decir, en lo que queda de 2024 y en pleno 2025) con profundas reformas laborales y con importantes ajustes del gasto público real -Nación, Provincias y Municipios- con recortes impositivos asociados (en lugar de incrementar la presión tributaria). Es fácil decirlo, pero no hacerlo puede implicar que los niveles de costos laborales y tributarios no sean consistentes con el sostenimiento de la actividad para muchas actividades y regiones -con la excepción de sectores que accedan a condiciones de alta productividad o con beneficios especiales, como el RIGI-.

La alternativa es -como quizás veremos- acelerar con el frenazo inflacionario y baja de tasas de interés, en un contexto de euforia financiera, en parte transitoria y en parte permanente por ajuste de niveles, que podría desembocar en profundizar desequilibrios de precios relativos. Podríamos encontrarnos, entonces, en 2025 con un ciclo político de raíz diferente al que predominó en otros periodos, con euforias transitorias que dan pie a una mejora del consumo y la actividad, pero que encuentren dificultad para sostenerse en el tiempo y demanden nuevas y duras correcciones. Nunca es bueno dejarse llevar por la euforia, y siempre será mejor tener la cabeza fría al servicio de un corazón caliente, y no la recíproca.

Juan Luis Bour

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

YENDO AL FUTURO JUNTOS



1944

2024

Optimismo financiero a un año de las elecciones

La sucesión de superávits fiscales logrados parece ir despejando las dudas acerca de su sostenibilidad, al tiempo que la reciente mayor disponibilidad de divisas a través de distintas vías parece traer cierto alivio en materia de reservas. Sin embargo, la necesidad de continuar con su acumulación por parte del BCRA agita el debate sobre la existencia o no de atraso cambiario. El nivel de salarios en dólares sugiere que por el momento no habría atraso cambiario, aunque el margen se diluye rápido.

Por Daniel Artana*



Un país con equilibrio fiscal no debería tener un riesgo país de cuatro dígitos, a menos que se piense que ese equilibrio no es sostenible o que, por falta de acceso al crédito, el soberano no podrá cumplir con el servicio de deuda.

La sucesión de superávits fiscales que ha logrado el gobierno nacional parece ir despejando las dudas acerca de su sostenibilidad. Subsiste el problema de la subestimación de los intereses que ocurre porque no se computan como tales los que surgen al colocar letras cupón cero a descuento. El aumento de la deuda del Tesoro en pesos que ocurrió al reemplazar los pasivos remunerados del BCRA generó un incremento en el monto de intereses que se computa debajo de la línea y que podría alcanzar a 1% del PIB. En cualquier caso, el resultado fiscal obtenido es más que satisfactorio y además se percibe la decisión del gobierno de seguir achicando gastos e ineficiencias.

Aun cuando haya superávit, hay quienes dudan de que el gobierno pueda convertir los pesos a dólares. Las reservas netas son negativas y no hay acceso a nuevos créditos en el mercado internacional de capitales. En verdad, se duda de la decisión de cualquier gobierno de dejar que la economía entre en recesión y que ello aumente el superávit comercial; antes es posible que las autoridades decidan incumplir con los pagos de deuda.

La compra de reservas del BCRA durante el mes de octubre reduce algo esas dudas. Y a ello se suma que parecería que, finalmente, se van a concretar REPOS por una suma que permitiría asegurar los pagos de capital del año próximo a los inversores privados. Además, es posible que los multilaterales (excluyendo al FMI) hagan desembolsos netos positivos durante 2025, lo cual depende, entre otras cosas, de la capacidad del gobierno de concretar a tiempo los gastos

*Economista de FIEL

que financian algunos de esos préstamos.

También ayudó que el tramo local del blanqueo haya sido exitoso (podría acercarse a los US\$ 20.000 millones). Un 60% del aumento final en los depósitos en dólares se debe encajar en el BCRA, lo que aumentará las reservas brutas, pero el 40% restante se puede prestar básicamente a exportadores. Estos habitualmente liquidan las divisas que reciben para hacerse de pesos y eso puede explicar, al menos, parte de la compra de dólares del mes de octubre. De todas maneras, algo de ese financiamiento podría ser reemplazo de otro que se hubiera tomado en el mercado internacional.

En ese contexto, hay quienes dudan de si hay atraso cambiario. Con reservas netas negativas, es obvio que el BCRA debería acumular reservas y ello requiere un tipo de cambio más alto que en el caso en que esto no fuera necesario. Además, por un lado, está el shock negativo sufrido en los precios de exportación (que se habría detenido) y, por otro, algo de alivio climático y las buenas noticias que brinda cada mes el sector energético.

Las comparaciones históricas aportan una referencia. Cuando se pone el foco en el tipo de cambio real multilateral, la tesis de que hay atraso cambiario cobra más fuerza. Sin embargo, al analizar la evolución de salarios privados en dólares constantes (ajustados por el IPC americano), la conclusión es otra. Si bien es cierto que hay que ajustar las series por productividad, la caída en la misma, al menos en los últimos años, no es tan pronunciada como para invalidar

que los salarios lucen todavía bajos, al menos en comparación con los US\$1.500 por mes de la Convertibilidad y los algo más de US\$ 2.000 por mes de finales de 2015.

En cualquier caso, ese margen se evaporará rápido si los aumentos salariales en dólares siguen “navegando” al 2% por mes. Con la alta informalidad laboral, habría sido preferible transitar el periodo que va desde una economía de capitalismo prebendario a una orientada por el mercado a un ritmo menor de apreciación cambiaria. La necesaria desregulación de la economía va a ayudar a rebajar costos, pero ello a veces demora en materializarse.

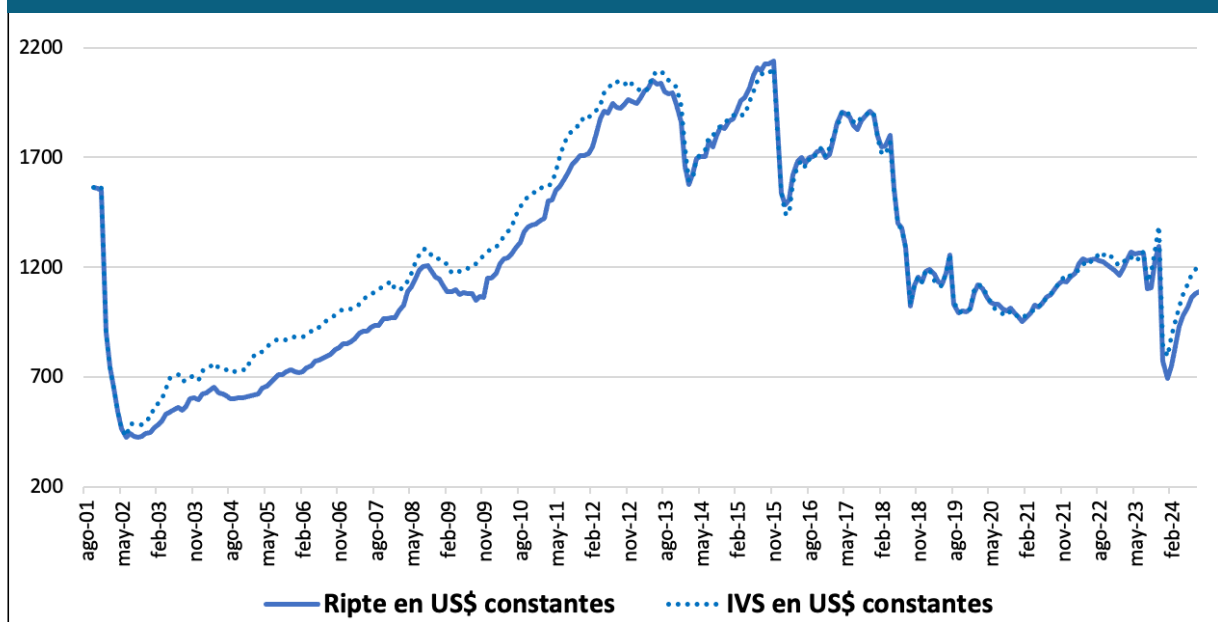
En el frente tributario, la urgencia fiscal no da margen para avanzar más allá de la eliminación del impuesto PAÍS que ocurrirá a finales de año. Si es posible reemplazar impuestos muy malos por otros menos malos, pero ello presenta algunas dificultades de “economía política”.

Los impuestos peores, en general, son poco visibles y muchos de ellos son recaudados por los gobiernos subnacionales. Si sería posible aumentar el porcentaje que se puede descontar de otros impuestos (un ejemplo es el gravamen sobre las transacciones financieras).

En resumen, los indicadores financieros, con la menor brecha y riesgo país desde que asumió el gobierno, dan un margen importante para empezar a transitar el año electoral, pero subsisten desafíos importantes que requieren que el gobierno mantenga el ritmo de avance en las reformas estructurales. ■

Aparecen algunos dólares y se desata la euforia

Gráfico 1.
Evolución del salario en dólares



Panorama fiscal: cuentas equilibradas y la agenda que viene

Primer objetivo cumplido: equilibrar las cuentas públicas. El desafío que se viene será entonces sostener el superávit y mejorar la calidad de la política fiscal.

Por Isidro Guardarucci*

Resumen de la situación fiscal

El actual gobierno cerró los primeros tres trimestres de una gestión caracterizada por una marcada consolidación fiscal. El enorme ajuste utilizado como promesa de campaña se vio reflejado en una bandera de la gestión que se sostiene con el paso de los meses. El superávit observado en los primeros 9 meses de 2024 contrasta con la situación de hace un año atrás, cuando el rojo fiscal representaba 23% de los ingresos totales del Tesoro Nacional. Estos números son el resultado de una fuerte reversión del resultado primario (aquel que excluye el pago de intereses).

“La evidencia empírica sugiere que las consolidaciones fiscales que ajustan el gasto de capital suelen ser contractivas...”

En 2024, Argentina volvería a tener superávit fiscal luego de 16 años. Sin dudas, este es uno de los pilares del programa económico actual. Las cuentas equilibradas son condición necesaria para una política monetaria estable y creíble. Además, al reducir las necesidades de financiamiento del sector público, se liberan recursos para aumentar el crédito al sector privado.



*Economista de FIEL

Las claves de la consolidación fiscal

La mejora de los números fiscales responde a comportamientos heterogéneos en los distintos rubros del presupuesto público. Sin dudas que el mayor ahorro vino de la reducción en términos reales de las jubilaciones y pensiones contributivas, las cuales aportaron un 30% de la mejora en el resultado primario durante los primeros tres trimestres de 2024. También hicieron su aporte los recortes de transferencias a provincias (tanto para gastos corrientes como para gasto de capital), la disminución de la inversión pública y el aumento de los recursos favorecidos por el esquema cambiario (a saber, el impuesto PAIS y los

derechos de exportación). El Gráfico 1 presenta el aporte de cada ítem a la mejora observada en los primeros meses del año, donde también se destaca la contribución correspondiente a la reducción de los subsidios energéticos.

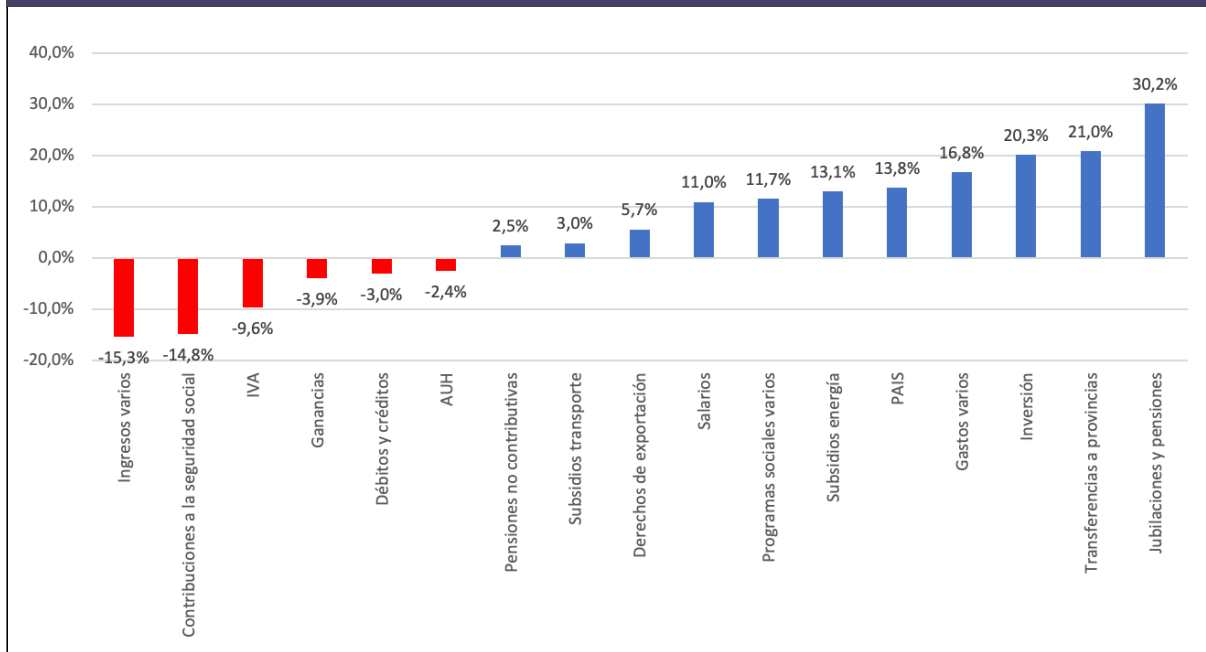
Por su parte, los demás rubros de ingresos no citados debilitaron las cuentas públicas, como consecuencia de la recesión económica sufrida. Dentro de los grandes rubros de gasto, sólo la Asignación Universal por Hijo (en su definición amplia, hoy conocida como “Asignación Universal para la Protección Social”) tuvo un incremento en su monto por encima de la inflación, haciendo un aporte negativo a la consolidación, aunque de magnitud limitada.

Cuadro 1.
Ingresos y gastos del sector público nacional (millones de \$ constantes de 2024)

	2023	2024	Var. %
Ingresos totales	74.337.762	69.179.771	-6,9%
Ingresos tributarios	66.862.030	63.658.752	-4,8%
IVA	15.468.116	13.638.249	-11,8%
Ganancias	7.646.833	6.909.744	-9,6%
Contribuciones a la Seguridad Social	23.256.472	20.448.270	-12,1%
Débitos y créditos	6.980.827	6.402.487	-8,3%
Derechos de exportación	3.150.773	4.233.222	34,4%
PAIS	2.753.613	5.384.264	95,5%
Resto tributarios	7.605.396	6.642.518	-12,7%
Otros ingresos	7.475.732	5.521.018	-26,1%
Gastos primarios	83.785.885	59.601.381	-28,9%
Gasto corriente	76.323.679	57.996.525	-24,0%
Jubilaciones y pensiones contributivas	27.245.509	21.505.110	-21,1%
Prestaciones sociales	18.512.980	15.845.299	-14,4%
Subsidios económicos	9.619.873	6.501.640	-32,4%
Salarios	10.757.821	8.658.807	-19,5%
Transferencias corrientes a provincias	2.829.573	846.271	-70,1%
Otros gastos corrientes	7.357.923	4.639.398	-36,9%
Gasto de capital	7.462.206	1.604.856	-78,5%
Inversión	5.402.726	1.548.292	-71,3%
Transferencias de capital a provincias	2.059.479	56.564	-97,3%
Resultado primario	-9.448.123	9.578.390	
Intereses	7.811.217	7.136.859	-8,6%
Resultado financiero	-17.259.340	2.441.531	

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Gráfico 1
Aporte a la mejora del resultado primario entre 2023 y 2024
(enero-septiembre)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

El gasto público y los gobiernos recientes

El proceso de estabilización fiscal destaca más aún cuando se pone en perspectiva histórica. Los últimos tres gobiernos tuvieron un desempeño presupuestario que puede diferenciarse claramente. En el Gráfico 2 puede observarse la evolución del gasto tomando como referencia los últimos 12 meses antes de asumir. En primer lugar, el gobierno de Mauricio Macri tuvo un comportamiento donde la contracción del gasto fue leve los primeros dos años y más acelerada en los otros dos. En especial, luego del primer evento macroeconómico a principios de 2018, las urgencias fiscales (conocidas desde antes del comienzo de la gestión) se pusieron a tope de la agenda pública y el ajuste se hizo inevitable. Así, punta a punta, el gasto primario (es decir, neto del pago de intereses de deuda) se redujo en un 23% durante el gobierno finalizado en 2019.

Por otra parte, la administración de Alberto Fernández mostró un gasto primario creciente desde el primer año de gestión, coincidente con la irrupción de la pandemia del COVID-19 y las políticas de emergencia. En 2021 se moderó, pero hacia 2022 volvió a subir, cerrando su mandato con un gasto casi 10% superior de lo que era al comienzo del mismo.

Por el contrario, el gobierno de Javier Milei, sólo en sus primeros nueve meses de gestión redujo el gasto primario en un 25% en términos reales. Y, de no haber cambios, el comportamiento inercial ubicaría la caída en un 30% durante su primer año (en el Gráfico 2, notar las líneas “punteadas” para ver el comportamiento inercial proyectado).

Cuando se analiza la composición detrás del desempeño del

gasto primario a lo largo del tiempo, se pone de manifiesto que el gasto corriente se comporta similar al total en cada uno de los tres eventos analizados. Esto es esperable toda vez que su magnitud hace que domine el efecto agregado por sobre la inversión pública. No obstante, cuando se observa el gasto de capital la historia difiere. En el gobierno de Alberto Fernández, si bien comenzó a la baja, luego compensó más que proporcionalmente la caída inicial, finalizando más de un 50% por encima del valor recibido de su predecesor. Por el contrario, en los otros dos gobiernos se observa como el gasto de capital es una variable que sobre reacciona a los ajustes fiscales, con caídas especialmente marcadas.

Es consenso en el estudio especializado marcar que un problema severo del comportamiento fiscal es la prociclicidad del gasto de capital. Es decir, entender a la inversión como una variable fácil de ajustar suele ser algo dañino, aunque no por ello menos habitual. La evidencia empírica sugiere que las consolidaciones fiscales que ajustan el gasto de capital suelen ser contractivas, mientras que aquellas que lo protegen pueden incluso evitar sufrir efectos recesivos¹.

Algunas reflexiones

Varias conclusiones pueden sacarse de los primeros tres trimestres del gobierno actual en materia de gestión fiscal. En primer lugar, no hay dudas del compromiso con el equilibrio de las cuentas públicas. Con independencia de las objeciones sobre las herramientas utilizadas, nadie duda de la voluntad del gobierno por sostener el superávit fiscal como pilar del programa económico. La oposición a toda legislación que aumente el gasto va en ese sentido.

1 Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A., & Puig, J. (2024). The output effects of fiscal consolidations: Does spending composition matter? IMF Economic Review, 1-31.

Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

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



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

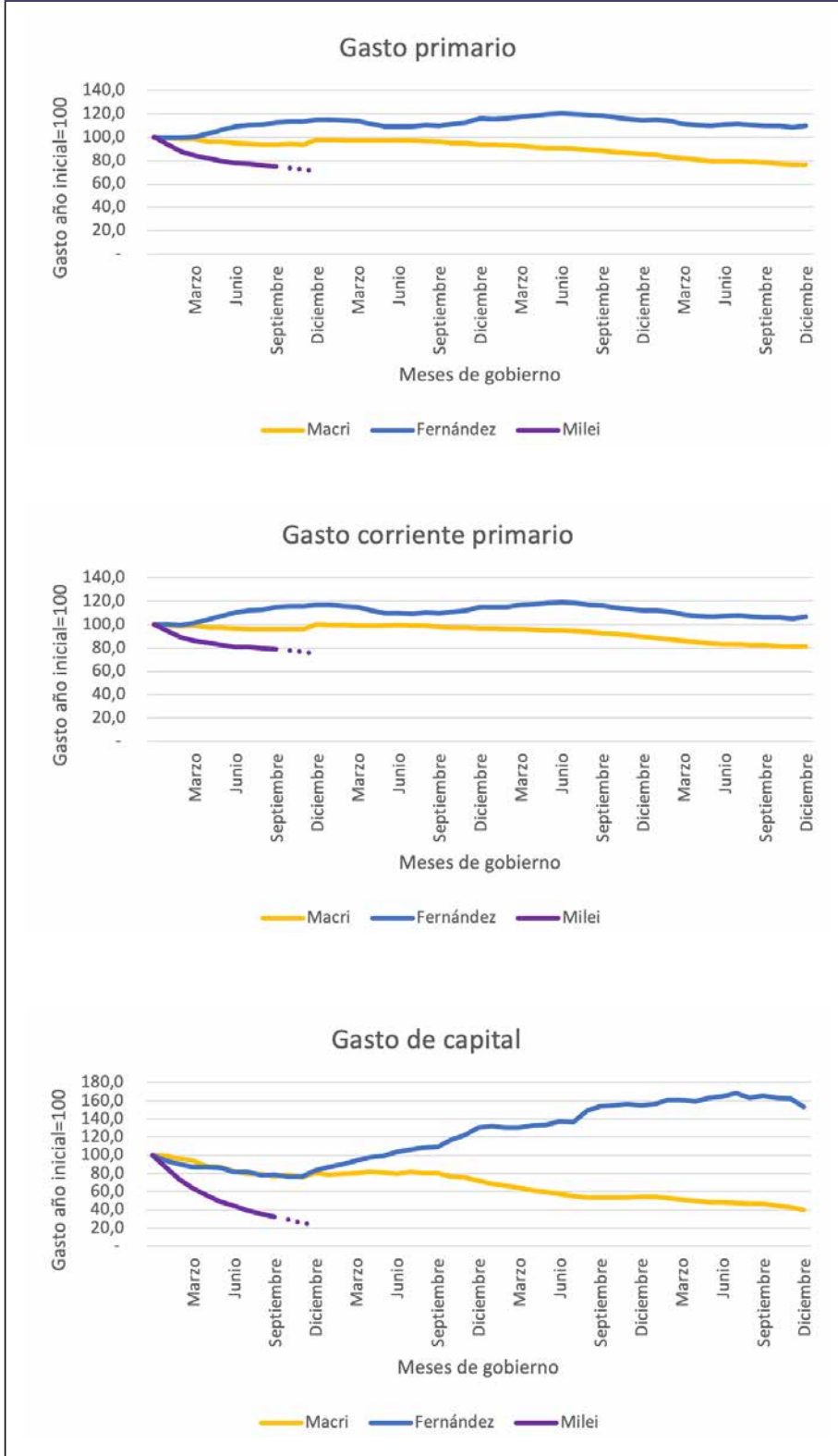
El establecimiento de una regla fiscal por Ley de Presupuesto, también; aunque en este caso, se presentan algunos matices, como es el sesgo pro cíclico y la percepción de que, dada la posible subestimación de las pautas macroeconómicas, no sería una regla operativa en 2025.

En segundo lugar, sostener la calidad del gasto público es una tarea que no debe descuidarse. En particular, la composición del gasto y el monto destinado a inversión. En un contexto donde el sector privado se ocupa de hacer obras que antes realizaba el público, esto podría ser compensado. No obstante, el exceso de optimismo no es una virtud en política económica en general, ni en el caso argentino, en particular.

En cualquier caso, el fuerte compromiso con un programa fiscal superavitario necesariamente se ve reflejado en una menor necesidad de emisión, ayudando a la política monetaria. Más aún, el corrimiento del Estado como tomador de deuda da espacio a los privados para que puedan fondear sus proyectos.

Por último, las cuentas equilibradas reducen el riesgo de potenciales de políticas tributarias voraces, mejorando el ambiente de inversión. A medida que el espacio fiscal lo permita, las medidas impositivas deberían orientarse a bajar el costo tributario, a partir de reducciones de impuestos distorsivos como el denominado “impuesto al cheque” o los derechos de exportación. Más ambicioso aún, en el marco de un acuerdo fiscal con las provincias y en un contexto de menores urgencias presupuestarias futuras, sería deseable que se impulse nuevamente una agenda de reducción de la gravosa carga subnacional, empezando por el Impuesto a los Ingresos Brutos. ■

Gráfico 2. Evolución del gasto en términos reales por gestión de gobierno



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

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



¿Le ganamos a la inflación?

En los últimos meses escuchamos frases alentadoras como “los salarios le ganan la inflación” o “las jubilaciones le ganan a la inflación”. Y mientras esto suena a noticia feliz, nos ponemos a ver los números y llegamos -como Einstein- a la conclusión de que todo es relativo. O a un chiste que circula que dice que, si torturas los datos lo suficiente, al final confiesan.

Por Nuria Susmel*



¿Los salarios le ganaron a la inflación? Sí y no. Depende. Depende desde dónde miremos. La inflación del último diciembre comió una parte importante de los salarios en cualquiera de sus mediciones. El salario real promedio cayó 13% en el mes, 12% el formal, 14% el informal y 16% en el sector público. El RIPTE, que en realidad no es una medida pura de salarios sino del ingreso medio de las remuneraciones de los trabajadores registrados, tuvo en ese mes una caída del 14%.

Pero ese fue solo el inicio de la caída. En los meses siguientes, el poder de compra de los salarios continuó acumulando pérdidas -hasta febrero en el caso del RIPTE, marzo el salario formal y abril en el caso de salarios informales y sector público- de entre 17% (RIPTE) y 28% (salario informal).

Y ahí sí, los salarios empezaron a ganarle a la inflación y a agosto (último dato disponible) recuperaron del piso entre 5% (sector público) y 29% (sector informal), con 11% para el salario formal y 17% en el caso del RIPTE.

Y entonces, ¿cómo quedan los ingresos laborales? ¿Se recuperaron o no? La respuesta es no. La “ganancia” sobre la inflación del último tramo no alcanzó para compensar la pérdida de los meses anteriores. Y eso sólo si la caída es “relativa” a noviembre, porque si miramos más atrás encontramos que noviembre fue el salario más bajo desde mediados del 2003.

Si los ingresos laborales cuentan una historia de caer por un barranco, la historia de las jubilaciones es entrar en un hoyo más profundo; y lo peor es que, de ahí, no hay salida. Pero, sin duda, los últimos meses le ganaron a la inflación.

La reducción real de las jubilaciones en diciembre fue mucho menor que la registrada en los salarios -apenas 4%-, sólo porque en diciembre a los haberes les correspondía el ajuste trimestral de ley. Pero en enero la contracción fue fuerte: 17%, a la que se sumó la de febrero: 11%. O sea 29,5% entre febrero y noviembre.

*Economista de FIEL

Y ahí sí. Las jubilaciones comenzaron a ganarle a la inflación, cambio de la fórmula de ajuste mediante que estableció una corrección mensual equivalente a la inflación de dos meses atrás. Y como la inflación se ha ido reduciendo, el ajuste todos los meses fue mayor que la inflación de ese periodo. Y con esto resulta en que al mes de septiembre la recuperación alcanzó al 49% desde el piso de febrero.

Vale acá la misma pregunta que en materia de salarios: ¿cómo quedan las jubilaciones? ¿Se recuperaron o no? Analizando dentro de esta gestión de gobierno, la “ganancia” sobre la inflación más que compensó la pérdida en los meses anteriores, y en septiembre último se encontraban 5,3% por encima del nivel de noviembre.

Si nos ponemos a mirar para atrás, la “precuela” de esta película es triste. De vuelta, el haber mínimo de septiembre es el más bajo de cualquier valor desde mediados de 2004 y puede comprar un 36% menos que cuando se estableció la primera regla de movilidad jubilatoria en el año 2008. Pero si recordamos que, desde 2004 a 2009, los ajustes de jubilación fueron discrecionales y recayendo básicamente sobre la jubilación mínima, con ajustes menores para el resto, encontramos que las jubilaciones mayores a la mínima sumaron además una caída de hasta el 40% entre 2001 y 2009. Si sumamos ambas pérdidas, llegamos a un deterioro del poder de compra del 60%.

El futuro de los salarios tiene perspectivas de mejorar en la medida que la economía se vaya reactivando; en cambio, no pasa lo mismo con las jubilaciones ya concedidas.

Gráfico 1.
Evolución de los Ingresos Salariales
noviembre 2023 - agosto 2024
Base 100 = noviembre 2023

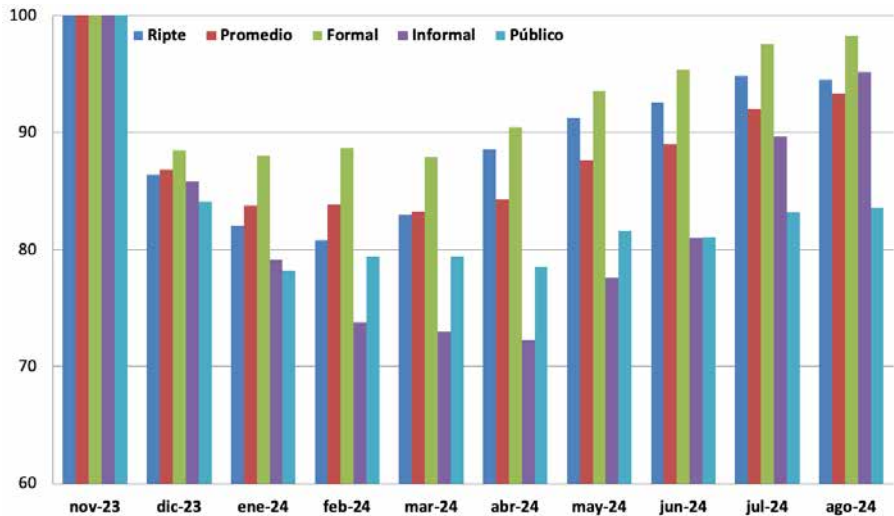
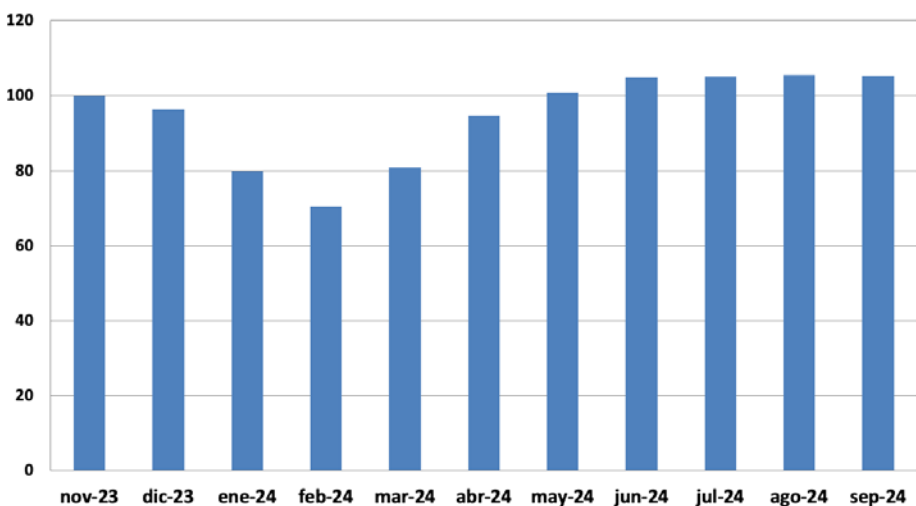


Gráfico 2.
Evolución Haber Mínimo
noviembre 2023 - septiembre 2024
Base 100= noviembre 2023



Si el ajuste es por inflación pasada, los haberes le van a ganar a la inflación cuando la inflación de hoy sea más baja que la de dos meses atrás. Siendo optimista, cuando la inflación llegue a un piso y se estabilice en el mismo número todos los meses, el ajuste solo va a mantener su valor real. Con suerte, tendrá un incremento de alrededor del 20% respecto a fines del año pasado, pero nunca va a recuperar la pérdida habida desde años atrás. ■

Inserción internacional de la Argentina:

Perspectivas mundiales de comercio e inversiones

El mundo recupera su crecimiento, aunque su dinamismo será menor que el de la década pasada. El comercio internacional también crece y ofrece buenas oportunidades al modificarse el patrón del comercio por demandas ambientales y tecnológicas. Nuestro país dispone de una oferta compatible y está ordenando su clima de negocios para mejorar su competitividad. Para tener éxito, la estrategia externa debe acompañar al sector privado señalizando al mundo los cambios locales, facilitando el acceso a los mercados y evitando conflictos innecesarios.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

Con los indicadores de la macroeconomía convergiendo, la Argentina se encuentra recomponiendo sus reservas de divisas en el Banco Central para ganar mayor credibilidad con los acreedores y potenciales inversores locales y del resto del mundo. Hasta el momento, el balance comercial de mercaderías ha cumplido con lo esperado proveyendo un saldo neto positivo acumulado a setiembre de USD 15.075 millones. Como se anticipaba, el mes de setiembre fue de menor aporte de divisas por razones estacionales, pero de todos modos las exportaciones crecieron un 20,6% en comparación con el registro del mismo mes del año anterior y un 15,5% en lo que va del año (la proyección del gobierno para 2024 es del 15% de crecimiento en exportaciones alcanzando a USD 95 414 millones en bienes y servicios). Ese mes las importaciones cedieron menos, cayeron un -8,8%, en parte por una mayor apertura (baja de aranceles en algunos insumos y productos de consumo final) y, en parte, por una mejora en algunos sectores de la actividad local que demandan insumos externos. Como novedad, en el mes de setiembre se registró un aumento en las importaciones de bienes de consumo, aunque es un capítulo que se mantiene acotado dentro del total. Del lado exportador se destaca el dinamismo de la demanda de China, India y, en nuestra región, de Chile en lo que va del año. Con todo, Brasil sigue siendo claramente nuestro principal socio comercial. Los principales productos exportados son los productos tradicionales de la agroindustria acompañados ahora por el incremento de los combustibles, que se anticipa como un rubro de alto potencial de crecimiento.

Por el momento, la Argentina sigue un camino de “business as usual” dado el contexto de normalización de la economía interna, pero deberá estar atenta a los muy importantes cambios en los mercados mundiales que se fragmentan cada vez más por razones geopolíticas y geoeconómicas y muestran una tendencia hacia un mayor proteccionismo amparado en nuevas restricciones ambientales, por ejemplo. Por lo tanto, resulta útil sintetizar las principales tendencias internacionales en relación con este contexto.

En primer lugar, los análisis de los organismos espe-

Cuadro 1.
Producto Bruto Interno (en dólares corrientes)

Región	Regiones seleccionadas-Variación anual (%)			
	Año			
	2022	2023	2024P	2025P
Mundo	3,1	2,7	2,7	2,7
Norteamérica	2,1	2,4	2,4	1,6
Sudamérica	4,1	1,8	1,8	2,9
Europa	3,5	0,7	1,1	1,6
Asia	3,3	4,3	4,0	4,0

Nota: P- Pronóstico

Fuente: FIEL con base en datos WTO, FMI, UNCTAD

cializados coinciden en señalar que el crecimiento mundial será en promedio, más bajo que en el pasado reciente. En sus informes la Organización Mundial del Comercio (OMC) y la ONU Comercio y Desarrollo (UNCTAD) pronostican un incremento del 2,7% del PBI mundial para 2024 y también para 2025. El pronóstico del Banco Mundial es coincidente y este organismo extiende ese mismo aumento para el año 2026. El crecimiento económico ha ido cayendo desde principios de los 2000 y esa tendencia se ha confirmado después de la crisis financiera internacional de 2008 y de la pandemia del COVID 19 en 2020. En el caso de los países en desarrollo, la moderación del crecimiento de China redujo la tasa promedio de este conjunto de

países desde el 6,6% entre 2003 y 2013 hasta un 4,1% entre 2014 y 2024. El Fondo Monetario Internacional (FMI) presenta datos más optimistas y pronostica un incremento del PBI mundial del 3,2% tanto en 2024 como en 2025. Para este organismo, las perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo serían, en línea con los anteriores organismos, del 4,2% en 2024 y 2025, remarcando la recuperación del crecimiento de China, aunque a niveles inferiores a los históricos. El desempeño de América Latina y el Caribe (ALC) seguirá

siendo modesto. El Banco Mundial prevé un descenso de la tasa de crecimiento al 1,8 % en 2024, y luego un repunte hasta alcanzar el 2,7 % en 2025. Los pronósticos del FMI están en la misma línea (2,1% y 2,5%, respectivamente). La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) diagnostica que la región sigue en una trampa de bajo crecimiento económico como consecuencia de un mal desempeño de la inversión, baja productividad laboral y limitado espacio fiscal. Para 2024, este organismo proyecta que la región terminará el año con un crecimiento de un 1,8%, en tanto

“...en el caso argentino, los malos resultados del pasado fueron consecuencia de malas políticas y la mejora en el clima de negocios es un buen primer paso para recuperar terreno perdido.”

Cuadro 2.
Comercio internacional de mercancías

Región		Regiones seleccionadas. En volumen (variación %)			
		Año			
		2022	2023	2024P	2025P
Mundo		2,2	1,1	2,7	3,0
Norteamérica	Exportaciones	3,9	3,7	2,1	2,9
	Importaciones	5,7	2,0	3,3	2,0
Sudamérica	Exportaciones	3	2,3	4,6	0,1
	Importaciones	4,1	4,5	5,6	1,7
Europa	Exportaciones	1,8	-2,5	-1,4	1,8
	Importaciones	4,4	5,0	2,3	2,2
Asia	Exportaciones	0,2	0,3	7,4	4,7
	Importaciones	1,0	0,7	4,3	5,1

Nota: P- Pronóstico

que para 2025 se espera una expansión del 2,3%. (Ver Cuadro 1)

En segundo lugar, los flujos del comercio internacional de bienes se han ido recuperando lentamente en volumen desde 2021, a la vez que la recuperación de los precios internacionales dio impulso al valor comercializado hasta 2022. En 2023, según las estadísticas de la OMC, el volumen del comercio se redujo en un -1.1% debido a la alta inflación internacional y a las tasas de interés crecientes. Desde entonces, se registra un crecimiento lento. La OMC pronostica un aumento del volumen del comercio mundial del 2,7% para este año y del 3% para 2025. A la vez, según UNCTAD y OMC, se observa un gran dinamismo en el comercio de servicios que está ganando participación en el comercio mundial. Hoy este comercio representa un 25% del intercambio global. Se destaca también el aumento de las corrientes comerciales entre los países en desarrollo y las nuevas oportunidades para estos países en la producción de minerales y energías renovables.

En el caso de la región de ALC, la CEPAL anticipa “una leve expansión de las exportaciones mientras que las importaciones deberían seguir deprimidas ante una actividad económica en desaceleración y una moderación de la demanda interna en la región” en 2024. Las exportaciones de bienes de la región crecerán un 4% en valor, mientras que, en el caso de las importaciones, el incremento sería del 2%, favorecidas por una caída de los precios internacionales. Así, la región superó un 2023 de mal desempeño con incrementos exportadores e importadores en 2024 lo que, desafortunadamente, no se repetirá en 2025 como indican en forma coincidente todos los organismos citados. También la CEPAL señala la importancia creciente de la exportación de servicios en la región, que aumentarían un 12% en 2024, impulsadas por el turismo y los servicios digitales. Las importaciones regionales de servicios crecerán apenas un 1% en 2024, en línea con el escaso

dinamismo de la actividad económica. Según los datos de CEPAL “los servicios representan solo el 14% de las exportaciones de bienes y servicios de la región, por debajo de su peso a nivel mundial del 25%”, lo que sugiere un interesante espacio de crecimiento potencial.

En tercer lugar, teniendo en cuenta el patrón de clientes y abastecedores del comercio externo de la Argentina, en 2023 y 2024 la Unión Europea registró una caída del volumen de su comercio externo, tanto en importaciones como exportaciones. En contraste, los Estados Unidos mantuvieron un importante dinamismo y los países de Asia, particularmente China retomaron un importante crecimiento de su comercio exterior. Los países de la región sudamericana, como ya se ha mencionado, evolucionarían hacia un bajo crecimiento de su comercio externo, tanto en exportaciones como en importaciones (ver Cuadro 2).




Los análisis internacionales también coinciden en indicar que el escenario económico mundial aún se encuentra en ajuste. Las noticias son positivas en cuanto a la caída de la inflación, pero con desafíos financieros que surgen del endeudamiento de los países durante la pandemia. Esta situación tomará aún un período considerable para su normalización, demandando esfuerzos de los países en desarrollo y asistencia de los países más avanzados hacia las economías más pobres. En el corto plazo, el FMI identifica la necesidad de recomponer las finanzas públicas y los instrumentos fiscales de estabilización pero también se preocupa por la situación del mediano plazo, reconociendo problemas como el envejecimiento poblacional, la reducción efectiva del número de habitantes en algunos países, como ha empezado a ocurrir en Japón o Italia, la transición ambiental a la que obliga el cambio climático, la necesidad de construir sociedades más resilientes y de solucionar los problemas de vulnerabilidad de los países de muy bajo desarrollo.



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



**BANCO
PATAGONIA**
VOS Y LO QUE QUERÉS

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

Focalizando ahora en el caso argentino, las autoridades han dado a conocer varios pronósticos en términos de crecimiento y comercio exterior. Todos apuntan a una importante recuperación a partir de 2025 y a la idea de avanzar con una estrategia de inserción exportadora que facilite el financiamiento del crecimiento. Hace algún tiempo, el Banco Central (BCRA) elaboró un pronóstico del comercio exterior de bienes para 2024-2030, que aún mantiene como información en su página oficial. El punto de partida de 2024, evaluado con lo ya ocurrido en el año (ver arriba), resulta optimista, con exportaciones totales de bienes de USD 89545 millones e importaciones de USD 67114 millones. El saldo comercial llegaría en este caso a los USD 22431 millones. Con exportaciones e importaciones un poco más bajas, probablemente, que las pronosticadas por el BCRA, el saldo podría con todo acercarse bastante al indicado. Según estos pronósticos, la Argentina podría estar exportando USD 143801 millones e importando USD 102008 millones en el año 2030. En el caso de las exportaciones, la tasa de crecimiento implícita es de un 8%, lo que se encuentra por debajo de otras experiencias internacionales de despegue exportador en la región, que en general se han desarrollado con tasas de crecimiento de dos dígitos. También en el caso importador la suba parece moderada, del 7% anual. El BCRA indica que los factores exportadores más dinámicos serían el crecimiento de las exportaciones de combustibles y de la minería. El rol mucho más modesto asignado a la agroindustria contrasta con estimaciones sectoriales privadas que indican que la agroindustria podría proveer USD 57.000 millones en 2030, derivadas de un aumento de la producción primaria agrícola desde 140 millones de ton. hasta los 170 millones y de un crecimiento de la producción ganadera, donde aún restarían recuperar 10 millones de cabezas en el stock vacuno. Es probable que estos pronósticos merezcan una reconsideración bajo las nuevas condiciones económicas que plantea el actual gobierno y que serían más favorables a un rol muy activo del comercio exterior en el desarrollo.

En el caso del intercambio comercial de servicios, los dos sectores que lideran el patrón exportador-importador son los Servicios Empresariales, Profesionales y Técnicos y el sector del Turismo. El primero presenta un balance positivo mientras que el segundo se caracteriza por un balance negativo a lo largo del tiempo. En ambos casos se reconoce el potencial local para un mayor crecimiento.

Entonces, ¿cómo evolucionará el comercio exterior de la Argentina en los próximos años? La mejora en el clima de negocios, la mayor apertura, el aumento de la competitividad agroindustrial, el desarrollo de combustibles y minería con productos alineados con la mayor demanda mundial y el aumento del comercio de servicios en el mundo, sugieren una buena oportunidad para nuestro país.

Como parte de la señalización de los cambios que está haciendo la Argentina para facilitar el clima de negocios, las autoridades han decidido acrecentar su pertenencia a espacios de negociación y gestión globales como la OCDE y se preparan para participar activamente en la próxima reunión del G20, que tendrá lugar



en Brasil en noviembre.

Con todo, en el plano político internacional las autoridades argentinas también han buscado una alta exposición, participando en las discusiones geopolíticas y señalizando sus posiciones como, ocurrió recientemente al marcar sus discrepancias con la agenda de desarrollo de los organismos internacionales a los que nuestro país pertenece, disociándose de la iniciativa del Pacto para el Futuro de las Naciones Unidas.

En síntesis, el mundo se recupera y presenta buenas oportunidades para los países de desarrollo intermedio proveedores de materias primas como la Argentina. Esas oportunidades serán más modestas que en el pasado por el menor crecimiento de China y el clima internacional de fragmentación y mayor proteccionismo comercial. Pero en el caso argentino, los malos resultados del pasado fueron consecuencias de malas políticas y la mejora en el clima de negocios es un buen primer paso para recuperar terreno perdido. La intención del gobierno de señalar estos cambios al mundo y crear anclas para el desarrollo de una economía de mercado con mucha mayor inserción internacional son pasos en la dirección deseada. Sin embargo, en ese camino no debe dejar de reconocerse la necesidad de mantener una estrategia externa coordinada entre los intereses económicos y las responsabilidades políticas de un país en desarrollo como el nuestro en el complejo concierto mundial. ■



10 de julio, 1854-2024

SIEMPRE ESTUVO...
SIEMPRE ESTÁ...
SIEMPRE ESTARÁ...

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires cumple 170 años.

Y cumple también, con un compromiso histórico que se remonta a la fundación institucional de la Argentina.

La Bolsa cumple con la palabra empeñada, garantía irremplazable de cualquier acuerdo entre personas de bien.

La Bolsa cumple con su vocación de transparencia, condición imprescindible a la hora de tomar decisiones.

Y la Bolsa cumple, desde 1854, con su mandato de permanencia. Empeñada en superar cada desafío histórico. Codo a codo con los argentinos.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires siempre estuvo, siempre está, siempre estará. Porque es la Institución de la República.

Industria.

¿Se consolida la salida?

La industria volvió a caer en septiembre en la comparación interanual, pero en la medición desestacionalizada retomó el sendero de mejoras que recorría desde mayo. En consistencia, los datos de frecuencia trimestral corregidos también mostraron un avance respecto al segundo trimestre, al tiempo que aparecen sectores con aumento interanual de la producción. Las señales del fin de la recesión son más nítidas pero la velocidad de salida es baja y comparable a la que registraron las recuperaciones más cortas del pasado. Dada la endeblez del proceso, no puede descartarse la reversión de la salida frente a eventos no anticipados.

Por Guillermo Bermudez*

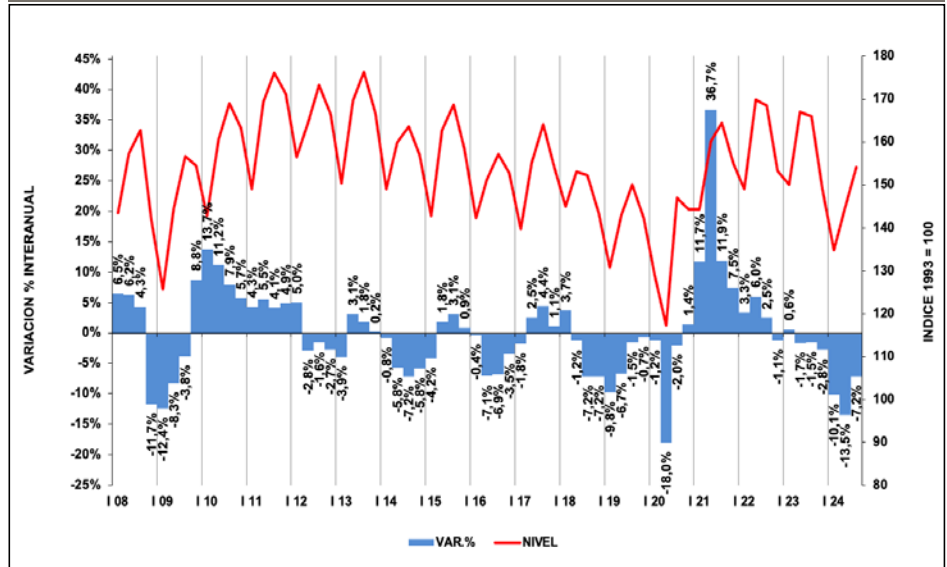


*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en septiembre, de acuerdo a información preliminar, una contracción interanual de 7%. Entre las ramas de actividad, la de alimentos y bebidas registró un avance, al tiempo que el mayor retroceso lo mostró la producción metal-mecánica. Los datos de producción del tercer trimestre indican una caída interanual de 7.2%, encadenando seis trimestres de retroceso de la actividad. Sin embargo, en la comparación con el segundo trimestre, la producción corregida por estacionalidad mostró un repunte de 3.3%, interrumpiendo cuatro trimestres de contracción. Respecto a los sectores, destaca el aumento de la producción de alimentos y bebidas y la refinación de petróleo en la comparación con el tercer trimestre de 2023, mientras que las restantes ramas continúan mostrando una contracción respecto del año pasado, pero recortando la dinámica de caída en comparación con la observada en el segundo trimestre. La mayor desaceleración de la contracción durante el tercer trimestre lo tuvo la producción de minerales no metálicos y la rama automotriz.

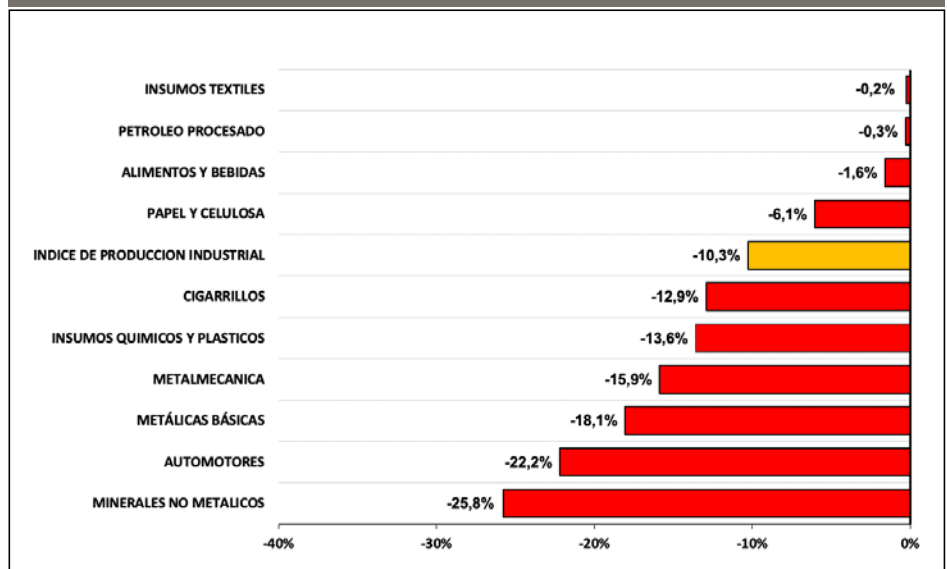
En los primeros nueve meses de 2024 y en la comparación con el periodo enero septiembre del año pasado, la industria acumula una caída de 10.3%. En el nonestre, la rama de los minerales no metálicos continúa liderando el retroceso de la actividad, con una caída acumulada de 25.8%, seguida de la producción automotriz que registra una merma del 22.2%. También muestran una contracción superior al promedio las industrias metálicas básicas (-18.1%), la me-

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros nueve meses de 2024 / Primeros nueve meses de 2023



Fuente: FIEL.

talmecánica (-15.9%), la producción de insumos químicos y plásticos (-13.6%) y los despachos de cigarrillos (-12.9%), en cada caso en los primeros nueve meses y en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

Con una contracción menor al promedio de la industria

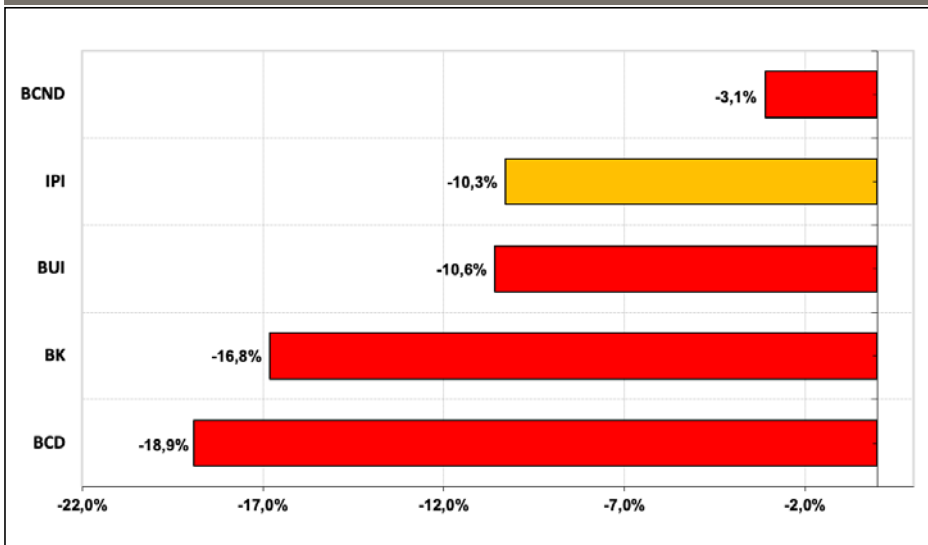
se coloca la producción de papel y celulosa, con una merma del 6.1%, seguida de la de alimentos y bebidas, que acumula una caída del 1.6%, en ambos casos en el período enero septiembre y en la comparación con los primeros nueve meses de 2023. Finalmente, la refinación de petróleo y la producción de insumos textiles igualan el nivel de actividad del primer nonestre del año pasado.

Dados estos resultados y la importancia de cada rama, el mayor aporte a la contracción de la industria en los primeros nueve meses del año lo continúa haciendo la metal-mecánica, mientras que la producción de alimentos y bebidas y la industria automotriz recortaron su contribución al retroceso de la actividad industrial.

Como se mencionó, la rama de los minerales no metálicos continúa siendo la que acumula la mayor contracción en los primeros nueve meses del año, y en septiembre ha vuelto a mostrar una caída interanual que alcanzó el 17.9%. En el actual contexto de debilidad de la demanda, el nivel de actividad de la rama se compara con altos registros de producción en 2023, lo que explica una parte del retroceso observado en meses recientes. En efecto, septiembre de 2023 registró el segundo mayor nivel histórico de actividad del bloque luego del récord de agosto de ese mismo año, al tiempo que el desafío persiste en el último trimestre, comenzando por el hecho de que el nivel de producción alcanzado en octubre del año pasado es el más elevado para el décimo mes del año desde 1980 de acuerdo con las estadísticas FIEL.

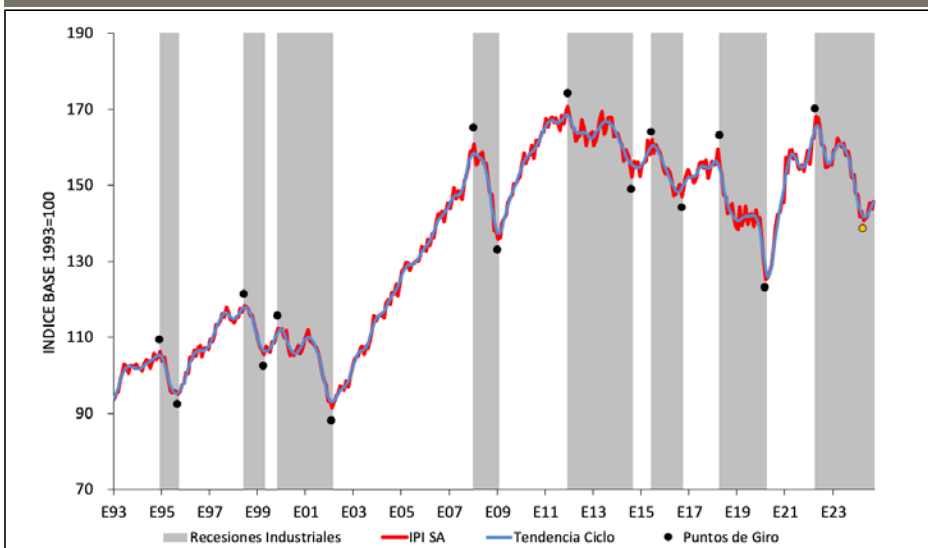
Entre los productos de la rama de los minerales no metá-

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primeros nueve meses de 2024 / Primeros nueve meses de 2023
(Var. % Interanual)



Fuente: FIEL

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



Fuente: FIEL

licos, los despachos de cemento mostraron una nueva caída en la comparación interanual, que alcanzó 18.3%, con un retroceso más marcado en las ventas a granel, que alcanzó -27.4%, respecto a las ventas en bolsa que registraron una contracción de 11.2%. Con la caída del mes de septiembre, la contracción acumulada en el primer nonestre se recorta a 26.9% en la comparación con el período enero septiembre del año pasado.



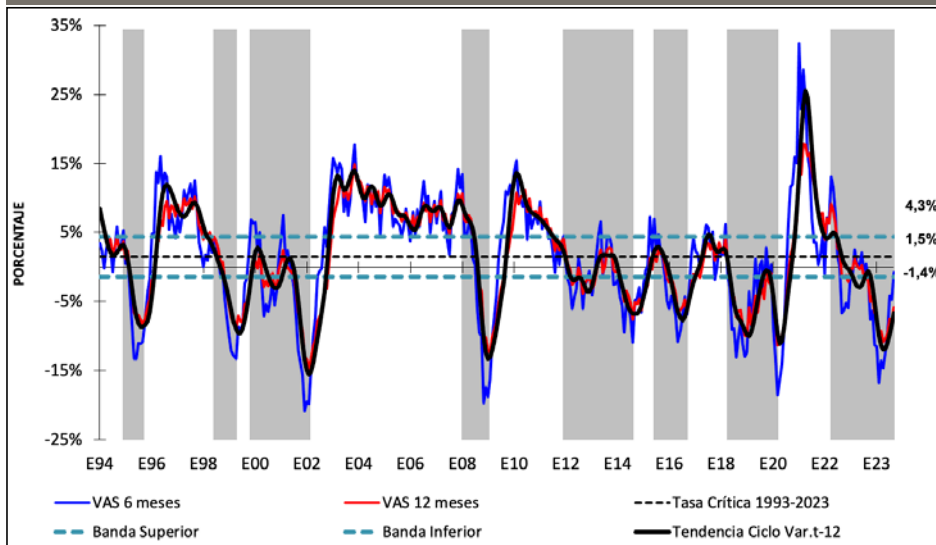
BNA

133 años

A diferencia de lo ocurrido con los despachos de cemento, que en septiembre retomaron el sendero de recorte en la caída, el Índice Construya que releva un más amplio conjunto de insumos para la construcción mostró un comportamiento disociado. En efecto, en el mes, el índice acusó una contracción más profunda que en agosto (-22% vs. -20%) en la comparación interanual, al tiempo que registró un segundo retroceso mensual en la medición ajustada por estacionalidad. El Grupo Construya que elabora el indicador no publica los componentes del mismo, de modo que no es posible identificar el principal rubro determinante de la caída; en cambio, señalan como explicación que en el mes se ha enfrentado una reducción de las ventas de materiales para obras residenciales. Al respecto, una parte del resultado respondería a la compresión de la brecha de cambio observada en los dos últimos meses (en otros factores, por el blanqueo de capitales en marcha) y al aumento de los costos de la construcción en dólares.

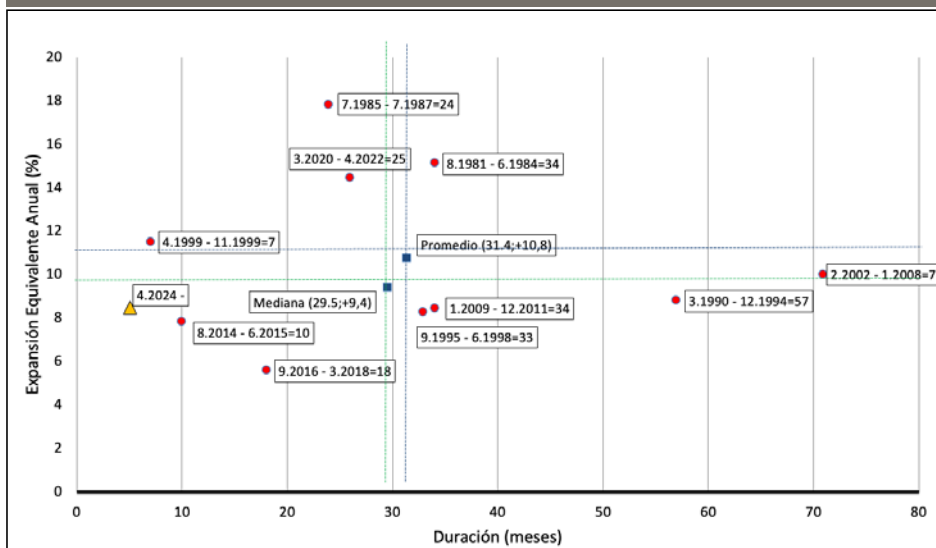
En cuanto a la evolución de la actividad de la construcción de acuerdo a relevamientos oficiales, en agosto se tuvo una caída en la comparación interanual, que se anticipaba más profunda que la registrada en el mes de julio, al tiempo que se interrumpieron cuatro meses de mejora mensual en la medición ajustada por estacionalidad. No obstante, las expectativas de actividad continúan mostrando mejoras; para las firmas especializadas en obras privadas, se eleva la participación de aquellas que esperan crecimiento y se reduce la de las que esperan caídas, arrojando un saldo positivo por segundo mes, mi-

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



Fuente: FIEL


Gráfico 6. IPI FIEL Expansiones Industriales: Velocidad de recuperación y duración 1980 - 2024



Fuente: FIEL

entras que en el caso de las firmas especializadas en obra pública, la diferencia aún se coloca en negativo.

La industria automotriz es el segundo sector que mayor caída acumula en los primeros nueve meses del año, y en septiembre la producción alcanzó las 49.6 mil unidades, marcando un retroceso de 12.8% en la comparación interanual. El escenario en el que se desenvuelve la actividad



Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

cac.com.ar



de la rama combina debilidad de los mercados de exportación -excepto Brasil- junto con alguna recuperación de la demanda local, pero con una mayor preferencia por unidades importadas. En este contexto, el desempeño de las terminales resulta heterogéneo.

Del mismo modo que en agosto, la mayor caída de actividad al interior de la rama la registró la producción de automóviles que mostró un retroceso del 22.7%, mientras que la de utilitarios lo hizo 1.3%. A pesar de la parada en terminal de Santa Isabel hacia la última parte del mes -y durante octubre-, una parte del mejor desempeño de la producción de utilitarios en la comparación con un año atrás se explica por los problemas de abastecimiento de autopartes que enfrentó la industria en 2023. Con todo, en los primeros nueve meses del año la industria automotriz lleva producidas 362 mil unidades, un 22.2% por debajo del nivel acumulado en el primer nonestre de 2023, dando continuidad al recorte en el ritmo de caída observado en los meses previos.

En lo que respecta a las exportaciones de vehículos, en septiembre se enviaron al exterior 32 mil unidades, un 10.2% por debajo del registro del mismo mes de 2023 y equivalente al 64% de la producción. En el mes se tuvieron caídas generalizadas de los envíos a los distintos destinos, con la excepción de las ventas a Bolivia y Brasil, país que acumula un trimestre de crecimiento interanual. De este modo, en los primeros nueve meses del año se llevan exportadas 220 mil unidades, un 10.3% por debajo del nivel del primer nonestre de 2023, frenando con ello la caída en el acumulado. No obstante el retroceso para el agregado, es interesante destacar que los envíos a Brasil muestran un crecimiento del 1.1% en la comparación con los primeros nueve meses del año pasado, elevando la participación del destino hasta el 71.7% del total en la comparación con el 63.6% en el mismo periodo de 2023. Al mismo tiempo, desde un nivel de exportaciones muy bajo, también Paraguay acumula un crecimiento que alcanza al 10.9%.

A pesar de la caída de las exportaciones en el mes, el mercado local muestra señales de mejora, no sólo en lo que respecta a las ventas de terminales a concesionarias, sino también en términos de patentamientos de vehículos cero kilometro. En el caso de las ventas mayoristas, estas alcanzaron las 44.5 mil unidades, un 2.8% por encima del nivel registrado en septiembre de 2023, encadenando con ello un trimestre de mejora en la comparación interanual. Merece mencionarse que el volumen de ventas es el mayor para un mes de setiembre en la comparación con los últimos siete años -2017- cuando se enviaron desde las terminales 76.2 mil unidades. De este modo, en los primeros nueve meses del año las ventas mayoristas alcanzan las 279 mil unidades, un 10.7% por debajo del acumulado en el mismo periodo de 2023, continuando con el recorte en el ritmo de caída acumulada respecto al primer semestre cuando el retroceso había alcanzado al 21.7%.

En el caso de los patentamientos de vehículos cero kilometro, además de haberse registrado la segunda mejora interanual en septiembre, se destaca lo ocurrido con las ventas de vehículos pesados. En efecto, en el mes se patentaron 43.6 mil unidades -el mayor nivel para un mes

de septiembre desde 2018-, resultando 29.5% por encima del registro de septiembre de 2023 y encadenando un bimestre de aumento interanual. Como se mencionó, es importante destacar también que la venta de vehículos pesados acumula un trimestre de aumento en la comparación con el año anterior, arrojando señales respecto a una incipiente recuperación de la inversión. Con todo, en los primeros nueve meses del año se llevan registradas 312 mil unidades, un 11.7% por debajo del nivel alcanzado entre enero y septiembre del año pasado, encaminando los patentamientos del presente año a las 400 mil unidades y planteando la expectativa de medio millón de vehículos para el año 2025.

Como se mencionó arriba, las exportaciones a Brasil han pasado a acumular en el nonestre una ligera mejora del 1.1% y superan la participación en el total de envíos que había registrado el año pasado. Al respecto, merece destacarse que la industria en Brasil desde junio registra mejoras en la comparación interanual que colocan el crecimiento acumulado en los primeros ocho meses del año en el 3% en la comparación con el mismo periodo del año pasado. Más allá de la industria, el índice líder compuesto (ILC) que elabora OECD para Brasil muestra desde comienzos de año un ritmo de avance anual promedio del 2.4%, señalando que la recuperación de la actividad se sostendrá en los próximos meses, algo que el indicador de actividad agregada elaborado por IBGE viene refrendando. En relación a ello, mencionar que la expectativa de crecimiento relevada por el Banco Central de Brasil se consolida por encima del 3% para 2024 -marcó 3.05% en el relevamiento de mediados de octubre-, al tiempo que empiezan a despegar las proyecciones para 2025, superando el 1.9%. En cambio, las expectativas de inflación continúan transitando un sendero alcista que coloca la tasa esperada para 2024 en 4.5% luego del 3.71% alcanzado en abril, y trepando hasta el 3.99% para 2025. Junto con las expectativas de inflación, el IPCA del mes de septiembre tuvo un repunte hasta el 4.42% interanual luego del recorte a 4.24% en el mes de agosto. En este escenario, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil ya elevó en su reunión de septiembre la tasa Selic hasta el 10.75%, al tiempo que las expectativas de mercado de acuerdo al relevamiento de la entidad la colocan en 11.75% a fin de año.

En el caso de la industria metalmecánica, en el mes de septiembre registró un retroceso interanual del 19.4%, con una caída en la producción de cables, rodamientos y grifería. Lo anterior pone en evidencia la debilidad actual de la demanda de los sectores conexos -excepto los vinculados a la cadena de valor de la energía y minería. En relación a lo anterior, es interesante mencionar que el relevamiento de ADIMRA volvió a arrojar una caída interanual de la producción, pero entre los sectores, dos de los más afectados por la sequía en 2023 han mostrado mejoras. En efecto, la producción de carrocerías y remolques encadenó un bimestre de recuperación, al tiempo que la producción de maquinaria agrícola tuvo el primer avance interanual. Asimismo, el relevamiento de expectativas de producción para el último trimestre del año da cuenta de que estas son positivas por cuarto mes consecutivo.

En cuanto a la evolución de las ventas de maquinaria agrícola, luego del fuerte avance que registraron en



**DONDE HAY ENERGÍA,
HAY UNA HISTORIA.**

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

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

Camuzzi, más que energía.

agosto, que alcanzó 32.8% en la comparación interanual, en septiembre se tuvo otra mejora que trepó al 20.4%, encadenando tres meses de aumento respecto al nivel de ventas del año pasado, reduciendo con ello la caída acumulada en los primeros nueve meses del año hasta 11.3%. La recuperación del crédito, especialmente de las líneas en dólares, ha favorecido esta mejora en el marco de una campaña agrícola que ha arrojado buenos registros de producción. Las proyecciones de datos climáticos para el cuarto trimestre y el inicio de 2025 abren interrogantes sobre las condiciones que enfrentará la cosecha de trigo hacia fin de año y la campaña de granos gruesos en los primeros meses del próximo, lo que podría resultar en un obstáculo adicional a la debilidad de los precios de las commodities agropecuarias para una mayor recuperación de las ventas de maquinaria.

Entre las ramas que acumulan una contracción superior al promedio de la industria también se encuentra la de los químicos y plásticos. En el mes de septiembre la rama registró un retroceso del 10.3% en la comparación interanual, retomando el sedero de reducción en la caída acumulada que se había interrumpido en el mes de agosto. La menor caída en el mes viene explicada por la vuelta a régimen de actividades que en agosto pasado realizaron paradas -entre los químicos básicos y en el sector de jabones-, junto con una base de comparación favorable un año atrás. Es interesante destacar que, al interior del bloque, la producción de agroquímicos viene mostrando mejores registros de producción que un año atrás.

Como se ha destacado en los últimos meses, entre los sectores de actividad, el de los alimentos y bebidas es el que mejor desempeño viene mostrando, especialmente a partir de la tracción que realiza la producción de aceite de soja sobre la sub rama de los alimentos. En el mes, la rama en su conjunto mostró una mejora interanual de 2%, combinando un avance del 3.6% en la producción de alimentos con un retroceso de 4.8% en la de bebidas. Así, tras el récord de producción de la rama en el mes de julio y que en agosto se igualara el nivel de producción de un año atrás, en septiembre la mejora viene explicada por un nuevo aporte de los alimentos y un menor ritmo de caída entre las bebidas. Entre los alimentos, la faena vacuna registró un positivo interanual (+2.5%) interrumpiendo un semestre de caída, con el mayor avance en la categoría de machos con hasta dos dientes (+23.6%), aunque por su importancia relativa se destaca la mejora de la faena de vaquillonas (+7%) y novillitos (+8%). Los niveles de faena en octubre de 2023 pueden determinar que el próximo mes repita la mejora interanual, aunque ello no permite anticipar un cambio en la tendencia de contracción de la faena vacuna. Por su parte, la actividad lechera continúa en retroceso con diecisiete meses de caída interanual, al tiempo que la producción de aceite de soja sigue mostrando destacados registros, apuntalando a la sub rama de los alimentos.

Desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, todos muestran una caída en los primeros nueve meses del año en la comparación con el mismo período de 2023 pero, con la excepción de la producción de bienes durables (que cae 18.9%), los restantes tipos de bienes tienen una reducción en la dinámica de la caída. En el caso de la producción de bienes de capital, el retroceso de la producción acumulada es 16.8%, los bienes de uso intermedio

registran una merma de 10.6%, mientras que los bienes de consumo no durable muestran una reducción de 3.1%, en cada caso entre enero y septiembre en la comparación con el mismo período del año pasado. El comportamiento de la producción y ventas de bienes durables viene determinado por la presencia del cepo y el estímulo a la demanda en 2023, la actual caída del ingreso real y el rebalanceo de gastos de los hogares. Finalmente mencionar que, entre los tipos de bienes, los de uso intermedio continúan realizando el mayor aporte a la contracción de la industria.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de septiembre mostró un avance de 1.4% respecto a agosto luego del impasse en la sucesión de mejoras del mes anterior. En un proceso heterogéneo entre sectores y en el que eventos puntuales -p.e. paradas de planta-modifican los resultados, los indicadores que permiten señalar la reversión de la fase recesiva identifican un potencial punto de giro -valle- en abril pasado, en consistencia con la mejora en la medición desestacionalizada trimestral. En este escenario, la difusión de la recuperación aún es acotada y en el tercer trimestre alcanzó sólo al 30% de la industria.

Desde abril pasado, la producción industrial ajustada por estacionalidad acumula un aumento de 3.4%, equivalente anual al 8.5%. De este modo, la velocidad de salida de la fase actual -de confirmarse abril como el inicio de una recuperación- se coloca por debajo del promedio (10.8%) y mediana (9.4%) de las 10 fases expansivas de la industria desde 1980, de acuerdo a las estadísticas de FIEL. Estas fases se han caracterizado por ser más frecuentemente cortas en duración y menos dinámicas en términos de su tasa de crecimiento. En la comparación con episodios anteriores, la actual fase muestra una dinámica que supera únicamente a la recuperación que se tuvo entre abril de 1999 y noviembre de ese año -fue la más corta con siete meses-, y a la que se inició en agosto de 2014 y se prolongó hasta junio de 2015 -que, con 10 meses de duración, resultó la segunda menos prolongada. En los próximos meses se confirmará el inicio de la onceava recuperación industrial desde 1980 en nuestro país o que la mejora en ciernes de la actividad se diluyó, prolongando la recesión industrial iniciada en abril de 2022.

En síntesis. La industria volvió a mostrar en septiembre una caída interanual, pero retomando el sendero de recorte en la dinámica de la contracción. La rama de los alimentos y bebidas muestra el mayor dinamismo y junto a la refinación de petróleo han registrado una mejora interanual en el tercer trimestre. Los datos de frecuencia mensual identifican en abril el potencial inicio de una fase de recuperación -en consistencia con la mejora de la producción del tercer trimestre corregida por estacionalidad- que muestra una velocidad inferior a la observada en episodios del pasado. Dada la endeblez del proceso, no puede descartarse la reversión de la salida frente a eventos no anticipados. ■

Comprometidos con el desarrollo
de la industria farmacéutica nacional



*Cámara Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos*

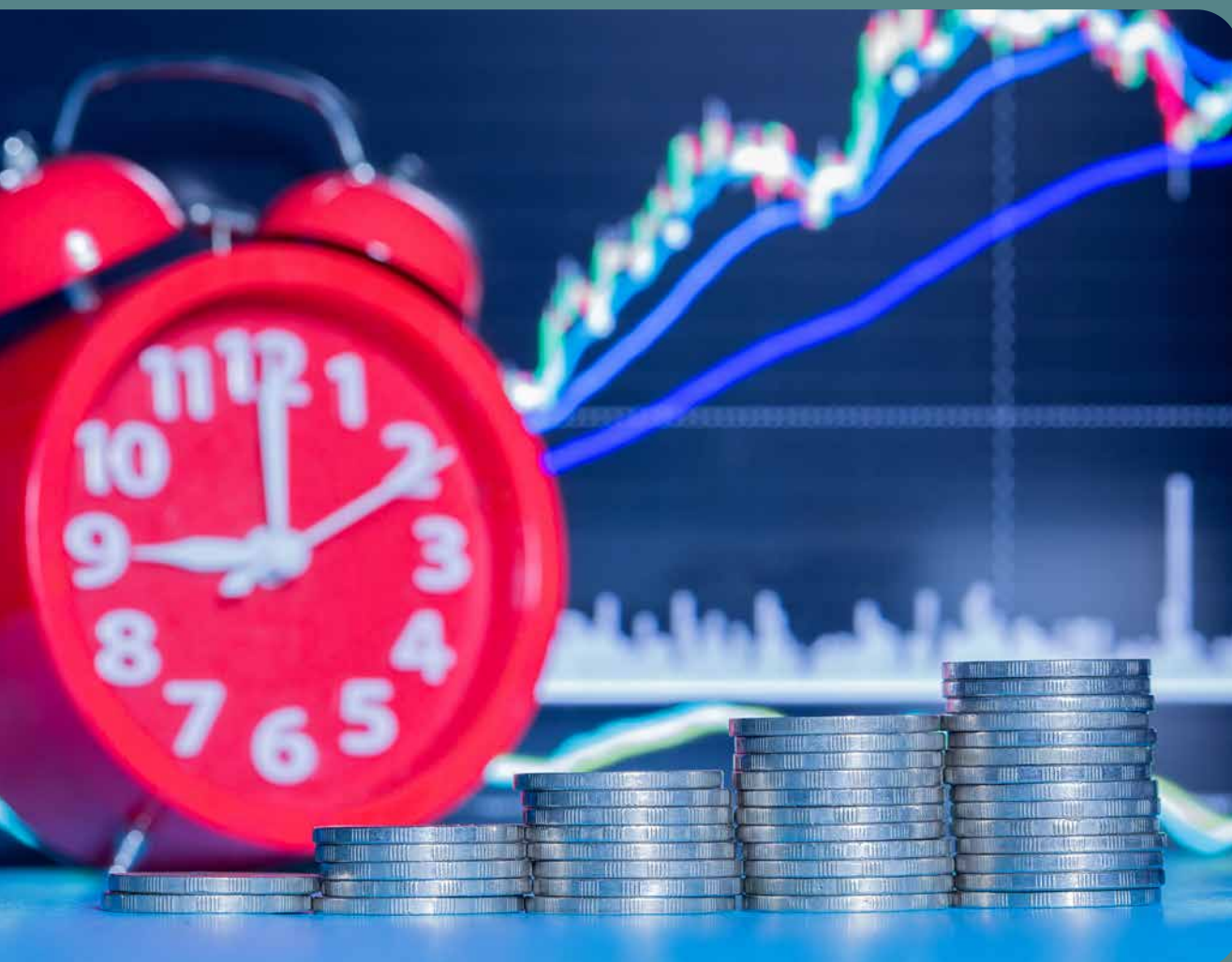
www.shakespearestudio.com.ar

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

¿Será el fin de los episodios de “emisión” (de pobres)?

Con una mirada retrospectiva de largo plazo, se abre el interrogante de si el actual ciclo de política logrará consolidar un manejo prudente de las finanzas públicas que termine con los episodios de desborde fiscal financiados con emisión monetaria y endeudamiento excesivo, que en el pasado propiciaron la pérdida de valor de la moneda, la desintermediación financiera, el deterioro de la inversión y del crecimiento de largo plazo. ¿Será el fin de los episodios de “emisión” de pobres?

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

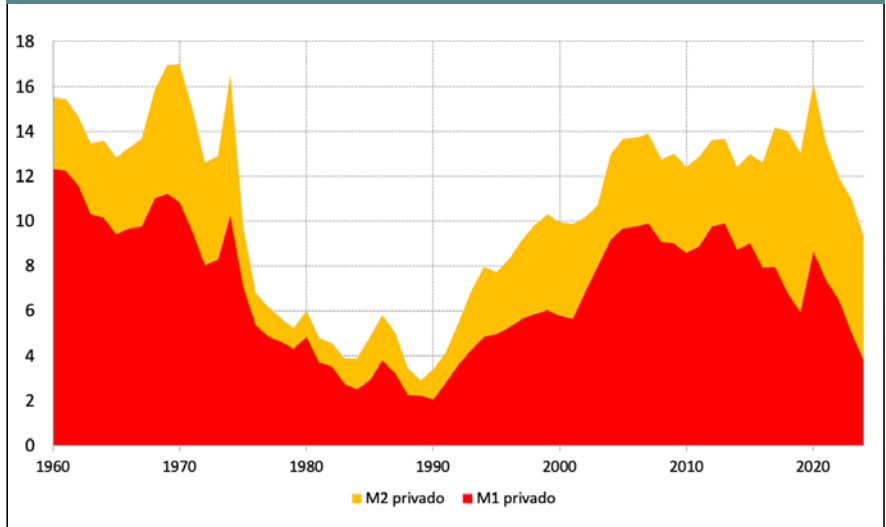
Por estas semanas, la discusión de la coyuntura se enfoca en la recuperación de los depósitos en dólares a niveles récord a partir del aporte del blanqueo de capitales; la posición compradora que ha mantenido el BCRA en las últimas semanas en el mercado de cambios que le ha permitido lograr alguna recuperación en el stock de reservas internacionales; el retroceso en las cotizaciones de los dólares alternativos y la caída de la brecha cambiaria a niveles de mayo pasado; el compromiso fiscal del gobierno junto con un contexto global favorable a la toma de riesgo emergente que ha generado una reducción del riesgo país a los niveles de mediados de 2019; la profundización del atraso cambiario resultante de la política de deslizamiento del tipo de cambio oficial y los riesgos asociados al impacto de una corrección de la cotización sobre la evolución de los precios; la recuperación del crédito al sector privado; la contención del crecimiento de la base monetaria y el aumento de tasas de interés producto de cierta remonetización de la economía; el retroceso en las expectativas inflacionarias y el sendero que recorren los precios hacia el 3% mensual; la persistencia del cepo y la necesidad de su remoción para recuperar la inversión y un más vigoroso crecimiento de la actividad, entre otros. Cualquiera de estos ejes podría ser abordado en la presente columna.

No obstante, por estos días FIEL realiza su Conferencia Anual en ocasión del sexagésimo aniversario de su creación¹. En virtud de la ocasión, la presente columna de Indicadores, se aleja momentáneamente del repaso de la coyuntura para abocarse a una revisión somera del devenir monetario y cambiario de las últimas décadas.

En este marco, conviene comenzar recordando que, en su

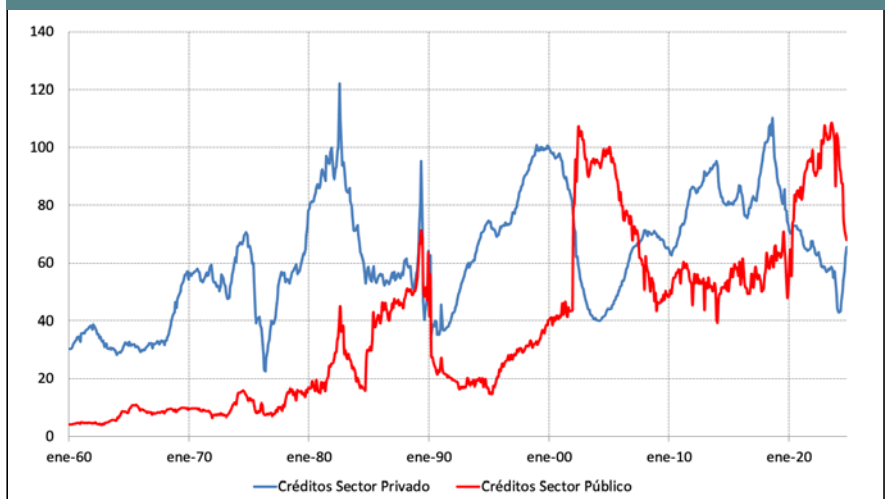
historia, nuestro país tuvo cinco signos monetarios distintos, comenzando con el Peso Moneda Nacional (m\$N) -con vigencia desde noviembre de 1881- hasta el actual Peso (\$), en circulación desde enero de 1992, tras el abandono del Austral luego de la declaración de su convertibilidad con el dólar americano en abril del año anterior. En el

Gráfico 1.
Evolución de los Agregados Monetarios
En % del PBI
1960 - 2024



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

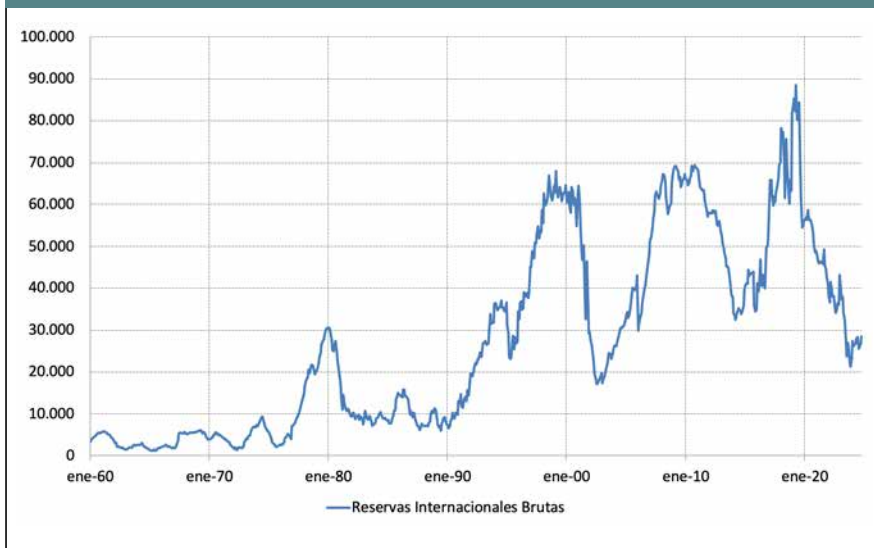
Gráfico 2.
Evolución del Crédito al Sector Privado y Público
Billones de \$ de octubre de 2024



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

¹ En rigor, el 7 de febrero de 1964 a instancias de la Cámara Argentina de Comercio, y con el apoyo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Sociedad Rural Argentina y la Unión Industrial Argentina se constituyó la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas.

Gráfico 3.
Evolución de las Reservas Internacionales Brutas del BCRA
 Miles de millones de USD de octubre de 2024



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

paso del Peso Moneda Nacional al actual Peso, la moneda perdió 13 ceros, al tiempo que, desde inicios de 1992 y hasta la actualidad, la inflación acumulada rondó el 180 mil por ciento². Lo anterior sugiere que el actual Peso podría ser candidato a su reemplazo por un nuevo signo monetario, pero ello no parece necesario si se tiene en cuenta que el Austral fue reemplazado por el Peso luego de acumular más de cuatro millones por ciento de inflación, o el Peso Ley por el Peso Argentino, luego de que los precios crecieran más de 5 millones por ciento. De este modo, el actual Peso tendría un largo trecho en la tradición inflacionaria local para su reemplazo.

A la desvalorización de la moneda han contribuido déficits fiscales crónicos financiados directa o indirectamente mediante emisión monetaria o con endeudamiento local e internacional. Junto a los episodios de acelerado crecimiento del gasto público, marchó el desplazamiento del crédito al sector privado, produciendo un deterioro de la inversión y el crecimiento. El exceso monetario ha redundado en una inflación que ha sido endémica en nuestro país y en ocasiones ha eclosionado en episodios hiperinflacionarios. También el freno de los flujos de capital o el repudio de la deuda local han resultado en ajustes bruscos, lo que ha contribuido al deterioro de las condiciones de vida de la población. Durante largos años, Argentina “ha emitido pobres” a través de los Pesos y su deuda producto de la indisciplina fiscal, ocultando la política de expansión del gasto financiado con emisión bajo un halo de gratuidad.

Una de las manifestaciones del deterioro monetario se tiene en la evolución de la demanda de dinero. En el Gráfico 1 se muestra la evolución anual de la relación de los agregados monetarios transaccionales del sector privado con

el PBI desde la década del sesenta. En el gráfico se destaca la caída de la demanda de dinero desde la segunda mitad de la década del setenta que se prolongaría hasta comienzos de los noventa, llevando el M2 privado desde 17% del PBI en 1970 a 2.9% en 1989, tras más de una década en el que la inflación promedió el 286% anual, y sin contar el más de 3000% que alcanzó en 1989.

Con la implementación de la Convertibilidad y el freno a la inflación se tiene una acelerada recuperación de la demanda transaccional que lleva el M2 a superar 10% del PBI en 1999, sin lograr aún mejorar la marca de los sesenta y la primera parte de los setenta. Durante los dos mil y hasta 2007-2008 se tiene una ligera mejora desde cuando la reaparición de la inflación determina un giro hacia una tendencia de caída,

solamente interrumpida por el evento de la pandemia y el alza de las tenencias por motivos precautorios. Los datos de frecuencia mensual para 2024 señalan el inicio de un proceso de remonetización, luego de alcanzar mínimos históricos hacia el primer trimestre del año.

Junto con lo anterior, para ilustrar la evolución de la intermediación llevada a cabo a través del sistema financiero del ahorro hacia el crédito y el fenómeno del desplazamiento del fondeo del sector privado por parte del sector público, el Gráfico 2 presenta la evolución del crédito al sector público y privado -que incluye instrumentos como cuotas partes de fondos comunes de inversión y certificados de participación en fideicomisos financieros- en pesos y en dólares. Como se observa, durante la segunda parte de la década de los ochenta, tras la salida de la Convertibilidad y desde 2020 hasta el año pasado, se tienen episodios en el que el crecimiento del financiamiento al sector público desplaza el crédito al sector privado.

El gráfico también muestra que, en la segunda parte de la década del noventa, los préstamos al sector público tuvieron un marcado aumento, sin que ello obstaculizara el crecimiento del crédito al sector privado tal como se desprende del sendero que recorrieron las tasas activas de interés. En la actualidad, luego de acercarse a niveles históricamente bajos a comienzos de 2024, los préstamos al sector privado muestran una dinámica recuperación a la par de la reducción del peso del sector público en la hoja de balance del sistema financiero.

Frente a aquellos episodios del pasado, en la actualidad se han renovado los esfuerzos por ordenar las cuentas públicas, detener el deterioro del valor de la moneda y

² Dependiendo de la fuente utilizada –institutos de estadísticas provinciales o mediciones privadas, además de los datos provistos por INDEC.



**Acompañamos
la misión de FIEL**

recuperar el sendero del crecimiento a través de la inversión. Una expectativa similar se tenía durante los primeros años de la vigencia del Plan de Convertibilidad. En aquella década, FIEL transitaba sus 30 años y la reseña de la institución de 1994 ponía de manifiesto que la Convertibilidad comenzaría a enfrentar las primeras pruebas luego de tres años de su puesta en marcha.

El año 1994 fue uno de cambio en el contexto internacional que tendría como consecuencia una reducción de los flujos de capital hacia nuestro país; flujos que en los años previos habían dinamizado la recuperación de la inversión y propiciado la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA. Lo anterior sin perder de vista que el arreglo de la Convertibilidad significó un cambio de régimen que fue más allá de la implementación de una caja de conversión, y que no sólo avanzó en la búsqueda de reordenar las cuentas públicas, sino también en reformas regulatorias y de apertura para lograr la reinserción de Argentina en los mercados globales. Con una cuenta corriente del balance de pagos deficitaria y el deterioro de la cuenta capital y financiera -aún superavitaria-, dado el tipo de cambio fijo y una política deliberada de bajas tasas de interés para no afectar el crecimiento, el stock de reservas internacionales frenó su mejora -en 1993 se habían acumulado USD 9.7 miles de millones a precios de octubre de 2024 llevando el stock hasta los USD 36.2 miles de millones y en 1994 sólo se acumularon USD 248 millones. Hacia fin de año, se sumaría el shock del Tequila, al tiempo que la caída del Banco Extrader generaría una ola de retiro de depósitos, fundamentalmente desde bancos pequeños. Este era el comienzo de una crisis financiera mayor que alcanzó su cúspide en los primeros meses del año siguiente. En efecto, como se observa en el Gráfico 3, entre abril de 1995 y diciembre de 1994, el Banco Central perdió USD 13.4 mil millones de reservas medidas a precios actuales.

El régimen de la Convertibilidad logró superar aquel desafío, en base a la credibilidad que había logrado en los primeros años, y en 1996 el stock de reservas en el BCRA ya se había recuperado por encima de los USD 45 mil millones en precios actuales. Es oportuno mencionar que, por aquel entonces, una parte de la discusión económica planteó la necesidad de una modificación del régimen cambiario hacia la flotación, luego de haber estabilizado la economía habiendo abatido la inflación y recuperado el crecimiento. Una lección que puede obtenerse de aquellos eventos es que defender un esquema rígido de política cambiaria monetaria requiere disponibilidad de reservas internacionales. Es interesante observar en el gráfico anterior la marcada acumulación de reservas internacionales durante aquella década. En efecto, entre abril de 1991 y fines de 1999 el Banco Central había elevado el stock de reservas internacionales en más de USD 53 mil millones a precios de hoy, colocando el stock por encima de los USD 64.5 mil millones, en un contexto global de fortalecimiento del dólar y términos de intercambio poco favorables para nuestras exportaciones.

Sabido es que el fin de la Convertibilidad resultó de una amplia combinación de factores, incluyendo el deterioro de las cuentas públicas -a pesar de la Ley sancionada tardíamente para alcanzar superávit fiscal- o el shock que significó el abandono por parte de Brasil de sus bandas de flotación cambiaria a comienzos de 1999, luego de que

nuestro país sufriera los efectos de otras crisis en emergentes como la de los Tigres Asiáticos, Rusia y Ecuador.

Tras la salida de la Convertibilidad, el año 2002 resultó uno de transición en el que la tasa de inflación resultó del 41% a diciembre en la comparación interanual, luego de la devaluación del 250% acumulada en el año. La caída del PBI alcanzó 10.9% y siguió a la contracción del 4.4% de 2001, anotando cuatro años de retroceso del producto. El Banco Central registró una pérdida de reservas internacionales a diciembre cercana a los USD 10 mil millones actuales tras la salida de sus arcas de USD 33 mil millones el año anterior. El sistema financiero se vio fuertemente afectado, con depósitos del sector privado en pesos y dólares que pasaron de \$ 87 billones en diciembre de 2001 a \$ 61 billones en diciembre de 2002, y un volumen de crédito al sector privado en pesos y dólares que se redujo de \$ 81 billones a fin de diciembre de 2001 a menos de \$ 50 billones en diciembre de 2002, en cada caso en precios de octubre de 2024 luego de la pesificación asimétrica.

El año 2003 fue el del inicio de la recuperación, con un reboote del PBI de 8.8%, precios al consumidor que se acomodaron en el 3.7% anual a fin de año y aumento de los depósitos, mientras que el crédito aún continuó en retroceso. Ese año, en septiembre, se firmó un acuerdo Stand By con el FMI por tres años, mientras la deuda continuaba en default.

En 2004, hace 20 años, el Sector Público mostraba un superávit primario y financiero, contribuyendo al aumento de la liquidez bancaria. El crédito mostró una recuperación del 25.9% medido entre diciembre de ese año y el mismo mes de 2003. La mayor oferta de divisas -se tenía un balance comercial favorable-, llevó a que el BCRA expandiera la cantidad de dinero a partir de su intervención en el mercado de cambios procurando contener la apreciación nominal de la moneda. De ello, con el objetivo de contener la expansión monetaria producida por la compra de divisas, a su turno desplegó una agresiva política de colocación de LEBACs, NOBACs y PASES. Las autoridades evitaron la apreciación del tipo de cambio real, en un contexto en el que las reservas internacionales crecieron en el año unos USD 5.6 mil millones hasta colocar el stock de reservas brutas en USD 25.3 miles de millones a precios actuales.

Luego de la cancelación de deuda con el FMI a comienzos de 2006, el stock de reservas internacionales continuó creciendo hasta los primeros meses de 2009 cuando superó los USD 69 mil millones a precios constantes. El entorno internacional había resultado favorable debido a la evolución de los precios de las commodities hasta la crisis financiera internacional, permitiendo lograr un abultado superávit de balance comercial que incluso se extendería hasta 2013-2014. Sin embargo, el BCRA ya había comenzado a mostrar desde 2011 una marcada pérdida de reservas, en un contexto de brecha cambiaria creciente con la vuelta de los controles -la brecha pasó de un promedio de 5.3% en 2011 a 52.5% a fin de 2013.

Más cerca en el tiempo, hace una década, 2014 comenzaba con una devaluación del Peso en forma aislada fuera de un programa integral de gobierno, al tiempo que el cepo cambiario cumplía 3 años. El financiamiento al Sector Público mediante adelantos transitorios y giro de utilidades del BCRA se hizo creciente. La esterilización de la emisión redundaría en un déficit cuasi fiscal rampante.

I n v e r t i r
e n e l
m e r c a d o
d e c a p i t a l e s
p a r a
c o n s t r u i r
u n f u t u r o
m e j o r .

www.corsiglia.us
info@corsiglia.us
54 9 11 4448 8686
54 11 4327 4100

CORSIGLIA Y CIA. S.A.

ALyC y AN Propio N°270 CNV

Miembro del BYMA



El exceso de liquidez producto de la expansión monetaria y la caída de la actividad y el crédito, propiciaron mayores presiones sobre el dólar paralelo -en el año la brecha cambiaria promedió el 53% y en septiembre superó el 75%. En este contexto las autoridades centraron su objetivo en la administración del stock de reservas internacionales. El eje de la política en el último bimestre del año se enfocó en el sostenimiento del stock y el achicamiento de la brecha. Para ello se recurrió a la activación del segundo tramo del swap de monedas con China -por unos USD 508 millones, acumulando más de USD 1.300 millones ingresados por este mecanismo en dólares corrientes-, al mayor endeudamiento con el Banco de Francia y otras operaciones en moneda extranjera anotadas entre los pasivos en dólares.

Durante la gestión de Cambiemos, se tuvo una modesta recuperación de la demanda de dinero, el crédito al sector privado y el stock de reservas internacionales, en un escenario en el que se volvió a avanzar en el ordenamiento de las cuentas públicas. Entre fines de 2015 y abril de 2019, se acumularon reservas por cerca de USD 54 mil millones a precios actuales llevando el stock por encima de los USD 88 mil millones, contando los desembolsos de divisas en el marco del acuerdo con el FMI. Luego, en lo que restó de ese ciclo de gobierno hasta diciembre, se perdieron USD 32 mil millones.

Desde 2020 y hasta la asunción de la actual gestión se perdieron otros USD 33 mil millones de reservas, al tiempo que el endeudamiento público en el sistema financiero local -incluyendo instrumentos remunerados del BCRA- mostró un marcado crecimiento a la par de la caída del dirigido al sector privado.

En la actualidad, estamos transitando un nuevo ciclo de gobierno que ha aplicado un programa basado en el ancla fiscal y cambiaria, junto con el ordenamiento financiero del sector público -Tesoro y BCRA. En materia cambiaria, al salto del tipo de cambio del inicio de la gestión que hizo colapsar la brecha de cambio, le siguió la regla de devaluación del 2% mensual que ha propiciado un deterioro del tipo de cambio real, recortando competitividad de la producción local -aún con salarios en dólares bajos en perspectiva histórica. El levantamiento completo de las restricciones a la operatoria cambiaria se ha dilatado a la espera de mejores registros de inflación y la convergencia de las cotizaciones de los dólares alternativos al oficial. La situación de reservas internacionales luce ceñida contando los vencimientos de deuda en los meses por venir y el hecho de que el stock de reservas netas se coloque en negativo por un monto cercano a los USD 6 mil millones, sin perder de vista que en el cómputo de las brutas se cuentan no sólo el swap de monedas con China sino también los encajes por los depósitos en dólares, los que conjuntamente suman más de USD 31 miles de millones, superando el stock de reservas bru-

tas de USD 28.5 mil millones. También las autoridades avanzaron en el ordenamiento del balance del BCRA, que incluyó un agresivo recorte de la tasa de interés de política y la migración de la deuda del BCRA al Tesoro, además de la implementación del BOPREAL para el ordenamiento de las deudas de los importadores. En materia fiscal, las autoridades continúan mostrando señales de su compromiso con el ajuste -la meta fiscal de este año con el FMI se habrá cumplido con holgura-, y el pago de deudas, con un riesgo país que ha mostrado una sustancial mejora en las semanas recientes.

En el proceso, el aumento de la deuda consolidada del Tesoro y el BCRA ha sido marcado; desde diciembre y hasta septiembre, el alza superó los USD 61 mil millones, aunque este aumento ha correspondido fundamentalmente a deuda en pesos -incluida la ajustada por la evolución de la inflación-, dado que la nominada en moneda dura se recortó en más de USD 1.7 mil millones. Al respecto, es interesante mencionar que la deuda consolidada medida en términos reales en moneda local ha mostrado un marcado recorte. La actividad económica habría dejado de caer, pero el apoyo social al proceso de reformas en ciernes es un desafío -aún con la recuperación de la confianza del consumidor y en el gobierno del mes de octubre- y solo se consolidará

con el abatimiento de la inflación y una recuperación más dinámica de la actividad. El acompañamiento institucional -acotado para el partido de gobierno- es uno de los factores clave que los inversores internacionales tienen en foco a la hora de decidir hundir fondos de largo plazo, al tiempo que momentáneamente la construcción de credibilidad respecto a la sostenibilidad del proceso ha resultado ardua.

Entonces, en ocasión del sesenta aniversario de FIEL y en el marco de esta nueva gestión de gobierno, surge el interrogante de si esta vez estamos en el inicio de un proceso que revertirá décadas minadas de episodios de un imprudente manejo de las finanzas públicas, que licuan el valor de la moneda producto del financiamiento monetario -y la inflación resultante- o requieren un endeudamiento excesivo que desplaza el financiamiento de la inversión privada deteriorando el crecimiento y exponiendo al país a reversiones de los flujos de capital, propiciando el deterioro de las condiciones de vida de la población y el aumento de la pobreza.

Entre los elementos a tener en cuenta en esta ocasión para articular una respuesta se cuentan la férrea defensa del orden fiscal planeado por el presidente y su equipo de gobierno, el acotado apoyo institucional al proyecto y un humor social que ha dilatado un natural deterioro, aún sin una acelerada recuperación de la actividad. Para el aniversario 61° de FIEL el boceto del cuadro podría resultar más claro. El proceso está en marcha. ■

¿estamos en el inicio de un proceso que revertirá décadas minadas de episodios de un imprudente manejo de las finanzas públicas?

GRIMOLDI

DESDE 1895

Los precios de los medicamentos:

Sorpresas del análisis cuidadoso

En esta nota se analiza la evolución de los precios de los medicamentos en la Argentina entre 2001 y el primer trimestre de 2024, así como también se presenta una comparación de precios mayoristas a nivel regional. Se hace especial hincapié en los sesgos potenciales que se esconden en el cómputo de un precio promedio ponderado (emergente del cociente entre la facturación total de los laboratorios y el número total de unidades vendidas), usado habitualmente para concluir sobre “un fuerte aumento en el precio de los medicamentos o el altísimo nivel en la comparación internacional”. Dicho precio promedio ponderado tiene problemas de composición por cambios en los consumos de miles de productos, está afectado por mejoras en la calidad de los productos incluidos (por el lanzamiento de nuevos productos, normalmente más caros), esconde cambios o diferencias en la definición de las unidades (cantidad de dosis en cada caja, y cantidad de miligramos del principio activo en cada dosis), etc., que pueden distorsionar fuertemente las conclusiones. Así, se presenta el problema y se ilustran las correcciones que modifican sustancialmente las conclusiones superficiales que caracterizan al debate público: partiendo del año 2001, considerando precios mayoristas (a la salida del laboratorio) sin descuentos ni impuestos, los precios de los medicamentos (en su conjunto) no han aumentado en términos reales, así como tampoco son actualmente los más caros (o siquiera, caros) en una comparación regional.

por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

Introducción

En el debate público de los últimos tiempos es un hecho indisputable la fuerte suba y alto nivel de los precios de los medicamentos en la Argentina. Normalmente ello se ilustra por medio de ejemplos puntuales o tomando en cuenta la evolución del precio promedio ponderado de los medicamentos que (junto con otros insumos) mide el INDEC al estimar el Índice de Precios al Consumidor (IPC), o de comparaciones de precios de medicamentos puntuales disponibles en farmacia. Sobre el primer aspecto, como se observa en el Gráfico 1, entre dic-2016 y jul-2024, el índice que mide INDEC “precio de los medicamentos, artefactos y equipos para la salud” arroja 43% de aumento real (vs. la inflación minorista medida por el IPC).

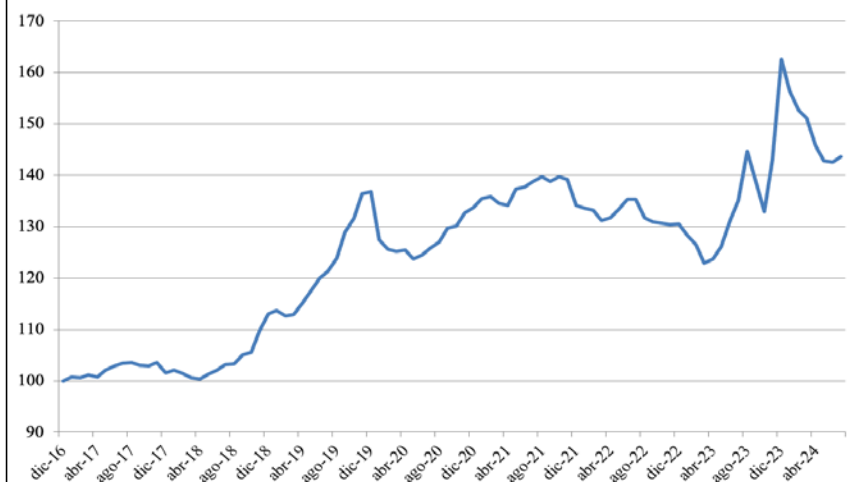
Sobre el segundo aspecto, continuamente hay menciones al respecto en los distintos medios informativos.¹

Sin embargo, hay dos problemas salientes en las mediciones habituales “del precio de los medicamentos”. Primero, la canasta de medicamentos cambia en el tiempo (por cambios en la demanda y por el lanzamiento de nuevos productos). Segundo, las unidades de los precios medidos son cajas (envases) que no son comparables entre sí debido a diferencias en las presentaciones de un mismo medicamento -cantidad de miligramos de un principio activo incluidos en cada caja o envase. Y a éstos se le suma (en la Argentina) un tercer problema: la inestabilidad macroeconómica afecta sensiblemente los precios reales de los medicamentos (transables imperfectos) según cuál sea el deflactor utilizado.

El primer problema es más serio en la evolución temporal, y el segundo en la comparación internacional. Al corregirlos, las conclusiones iniciales cambian, drásticamente.

En esta nota utilizo información de precios domésticos e internacionales de medicamentos emergente de un estudio reciente del FIEL en el cual se actualizó el análisis de la competencia -específicamente evaluando en forma empírica la hipótesis de cartelización en el segmento upstream- de la industria farmacéutica argentina al período 2018-I.2024.²

Gráfico 1.
Evolución del precio real (vs IPC GBA) de Productos medicinales, artefactos y equipos para la salud del INDEC, dic-2016 - jul-2024



El precio promedio ponderado

Consideremos en primer lugar la información agregada del mercado de medicamentos disponible por medio de las mediciones que hace IQVIA (ex-IMS), registrando las ventas de los laboratorios (en facturación y unidades) de cada producto farmacéutico en el canal farmacias. Tal información permite distinguir entre los distintos segmentos del mercado (el segmento ético donde se requieren recetas médicas y el segmento popular donde los productos son de venta libre), ya que la evolución es dispar entre ambos. Sin embargo, para simplificar esta presentación y concentrar primero el análisis en el tercer problema señalado, el Gráfico 2 muestra la evolución del precio promedio ponderado de los medicamentos que resulta de la base de datos de IQVIA (a la salida de los laboratorios -pero cuya evolución también refleja los precios minoristas habida cuenta de que el margen de distribución y los impuestos suman un porcentaje constante a los mismos). Estos precios omiten los descuentos que los laboratorios hacen a distintas Obras Sociales y Empresas de Medicina Prepaga, así como también omiten considerar los menores precios aplicados por los laboratorios en sus ventas bajo el Convenio PAMI desde el segundo trimestre de 2018. Por ello, en el Gráfico 2 hay cuatro series de precios promedio ponderado reales según sea el deflactor utilizado

¹ Ver por ejemplo “Los medicamentos en Argentina son más caros que en España y Estados Unidos: los precios varían hasta más del 1.000%”, Diario Infobae, 29 de septiembre 2024, en <https://www.infobae.com/sociedad/2024/09/29/los-medicamentos-en-argentina-son-mas-caros-que-en-espana-y-estados-unidos-los-precios-varian-hasta-mas-del-1000/>.

² Ver Urbiztondo, S. y G. Bermúdez: “La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina: 2018-I.2024”, Documento de Trabajo # 132, FIEL, septiembre 2024, disponible en https://www.fiel.org/publicaciones/Documentos//DOC_TRAB_1729789332155.pdf. Los trabajos previos que fueron actualizados por éste, todos ellos con financiamiento de CILFA, son el Documento de Trabajo # 121 de FIEL publicado en 2014, y el Documento de Trabajo # 129 de FIEL publicado en 2019, ambos también disponibles en la página web de FIEL.

(el IPC o IPIM al expresar los precios en pesos, el tipo de cambio oficial al expresar los precios en dólares corrientes y el tipo de cambio oficial corregido por la inflación de Estados Unidos al expresar los precios en dólares constantes), a las cuales se les agrega (en líneas punteadas) la evolución resultante si se considera la incidencia del Convenio PAMI en los precios mayoristas de lista en las ventas por farmacia)³.

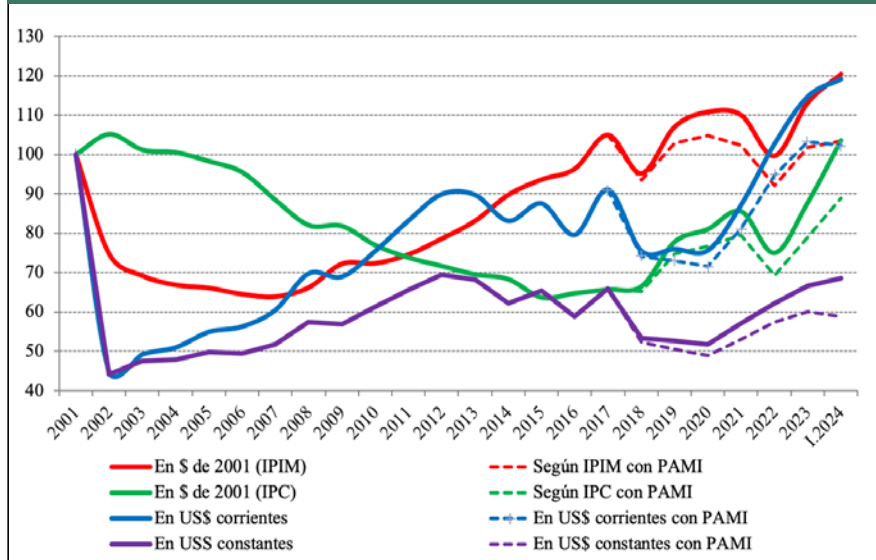
El resultado es que entre 2001 y I.2024 el precio promedio ponderado de los medicamentos:

- a) subió 20% (tanto se utilice como deflactor el IPIM o se expresen en US\$ corrientes),
- b) subió 3% (si se los deflacta por el IPC),
- c) bajó 31% (expresados en US\$ constantes), y
- d) bajó 41% (expresados en US\$ constantes e incluyendo un prorrateo de los menores PVP bajo el Convenio PAMI).

Si sólo se considera el período 2017-I.2024, los datos del Gráfico 2 señalan que si hubo un aumento importante en el precio real deflactado por IPC (del 58%, levemente mayor al que mide INDEC en ese período -48%), también alto en dólares corrientes (50%), pero en torno al 15%-17% con precios deflactados por IPIM o expresados en dólares constantes, que además omiten tener en cuenta que bajo el Convenio PAMI se aplicaron PVP que representan, en el agregado, una reducción que en I.2024 alcanzó el 14% sobre las ventas totales del mercado (vía farmacias).

Vale decir, considerando todo el período 2001-I.2024 no

Gráfico 2. Evolución del precio promedio ponderado de los medicamentos en términos reales, deflactados según inflación doméstica e internacional, e incorporando menores precios bajo el Convenio PAMI, mercado total, 2001-I.2024. Índices base 2001=100.



Cuadro 1. Evolución de precios reales en clases terapéuticas de los grupos A, C, G, N y R entre 2018 y I.2024

	Precios reales (vs IPIM)	Precios en dólares
	Mercado Total	Mercado Total
Aumentos	109	128
Disminuciones	28	9
Total de casos	137	137
Promedio (%)	27%	58%
Mediana (%)	19%	47%
Prom. Ponderado (%)	17%	47%
Máximo (%)	304%	423%
Mínimo (%)	-93%	-90%

es claro que los precios de los medicamentos hayan aumentado en términos reales, incluso antes de corregir problemas técnicos para su comparación relevante, en particular comparando una misma canasta con los mismos productos a lo largo del tiempo.

3 Bajo el Convenio PAMI desde marzo de 2018 se establecieron los precios de venta al público (PVP) PAMI, cuya evolución fue alejándose paulatinamente de los PDV de lista (en farmacia) hasta alcanzar una reducción del 60% en I.2024 sobre aproximadamente el 40% del total de unidades despachadas por farmacia según la medición de IQVIA. Así, los precios "con PAMI" en el Gráfico 2 multiplican la diferencia promedio entre ambos PVP (lista vs PAMI) en los medicamentos incluidos en el Convenio PAMI por la participación de estas unidades dentro del total de unidades vendidas (en farmacias registradas por IQVIA cada mes desde marzo 2018, tomando en cuenta que los laboratorios aportan el 70% de ella (el 30% restante lo aportan las farmacias).



Energía para el desarrollo sustentable

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

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

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

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

Tabla 1
Ilustración del problema de composición del precio promedio ponderado

Situación 0	Bien 1	Bien 2	Total	
Precio	1	10	5,5	Hay dos bienes, con precios muy distintos; el PPP se calcula como monto total de ventas (\$) / total de unidades
Unidades	5	5	10	
Ventas	5	50	55	
Situación 1	Bien 1	Bien 2	Total	
Precio	2	20	11	Precios individuales duplicados, sin cambio en las unidades 100% sube PP
Unidades	5	5	10	
Ventas	10	100	110	
Situación 2	Bien 1	Bien 2	Total	
Precio	2	20	14	Se duplican i) ambos precios individuales y ii) las unidades del bien 2 155% sube PP
Unidades	5	10	15	
Ventas	10	200	210	
Cómputo del precio de cada bien y promediación posterior				
Situación 2	Bien 1	Bien 2	Total	Precios individuales duplicados y se duplican unidades bien 2 (más caro) sube PPP
Var precio	100%	100%		
Var prom lineal			100%	
Var prom pond			100%	

Los problemas del precio promedio ponderado

En el resto de esta nota presento un análisis de los precios de los medicamentos a nivel mayorista donde se corrigen -parcialmente al menos- los primeros dos problemas de medición de los precios promedio de los medicamentos señalados previamente.

Para ello examino un universo acotado de medicamentos. Con los datos de IQVIA en el canal farmacias (que incluyen cerca de 19.000 productos diferentes), examino datos mensuales de ventas en volumen y facturación (de los cuales se obtienen los precios promedio -por caja-) limitados a 5 grupos terapéuticos (1. A Sistema Digestivo y Metabolismo; 2. C Sistema Cardiovascular; 3. G Aparato Genitourinario y Hormonas Sexuales; 4. N Sistema Nervioso; y 5. R Sistema Respiratorio), que en conjunto incluyen 150 clases terapéuticas (Nivel 3 de la clasificación la European Pharmaceutical Market Research Association -EphMRA) y representan 71% de la facturación total de los laboratorios (en ventas ambulatorias) en 2023.

Una primera lectura de estos datos se presenta en el Cuadro 1, donde se observa la existencia de una evolución de mediano plazo muy dispar en los precios en distintas

clases terapéuticas, así como también según cuál sea la moneda y el deflactor utilizados: comparando el primer trimestre de 2024 con el año 2018, y considerando cada una de las 137 clases terapéuticas individualmente, los precios de los medicamentos subieron en promedio lineal 27% (en términos reales deflactados según precios mayoristas -IPIM) y 58% medidos en dólares corrientes, con altísima dispersión (en US\$, máximo 423% y mínimo -90%), mientras que el aumento promedio ponderado (por las ventas en cada clase terapéutica en el año 2023) fue del 17% real (IPIM) y 47% en US\$ corrientes.

Así, comparados con los aumentos del precio promedio ponderado del 26,5% (IPIM) y 57,8% (en US\$ corrientes) que surgen del Gráfico 2 considerando el sub-período 2018-I.2024, el cálculo por separado de los aumentos de los precios en cada clase terapéutica y su posterior agregación (como se hizo en el Cuadro 1) conduce -considerando el promedio ponderado de dichos aumentos según las participaciones iniciales de las ventas en cada clase terapéutica dentro del total- a estimar un aumento agregado del precio algo menor.

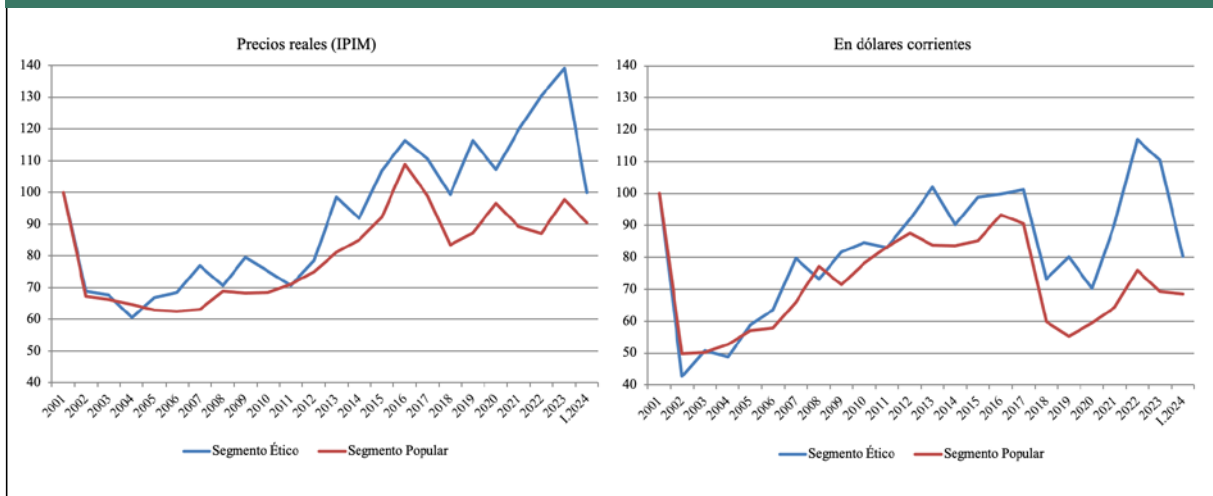
El resultado anterior se explica en buena medida por la existencia de un problema de agregación: el precio promedio ponderado de los medicamentos agrega valores individuales que no sólo contienen cambios de precios

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

Sabemos de inversiones



Gráfico 3. Evolución del precio medio lineal de la canasta completa de cada año, en términos reales. Índices base 2001=100.



individuales sino también cambios en la importancia relativa del consumo de tales productos dentro de la canasta total. La Tabla 1 ilustra, con un ejercicio simplificado que incluye sólo 2 bienes, tal situación:

a) si -partiendo de la situación inicial “0”, donde las ventas en facturación y unidades permiten calcular precios individuales y un precio promedio ponderado del conjunto de bienes- sólo aumentan los precios individuales, pero no las cantidades consumidas, el precio promedio ponderado aumenta en igual medida que el aumento en los precios individuales (situación 1);

b) si, en cambio, además del aumento de precios individuales se produce un aumento (absoluto o relativo) en el consumo del bien más caro, el aumento en el precio promedio ponderado contiene tanto el aumento de los precios individuales como el incremento en el consumo del bien más caro, provocando una sobreestimación (situación 2);

c) finalmente, si primero se calcula la variación de cada precio individual y luego se computa un promedio de estos cambios, tal sobreestimación no se verifica (último bloque).⁴

Para evitar este potencial sesgo de agregación, los precios individuales deberían ponderarse por una canasta de consumo estable en el tiempo: los productos farmacéuticos deberían ser los mismos a lo largo del tiempo (considerando una canasta uniforme a lo largo del tiempo), y su ponderación (según el consumo de los mismos en algún momento del tiempo) también.

“La medición de los precios de los medicamentos debe ser muy cuidadosa...”

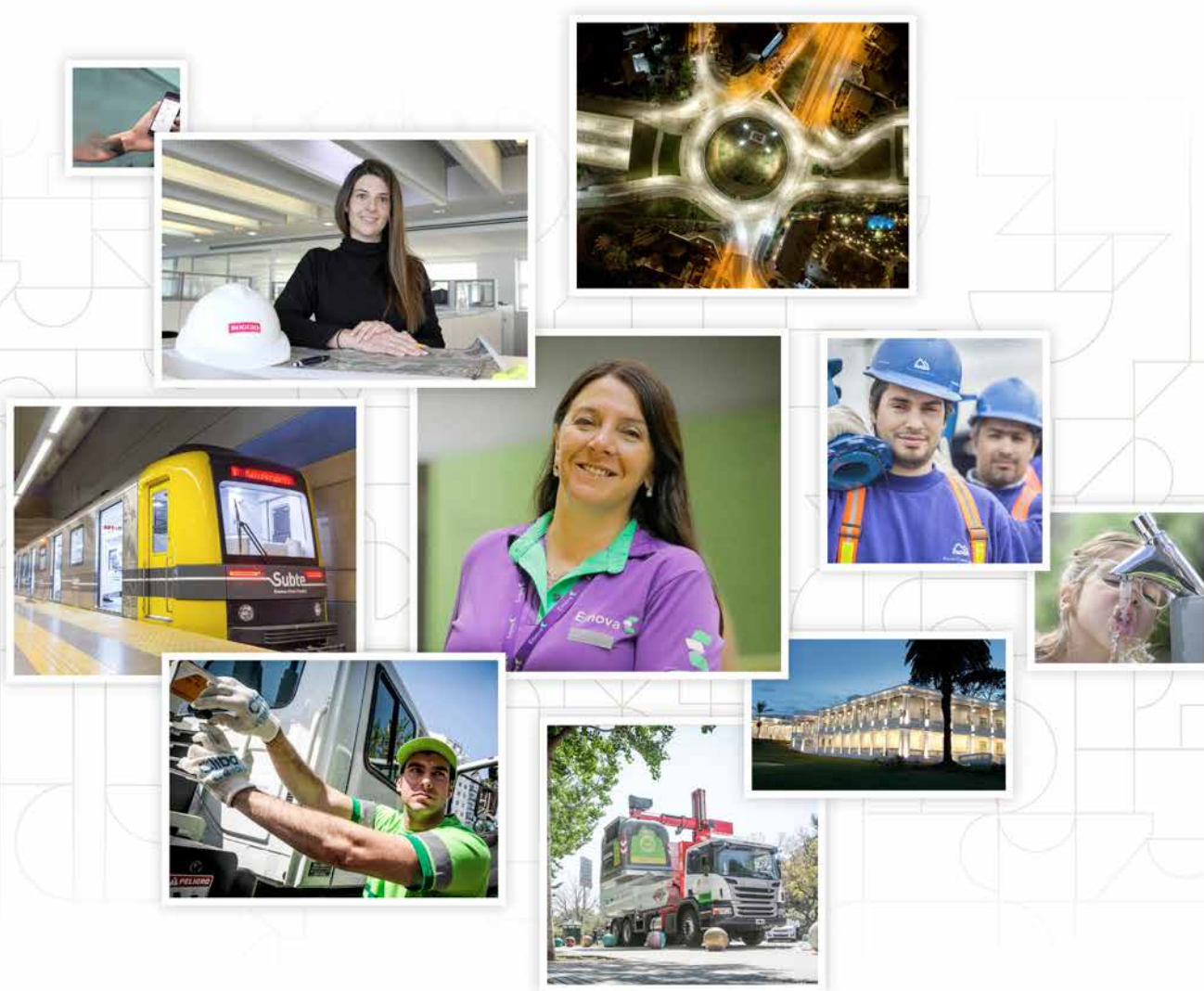
A continuación se presenta un ejercicio que permite una corrección parcial del problema, evitando sólo el efecto de cambios en la canasta de consumo (aunque sin excluir nuevos productos), consistente en computar la evolución del precio promedio lineal (sin ponderar por ventas -lo que equivale a ponderar por igual número de unidades los consumos de cada producto durante todo el período analizado) una “canasta completa” del período 2001-I.2024.⁵ El resultado obtenido, presentado en el Gráfico 3, es que

4 En este caso coinciden la variación promedio lineal y la variación promedio ponderada de los precios individuales debido a que ambos precios individuales subieron 100% para simplificar la ilustración.

5 Las bases de datos de IQVIA que disponemos y utilizamos permiten definir canastas comunes dentro de sub-períodos; así, la canasta común entre 2001 y I.2024 en realidad está compuesta por empalmes de canastas comunes entre 2001 y 2006 / 2006-2011 / 2011-2013 / 2013-2015 / 2015-2018 y 2018-I.2024; lo importante es que al agregar los sub-períodos, las variaciones de precios dentro de cada uno de ellos resulta de una canasta común en todos los años dentro de dicho sub-período, y por lo tanto las variaciones de precios en todo el período 2001-I.2024 también tienen esta propiedad. Las bases de datos de IQVIA que disponemos y utilizamos permiten definir canastas comunes dentro de sub-períodos; así, la canasta común entre 2001 y I.2024 en realidad está compuesta por empalmes de canastas comunes entre 2001 y 2006 / 2006-2011 / 2011-2013 / 2013-2015 / 2015-2018 y 2018-I.2024; lo importante es que al agregar los sub-períodos, las variaciones de precios dentro de cada uno de ellos resulta de una canasta común en todos los años dentro de dicho sub-período, y por lo tanto las variaciones de precios en todo el período 2001-I.2024 también tienen esta propiedad.

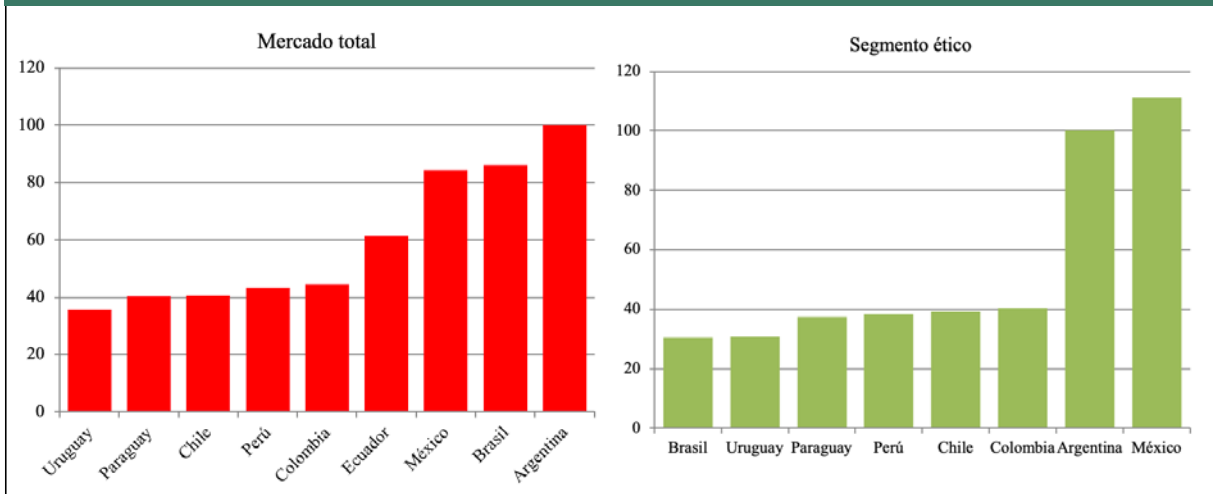
115 | AÑOS ROGGIO

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



Grupo Roggio
115 años de historias que miran al futuro.

Gráfico 4. Facturación promedio de laboratorios (total de mercado y segmento ético) en USD. Marzo de 2024, base Argentina = 100.



en el segmento ético (con peor comportamiento de precios respecto del segmento popular) los precios subieron 1% real (IPIM) y bajaron 20% en US\$ corrientes, valores inferiores a los que surgieron del Gráfico 2 anterior.

Comparación internacional de precios, I.2024

Finalmente, consideremos la comparación internacional de precios. También aquí es fundamental evitar realizar comparaciones superficiales, en particular porque las diferencias en los consumos, productos y presentaciones entre países suelen ser más relevantes que sus variaciones a lo largo del tiempo (en períodos relativamente breves, al menos). En el Gráfico 4, los datos corresponden al mes de marzo de 2024 para 9 países de la región (fuente IQVIA en todos los casos, excepto Close Up en Uruguay), y denotan los precios promedio ponderados (obtenidos el cociente entre el monto total facturado y el número de unidades vendidas por farmacia -de modo tal que cada precio de un producto individual está implícitamente ponderado por la cantidad de unidades vendidas -cajas o envases- del mismo). Surge de dicha comparación que el precio promedio ponderado de los medicamentos vendidos en Argentina es, considerando los valores a nivel mayorista y sin descuentos, el más alto en el mercado total y el segundo más alto en el segmento ético.

Sin embargo, los medicamentos que se venden en cada país son diferentes, y los tamaños de las cajas (cantidad de dosis y can-

tidad de principio activo por dosis) también lo son, y mucho. Por ello los datos del Gráfico 4 son absolutamente engañosos.

El Gráfico 5 presenta una comparación corregida en dos aspectos centrales. Primero, homogeneizando la presentación de los productos. Segundo, seleccionando igual canasta de productos en todos los casos.

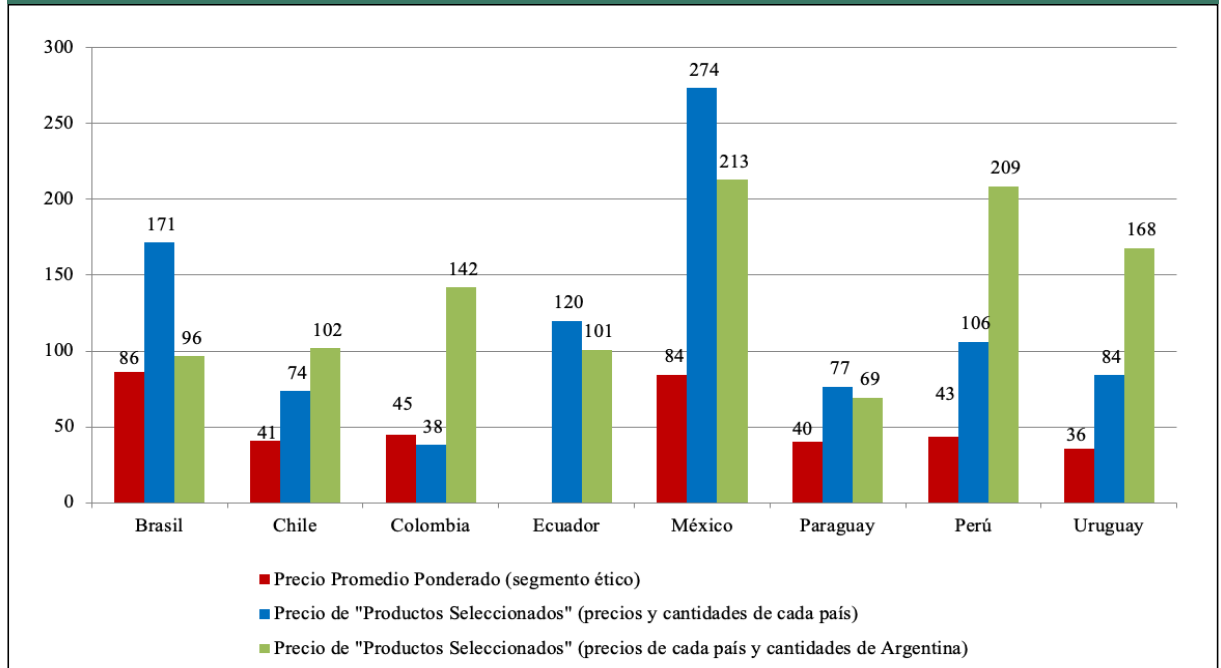
Los datos en el Gráfico 5, considerando una aproximación al mercado total (se seleccionaron los 3 productos más vendidos en las mismas 5 clases terapéuticas en cada país, y para éstos se calculó el precio por principio activo (US\$/mg) considerando la cantidad de cápsulas y dosaje en cada cápsula), incluyen en las columnas rojas los valores del Gráfico 4 como primera (e incorrecta) aproximación. Así, la línea roja que denota el promedio lineal de los valores de las columnas del mismo color indica que, según la comparación hecha en el Gráfico 4, los precios promedio ponderados en el resto de países de América Latina incluidos en la muestra son (para el promedio lineal de los 8 países) 47% menores que en Argentina (esto es, en Argentina los precios promedio resultan -en base a este cómputo- 88% mayores que en el promedio de países de la muestra).

Ahora bien, al comparar precios por principio activo de productos seleccionados, los resultados son muy diferentes:

- estos precios de productos con tamaños / contenidos homogéneos son en promedio 18% más caros que en Argentina (línea azul), y

"...al examinar el nivel del precio promedio en la comparación internacional se deben controlar las diferencias en las presentaciones...y en las canastas de consumo entre países."

Gráfico 5.
Precio relativo de medicamentos seleccionados entre cada país y Argentina, Mercado total, Marzo 2024.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

- ponderando los precios individuales en cada país por la canasta de consumo en Argentina, los medicamentos en el resto de los países de la región son en promedio mucho -57%- más caros que en Argentina (línea verde).

Conclusión

La medición de los precios de los medicamentos debe ser muy cuidadosa: hay una gran cantidad de productos distintos que se agregan para lograr un indicador sintético, pero los precios de cada producto varían de forma muy dispar, los productos incluidos también cambian en el tiempo y difieren entre países, lo mismo que la definición de las unidades cuyos precios son reportados. En materia de su evolución, hay que controlar fundamentalmente los cambios en la canasta de consumo y la incorporación de nuevos productos (más caros), mientras que al examinar el nivel del precio promedio en la comparación internacional se deben controlar las diferencias en las presentaciones (cajas o envases con cantidad de mg muy diferente) y en las canastas de consumo entre países.

Como se muestra en esta nota, al tomar estos cuidados se observa que:

- desde 2001 (y también desde 2018) hasta el primer trimestre de este año, los aumentos reales de precios fueron menores (leves o nulos según deflactor) comparados con la "medida estándar" usada en la discusión pública (el precio promedio ponderado que publica INDEC como parte del IPC); y
- las conclusiones respecto de los precios promedio en un conjunto de 9 países de América Latina (incluyendo Argentina) también son muy diferentes, una vez que consideran unidades uniformes y una canasta de consumo común, quedando Argentina en una situación intermedia en vez de ser el país con medicamentos más caros de la región.

Cabe notar, finalmente, que el tipo de cambio relevante en Argentina en marzo de 2024 era superior (aproximadamente, 15% según diversas aproximaciones) al tipo de cambio oficial utilizado en la comparación (debido a la existencia del impuesto PAIS del 17,5% para la importación de productos en general, el dólar blend -incluyendo 20% de liquidaciones al valor del dólar libre- para los exportadores, las demoras y riesgos para acceder a la divisa extranjera al tipo de cambio oficial por parte de los laboratorios, etc.). Y, en consecuencia, la utilización de dicho tipo de cambio relevante reforzaría las conclusiones anteriores: los precios de los medicamentos en Argentina medidos en dólares (corrientes y/o constantes) habrían subido menos (o caído más) que lo reflejado previamente, y resultarían más baratos relativamente en la comparación internacional.

También podría ser importante, aunque no se analiza aquí, distinguir las mediciones de precios a salida del laboratorio (como en este análisis) vs. en farmacia, ya que estos últimos incorporan márgenes de comercialización e impuestos que podrían alterar las conclusiones (e identificar a "los responsables" en tal caso). ■

Perspectivas de la agroindustria:

Expectativas por la evolución del clima y los mercados internacionales

En el corto plazo, las lluvias han permitido la recuperación de una buena expectativa para la campaña agrícola 24/25 junto con un aumento de las exportaciones ganaderas. A la vez, la experiencia de la última sequía refuerza la discusión sobre los efectos del cambio climático en la producción y en los precios internacionales y la necesidad de nuestro país de mantener un agro competitivo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

En el presente, el mundo enfrenta preocupaciones y desafíos diferentes de los vividos desde los 70 y hasta inicios de este siglo. Entre ellos deben mencionarse: la constatación de las consecuencias del cambio climático (CC), los riesgos de la pérdida de biodiversidad a gran escala, los riesgos de nuevos episodios como el del COVID19 que afecten a la salud humana en forma generalizada y, paradójicamente, la necesidad de mantener bajo control los nuevos avances tecnológicos como la inteligencia artificial. A la vez, el escenario internacional no es el mejor para contener la situación y concertar acciones multilaterales ya que estos nuevos riesgos se superponen con la fragmentación del poder mundial, el afloramiento de conflictos geopolíticos y competencia tecnológica entre los países más avanzados y el desarrollo de conflictos locales de envergadura creciente. Todos estos aspectos operan detrás de las decisiones económicas generando mayor volatilidad de resultados.

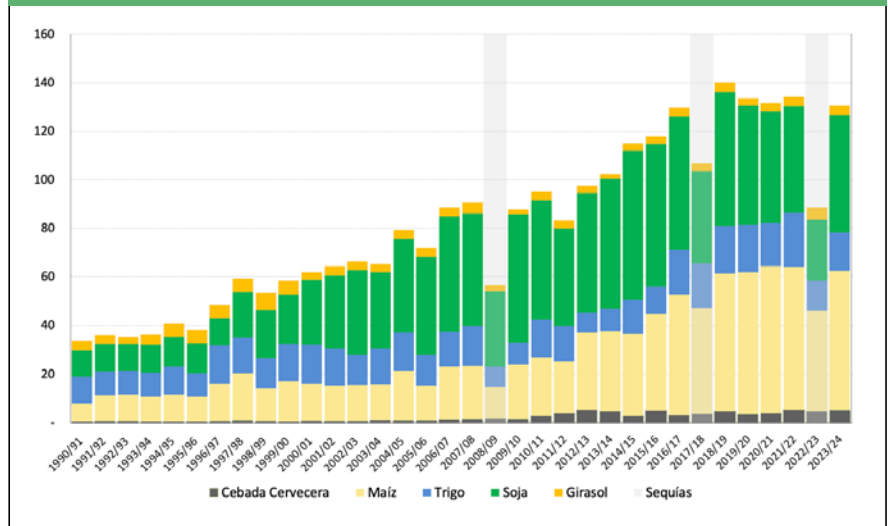
En el caso de la producción agroindustrial, precisamente, la volatilidad de los precios internacionales de las commodities agropecuarias ha sido un tema de preocupación recurrente. La información sobre los nuevos riesgos internacionales alerta sobre un mundo en cambio que podría afectar la volatilidad de los precios internacionales en mucho mayor medida que en el pasado.

Hasta recientemente, la evidencia internacional mostraba que esa volatilidad, salvo en el caso del trigo y el arroz, no había aumentado en los últimos años con respecto a la historia desde los años 70, a pesar de algunos períodos de incrementos importantes de precios (2005-2012). Además, el aumento mundial de la productividad agrícola había permitido mantener un abastecimiento de alimentos potencialmente suficiente, con una redistribución geográfica efectiva a través del comercio internacional. Esto

ocurrió a pesar del mantenimiento del proteccionismo agrícola de los países más avanzados que limitó un mejor desempeño de los países productores de ingresos medios, más competitivos.

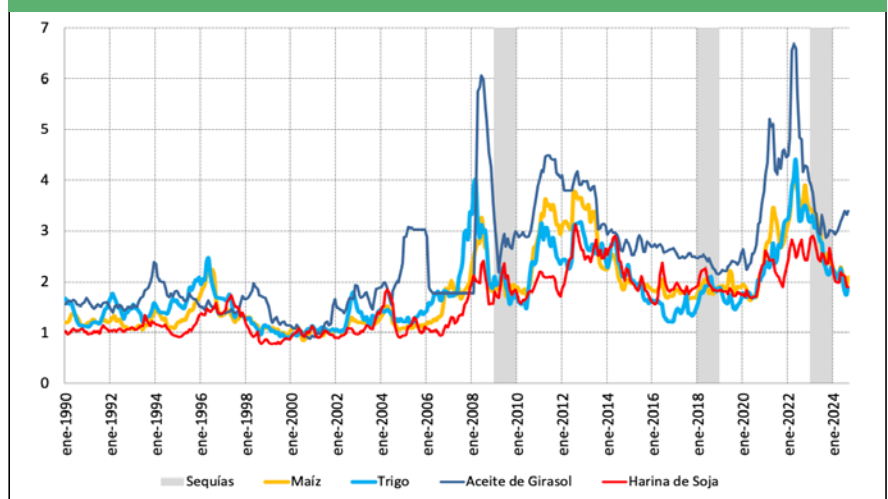
Con todo, lamentablemente, algunos países con pobreza extendida, importadores de alimentos, siguieron sufriendo problemas de seguridad alimentaria a pesar de las mejoras registradas hasta 2015. El Programa Mundial

Gráfico 1.
Evolución de la producción de los cinco principales cultivos
Millones de Toneladas



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

Gráfico 2.
Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Índice en dólares 2000 = 1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

de Alimentos ha informado que en 2023 “el número de personas que padecen inseguridad alimentaria aguda en todo el mundo se ha más que duplicado, pasando de 149 millones de personas antes de la pandemia de COVID-19 a 333 millones de personas en 2023” en los 78 países que ese programa monitorea. Según el informe, los problemas climáticos son factores agravantes de una situación estructural que volvió a empeorar.

Los informes del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) muestran un amplio consenso en que el CC ha aumentado la variabilidad de resultados de la producción agropecuaria mundial. Los países productores se enfrentan, en diferentes grados, a aumentos de temperatura, reducción de precipitaciones y aumentos en la frecuencia de eventos climáticos extremos. Hasta el momento, la adopción de nuevas tecnologías logró mitigar estos efectos negativos por el aumento de la producción en países que aún se encontraban rezagados como China y con mejoras netas en grandes productores como los Estados Unidos o Brasil en América del Sur.

América del Sur se distingue por ser un oferente neto de productos provenientes de los recursos naturales al mundo: alimentos, forrajes, minería y más recientemente productos de energías convencionales y no convencionales. Nuestro país se inscribe como oferente en toda esta gama de productos. Los más tradicionales en su patrón productivo son, sin duda, los productos de la agroindustria. Este sector es un exportador neto a partir de una abundancia de recursos y una organización tecnológica que lo distingue con una baja huella de carbono. En su rol como sector económico, la agroindustria sigue siendo el principal productor de divisas para el país al tiempo que cubre, prácticamente, todas las necesidades alimentarias locales. A la vez, es una actividad que estructura la economía en el territorio donde, a lo largo de nuestra historia, se han conformado “ciudades productivas” asociadas a productos regionales o a las producciones pampeanas agro-ganaderas.

Este rol sectorial, entre otros aspectos, explica el interés de corto y mediano plazo por entender la evolución de los precios internacionales de las commodities agropecuarias y por anticipar el desempeño climático y su probable efecto sobre las cosechas y los rodeos ganaderos en nuestro país.

En los últimos años, ambos temas han introducido costos e incertidumbre al desempeño sectorial. En el Gráfico 1 se observa la evolución de la producción agrícola de los cinco principales cultivos de la Argentina (soja, maíz, trigo, girasol y cebada cervicera) y se han indicado en él las últimas tres campañas afectadas por muy importantes sequías: 2008/2009, 2017/18 y 2022/23. Las caídas en los volúmenes cosechados fueron de 32%, 12% y 34% en cada campaña con respecto al promedio de las tres campañas anteriores.

La opinión de los expertos en clima indica que la Argentina está pasando por una fase histórica seca desde 2008 que recién se aliviaría hacia 2040. Dentro de esa fase, precipitaciones por debajo de los promedios se combinan con otros factores como la condición inicial de los suelos o los registros de altas temperaturas, dando por resultado sequías pronunciadas como las observadas recientemente. A la vez, en el marco general de los problemas del CC, nuestro país se encuentra dentro de una región que, según los expertos, enfrentará también un balance negativo en su producción, aunque más leve, con regiones y cultivos que se beneficiarían (por ejemplo, cultivos extensivos y latitudes altas y zonas más elevadas, con excepción probable del trigo) y otros que sufrirían importantes retrocesos (por caso, cerca del paralelo del Ecuador y por problemas de excesos de lluvias y sequías).

En general, se reconoce que las consecuencias del CC afectan la producción de los países de maneras diferentes y no necesariamente de forma simultánea. Este hecho y la continua adopción de tecnología, particularmente en países bien dotados de recursos naturales como el nuestro, podrían limitar las consecuencias negativas sobre el abastecimiento mundial de alimentos y controlar, en parte, el crecimiento en la volatilidad de los precios internacionales.

No obstante, si se combina la información del gráfico anterior con la del

Gráfico 2 se observa que las últimas tres sequías de la Argentina coincidieron con oportunidades de precios internacionales en baja o estables a bajos niveles. Nuestro país es un tomador de precios en esos mercados donde las cosechas de los principales productores (China, India, Estados Unidos, Brasil) y las necesidades de los principales importadores (China, Corea del Sur, Japón) tienden a marcar la evolución de los precios. Vale decir que nuestro país no está en condiciones de evitar enfrentar estas condiciones adversas y, por lo tanto, deberá buscar los instrumentos para compensar sus consecuencias negativas.

En esta campaña, por ejemplo, las perspectivas agrícolas han mejorado por la aparición de las lluvias a mediados de octubre. El trigo, a las puertas de la época de cosecha no recuperará todo su volumen proyectado, pero tendrá muy buenos resultados con un importante saldo exportable. La siembra de maíz y soja, afectada por la falta de lluvias al inicio, se recupera con una mayor superficie dedicada a la oleaginosa en esta campaña. La soja, enfrentará un mercado internacional con una abundante oferta lo que podría hacer descender su precio pese al repunte del aceite de soja sostenido por una menor oferta de aceite de palma en este período. En el caso de esta oleaginosa, los actores claves son los Estados Unidos, Brasil y la demanda china. El resultado de las elecciones en los Estados Unidos también podría afectar al mercado con una mayor demanda china dirigida hacia América del Sur.

La volatilidad de los precios internacionales podría verse afectada en mucha mayor medida que en el pasado.



Fortín de Piedra

1 TCF en tiempo récord.

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



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

www.tecpetrol.com



Las perspectivas ganaderas muestran que la carne vacuna también podría hacer una buena contribución exportadora de corto plazo, pero enfrenta el problema de una oferta escasa y precios internacionales modestos en su principal mercado, China. A la vez, el consumo interno ha caído significativamente. En consecuencia, los problemas de la sequía y el bajo retorno de la actividad siguen limitando el despegue ganadero.

Como se sigue de la descripción anterior, la combinación de clima desfavorable y precios internacionales con mayor volatilidad y tendencia a la baja tienen el potencial de afectar los resultados de nuestra agroindustria y, con ella, de la economía en general. Los mecanismos de la política sectorial, por su parte, sólo estarían en condiciones de dar una respuesta limitada a estos vaivenes en los resultados. La experiencia internacional de políticas de asistencia a los productores en épocas de precios bajos o desastres climáticos tiene límites muy claros en un país como la Argentina que oscila entre la inestabilidad macroeconómica y, como actualmente, los programas de estabilización. Hoy nuestros productores sólo pueden apelar al alivio fiscal de los instrumentos de la “emergencia agropecuaria”. Otras políticas que han sido recomendadas para los países en desarrollo con exportaciones basadas en sus recursos naturales han sido los fondos de estabilización o “fondos soberanos”, que no han logrado un buen desempeño en América Latina. Hay ejemplos de fracasos en Brasil y Ecuador mientras que el caso del Fondo de Estabilización de los Ingresos del Cobre en Chile, uno de los países más estables de la región, mostró un buen desempeño hasta su reemplazo en 2007. Estos fondos requieren un marco de estabilidad fiscal que ha estado ausente de nuestro país por mucho tiempo. Los mejores resultados en la región se han observado en países que han logrado mantener un sólido desempeño macroeconómico que permitió al sector planificar y recibir inversiones e insertarse en los mercados internacionales como proveedores confiables. El desarrollo agroindustrial del Brasil en los últimos 30 años es un buen ejemplo.

Por último, en el horizonte del mediano plazo, la continuidad del proteccionismo agrícola y el fortalecimiento de la producción en países como China o los del continente africano sugieren la necesidad de mantener bajo vigilancia la competitividad local. Una novedad favorable en el corto plazo ha sido la postergación del ingreso en vigencia de la normativa de la UE para limitar las importaciones de productos de países con deforestación o desmontes (EUDR) que ya se comentara en esta sección en una nota anterior. En sentido contrario, en la reciente reunión de los BRICS, Rusia impulsó una iniciativa para organizar una Bolsa/Mercado de productos agrícolas que se ampliaría a otros productos y que vincularía a sus miembros con exclusividad. Como principal

proveedor mundial de trigo, Rusia también ha avanzado en una conexión más directa con sus principales países demandantes, evitando la intermediación comercial y operando bajo un precio mínimo sugerido para sus productores. Ambas iniciativas tienden a la fragmentación del mercado internacional, lo que resulta contrario a los intereses de los países latinoamericanos.

En contraste con las exigencias internacionales, nuestros volúmenes de producción agrícola y nuestro stock ganadero han sufrido las consecuencias de políticas muy adversas tanto al nivel de la macroeconomía como en los aspectos microeconómicos: baja rentabilidad, dificultades de acceso para la inversión en tecnología, deficiente infraestructura de comercialización, baja oferta de crédito y regulaciones arbitrarias de los mercados. Esta situación se prolongó por mucho tiempo y en los últimos 20 años sólo se transitaron muy breves períodos de mejora (2016-18).

Las autoridades nacionales actuales han comenzado por el ordenamiento macroeconómico que va progresando sin todavía poder dar espacio a las mejoras requeridas para el sector agroindustrial, como la reducción de los derechos de exportación o la eliminación del cepo cambiario. Con todo, el gobierno ha confirmado en varias oportunidades su reconocimiento hacia la importancia del sector y ha avanzado en algunas iniciativas como la eliminación de los derechos de exportación a parte del ganado vacuno (vacas);

baja de aranceles del 12% al 2% para los equipos de riego por aspersión y riego por goteo; eliminación del 25% de los derechos de exportación a las proteínas animales (carne vacuna, cerdo, pollo, aves, entre otras); desburocratización del comercio de granos eliminando registros previos, salvo los sanitarios; eliminación de derechos de exportación en lácteos; nuevas líneas de crédito del BICE. Más recientemente, el SENASA reglamentó el reemplazo de la trazabilidad analógica del ganado implementada en 2006 por una trazabilidad electrónica (Sistema Nacional de Trazabilidad Individual Electrónica) que se adoptará paulatinamente en 2025 y será obligatorio a partir de mediados de 2026.

En síntesis, la combinación de volatilidad de precios internacionales de commodities potencialmente creciente y las consecuencias del cambio climático, junto con un escenario de comercio internacional más fragmentado y proteccionista, aconsejan renovar las inversiones en capital productivo y tecnología para mejorar la competitividad de nuestro sector agroindustrial. En consecuencia, se renuevan los argumentos para que nuestro país encare con urgencia la eliminación de los sesgos contrarios al desarrollo sectorial con el objetivo de limitar los problemas y aprovechar las oportunidades en nuestra condición de exportador neto de alimentos al mundo. ■

“...se renuevan los argumentos para que nuestro país encare con urgencia la eliminación de los sesgos contrarios al desarrollo sectorial...”



Potenciamos tus ganas de avanzar

Evolucionamos impulsando la inclusión
tecnológica y el talento digital.

Infraestructura educativa:

Una agenda posible

En esta nota se resumen las ideas principales que surgieron del seminario “Infraestructura escolar: innovación y aprendizajes”, co-organizado por FIEL, la Universidad Torcuato Di Tella y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), rescatando las coincidencias que pueden dar lugar a los primeros lineamientos para revisar la política en torno a la infraestructura educativa.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

El pasado 22 de octubre tuvo lugar el seminario “Infraestructura escolar: innovación y aprendizajes”, co-organizado por FIEL, la Universidad Torcuato Di Tella y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El encuentro tenía el objetivo de reunir a actores clave del sistema para propiciar el diálogo en torno a un tema que suele verse muy desatendido en el universo educativo y así favorecer una discusión que exponga el estado actual de las cosas, encuentre coincidencias y deje entrever algunas líneas de acción posibles. En el encuentro pudimos reunir arquitectos, expertos en planificación y ejecución de obras de infraestructura escolar, representantes de organismos internacionales, directoras de escuelas, funcionarios públicos, así como economistas y académicos que ayudaron a una discusión fructífera en los paneles (en el Cuadro 1 se detallan los temas y los panelistas participantes).

Al igual que en el seminario, resulta pertinente comenzar con un panorama sobre las condiciones de la infraestructura educativa en Argentina, basado en el libro *Infraestructura y aprendizajes. Evidencia para la Argentina* (Templado, 2023). Este estudio revela la persistencia de déficits en infraestructura básica, como agua de red, cloacas y calefacción, en diversas jurisdicciones. Además, señala la carencia de espacios, conectividad y equipamiento esencial para la enseñanza. La investigación muestra que la infraestructura escolar contribuye a la heterogeneidad entre regiones y está asociada a los logros educativos de los estudiantes. Tanto la infraestructura medida por la presencia o no de servicios básicos como los recursos más de índole curricular se asocian a los logros educativos. Entre los primeros se destacan el acceso a agua de red, la electricidad y la calefacción en las aulas. Entre los segundos, el acceso a internet, la conectividad de los espacios de aprendizaje y el nivel de equipamiento escolar.

Por su parte, Alberto Treves, especialista con amplia trayectoria en la planificación y ejecución de obras de infraestructura en varios países y continentes, incluido el nuestro, resaltó el sentido de urgencia de abordar los problemas de infraestructura educativa, destacando que las soluciones no solo deben ser innovadoras, sino también deben surgir de nuevas formas de colaboración y ejecución, buscar soluciones colaborativas y no competir entre sectores, capacitar a las comunidades y direcciones provinciales y municipales para llevar a cabo los proyectos, junto con la investigación y desarrollo de nuevas estrategias. La clave está en simplificar y optimizar los procesos, buscar eficiencia, simplificar la contratación y usar datos de manera inteligente para orientar acciones. La mejora de los procedimientos y el establecimiento de normas universales pueden maximizar el valor educativo y minimizar costos. Se enfatiza la importancia de las alianzas comunitarias, el monitoreo y la evaluación constante para cumplir objetivos, destacando el impacto positivo en la comunidad y el crecimiento de los estudiantes como un círculo virtuoso de planificación, diseño, construcción y mantenimiento de infraestructuras escolares.

Los representantes de los organismos internacionales: Martín Motta (CAF), Marcelo Becerra (Banco Mundial) y Ricardo Santoccono (BID), coincidieron en la importancia

de repensar y modernizar la infraestructura educativa con un enfoque integral que vaya más allá de la construcción básica. Destacaron que en los proyectos actuales se considera el entorno urbano, ambiental y social en el diseño de espacios educativos, involucrando activamente a la comunidad educativa, estudiantes y sus familias. Atendiendo la adecuación de las obras a los procesos pedagógicos, así como cuestiones de accesibilidad e inclusión con perspectiva de género. Resaltaron que la demanda más significativa está en la mejora y readaptación de la infraestructura existente, además de la construcción, con el fin de transformar los espacios educativos para adaptarlos a necesidades pedagógicas actuales y futuras. También señalaron los retos que representan la disminución de las tasas de natalidad y matriculación, lo que implicará consolidar o integrar escuelas para optimizar espacios y servicios, teniendo en cuenta aspectos como el transporte y la distancia entre centros educativos. Finalmente, destacaron la importancia de un monitoreo y gestión continuos de la infraestructura para garantizar su eficacia y sostenibilidad a largo plazo.

Las directoras de diversas escuelas de Buenos Aires compartieron sus experiencias respecto a los desafíos y logros en infraestructura educativa:

- Paola Fernanda Alo relató cómo su escuela, situada en un entorno complejo, en sus inicios enfrentó la falta de un espacio de comedor, utilizando las aulas y sacrificando horas de clase¹, hasta que en 2019 se inauguró el comedor que permitió recuperar tiempo de aprendizaje; también destacó la falta de un gimnasio y la necesidad de realizar clases de educación física en un hall interno durante días de lluvia, reflejando las limitaciones de espacios adecuados para actividades recreativas.
- Mercedes Corral subrayó la importancia de pensar en la infraestructura escolar desde dentro de las escuelas mismas, con una perspectiva que incluya las necesidades socioemocionales mediante la creación de entornos que favorezcan el desarrollo integral y la interacción positiva entre adultos y niños e incorporando una perspectiva de género (por ejemplo, considerando los espacios con puertas en vestuarios y baños para garantizar privacidad y seguridad).
- Alexia Luana Díaz Torres resaltó la necesidad de una infraestructura que esté diseñada para facilitar no solo la enseñanza, sino también el bienestar y la seguridad de toda la comunidad escolar. Indicó que aunque su escuela está situada al lado de Parque Chacabuco, un área con un entorno natural privilegiado, el edificio tuvo algunos problemas de diseño que permitieron la entrada de ciertas plagas (ratas y palomas), trayendo riesgos sanitarios, complicando la gestión diaria y demandando tiempo y recursos que podrían destinarse a la enseñanza. Lo que se agrava con el hecho de contar con patios de cemento que intensifican el calor en verano y hacen que pasar largos períodos en la escuela sea incómodo.
- María Marchovechio, destacó la diferencia entre su

1. Esta situación resultó en una pérdida acumulada de tiempo de aprendizaje equivalente a dos años completos entre primero y séptimo grado.

realidad y la de otras escuelas debido a que su edificio, inaugurado en 2017, fue diseñado con una visión más abarcativa y moderna. El centro cuenta con amplios ventanales que permiten una excelente entrada de luz y una buena circulación de aire, lo que crea un entorno acogedor y saludable para los niños. Además, dispone de zonas verdes, un patio con piso antigolpes, un mariposario y una huerta, lo cual fomenta un ambiente natural y propicio para el aprendizaje y el bienestar.

- Jordana Secondi destacó el papel de la escuela como un espacio comunitario y subrayó la importancia de planificar junto a la comunidad para atender eficazmente sus necesidades y aspiraciones. Relató cómo la escuela, que comenzó en un galpón de la AFIP con una situación inicial complicada debido a la falta de aulas, obligó a los estudiantes de los primeros grados a alternar sus clases, lo que inesperadamente fortaleció los lazos en la comunidad escolar. Con el tiempo, las familias participaron activamente en el diseño de un nuevo edificio, incorporando sus perspectivas y necesidades para crear un entorno que reflejara mejor su realidad. Este proceso generó un círculo virtuoso en el que los docentes, al formarse y adaptarse a las condiciones del barrio, enriquecieron su labor y potenciaron el proceso de enseñanza y aprendizaje.

Al reflexionar sobre los elementos que potencian los aprendizajes, hay coincidencia en que la infraestructura debe ir más allá de los elementos físicos básicos. Los espacios deben pensarse para apoyar los procesos pedagógicos y ser inclusivos. La planificación debe contemplar la participación de docentes y arquitectos para optimizar el diseño y adaptarlo a las necesidades reales de estudiantes y comunidades. La adecuación de los edificios a los desafíos actuales y futuros, como la sostenibilidad y la accesibilidad, es crucial, así como contar con áreas específicas para actividades como educación física, o talleres de música o ciencias. Las directoras también subrayaron que el compromiso y la participación comunitaria son vitales para garantizar que los espacios escolares no solo respondan a las necesidades actuales, sino que puedan evolucionar con las comunidades que los habitan.

Finalmente, en la mesa de funcionarios gubernamentales, Pedro Groremberg (Nación) y Ariel Juárez (CABA) abordaron la complejidad de coordinar la infraestructura educativa entre la nación y las provincias, que, aunque la ley establece responsabilidades compartidas, el financiamiento recae mayormente en la nación, y la burocracia prolonga la respuesta a las necesidades escolares. Desde la cartera de nación señalaron que se está trabajando en mejorar el uso de datos y la creación de sistemas de información en tiempo real para monitorear la infraestructura escolar y asegurar un seguimiento continuo, permitiendo una gestión más ágil y eficiente. Hubo coincidencia en la importancia de trabajar con información actualizada y de cambiar la mentalidad en todos los niveles, incluyendo técnicos y directivos, para fomentar y transformar viejas configuraciones en espacios

más flexibles.

Ambos funcionarios enfatizaron la necesidad de renovar y maximizar el uso de los recursos existentes, enfocándose en intervenciones efectivas en áreas deterioradas, como baños y aulas, para mejorar las condiciones de habitabilidad y aprendizaje. Se remarcó la importancia de la comunicación con los directores para identificar y responder a las necesidades de las escuelas de manera efectiva, destacando que, aunque haya tensiones políticas, es esencial dialogar, consensuar con las provincias para enfrentar los problemas reales y revisar los procesos, porque pueden extenderse tanto que las necesidades iniciales cambian, lo que resalta la urgencia de mejorar la planificación y comunicación.

Basado en la discusión del seminario y las aportaciones de los distintos actores, los primeros lineamientos para una política de infraestructura educativa podrían ser los siguientes:

- Comunicación y Coordinación Interinstitucional: fortalecer la comunicación entre directores de escuelas, autoridades provinciales y nacionales, y otros actores clave para coordinar esfuerzos, resolver problemas y consensuar decisiones de manera efectiva, superando las barreras políticas y administrativas.

“...la demanda más significativa está en la mejora y readaptación de la infraestructura existente...”

- Uso de Datos y Monitoreo Constante: desarrollar sistemas de información y monitoreo en tiempo real para relevar y gestionar el estado de la infraestructura escolar a nivel de establecimientos. Estos sistemas deben permitir la recolección y actualización continua de datos, facilitando el seguimiento de las mejoras y asegurando la sostenibilidad de las intervenciones a largo plazo.

- Simplificación y Optimización de Procesos: agilizar y simplificar los procesos administrativos y de contratación para reducir la burocracia, evitando demoras que puedan hacer que las necesidades iniciales se vuelvan obsoletas. La centralización y uso de datos de manera inteligente debe ser parte del proceso para una toma de decisiones más ágil y eficiente.

- Establecimiento de Normas Universales: implementar estándares básicos de infraestructura que sean aplicables en todas las provincias, asegurando un mínimo de calidad en los espacios educativos. Esto incluye la creación de listas de verificación para auditar procesos y evaluar el estado de las instalaciones de manera uniforme.

- Enfoque Integral y Participativo: la planificación y diseño de la infraestructura escolar deben considerar no solo las necesidades estructurales básicas, sino también elementos que promuevan el bienestar, la inclusión y el aprendizaje. Esto implica involucrar a la comunidad educativa, incluyendo a docentes, estudiantes y fami-

lias, en el proceso de planificación y toma de decisiones.

- Renovación y Adaptación de Espacios Existentes: priorizar la mejora y readaptación de la infraestructura actual, enfocándose en intervenciones efectivas en áreas deterioradas como baños, aulas y espacios comunes. Esto ayudará a mejorar las condiciones de habitabilidad y aprendizaje sin necesidad de depender únicamente de nuevas construcciones.
- Alianzas Comunitarias y Formación Local: fomentar alianzas con actores comunitarios y regionales para aprovechar recursos y capacidades locales en la ejecución y mantenimiento de la infraestructura. Incluir la formación de las comunidades y equipos provinciales para que puedan gestionar proyectos y ser parte activa del mantenimiento y desarrollo de los espacios escolares.
- Enfoque en Sustentabilidad y Flexibilidad: promover la construcción y mejora de espacios con criterios de sostenibilidad ambiental, como la reducción del impacto climático y el uso de materiales ecológicos. Los espacios deben ser diseñados para ser flexibles y adaptarse a los cambios en las necesidades pedagógicas y demográficas.
- Atención a la Inclusión y Accesibilidad: asegurar que todos los proyectos de infraestructura tengan en cuenta la accesibilidad para personas con discapacidades y la perspectiva de género, garantizando entornos seguros y adecuados para todos los estudiantes.
- Innovación y Capacitación Continua: impulsar la investigación y desarrollo de nuevas formas de infraestructura y métodos de gestión, así como la capacitación de directores y técnicos para adoptar y aplicar innovaciones que mejoren los espacios educativos los aprendizajes. ■



Cuadro 1.

Programa “Infraestructura escolar: innovación y aprendizajes”, 22 octubre 2024

Infraestructura escolar y aprendizajes. Evidencia para la Argentina. Ivana Templado (FIEL).

Diseño, planificación e implementación de infraestructura escolar: experiencias regionales e internacionales. Alberto Treves. Moderadora: Claudia Schmidt (UTDT).

La inversión en infraestructura escolar desde la mirada de los organismos internacionales. Ricardo Santocono (IADB), Marcelo Becerra (WB), Martín Motta (CAF). Moderador: Darío Judzik (UTDT)

La perspectiva desde el territorio. La infraestructura en día a día en las voces de quienes gestionan. Paola Fernanda Alo (Dir. Escuela n° 19 D.E. 21), María Marcovechio (C. D. I. Rayito de sol, CABA), Mercedes Corral (Dir. Escuela Siglo XXI, CABA), Alexia Luana Diaz Torres (Escuela n° 7 D.E. 8) Jordana Secondi (Dir. Escuela de Educación Media N° 6). Moderador: Luis Arocha (Fund. MDG).

El rol de los decisores dentro del sistema. Desafíos actuales y futuros. Funcionarios de infraestructura nacionales y provinciales. Ariel Juarez (Director de Infraestructura Escolar, CABA), Pedro Gronberger (Director de Infraestructura de Nación). Moderadora: Delfina Campetella

Cierre con los puntos clave y perspectivas. Mariano Narodowski (UTDT) e Ivana Templado (FIEL)

Las fuerzas políticas se desarticulan frente a Milei

por Rosendo Fraga*



La creciente división del peronismo es el dato político que más favorece a Milei, cuando se acerca a cumplir once meses de gobierno. La ex vicepresidenta ha cambiado su estrategia. Buscaba una interna del peronismo que le diera un triunfo claro que restableciera su liderazgo, que está en discusión dentro de su propia fuerza. Inicialmente cuestionó la lista opositora a ella que encabezaba el gobernador de La Rioja, Ricardo Quintela. Pero una vez que la Justicia Electoral rechazó la lista de Quintela, la estrategia de Cristina Kirchner cambió. Optó ahora por suspender la elección, evitando quedar como candidata única. Es que, en una elección con lista única, la cantidad de votantes podría ser exigua y eso terminar de debilitar su figura. Una votación en la cual concurra el 20 o 25% del

padrón de afiliados, dejaría debilitado al peronismo y al mismo tiempo a la ex vicepresidenta. Su decisión causó desconcierto por un lado y malestar por el otro, pero no fueron pocos los gobernadores e intendentes que la celebraron para así evitar tener que embarcarse en una interna que obligue a realizar gastos e inversiones para mostrar buenos resultados. La pregunta central ahora es cómo afecta esta situación al peronismo en el Congreso, dado que es la primera fuerza opositora en el mismo. En Diputados, inicialmente tenía aproximadamente cien legisladores, pero ahora, como lo mostró el fracaso en lograr los dos tercios para evitar el veto a la ley de financiamiento de las universidades, esta cantidad ha disminuido entre seis y ocho diputados. La reunión del presidente Javier Milei con

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

cuatro gobernadores de origen peronista (Salta, Misiones, Catamarca y Tucumán) lo demostró. En cuanto al Senado, Cristina controlaba un bloque de treinta y dos legisladores, los que ahora serían veintisiete. Pero el sector que encabeza el gobernador bonaerense Axel Kicillof se mantiene enfrentado con el de Cristina y Máximo Kirchner. En cuanto a los gobernadores, el kirchnerismo mantiene la lealtad de sólo seis, pero el más relevante es el gobernador de Buenos Aires.

En cuanto al radicalismo, su crisis se ha agudizado y su bloque en Diputados aparece ya fraccionado en tres. La división que responde a Martín Lousteau y Facundo Manes ha llevado a la conformación de un bloque independiente de once diputados, un tercio del total, que se oponen abiertamente al gobierno nacional. A su vez, de los veintidós restantes, ya hay seis que votan con La Libertad Avanza, asumiendo una virtual alianza parlamentaria con esta fuerza. Quedan dieciséis que, en líneas generales, responden a los gobernadores que tienen una tercera posición: acercarse al oficialismo, pero no mantener una posición de apoyo automático. Esta división aumenta las chances del oficialismo de sumar legisladores en casos críticos, como la ratificación de los vetos presidenciales. Los gobernadores radicales de Mendoza, Corrientes, Jujuy y Chaco se encuentran alineados con esta última posición, que busca ante todo priorizar sus intereses económicos en la negociación del presupuesto. Martín Lousteau es el presidente de un partido en crisis y de un bloque de senadores que se encuentra dividido, aunque todavía ello no se ha formalizado. Es también una situación que favorece a Milei.

En cuanto a la construcción de una “alternativa de centro” entre Milei y el kirchnerismo, la situación es todavía incierta. El bloque que lidera Miguel Ángel Pichetto, de dieciséis legisladores, es el eje de esta propuesta, que sumaría a radicales disidentes, peronistas no kirchneristas, socialistas e incluso legisladores del sector del PRO que lidera Rodríguez Larreta. En total representan cuarenta diputados nacionales, los que, de actuar en conjunto, podrían ser una fuerza necesaria para definir las posiciones del Congreso, ya sea en contra o a favor del gobierno nacional. Pero es una construcción difícil y compleja, así como también lo es unificar sus posiciones, que puede estar a favor o en contra del gobierno nacional. El mismo tratamiento del proyecto de ley para limitar el uso de los DNU por parte del presidente muestra las dificultades para que este sector se ponga de acuerdo. A ello se agrega que el peronismo presenta también crecientes divisiones, como la que pueden encabezar Florencio Randazzo, por un lado, y el ex gobernador de Córdoba, Juan Schiaretti, por el otro. Para ganar la elección legislativa de octubre del año próximo,

cuantas más divisiones se produzcan, mejor será para Milei. Es que las elecciones legislativas se ganan por un voto y ello genera un efecto político: si una fuerza saca el 35% y la segunda el 30%, se impone por cinco puntos, pero si, en cambio, obtiene el 35% y queda en primer lugar una con 40%, la primera pierde por cinco puntos. Por esta razón, la división electoral del peronismo es el factor clave para que el oficialismo pueda ganar.

En cuanto al apoyo electoral a Milei, se encuentra en construcción, pero con dificultades. La Libertad Avanza ha logrado reconstituir la unidad de su bloque en Diputados y en el Senado, aunque perdió dos legisladores en la primera Cámara y otro en la segunda. En su discurso de Parque Lezama, Milei dijo que él tiene que gobernar con el 10% de los senadores y el 15% de los diputados, porcentajes que reflejan los legisladores propios de su partido. A esto suma media docena

de diputados del PRO, liderados por Patricia Bullrich, que se han sumado definitivamente al oficialismo. La negociación con el PRO que le permitiría a Milei llegar a un tercio de la Cámara Baja, hoy pasa por el ex presidente Mauricio Macri. Él quiere una coalición de gobierno en la cual tenga cuota de poder, y en alguna medida la ha alcanzado con los cargos que ha otorgado Milei al PRO en diversas áreas, tras la ratificación del veto con votos de este partido. Pero el pre-

sidente se sigue negando a constituir un interbloque que negocie las posiciones comunes y los espacios de poder a otorgar. Milei piensa -y en gran medida lo ha conseguido- que los votantes del PRO optarán por él en un esquema de polarización, que en los hechos se ha dado. Pero la unidad total de estos dos electorados puede resultar decisiva para ganar la elección del año que viene, y en particular en el caso de la Provincia de Buenos Aires. Karina Milei y Santiago Caputo se oponen por ahora a este tipo de construcción, lo que no ayuda a concretarla. Pero aun con un claro triunfo, el oficialismo no alcanzará en 2025 la mayoría en ninguna de las dos Cámaras.

En conclusión: la división y la confusión reinante en el peronismo, de la cual Cristina es protagonista principal, favorece claramente a Milei, quien busca polarizar con ella; en el caso del radicalismo, la reciente desarticulación del partido tiene un efecto similar, pero de menor envergadura; el proyecto para constituir un tercer bloque de “centro” que juegue como fiel de la balanza en el Congreso, y especialmente en Diputados, presenta complejidades e incertidumbre; por último, la unidad electoral entre La Libertad Avanza y el PRO es una alternativa abierta, pero que Milei postergará seguramente hasta marzo del año que viene, cuando tengan lugar las definiciones de las alianzas para las PASO. ■

“...la división y la confusión reinante en el peronismo, de la cual Cristina es protagonista principal, favorece claramente a Milei...”

Avances electorales de la derecha en la región

por Rosendo Fraga*

La elección presidencial uruguaya, como era previsible, ha derivado en una segunda vuelta, ya que ninguno de los competidores principales alcanzó el 50% necesario para ganar en la primera. El Frente Amplio, la coalición de centroizquierda que ha gobernado en tres de los últimos cuatro períodos presidenciales, ocupó el primer lugar con el 43,94%. En el segundo quedó el oficialista Partido Nacional con el 26,76%. Esta fuerza ha gobernado dos de los últimos cinco períodos. El tercer partido fue el Colorado, que obtuvo el 16,03%. En las últimas décadas ha sido un aliado constante del Partido Blanco o Nacional que gobierna. Estos dos partidos son las dos fuerzas tradicionales que hunden sus raíces a fines de la tercera década del siglo XIX y que recién en 1985 comenzaron a enfrentar una situación realmente competitiva por parte de la coalición de izquierda Frente Amplio. Se gestó así una coalición de los partidos tradicionales -que eligen su candidato en internas que se denominan Ley de Lemas- y que el Partido Nacional las ha ganado desde hace cinco períodos. El actual presidente, Luis Lacalle Pou, ha representado una versión moderna de un partido tradicional, que puede ser denominada de neoliberal de acuerdo con los términos utilizados en la región en este momento. Ha buscado privatizar y mantener la disciplina fiscal, aunque ha enfrentado también el descontento social. Su candidato para la segunda vuelta es Álvaro Delgado, que se enfrentará a Yamandú Orsi del Frente Amplio. El Partido Colorado apoyará al Nacional y votará masivamente por él. Las demás fuerzas, que tienen porcentajes bajos, pueden definir la elección, dada la paridad del resultado en primera vuelta. En la región, un triunfo del Frente Amplio será visto como una victoria de la centroizquierda. En cambio, uno del Partido Nacional será interpretado como un triunfo de la centroderecha.

El mismo domingo 27 de octubre tuvo lugar la segunda vuelta de las elecciones municipales de Brasil, votándose en quince capitales estatales. La más importante fue San Pablo, la ciudad más grande de las Américas. Su población es varias veces la de Uruguay. Esta elección brasileña es vista como un anticipo de la presidencial que tendrá lugar dentro de dos años, en octubre de 2026. El triunfo de la derecha fue marcado y contundente. En San Pablo se impuso el candidato apoyado por el ex presidente Jair Bolsonaro. Se trata de un político de centroderecha (Ricardo Nunes), quien ya venía ejerciendo el cargo. Obtuvo el 59% de los votos. Cabe señalar que, en la primera vuelta, entre los dos candidatos de la derecha, el mencionado Nunes y un outsider de ultra derecha, Pedro Marcal, obtuvieron exactamente el mismo porcentaje sumados. A su vez, el candidato apoyado por Lula, Guilherme Boulos, sufrió una fuerte derrota, casi sin poder sumar votos sobre el resultado de la primera

vuelta. Bolsonaro queda como un candidato competitivo para 2026, siempre que la Justicia modifique el fallo que le impide presentarse, como sucedió con Lula en el pasado reciente. En las catorce capitales de estado restantes, las distintas expresiones de la derecha ganaron en doce. Es decir, los candidatos de Lula ganaron sólo en dos, Fortaleza y Belém. Pero el candidato aliado de Lula que ya venía gobernando Río de Janeiro, la segunda ciudad del país, se impuso en primera vuelta. Por su parte, el Partido Liberal (PL) de Bolsonaro tendrá el control de cuatro capitales regionales estatales, mientras que el resto de la centroderecha se llevó las demás grandes ciudades.

En la elección municipal que tuvo lugar también el mismo día en Chile, hubo un resultado muy diverso, pero la derecha tradicional se impuso en Santiago, la capital del país y el electorado más importante. El candidato ganador fue Mario Desbordes, perteneciente a Chile Vamos, que representa a dicha derecha tradicional. Se impuso con 50,6% a la actual alcaldesa y candidata del presidente Gabriel Boric, la comunista Irací Hassler, que alcanzó el 28,5%. Mario Desbordes fue ministro en el segundo Gobierno de Sebastián Piñera y precandidato presidencial en las últimas generales. Respecto a Boric, se trata de un golpe para su coalición, integrada por el Frente Amplio, el Partido Comunista y la centroizquierda. En total se eligieron 345 alcaldes, 16 gobernadores, 2.256 concejales y 302 consejeros regionales. Las del último domingo fueron las primeras elecciones municipales y regionales realizadas con voto obligatorio, el que fuera reestablecido en 2022 después de diez años de participación voluntaria. Con el 92% de los votos escrutados, la lista del oficialismo perdió 40 alcaldías respecto a 2021 y llega a las 110, mientras que Chile Vamos, de la derecha tradicional, obtuvo 34 más y alcanzó un total de 121. A su vez, el Partido Republicano, de derecha dura, obtuvo la victoria en ocho municipios (antes de esta elección, no tenía ninguno), mientras que la nueva formación ultraconservadora, el Partido Social Cristiano, ganó una alcaldía, al igual que el Centro Democrático. Los independientes, por su parte, quedaron con 104 alcaldías tras perder una.

En conclusión: la primera vuelta de la elección presidencial en Uruguay dio un triunfo claro al Frente Amplio, pero deja la segunda vuelta en un marco de indefinición entre dos coaliciones relativamente parejas; el triunfo del candidato de Bolsonaro en la elección municipal de San Pablo y de otros doce candidatos de derecha que disputaron la segunda vuelta, muestran un claro triunfo de los sectores conservadores; por último, la elección municipal chilena mostró un triunfo de la derecha tradicional en Santiago y avances de las otras expresiones políticas de derecha y centroderecha en el resto del país. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Noviembre 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	-2,0	1,2	-6,8	-23,8	-29,4
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-7,5	-5,3	-7,4	26,4	31,4
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,7	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	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	4,6	4	4,2	3,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	3	3,2	3,6	2,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	2,1	6,1	3	2,2
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	2,7	1,6	2,1	6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	14,3	6	7	7,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	2,3	3,5	4,3	2,7
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	4,7	5,8	4,1	3,3
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	3,9	2,6	5,1	3,4
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	5,3	3,5	4,9	3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	5,6	5,7	3,7	2,1
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	5,7	4,2	6,6	4,3
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	6,3	6,5	4,8	3,7
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	2,8	3,5	2,3	3,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	4,4	4	4,1	3,7
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	4,7	3,9	3,9	3,2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	4,4	4,6	4,4	3,3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	4,8	3,6	5	3,4
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	5,1	4,6	4,5	3
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	5	4,2	4,6	3,7
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	15.615	16.661	17.710	18.596
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	234.315	254.231	262.432	271.571
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	2,7	3,1	2,1	2,0
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	2,5	2,6	2,0	1,7
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	2,5	2,7	2,2	1,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	3,7	4,3	2,1	2,0
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	2,1	2,1	2,2	1,9
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	2,2	1,0	0,2	-1,3
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	3,3	1,7	1,6	4,9
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	1,2	2,6	2,1	1,7
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	5,4	0,8	0,7	8,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	5,1	1,8	2,9	5,8

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	JUL 24	AGO 24	SEP 24	OCT 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	940,2	961,7	981,1	1.001,5
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	165,0	145,3	145,0	147,1	143,4
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	86,4	87,5	86,2	83,7
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maiz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	858,5	892,0	896,8	900,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	676,7	679,1	682,8	685,8
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	III 23	IV 23	I 24	II 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.396	13.518	13.114	13.298
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	5,7	5,7	7,7	7,6
			2022	ABR 24	MAY 24	JUN 24	JUL 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.438	3.432	3.436	3.440
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	786.638	827.352	1.262.309	935.523
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	45.444	45.474	45.505	45.536
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	6.590	7.221	6.793	6.934
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	1.784	1.701	1.472	1.413
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	2.549	2.788	2.403	2.672
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	1.644	1.884	2.162	2.073
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	612	848	757	776
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	-6,6	-5,1	-4,8	-4,2
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	30	26	21	26
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	4.700	5.720	4.886	5.954
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	606	833	723	1.067
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	1.794	2.205	1.697	2.218
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	782	724	501	166
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	881	1.066	1.123	1.319
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	468	650	600	794
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	146	218	217	366
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	22	23	27	23
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-1,7	-5,5	3,7	-1,8
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	-35	-12	-32	-7

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	0,0	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	JUL 24	AGO 24	SEP 24	OCT 24
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	45,5	47,7	48,9	53,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	39,7	44,1	46,2	48,1
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	36,0	41,0	41,3	41,6
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	38,1	40,1	39,8	40,6
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.589	1.433	1.290	984
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.542.022	1.717.564	1.697.401	1.848.744
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	74.431.946	77.691.622	95.063.657	98.674.511
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	37.374.444	42.334.960	48.518.333	53.562.682
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	20.887.364	7.015.308	7.592.338	6.681.619
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	50.655.986	53.744.777	56.727.214	56.453.920
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	27.437	27.861	27.172	29.669

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	JUL 24	AGO 24	SEP 24	OCT 24
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	5,33	5,33	4,83	4,83
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	4,27	3,87	3,81	4,28
LIBOR 180 días	%	IMF	4,62	5,20	4,95	4,95	4,95
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	40.589	41.563	42.330	41.763
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	127.492	136.004	131.816	129.713
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	52.820	52.914	52.477	50.661
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.433	6.444	6.449	6.550
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	16.322	22.872	22.268	22.225	22.820
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	17.022	17.989	21.134	20.317
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.292	1.359	1.449	1.466
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.615	1.679	1.649	1.602
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.711	2.674	2.593	2.556
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.430	3.443	3.585	3.559
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	37.870	38.648	37.920	39.081

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,9	3,2	3,2	2,9	3,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	27.633,0	27.967,7	28.297,0	28.624,1	29.016,7
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,3	21,7	21,7	21,7	21,9
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,8	10,9	10,9	10,9	10,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,1	5,4	4,4	3,6	3,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-3,3	0,9	-2,5	-4,2	-3,3
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-905,4	-220,7	-221,8	-241,0	-266,8
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	2,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.176,2	2.246,6	2.287,4	2.191,7	2.191,7
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	16,6	16,1	16,9	16,9
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,1	18,1	17,5	16,8	16,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,6	4,6	4,7	4,3	4,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	-3,4	-7,0	-3,7	-3,8	-3,8
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-21,7	-4,3	-8,5	-12,2	-12,2
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0

CONTEXTO INTERNACIONAL

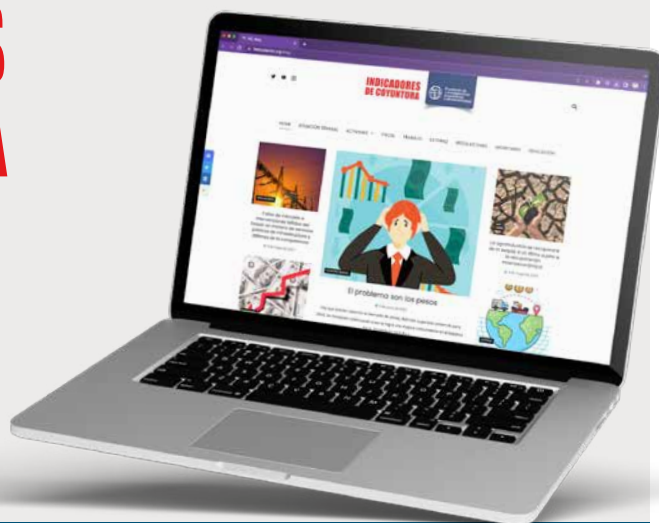
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCCh	0,2	0,6	0,4	2,5	1,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	335,9	321,1	332,6	320,9	319,0
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,8	24,5	23,9	22,4	22,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,1	30,7	31,3	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, variación % anual	BCU	0,4	-0,2	2,0	0,6	3,8
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	77,2	77,0	79,3	78,0	82,3
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,4	16,3	18,3	13,5	15,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	29,5	29,4	29,3	32,0	31,5
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	-2,6	-0,8	-0,5	-0,2	0,1
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	38,8	38,0	39,5	39,0	38,7
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	JUL 24	AGO 24	SEP 24	OCT 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	444	398	419	416
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	263	250	270	270
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	185	182	205	210
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	1.064	1.019	1.057	1.104
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	961	938	952	1.071
Café	US centavos por libra	ICO	140	202	225	242	210
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	81	75	70	71
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.289	2.486	2.618	2.642
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	9.134	9.330	9.906	9.556
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	15.840	17.030	17.310	15.780
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	2.659	2.915	3.109	3.095
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.380	2.494	2.636	2.739
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2024, var % anual						-3.4%
IBIF real	2024, var % anual						-23.0%
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2024 (promedio)						1054
IPC	2024 var % diciembre-diciembre						118%

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL






**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL