

INDICADORES DE COYUNTURA

N°671 - ENERO 2025

- **Recuperación de las funciones del sistema financiero.** G. Bermúdez
- **¿Estamos mal, pero vamos bien?** N. Susmel
- **Un ejemplo de los errores en la comparación de precios de los medicamentos.** S. Urbiztondo
- **Los socios comerciales de la Argentina en perspectiva: el caso de Brasil** M.Cristini y G. Bermúdez

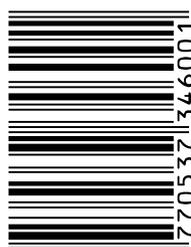
Déficit fiscal y deuda pública



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

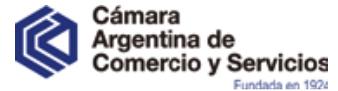


ISSN 0537-3468



917705371346001

Patrocinantes FIEL



Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4 Déficit fiscal y deuda pública
Daniel Artana

03 Editorial

Los superávits gemelos no están garantizados
Juan Luis Bour

06 Chau 2024, chau PAIS

Equilibrio fiscal: nación y provincias en perspectiva
Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

¿Estamos mal, pero vamos bien?
Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Recuperación de las funciones del sistema financiero
Guillermo Bermúdez

30 Regulaciones

Un ejemplo de los errores en la comparación de precios de los medicamentos
Santiago Urbiztondo

44 Panorama Político

- Milei cierra el año yendo a aprobar el presupuesto por decreto
 - ¿El 10 de enero será la fecha clave para Venezuela?
- Rosendo Fraga

47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Enero 2025

SECTOR EXTERNO



Los socios comerciales de la Argentina en perspectiva: El caso de Brasil
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Se fortalecen las señales de mejora
Guillermo Bermúdez

SECTOR AGROPECUARIO



La agroindustria en 2025:
Perspectivas locales e internacionales
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

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, 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.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Los superávits gemelos no están garantizados

Ni mucho menos, cabría decir. Desde hace décadas, las crisis desembocan en ajustes que traen resultados que, muchas veces, son efímeros. Las sucesivas crisis de los gobiernos kirchneristas dejaron una enseñanza muy clara en materia fiscal, que parece que la población y una parte de los dirigentes políticos han aprendido. De acuerdo con ello, es probable que en los próximos años la disciplina fiscal permita reducir el endeudamiento de este origen, y que la política encuentre alguna combinación de gastos y recursos que resulten en un escenario sostenible por este lado.

Las crisis también se asocian con una contracción mayor o menor de la economía, y con ello con un descenso brusco de las importaciones de bienes y servicios que corrigen el déficit de la cuenta corriente. La descripción de los ciclos de stop and go fue estilizada hace ya seis décadas, y más allá de que su “raíz” se impute a cuestiones distributivas o al diseño de las instituciones monetarias, comerciales, fiscales o regulatorias, los ciclos y su eterno *ritornello* son conocidos. Pues en efecto, tras la corrección suelen sobrevenir desequilibrios que conducen a una nueva crisis.

Las correcciones, en efecto, no necesariamente son duraderas, ya que con el rebote de la economía también rebotan las importaciones de bienes y servicios, dependiendo en su magnitud del instrumental que se esté utilizando para corregir desequilibrios y también de las condiciones externas que no están sujetas a decisiones de política doméstica -tipos de cambio del resto del mundo, precios de materias primas, tasas de interés, actividad, etc.-.

Aquí también -como en materia fiscal- se requiere sintonía fina y mucha prudencia para poder enfrentar shocks sin descarrilar. Para evaluar en qué situación estamos en 2025, empecemos observando que tras el inicio del ajuste en diciembre de 2023, el primer semestre de 2024 acumuló un superávit de cuenta corriente, como era de esperar a partir del programa implementado. Pero, en el segundo semestre, las condiciones fueron cambiando, en parte por la importante caída en los precios de exportación del agro, luego del petróleo, más recientemente por la apreciación del dólar y la depreciación de las monedas emergentes, el Real en particular. Las importaciones de servicios aceleraron, y con todo ello se cierne un nubarrón sobre el balance de bienes y servicios para 2025, ya que los aumentos en cantidades exportadas podrían resultar compensados por caídas de precios de exportación, y la elasticidad de salida del ciclo de las importaciones es alta.

Es cierto que los precios de las commodities son volátiles, y como prueba de ello el petróleo ha rebotado 7 dólares en menos de un mes, mejorando imprevistamente el escenario. Pero, ¿podemos jugar la suerte al precio de un par de commodities, en un contexto en el que se anticipa que las tasas de interés podrían dejar de caer y la economía global y Brasil estarían desacelerando? La respuesta podría ser que, efectivamente, sí se puede mientras los déficits sean financiados, y tanto mejor si lo son con un fuerte aumento de la inversión extranjera directa. Pero el problema es que desconocemos la magnitud de los shocks que vamos a enfrentar, y de allí que es siempre aconsejable armarse de algunos “colchones” para la emergencia, en lugar de usar los colchones hoy. Por si no resulta claro, siempre se puede colocar deuda a alguna tasa mientras haya garantías y colaterales, y siempre se puede intervenir en el mercado contra la corriente (por un tiempo más corto aun), en la medida que el recurso se utilice solo por un tiempo limitado y como puente a un escenario que podamos asumir -con fundamentos- que es sustentable.

El primer año de gestión del Presidente Milei ha cerrado dando una señal muy clara en materia de su estrategia fiscal que probablemente logre trascender su propia gestión, y ello es un resultado sobresaliente que debe ser destacado. Pero un equilibrio macroeconómico sustentable tiene varias patas, y una de ellas -particularmente en el caso de un país emergente relativamente aislado, como es el caso argentino- es la de ser capaz de mantener en equilibrio la cuenta corriente mientras no se tengan las garantías de que “lloverán” inversiones directas para financiar la diferencia entre ingresos y egresos. Esto es parte de la tarea de ganar reputación. Y mientras se está forjando reputación mejor no jugar con los instrumentos monetarios y cambiarios para satisfacer fines coyunturales, a riesgo de que un shock nos desvíe del camino trazado. No siempre las crisis son el resultado de la “mala suerte”, sino que muchas veces dependen de haber seleccionado estrategias riesgosas que solo pueden sostenerse por un tiempo limitado.

Juan Luis Bour

Déficit fiscal y deuda pública

La mejora en el resultado primario de casi 5% del PIB en un año es contundente. Sin embargo, se cuestiona la dimensión de la consolidación fiscal porque, como ocurre desde hace varios años, una parte de los intereses pagados por la deuda local se registra “debajo de la línea”. Estimaciones propias muestran que, bajo diferentes medidas, la deuda pública consolidada se redujo en los últimos 12 meses, lo cual revela la magnitud del esfuerzo fiscal realizado.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El ancla fiscal es muy relevante para el funcionamiento del programa económico. Es muy importante que el resultado fiscal primario del gobierno nacional del año 2024 haya sido superavitario en alrededor de 1.9% del PIB y el resultado global después del pago de intereses fuese de 0.3% del PIB. Es un cambio claro respecto de la adicción a los déficits tan característica de los gobiernos previos.

La mejora en el resultado primario de casi 5% del PIB en un año es contundente. Sin embargo, desde hace varios años una parte de los intereses pagados por la deuda local se registra “debajo de la línea”. Esto ocurre, por ejemplo, cuando se emite deuda con cupones cero (es decir, que el interés está implícito en la diferencia entre el precio al cual se coloca el bono y el valor al cual se lo rescata). En la información oficial de deuda bruta del gobierno nacional se puede inferir que los intereses capitalizados son importantes: en los primeros once meses de 2024, se registraron pagos de intereses por el equivalente a US\$ 11.248 millones, de los cuales sólo US\$ 1.755 millones corresponden a deuda emitida en moneda nacional. En ese mismo lapso, según la misma fuente, se hicieron amortizaciones de deuda emitida en moneda local por más de US\$ 78.000 millones.

Se puede aproximar que el monto de intereses que se habría registrado debajo de la línea supera 1% del PIB. Eso llevaría a concluir que, en realidad, hubo un déficit pequeño durante 2024. Sin embargo, esa conclusión es apresurada. En una economía inflacionaria una parte de los intereses compensa por el deterioro que la inflación le genera al capital prestado; eso debería registrarse como un pago del principal y no como interés. Y eso también opera para la deuda en moneda extranjera.

Una forma alternativa de chequear la consistencia de los números fiscales es revisar la evolución de la deuda pública. La deuda puede variar como consecuencia del resultado fiscal y también por pérdidas/ganancias de valor (por ejemplo, licuación por inflación). Además, durante 2024 el Tesoro se hizo cargo de los pasivos remunerados del BCRA que, en la práctica, operaban como endeudamiento público que el gobierno anterior “forzaba” a los depositantes a hacer vía el sistema financiero.

En el caso argentino también hay deuda intrasector público. Los principales tenedores de deuda del Tesoro son la ANSES, el BCRA y, en mucha menor medida, los bancos oficiales. Esa deuda es menos exigente que la que se tiene con el sector privado o con organismos multilaterales. Habitualmente se refinancia o, en el caso de las letras/adelantos que suscribió el BCRA, devenga intereses muy bajos o se licúa por la inflación.

Por ello, muchos analistas preferimos seguir la evolución de la deuda consolidada (que netea la deuda intrasector público y suma ese neto del Tesoro a los pasivos remunerados del BCRA).

El paso siguiente es cómo medirla ¿en pesos constantes, en porcentaje del PIB o en dólares? La medición en porcentaje del PIB es muy utilizada en las comparaciones con otros países, pero para un gobierno que tiene un porcentaje elevado de sus pasivos en moneda



**En los últimos 12 meses,
la deuda consolidada
expresada en moneda local
se redujo en alrededor de 3%
en términos reales.**

extranjera, el cociente se modifica en forma apreciable cuando hay cambios importantes en el tipo de campo real; en un contexto de apreciación como el vivido durante los últimos meses, el cociente cae por un aumento del PIB medido en dólares. Entre noviembre de 2023 (último mes completo de la gestión anterior) y noviembre de 2024, la deuda consolidada medida en porcentaje del PIB se redujo en alrededor del 20% (el equivalente a algo más de 10 puntos del PIB).

La medición en dólares, que es la que mensualmente publica el Ministerio de Economía, también está influida por cambios en el tipo de cambio real, pero en sentido inverso. Cuando se aprecia el tipo de cambio real, la deuda emitida en moneda local aumenta en términos relativos a la emitida en moneda extranjera cuyo capital no se modifica en dólares (si no hay cancelaciones/emisiones netas). En cualquier caso, la deuda consolidada medida en dólares también se redujo en ese mismo período de 12 meses, pero algo menos del 10%.

Finalmente, podemos estimar la evolución de la deuda en pesos constantes ajustados por la evolución del IPC Nacional. Como la mayoría de los flujos fiscales son en moneda local, esta medida del stock de pasivos es más consistente con el flujo de ingresos y egresos. En ese mismo período de 12 meses, la deuda consolidada se redujo alrededor de 3% en términos reales.

En conclusión, la mejora en los flujos fiscales y alguna licuación de la deuda previa han permitido reducir la deuda del sector público nacional más BCRA independientemente de la métrica que se utilice para calcularla (pesos constantes, porcentaje del PIB o dólares). Esto destaca la importancia del esfuerzo fiscal realizado por el gobierno nacional. ■

Chau 2024, chau PAIS

El primer año de la gestión se va cerrando y la consolidación fiscal se erige como pilar fundamental del programa de gobierno de Milei. La discontinuidad del Impuesto PAIS en 2025 implicará, posiblemente, que el resultado primario sea menor al de 2024. En este escenario, las demandas de menores impuestos tendrán una limitación en la restricción presupuestaria, más aún si se considera la necesidad de alguna recomposición en la inversión pública.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Pre cierre de año: superávit, la nueva normalidad

Esta nota comienza contando una no novedad. Algo que todos sabemos y no sorprende a nadie. Como cada mes, venimos a contar que las cuentas públicas son superavitarias. Otrora una utopía, hoy línea de base. Así como en algún momento nos acostumbramos a cosas poco deseables, el año 2025 nos encuentra dando por descontado el equilibrio fiscal.

Así, el primer año de la gestión se va cerrando y la consolidación fiscal se erige como pilar fundamental del programa de gobierno de Milei. Mientras esperamos a que en las próximas semanas se publiquen los datos de cierre de 2024, la información a noviembre no deja lugar a dudas de lo que será el primer superávit global en 16 años.

A esta altura del año pasado, el rojo fiscal alcanzaba los \$20,3 billones en moneda constante de 2024. Por el contrario, este año el resultado positivo es de \$3,3 billones, dando certeza sobre el signo que tendrá el año completo. Más aún, cuando se elimina el efecto de los intereses, el resultado primario es de \$11,7 billones, contrastando con un déficit de \$10,7 billones a noviembre del año pasado.

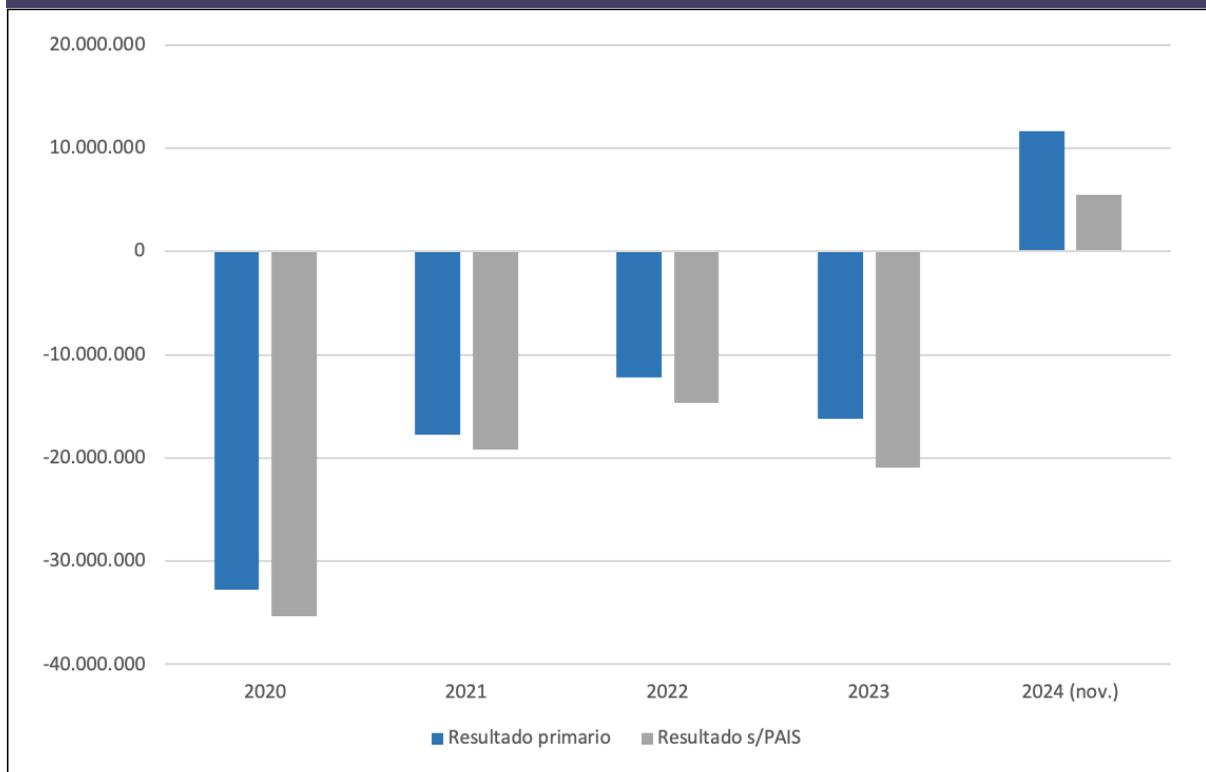
¿Cómo se logró la corrección? De forma resumida diremos que hubo una fuerte contracción del gasto que compensó (con creces) la retracción de los recursos a causa de la recesión que cubrió gran parte del año. De cada peso que se recaudó en los once primeros meses de 2023, 7 centavos no se recaudaron en 2024. Pero por cada peso que se gastó a noviembre del año pasado, se ahorraron 28 centavos durante el corriente ejercicio.

Cuadro 1.
Ejecución presupuestaria acumulada a noviembre. Base Caja
(millones \$ constantes de 2024)

Rubro	2023	2024	Var. %
INGRESOS TOTALES	94.888.758	88.147.383	-7%
Tributarios	84.025.145	81.262.774	-3%
Derechos de exportación	3.875.390	5.344.392	38%
PAIS	4.050.423	6.167.557	52%
Resto	76.099.331	69.750.826	-8%
Otros ingresos	10.863.613	6.884.609	-37%
GASTOS PRIMARIOS	105.607.152	76.440.528	-28%
Prestaciones sociales	58.356.762	48.123.641	-18%
Jubilaciones y pensiones contributivas	33.397.815	27.772.116	-17%
Asignación Universal para Protección Social	2.190.910	3.043.554	39%
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	2.400.584	1.947.851	-19%
Pensiones no contributivas	3.121.414	2.625.239	-16%
Prestaciones del INSSJP	5.168.669	4.957.554	-4%
Otras Programas Sociales	12.077.370	7.777.326	-36%
Subsidios económicos	11.068.830	7.881.589	-29%
Salarios	13.578.904	10.954.191	-19%
Otros gastos de funcionamiento	3.720.046	2.518.415	-32%
Transferencias corrientes a provincias	3.857.028	1.240.181	-68%
Transferencias a universidades	3.530.621	2.778.302	-21%
Otros Gastos Corrientes	2.170.502	834.216	-62%
Gasto de capital	9.324.459	2.109.993	-77%
Inversión	6.720.136	2.017.119	-70%
Transferencias de capital a provincias	2.604.323	92.874	-96%
RESULTADO PRIMARIO	-10.718.394	11.706.855	
Intereses Netos	9.608.747	8.384.765	-13%
RESULTADO FINANCIERO	-20.327.141	3.322.091	

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Gráfico 1
Resultado primario con y sin Impuesto PAIS (millones \$ constantes de 2024)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Debe decirse también que, aun cuando los ingresos no colaboraron con la consolidación cuando se los analiza de forma agregada, el comercio exterior sí hizo un esfuerzo, en particular, a partir de los derechos de exportación y del Impuesto PAIS (cuyo incremento en términos reales fue del 38% y 52%, respectivamente). En cuanto al gasto, la reducción del gasto de capital fue el principal determinante de su desempeño. La caída de los rubros asociados a la inversión pública, ya sea directamente ejecutada por el gobierno nacional o realizada por las provincias y municipios a partir de transferencias federales, fue del 77%. No obstante, todas las demás partidas, con excepción de la Asignación Universal por Hijo, se movieron a la baja.

Cerramos esta sección con un paréntesis aquí para centrarnos en la relación con las provincias. Si a las transferencias corrientes se le suma las transferencias de capital (que en párrafo anterior las enfocamos a partir del rol estatal en la inversión), los fondos recibidos por las jurisdicciones subnacionales se contrajeron en un 79% en términos reales durante este año. Donde los desembolsos orientados a que se ejecute obra pública a nivel provincial tuvieron una caída del 96%.

Chau PAIS, nuevos desafíos

El fin de año cerró con la noticia de la desaparición del Impuesto PAIS en 2025, sobre el cual se centró parte de la discusión pública. El impuesto PAIS gravaba una

amplia cantidad de hechos denominados en moneda extranjera. A saber, incluía desde la compra de moneda, hasta la contratación de servicios en exterior. Con él, se generaba un tipo de cambio diferenciado que encarecía las contrataciones fuera del país. Pero cuyo impacto, en vez de darse sobre el balance del Banco Central, se reflejaba en una mayor recaudación del Tesoro. Sin dudas, un emblema de un esquema cambiario y fiscal complejo, discrecional y gravoso.

En primer lugar, debemos mencionar que no fue técnicamente una eliminación, sino que el gobierno nacional eligió no renovarlo (su vigencia era por 5 años y caducaba a fin de 2024). Esto no le quita relevancia a la decisión. En caso de prorrogarse el tributo, seguramente habría sido en un contexto de negociación legislativa, donde las provincias habrían reclamado una parte de la recaudación (la regla del 70-30 en la repartición entre nación y las jurisdicciones subnacionales hubiera sido un piso), para así decretar la permanencia (una vez más) de un impuesto transitorio. Algo así como lo sucedido con el costosísimo “impuesto al cheque”. Un ex ministro de economía solía decir, refiriendo a la política económica argentina, “¿cuál es la diferencia entre algo permanente y algo transitorio? Que lo transitorio dura más”. Finalmente, por una vez al menos, la (triste) humorada no aplica.

No obstante, la definición no está libre de costos. El

Impuesto PAIS representó el 7,4% de la recaudación nacional de impuestos (de la cual luego se sustraen los componentes coparticipados a provincias) y alrededor del 7% de los ingresos disponibles por el Tesoro Nacional. Y si bien estos fondos fueron perdiendo algo de relevancia -hacia marzo su incidencia era de casi el doble-, resulta evidente que, de cara al futuro, la discontinuidad del recurso implica una baja en el resultado fiscal.

Como puede verse en el Gráfico 1, el resultado fiscal de los últimos años habría sido algo peor en ausencia del Impuesto PAIS. De hecho, para 2024 las perspectivas serían incluso peores; a noviembre, la recaudación del mismo superaba los \$6,1 billones. En cualquier caso, es un escenario contrafactual y no es obvio que todas las demás variables fiscales se hubiesen mantenido constantes. Lo que sí queda claro es que el resultado primario en 2025 posiblemente sea menor al de este año. Y, más aún, para sostener el resultado fiscal positivo (cuando se incluye el pago de intereses) será necesario una política fiscal incluso más conservadora. Faltando un mes, el superávit financiero era de \$3,3 billones,

poco más de la mitad de lo que lleva recaudado el tributo en cuestión.

Queda en evidencia entonces la magnitud del desbalance que arrastró por años la Argentina: aún con impuestos de todo tipo y magnitud, el déficit alcanzó niveles insostenibles. Es decir, un programa de crecimiento económico requiere eliminar no sólo el déficit, sino ir mucho más allá en la corrección, para poder normalizar la política tributaria y reducir distorsiones.

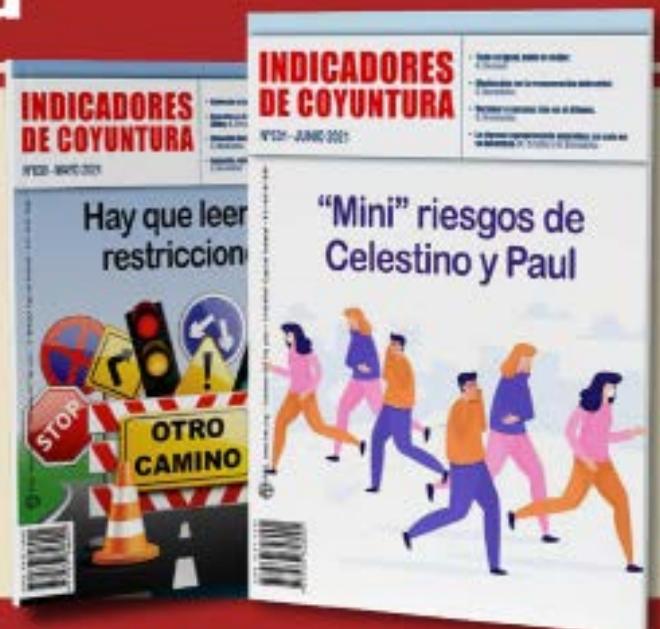
De este modo, siendo que el equilibrio fiscal es un elemento central del programa económico, las demandas de menores im-

puestos tendrán una limitación evidente en la restricción presupuestaria. Si además incluimos la necesidad de alguna recomposición en la inversión pública (una reducción de casi el 80% en términos reales de un año a otro parece poco sostenible en el largo plazo), el espacio para bajas impositivas es incluso menor. Todo sin contar posibles demandas asociadas a un año electoral en el cual el gobierno se juega la composición de las cámaras para la segunda mitad del mandato. ■

La reducción del gasto de capital fue el principal determinante del desempeño de las erogaciones

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



¿Estamos mal, pero vamos bien?

2024 fue un año con grandes cambios en materia económica. El mercado de trabajo no quedó afuera de las reformas a las que apuntó el nuevo gobierno. ¿Estamos mejor? ¿Estamos peor?, o ¿Estamos mal, pero vamos bien?

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

El año 2023 cerró con indicadores del mercado de trabajo sorprendentes para la crisis que se proyectaba en ese momento: la tasa de actividad era la más alta de la serie histórica (48.6%), lo mismo sucedía con la tasa de empleo (45.8%) y la tasa de desempleo era la más baja desde fines de los 80.

El alto nivel de empleo fue impulsado por la caída de los salarios que, en los últimos seis meses de 2023, habían perdido alrededor del 20% en términos reales (-23% el RIPE, -27% el público y -16% el salario informal). A esta reducción de los salarios se sumaban la de los haberes jubilatorios y la de la Asignación Universal por Hijo, en ambos casos del 23,3%. Esta disminución de los ingresos dejó el nivel de pobreza al 44,8% a fin del año, a pesar del aumento en el empleo.

El nuevo gobierno inició con los 363 artículos del DNU 70/23 que apuntaban a un cambio profundo en la economía, de los cuales 43 artículos concernían al mercado de trabajo. El principal objetivo era reducir la litigiosidad, dar previsibilidad a las relaciones laborales y a los costos, mientras atacaba varios aspectos del poder sindical, por lo que fue recurrido en la Justicia, que puso en pausa estos artículos.

Finalmente, la reforma que se había intentado a través del DNU en materia laboral fue incluida en forma muy lavada en la Ley Bases: de los 43 artículos originales, quedaron solamente 24.

De los aspectos originales quedó la eliminación de “mul-

tas” por no registración laboral o registración deficiente, multas que significaban una indemnización de hasta el triple de la legislada, que alentaban reclamos, y que se utilizaba como arma de negociación ante una ruptura laboral.

Se mantuvo la posibilidad de un blanqueo de personal, la figura del “colaborador”, (trabajadores independien-

Gráfico 1. Evolución del Empleo Registrado (miles)

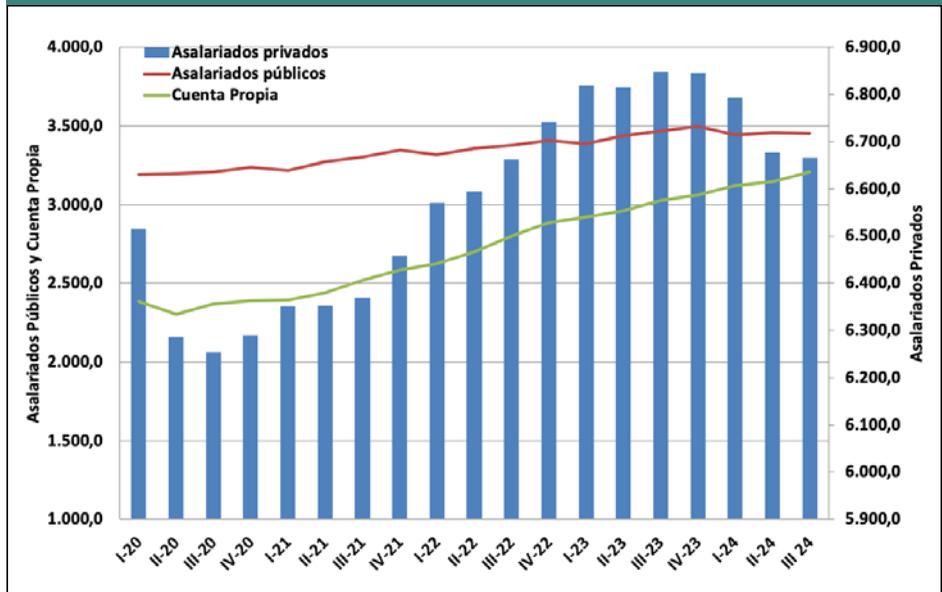
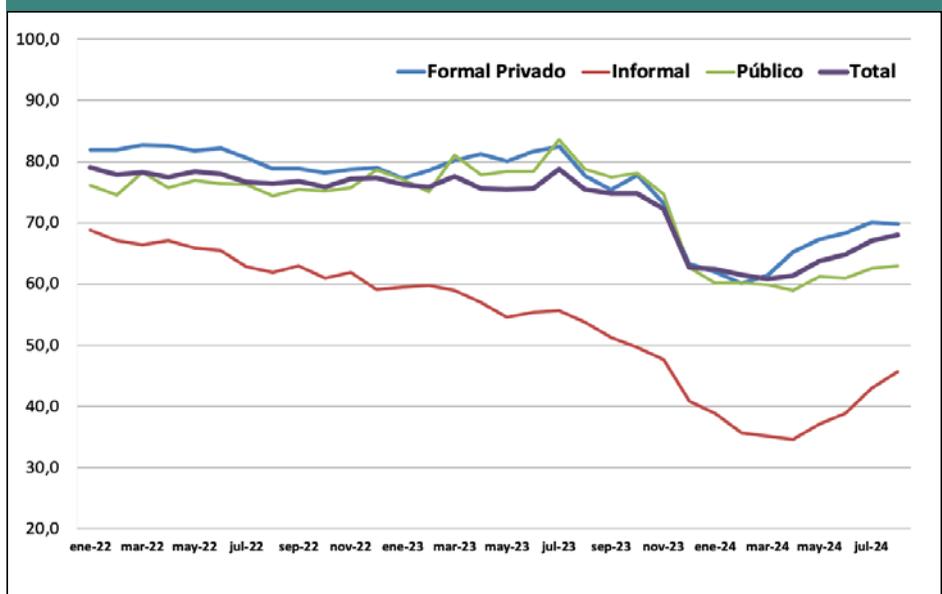


Gráfico 2. Evolución del Salario Real Base 2015=100



tes que dependen de otro trabajador independiente sin vínculo contractual), aunque se redujo el número de colaboradores de 5 en el DNU a 3. También quedó la posibilidad de sustituir, en convenio colectivo, el régimen indemnizatorio por un Fondo de Cese al estilo del que existe en el sector de la Construcción.

Otro aspecto que fue “lavado” fue la extensión del período de prueba, que el DNU había marcado en 8 meses y la Ley Bases dejó en 6, pero habilitando a las convenciones colectivas a extenderlo en ciertas circunstancias.

De los puntos originales se dejaron de lado algunas reformas importantes que apuntaban a los sindicatos, como la eliminación de la ultraactividad, por la cual las cláusulas de los convenios siguen vigentes aún después de vencido el plazo del convenio y hasta su renegociación; la ampliación de los servicios considerados esenciales, que intentaba limitar el derecho de huelga en esos sectores; la eliminación de tener autorización expresa de los trabajadores para la retención de conceptos legales o convencionales.

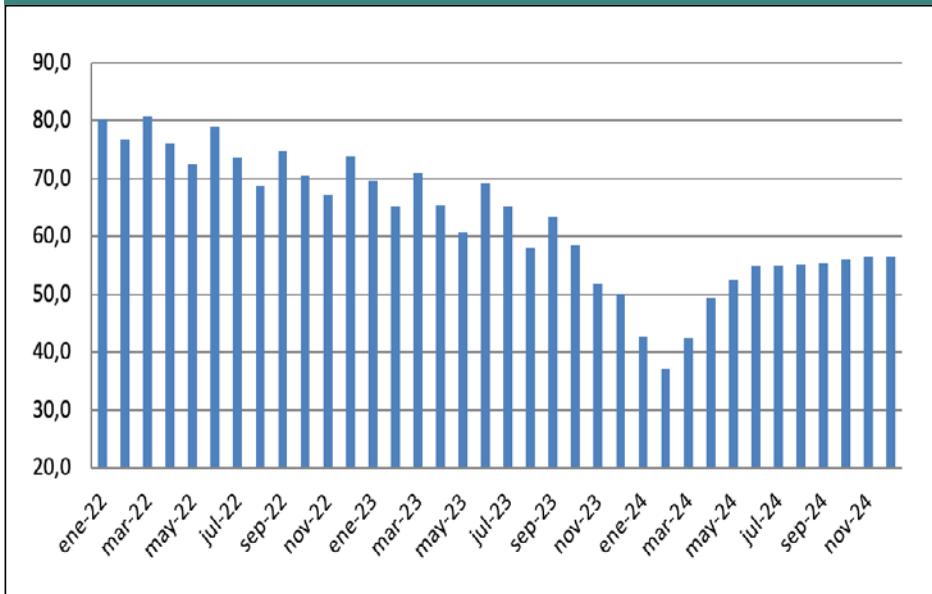
Previo al DNU, comenzaron a encararse otros ajustes que permitieron reacomodar precios relativos (liberalización de precios como servicios de salud, alquileres, combustibles, tarifas, etc.), a lo que se agregó una fuerte devaluación del tipo de cambio oficial, lo que ya en diciembre 2023 casi duplicó la tasa de inflación, que pasó del 12,9% al 25,1% y sumo un 53% en el primer trimestre del año.

Esto profundizó la licuación de los ingresos que venía dándose desde mediados de 2023. A esto se sumó la caída del empleo que acompañó a la contracción del nivel de actividad, la cual también venía desde hacía varios meses del año anterior.

Tras el deterioro en el primer trimestre, el poder de compra de los ingresos comenzó a recuperarse. Los últimos datos disponibles muestran que -de acuerdo con el Índice de Variación Salarial de INDEC-, hacia fin del año, el salario promedio se ubica, salvo en el caso del sector público, por encima de los niveles de noviembre 2023, momento previo a las reformas encaradas.

Algo similar se produjo en el caso de las jubilaciones desde mediados de año. Dado que éstas se ajustan con inflación pasada y que la inflación está cayendo, cada ajuste

Gráfico 3. Haber Mínimo Real
Base 2015=100



nominal es más alto que la inflación de ese mes lo que hace que, en términos reales, vayan recuperándose. Al igual que los salarios, el poder de compra de las pensiones logró superar el de noviembre de 2023.

En el caso del empleo también aparece una caída y una recuperación. En el primer trimestre, los datos de la Encuesta de Hogares revelaron una pérdida de más de 500 mil puestos de trabajo y un crecimiento de 2 puntos en la tasa de desocupación sobre el nivel de fin de 2023.

A partir de allí, el empleo total comenzó a mostrar signos de crecimiento y hacia el tercer trimestre (último dato disponible) se habían recuperado la mitad de los puestos perdidos, aunque el aumento fue sostenido hasta ese momento por el trabajo por cuenta propia.

Los datos del empleo registrado del Ministerio de Trabajo muestran que, al tercer trimestre, el empleo privado asalariado no reflejaba recuperación y que lo mismo sucedía con el empleo en casas particulares. Sin embargo, tanto autónomos como monotributistas y monotributistas sociales no mostraban caída en ningún momento del 2024.

La recuperación de los ingresos laborales, sumado al aumento en la jubilación y las prestaciones sociales junto con el incremento del empleo contribuyeron a la reducción de la pobreza, que se estima se habría ubicado en 39% en el tercer trimestre, más de seis puntos por debajo del cierre de 2023 y 16 puntos por debajo del primer trimestre de 2024.

La tendencia de los últimos meses permite esbozar la firme presunción de que se ha tocado piso en materia de ingresos y empleo.■

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

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

Los socios comerciales de la Argentina en perspectiva:

El caso de Brasil

El gobierno argentino está repensando la estrategia externa de nuestro país. Brasil sigue siendo nuestro principal socio comercial y el MERCOSUR nuestro principal acuerdo preferencial de comercio. Dentro de este acuerdo se ha mantenido un importante intercambio automotriz y, a pesar del avance chino como proveedor principal del Brasil, también se sostiene un patrón diversificado de exportaciones manufactureras. Las nuevas propuestas para el MERCOSUR deberán tener en cuenta estas ventajas junto con los logros del espacio ampliado para las inversiones y la coordinación regional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

Como se mencionó en la nota de esta sección de Indicadores en el mes anterior, la formulación de una nueva etapa de desarrollo económico para la Argentina deberá tener como uno de los ejes centrales el logro de una mayor inserción internacional en términos comerciales y de atracción de inversiones. Tanto el patrón de clientes y proveedores de nuestro país como la composición de nuestro comercio estarán sujetos a cambios debidos a nuestras propias iniciativas, pero también como resultado de los complejos procesos que atraviesa la geopolítica y la economía mundial. Una primera contribución al análisis de nuestras perspectivas externas se refiere, a continuación, a nuestro principal socio comercial en los hechos y en la letra de los acuerdos: el Brasil y, por extensión, al MERCOSUR.

Brasil es considerada una economía emergente de un gran potencial de crecimiento en los próximos años (FMI). Por su tamaño geográfico es el 5to. país del mundo, por su población de 213 millones de habitantes, ocupa el puesto 7mo., y se encuentra entre los 10 países más grandes del mundo en términos de su PBI. En contraste, su ingreso per cápita está por debajo del promedio mundial en un 25%, revistando en el conjunto de economías en desarrollo de ingresos medios altos, grupo al que también pertenece nuestro país.

Dentro del contexto de América del Sur, Brasil se destacó por su rápida industrialización. Hasta mediados de la década de los 90s, el patrón exportador brasileño incluía productos agrícolas tropicales como el café y el azúcar, productos de la minería (mineral de hierro) y un patrón diversificado de productos industriales. En los 2000, ese patrón fue cambiando y la economía comenzó a mostrar una desindustrialización relativa, como ocurrió en otros países en desarrollo como consecuencia del avance de China como la “fábrica del mundo”. Sin embargo, la economía brasileña mostró su resiliencia con el despegue de su sector agroindustrial, que transformó al Brasil en el principal exportador de soja del mundo y en un muy significativo exportador de maíz y carnes (aviar y vacuna, principalmente). Este desarrollo, junto con un flujo constante de inversiones extranjeras y un desempeño macroeconómico ordenado, permitieron que el país continuara su crecimiento. Sin embargo, como también ocurre en el resto de América Latina, las tasas de crecimiento fueron moderadas con respecto a otras economías emergentes como las de Sudeste Asiático. Uno de los limitantes al crecimiento fue el mantenimiento de una economía cerrada al comercio

internacional con altos aranceles.

En los 90, en el marco de una economía mundial que comenzaba a estructurarse crecientemente a través de acuerdos preferenciales de comercio e inversiones, Brasil junto con la Argentina lideraron la creación del MERCOSUR (Tratado de Asunción de 1991 y Ouro Preto de 1994). Este acuerdo asumió el objetivo de conformar una unión aduanera entre los países mencionados, Paraguay y Uruguay. A más de 30 años de su inserción, sus logros se juzgan limitados y el acuerdo se considera estancado. Sin embargo, no deja de reconocerse que este acuerdo contribuyó a superar el clima de desavenencias políticas entre la Argentina y Brasil y a mejorar las condiciones socioeconómicas de las economías más pequeñas del Acuerdo.

Entre los problemas que suelen citarse para el avance del MERCOSUR cabe mencionar, en primer lugar, el mantenimiento del proteccionismo en las economías de sus estados parte, manteniendo un alto y anacrónico valor de su arancel externo común (promedio en torno del 13%) y un muy limitado avance de negociaciones preferenciales de comercio con el resto del mundo. En el curso de estos años, sólo Venezuela y Bolivia se integraron como socios plenos del acuerdo, aunque el primer país se encuentra suspendido debido a las condiciones políticas internas que contradicen los principios fundacionales del MERCOSUR. En contraste, siempre se consideró que la asociación económica estrecha entre nuestro país y Brasil podría dar lugar a una mejora sustancialmente de los resultados económicos del conjunto si se hiciera realidad la promesa del MERCOSUR como plataforma para las exportaciones del bloque.

En el Cuadro 1 se muestran algunos indicadores macroeconómicos seleccionados de los cinco miembros actuales en ejercicio del MERCOSUR. Allí se destacan las buenas perspectivas que presentan todos los miembros junto con los esfuerzos de la Argentina por recomponer su economía. Un aspecto negativo de todos sus miembros es el limitado rol de las inversiones, que rondan sólo el 18% del PBI. Otras experiencias de países en desarrollo muestran que el despegue del crecimiento requiere inversiones mayores, en torno al 30% del PBI.

Otro de los aspectos que se reconoce como limitante del MERCOSUR es la falta de coincidencia de los socios en las políticas macroeconómicas y de relacionamiento interna-

Cuadro 1.
Indicadores macroeconómicos seleccionados
Mercosur

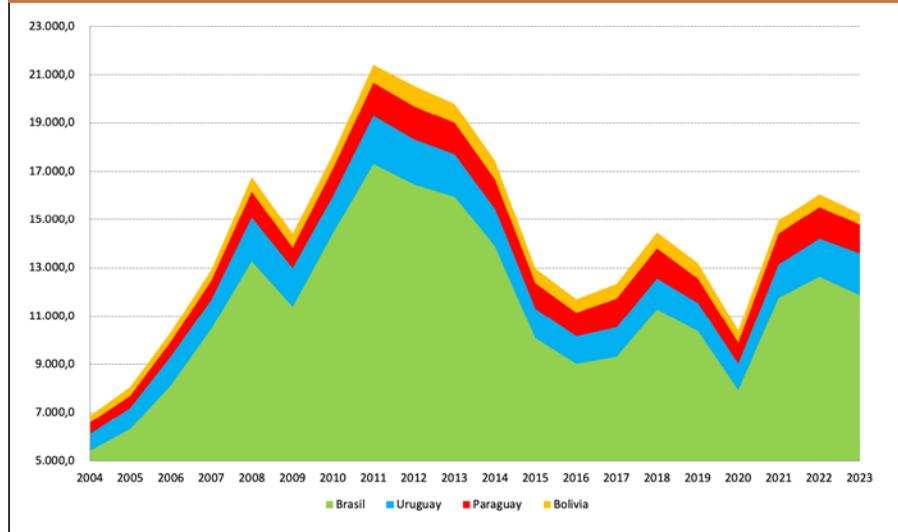
	PBI per Capita (USD) - 2024 (P)	Crecimiento del PBI real		Inflación anual (%)		Inversión a PBI (%) - 2024 (P)	Balance en CC a PBI (%) - 2024 (P)
		2023	2024 (P)	2023	2024 (P)		
Argentina	12.814	-1,6	-3,5	133,5	229,8	20,6	0,6
Brasil	10.296	2,9	3,0	4,6	4,3	15,9	-1,7
Uruguay	23.053	0,4	3,2	5,9	4,9	16,4	-2,7
Paraguay	5.869	4,7	3,8	4,6	3,8	21,8	-0,6
Bolivia	3.920	3,1	1,6	2,6	4,3	16,5	-5,4

Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

cional. En el primer caso, se dificultó la coordinación macro y el uso de compensaciones en moneda local para el intercambio comercial, dentro de un escenario en el que Brasil permanecía ordenado y la Argentina enfrentaba crisis recurrentes. En cuanto al relacionamiento internacional, Brasil operó bajo la ambición de obtener un liderazgo internacional mientras la Argentina proyectaba su ambición al plano regional. Aún en los períodos de mayor alineamiento político, como ocurrió entre 2004 y 2015, ambos países eligieron no aprovechar las probables ventajas de una salida coordinada al mundo.

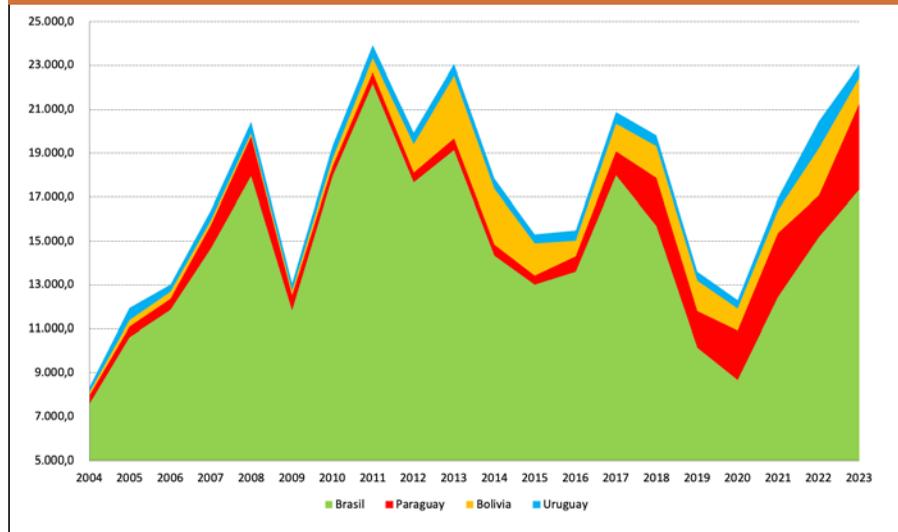
A partir de mediados de los 2000, la creciente presencia de China en América del Sur como proveedor de bienes y como inversor regional llevaron a una pérdida de flujos internos entre los países de América del Sur y, en particular, entre los países del MERCOSUR. Mientras que en 2008-10 los flujos del comercio intra-América Latina alcanzaban al 18-20% de su comercio total, en la actualidad ese valor opera apenas por encima del 10%. El desacople del comercio entre Brasil y la Argentina muestra un sendero similar, reduciendo en particular, los flujos de bienes industriales entre ambos países socios. Por un lado, China tiene fuertes lazos comerciales que incluyen tratados preferenciales de largo plazo con los países latinoamericanos de la costa del Pacífico. Por otro lado, la importancia de Brasil y la Argentina como productores de alimentos ha convertido a China en uno de los principales clientes del MERCOSUR. Como inversor en la región latinoamericana, China ha centrado su interés en la adquisición de empresas de industrias extractivas y de la agroindustria, la generación de energía y los servicios básicos (electricidad, gas y agua). China también ha participado en el financiamiento y gestión de infraestructura en América del Sur. Un ejemplo reciente en el caso de la infraestructura es el proyecto del Tren Bioceánico que vinculará Brasil con Bolivia y Perú (Puerto de Chancay).

Gráfico 1.
Argentina: Evolución de las exportaciones al Mercosur por países socios
En millones de dólares



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Argentina: Evolución de las importaciones del Mercosur por países socios
En millones de dólares



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Hacia fines de 2021, los cambios económicos dentro del MERCOSUR se hicieron evidentes y se reiteraron con mayor fuerza las divergencias entre los socios con respecto a la estrategia de relacionamiento externo. Primero fue Uruguay quien manifestó su deseo de llevar adelante un acuerdo de libre comercio con China, que ya venía negociando. En respuesta, los países socios debieron repensar la conveniencia de mantener el formato de unión aduanera para el MERCOSUR y su posible reemplazo por un formato de área de libre comercio que permitiese a los miembros manejar

su política comercial en forma independiente, manteniendo el arancel cero entre los países socios. Por el momento, la propuesta china de negociar en conjunto con el MERCOSUR alivió las tensiones, aunque nuevos cambios de gobierno en los países llevaron a replanteos sobre la utilidad del MERCOSUR en el mediano plazo.

En la Cumbre de presidentes del MERCOSUR de diciembre de 2024, las posiciones fueron menos divergentes y según la declaración final de esta cumbre, los mandatarios “compartieron su interés en profundizar la inserción internacional del MERCOSUR, como una plataforma competitiva e instrumento eficiente para expandir el intercambio comercial con terceros países o grupos de países tanto de la región como del resto del mundo y para generar corrientes comerciales más dinámicas”. En ese marco también se anunció “la conclusión definitiva de las negociaciones para un Acuerdo de Asociación entre el MERCOSUR y la Unión Europea”. Este anuncio carece de consecuencias prácticas por el momento hasta que se produzcan las aprobaciones parlamentarias del Parlamento Europeo y de los parlamentos de los socios del MERCOSUR. En el caso europeo ya son varios los países que rechazan el acuerdo (Francia, Bélgica y Polonia, entre otros). Por su parte el MERCOSUR tiene pendientes, pero con alto grado de avance, negociaciones con el EFTA (Asociación de Libre Comercio Europea), los Emiratos Árabes y Singapur. En la actualidad se encuentran en vigencia acuerdos preferenciales de distinta naturaleza con Egipto, India, Israel, Unión Aduanera de África del Sur y los correspondientes a países americanos de ALADI.

Dentro del MERCOSUR, el comercio entre Brasil y la Argentina es dominante, dado que se trata de las dos economías más grandes. Los Gráficos 1 y 2 muestran la evolución de las exportaciones e importaciones de la Argentina hacia y desde sus socios del MERCOSUR.

En términos del patrón de mercancías, el intercambio comercial más importante dentro del MERCOSUR es el de productos del sector automotriz entre la Argentina y Brasil, bajo un protocolo específico del año 2000 que se extendió en 2019 por diez años más, hasta 2029. Ambos países son productores muy importantes de la cadena automotriz en el mundo. En particular, la Argentina destaca en el segmento de los vehículos pick-ups. Dado que se trata de una industria con comercio administrado en el mercado mundial, este acuerdo está en línea con la situación internacional.

Dentro de los productos derivados de recursos naturales, en los que los cuatro socios del MERCOSUR son competitivos, la Argentina abastece de petróleo a sus socios y ha iniciado recientemente sus envíos de gas al Brasil. También estuvo en el origen del acuerdo del MERCOSUR el envío de trigo argentino al Brasil. Actualmente, los productores trigueros brasileños han avanzado en la superficie sembrada debido a una importante baja de costos, convirtiendo al Brasil en un exportador neto de este cereal en los últimos dos años. A la vez, nuestro país importa de Paraguay el poroto de soja

para completar el abastecimiento a nuestra industria aceitera. La Argentina exporta una gama amplia de productos industriales de los sectores de plástico, química, productos farmacéuticos y aluminio, entre los más importantes. A su vez importa material de hierro, papel, caucho y calzado. También en la industria nuclear se verifica un importante intercambio bilateral entre Brasil y la Argentina.

En el primer semestre de 2025, la Argentina tendrá la responsabilidad de la presidencia pro-tempore del MERCOSUR. Nuestro país ya ha hecho una propuesta que, en los temas comerciales, incluye la reducción de las barreras al intracomercio y la incorporación de más áreas de control integrado en las fronteras para reducir los costos administrativos. Dadas las críticas vertidas por las autoridades argentinas sobre los “escollos” al desarrollo que implica el MERCOSUR y su interés en llevar adelante un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos, cabe esperar más novedades en el mediano plazo con respecto a las iniciativas que podría proponer nuestro país.

Sin embargo, lo expuesto hasta aquí muestra la importancia del Brasil como socio principal de la Argentina, que podría acrecentarse aún más al avanzar la integración energética entre ambos países. Además, las economías más chicas del

MERCOSUR obtienen ventajas importantes del acuerdo, aunque puedan impulsar relaciones particulares como la de Uruguay con China. Por lo tanto, también cabe esperar que la estrategia argentina incluya la formulación de algún programa de negociación al interior del MERCOSUR para el logro de los objetivos de cada país socio.

Para finalizar y recordando la importancia del balan-

ce comercial para el objetivo de acumulación de reservas internacionales en la coyuntura argentina, se suma aquí la información sobre la evolución de noviembre. En ese mes, los datos del balance de mercaderías siguieron mostrando una muy importante contribución, con un saldo neto positivo de USD 17.198 millones, basada en el esfuerzo exportador (aumento de volumen), dado que los precios internacionales de nuestros productos exportables agroindustriales han declinado. Pero el mercado del trigo, que estacionalmente es importante en noviembre y diciembre, podría mostrar alguna recuperación debido a la continuidad del conflicto entre Rusia y Ucrania (ambos países constituyen una fuente principal de abastecimiento de este cereal) y también porque el trigo europeo fue afectado por la sequía. Es probable que para el resto de los productos del agro que exporta nuestro país los precios se mantengan en 2025 y, aunque sean bajos, la recuperación de los volúmenes de producción local, indican una continuidad de la contribución agroindustrial a las exportaciones para 2025. También se aprecia el cambio en la balanza de combustibles, con una importante sustitución de los combustibles importados, que adelanta los mejores resultados que se esperan para 2025 por el aumento de las exportaciones a partir de los desarrollos de Vaca Muerta. ■

“Un aspecto negativo de todos sus miembros es el limitado rol de las inversiones, que rondan sólo el 18% del PBI.”

Industria. Se fortalecen las señales de mejora

La industria, en noviembre, volvió a mostrar un retroceso interanual con tres ramas de actividad alcanzando una mejora en la comparación con el año anterior. En la medición ajustada por estacionalidad, la actividad registró un nuevo avance respecto al mes anterior, fortaleciendo las señales que indican que el sector manufacturero transita desde abril una fase de recuperación.

Por Guillermo Bermudez*

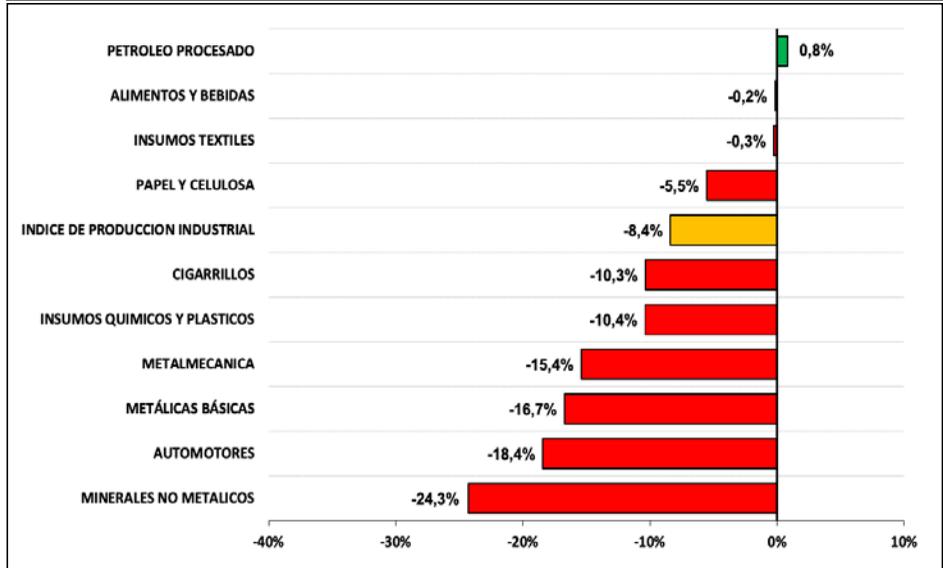


*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en noviembre, de acuerdo a información preliminar, un retroceso interanual de 2.3%. En el mes, tres sectores de actividad tuvieron una mejora interanual de producción: alimentos y bebidas, químicos y plásticos y refinación de petróleo. En otro extremo, la rama de los minerales no metálicos continúa mostrando el mayor retroceso de la producción, encadenando trece meses de contracción de la actividad. Con lo anterior, en los primeros once meses de 2024 y en la comparación con el mismo período del año anterior, la industria acumula una caída de 8.4%.

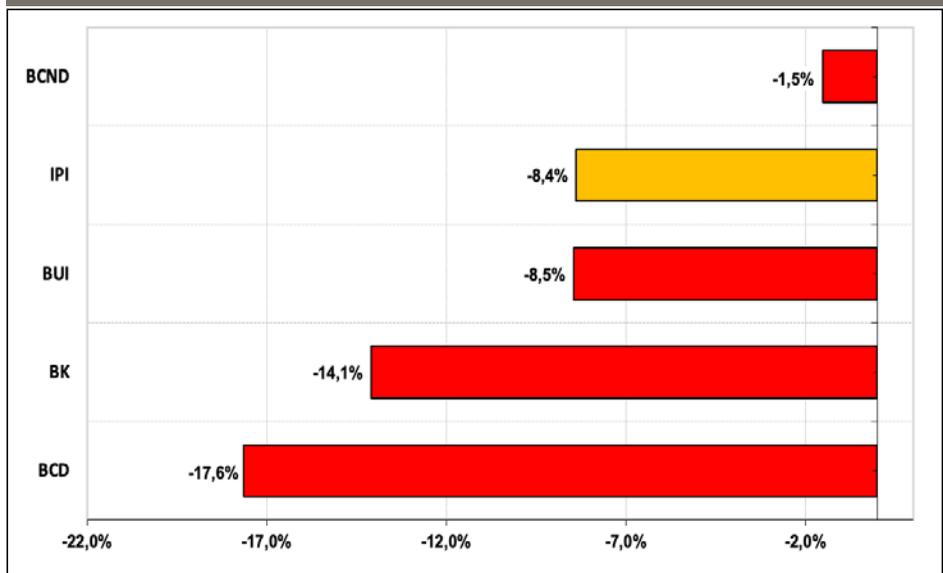
Entre las ramas de actividad, la mayor contracción acumulada entre enero y noviembre, y en la comparación interanual, la registra la producción de minerales no metálicos (-24.3%) seguida de la producción automotriz (-18.4%). Las restantes ramas que muestran una caída más pronunciada que el promedio de la industria en ese lapso son las metálicas básicas (-16.7%), la metalmecánica (-15.4%), la de insumos químicos y plásticos (-10.4%) y los despachos de cigarrillos (10.3%). Con una contracción menor que el promedio se coloca la producción de papel y celulosa, con una merma del 5.5% sobre la misma base de comparación. La producción de insumos textiles (-0.3%) y la de alimentos y bebidas (-0.2%) igualan en los primeros once meses de 2024 el nivel de actividad alcanzado en el mismo período de 2023. Finalmente, la refinación de petróleo acumuló un avance del 0.8% entre enero y noviembre en la comparación interanual. De este modo, el mayor

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

aporte a la contracción de la industria en los primeros once meses del año -y en noviembre- lo continúa haciendo la metalmecánica que, junto con la rama automotriz, la de químicos y plásticos y la de los minerales no metálicos, dan cuenta de tres cuartas partes del retroceso de la industria en ese período.

Como se mencionó, el bloque de los minerales no metálicos continúa mostrando el mayor retroceso entre las ramas de actividad, y en noviembre 2024 registró una caída del 17.8% en la comparación con el mismo mes del año anterior -un ritmo de retroceso que se viene teniendo en el último cuatrimestre. El bloque dedicado fundamentalmente a la producción de insumos para la construcción encadena trece meses de contracción en la comparación interanual y en lo que va del año acumula una caída del 24.3% respecto al mismo periodo de 2023. Este resultado se asocia al estímulo a la demanda que durante 2023 produjo la política de ingresos del anterior gobierno y el control de cambios que propició la ampliación de la brecha cambiaria en combinación con una marcada debilidad de la demanda en el contexto actual, junto con el aumento de los costos en dólares para la actividad de la construcción.

Al interior de la rama de los minerales no metálicos, los despachos de cemento volvieron a mostrar una caída en la comparación interanual, aunque esta resultó menos profunda que en los últimos tres meses, al tiempo que en la medición desestacionalizada las ventas encadenan tres meses de mejora mensual. En efecto, en noviembre las ventas de cemento retrocedieron 14.5% en comparación con el mismo mes del año previo, interrumpiendo la aceleración en la caída observada desde agosto, al tiempo que los despachos en bolsa muestran un freno más marcado en el retroceso que las ventas a granel. Con todo, en el acumulado para los primeros once meses de 2024, las ventas de cemento muestran una contracción del 25.2% respecto al periodo enero noviembre de 2023.

En lo que se refiere a otros insumos de la construcción, el índice Construya registró en el mes de noviembre un retroceso interanual (-24.9%) mostrando también una desaceleración en la caída en la comparación con lo ocurrido en los meses recientes y recortando la contracción acumulada en los primeros once meses del año al 27.8% respecto al mismo periodo de 2023. No obstante, las ventas corregidas por estacionalidad encadenan cuatro meses de caída sin perspectivas de mejora en el corto plazo, sino hasta el año que se inicia a partir de una recuperación del crédito de acuerdo a las expectativas del Grupo Construya. Como fue señalado anteriormente, uno de los determinantes del mal desempeño de las ventas se asocia al alza de los costos en dólares y el colapso de la brecha de cambio en los meses recientes.

En cuanto a las expectativas en el sector de la construcción, de acuerdo al último relevamiento realizado por INDEC para su indicador sintético, en la ventana entre noviembre de 2024 y enero de 2025 se tuvo un ligero repunte, con una mejora más marcada entre las firmas especializadas en obras públicas. Entre ellas se combinó un aumento de la proporción de empresas que espera alzas de la actividad con una caída en la participación de las que esperan nuevos retrocesos. La contracción de la actividad de la construcción en el primer semestre de 2024 abre una oportunidad para el rebote en los meses por venir a partir de un mejor clima de negocios.

Como se mencionó, la rama automotriz es la segunda con mayor contracción acumulada en los primeros once meses del año y en noviembre -con un día hábil menos de actividad que en 2023- se volvió a tener un retroceso en

la comparación interanual explicado por la caída en la producción de automóviles. En efecto, en noviembre se produjeron 53.7 mil unidades marcando una caída interanual de 5.2%, que combinó un retroceso en la producción de automóviles de 9.5% y de utilitarios de 0.3%. No obstante, el nivel de producción del mes es el más elevado en lo que va del año, habiéndose acumulado en once meses 468 mil unidades producidas, recortando la caída al 18.4% respecto al mismo periodo del año pasado. En el mes volvieron a tenerse buenos registros de exportación y un nuevo avance de las ventas mayoristas.

En cuanto a las ventas de las terminales a las concesionarias, en el mes de noviembre se tiene un salto en los envíos, al tiempo que se acumulan cinco meses de mejora interanual. En el mes se despacharon hacia concesionarias 40.1 mil unidades, lo que resultó un 35% superior a las ventas de un año atrás. Al respecto, no debe perderse de vista que, en noviembre de 2023, tras los resultados de las elecciones de octubre, las compras de las concesionarias tuvieron una caída más profunda que el retroceso estacional típico observado en el último bimestre del año, ofreciendo un piso bajo de comparación para 2024. En el proceso de recuperación de ventas en ciernes, los envíos del mes de noviembre son los más elevados para el mes desde 2017, al tiempo que se encadenan cinco meses de mejora interanual. Con todo, en los primeros once meses, las ventas mayoristas acumulan 322 mil unidades, recortando la caída interanual del periodo a 5.2%. Una parte de la recuperación de los patentamientos viene siendo cubierta por unidades importadas, al tiempo que las ventas de terminales a concesionarias de vehículos de producción nacional acumulan una caída de 30.7% en los primeros once meses del año.

En el caso de las ventas minoristas, en el mes de noviembre, luego de tres meses consecutivos de mejora interanual, se registró un retroceso, en parte explicado por problemas operativos a causa de la falta de entrega de chapas patente y documentación por parte de los Registros del Automotor -algo que ya había ocurrido en meses previos. En efecto, en el mes, el registro de patentamientos cayó 1.7% en la comparación con el mismo mes de 2023, acumulando en los primeros once meses del año, 392 mil unidades, un 9.1% por debajo del acumulado entre enero y noviembre del año previo. En el mes, volvió a tenerse un alza interanual en las ventas de vehículos comerciales pesados, encadenando cinco meses de mejora, mientras que en el caso de otros pesados se interrumpió la sucesión de cuatro alzas acumuladas a octubre. Asimismo, la participación de vehículos importados volvió a colocarse por encima del 50%, recuperando el market share de mediados de 2021, luego de que en septiembre de 2023 tocara un mínimo de 22.6% en el contexto de virtual prohibición de la importación de unidades terminadas. Con todo, el año se encamina a cerrar con ventas por encima de las 410 mil unidades, un 8.5% por debajo del nivel alcanzado un año atrás, al tiempo que para 2025 las expectativas se estiran hasta el medio millón de unidades vendidas lo que marcaría un crecimiento superior al 20% respecto a los patentamientos de este año.

En cuanto a las exportaciones de vehículos, en el mes de noviembre se enviaron al exterior 32.3 mil unidades -equivalentes al 60% de la producción del mes-, marcando un alza del 6.1% respecto de las exportaciones de noviem-

bre de 2023. Luego del aumento del 25.9% registrado en el mes de octubre, Brasil vuelve a explicar el avance de las exportaciones. En efecto, los envíos a ese destino aumentaron en noviembre 34.9% en la comparación con el mismo mes del año pasado y encadenan cinco meses de mejora interanual. En noviembre, con niveles de exportaciones mucho más bajos, también crecieron las ventas a Colombia (+3.9% i.a.), Paraguay (+20.8% i.a.), América Central¹ (+66.7% i.a.) y Uruguay (+25.9% i.a.). En los primeros once meses de 2024 se llevan exportadas 288 mil unidades, un 5.3% menos que en el mismo período del año previo, destacándose el alza en la participación de los envíos a Brasil hasta el 72.3% del total en el período.

Como se mencionó, el bloque de la metalmecánica hace el mayor aporte a la contracción de la industria, y en noviembre continuó desacelerando la caída acumulada. En efecto, en el mes la producción del sector retrocedió 11.9% en la comparación interanual con desempeños dispares al interior de la rama, entre los que destacan los mejores registros para la producción de insumos para vehículos de transporte comercial y pesado y maquinaria agrícola. Precisamente, ADIMRA también releva para el mes de noviembre, un trimestre de crecimiento para la producción de maquinaria agrícola y cuatro meses de mejora interanual en la producción de carrocerías y remolques. Asimismo, las expectativas de recuperación del bloque se colocan en positivo en los últimos seis meses de acuerdo al relevamiento de la asociación. Así, la rama recortó ligeramente la caída acumulada en los primeros once meses del año a 15.4% en la comparación interanual.

Al respecto de lo anterior, una parte del complejo de la metalmecánica fue dinamizado en los meses recientes por las mayores ventas de maquinaria agrícola que, luego de cuatro meses de crecimiento en la comparación interanual, en el mes de noviembre se interrumpió la sucesión de avances. En efecto, en el mes se patentaron 575 unidades, un 9.4% por debajo del nivel de ventas de un año atrás, manteniendo el retroceso acumulado en los primeros once meses del año en 9.2% en la comparación con el mismo período de 2023. Más allá de la baja estacional de ventas hacia el último bimestre del año y el primer trimestre posterior, dadas las perspectivas para la próxima campaña gruesa junto con la disponibilidad de crédito se espera se sostenga la recuperación de las ventas, que en 2024 con cerca de 6.000 unidades vendidas a noviembre cerrará por debajo de la expectativa de comienzos de año de entre 8.500 y 9.000 unidades patentadas.

Entre las ramas que acumulan un retroceso superior al promedio de la industria también se coloca la de los químicos y plásticos, que fue una de las tres que en el mes de noviembre tuvo una mejora interanual de la producción, del 1.2%. Dada la importancia del bloque por sus eslabonamientos es conveniente calificar el avance. Precisamente, el aumento de la producción es en parte explicado por un efecto de base en 2023, tal el caso de los agroquímicos que desde hace varios meses en 2024 viene mostrando buenos resultados en la comparación interanual. Asimismo, más recientemente se sumó la producción de pinturas y barnices -para la construcción y otros usos- que en la última parte de 2023 mostró una marcada retracción que ha favorecido la comparación

este año, y en noviembre lo ha hecho la producción de jabones. A lo anterior se ha agregado el adelantamiento de producción entre actividades al interior de los químicos básicos en vistas a paradas programadas durante diciembre, lo que en su conjunto explica la mejora interanual. En cambio, la producción petroquímica básica o de plásticos continúa mostrando marcadas caídas.

Otro de los sectores que mostró crecimiento en noviembre fue el de los alimentos y bebidas que encadenó un trimestre de mejora en la comparación interanual y en once meses igualó el nivel de producción de un año atrás. En efecto, en noviembre el bloque creció 3% en la comparación con el mismo mes del año pasado, combinando un alza en la producción de alimentos de 6.9% con una caída del 9.9% en la de bebidas, sobre la misma base de comparación. Entre los alimentos la lechería interrumpió la contracción luego de dieciocho meses y la faena vacuna tuvo un importante retroceso luego de dos meses de aumento en la comparación interanual, sin señales claras de cambio a un ciclo de mayor liquidación. Además de lo anterior, continúa haciendo un marcado aporte a la sub rama de alimentos la producción de harinas y aceites. De este modo, en once meses el avance acumulado de la producción de alimentos (+3.4% i.a.) más que compensó el retroceso en la producción de bebidas (-13.3% i.a.) y permitió que el bloque en su conjunto alcanzará el nivel de actividad del mismo período del año pasado. Con alta probabilidad, la rama cerrará 2024 con ligera mejora anual.

Finalmente, en el repaso de los sectores industriales, la refinación de petróleo lidera el ranking de crecimiento acumulado luego de anotar un segundo mes con mejora interanual. En noviembre, el proceso de petróleo resultó 0.7% superior al registrado un año atrás, y luego de que en octubre pasado se tuviera un alza del 12.5% en la comparación interanual explicado por la realización de paradas de planta en las instalaciones de YPF; en noviembre, el avance viene dado por el aporte de las refinerías más pequeñas. De lo anterior, en los primeros once meses la refinación de petróleo acumula una mejora de 0.8% respecto al mismo período de 2023. En el período, entre las empresas más grandes destaca el crecimiento acumulado de YPF (+1.1% i.a.), y entre las refinerías de menor capacidad lo hace Tráficos (+9.7% i.a.). Con todo, en lo que va del año se llevan refinados 27.7 millones de metros cúbicos de petróleo, el nivel más elevado desde 2015, cuando se procesaron entre enero y noviembre 28.4 millones de metros cúbicos.

Analizando la actividad industrial desde la perspectiva del tipo de los bienes producidos, se tiene que todos ellos registran una caída en los primeros once meses en la comparación con el período enero noviembre de 2023. La mayor contracción la muestra la producción de bienes de consumo durable, que acumula un retroceso del 17.6%, seguido de la de los bienes de capital (-14.1%), la de los bienes de uso intermedio (-8.5%) y la de los bienes de consumo no durable, con un descenso de 1.5%. Desde hace algunos meses todos los tipos de bienes reducen el ritmo de caída en el acumulado, y desde agosto, son los bienes de capital los que hacen el mayor recorte a la contracción acumulada. Finalmente, en noviembre

1. América Central incluye: Aruba, Panamá, Costa Rica, Haití, Rep. Dominicana, Honduras, El Salvador, Nicaragua, y Guatemala.

los bienes de consumo no durable contribuyen a la recuperación de la actividad industrial agregada.

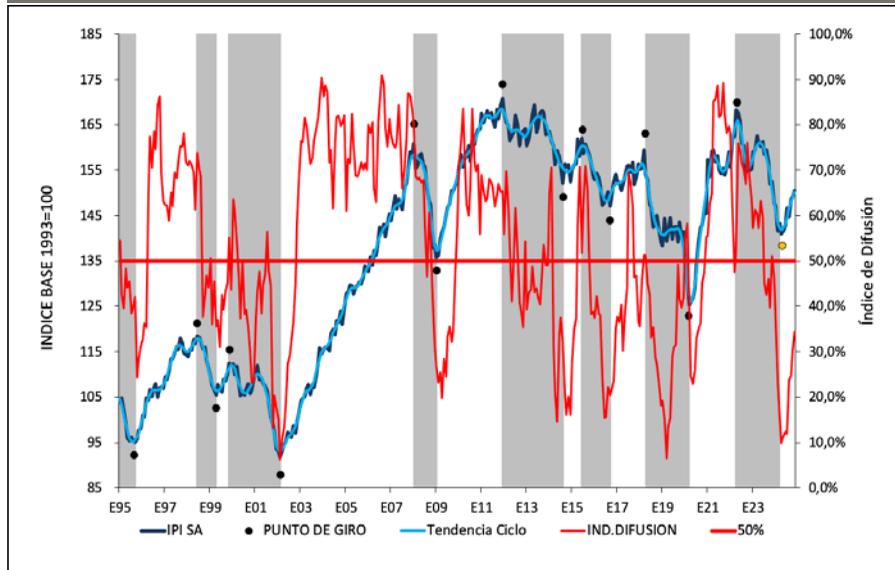
IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de noviembre mostró un aumento de 1% respecto a octubre, acumulando desde abril una mejora del 6.8%, que asciende 12% equivalente anual. Las señales de que la industria transita una recuperación se han fortalecido. En efecto, la variación anual de la actividad de corto plazo se coloca por encima del intervalo de crecimiento de largo plazo y la medida de ciclo en crecimiento indica que la industria avanza a una velocidad superior a su tendencia. Al mismo tiempo, continúa -desde niveles bajos- el avance de la difusión sectorial de la recuperación, que en el trimestre septiembre noviembre superó el 30%.

En la comparación con las diez fases de recuperación industrial ocurridas desde 1980, de acuerdo al IPI de FIEL, considerando a estas por su duración completa, la dinámica de recuperación actual supera la tasa de crecimiento promedio (+10.8% anual) y mediano (+9.4%). En cambio, en siete meses, la fase actual posee una dinámica inferior al promedio (16.2%), aunque supera las expansiones iniciadas en abril de 1999, agosto de 2014 y septiembre de 2016.

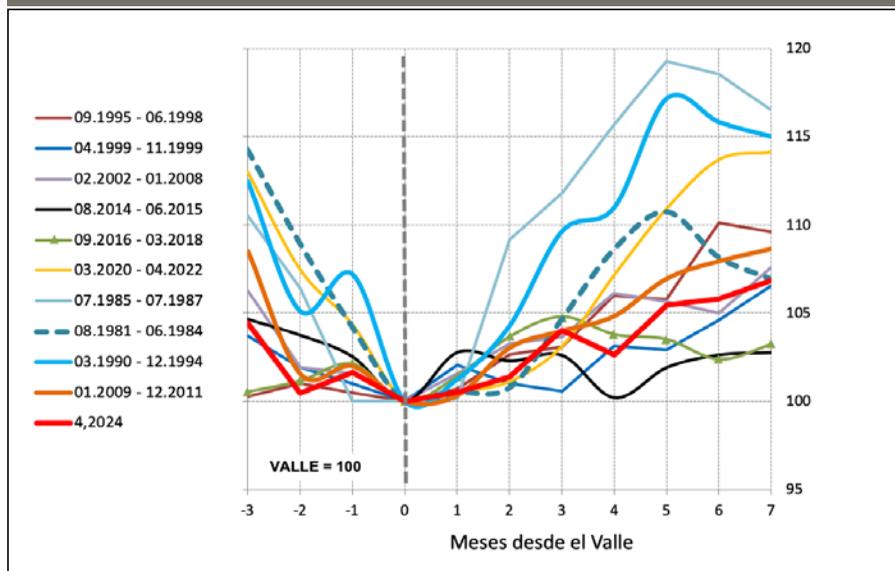
En síntesis. La actividad fabril en noviembre, en términos desestacionalizados, tuvo un nuevo aumento respecto al mes anterior, fortaleciendo las señales que indican que la industria transita una recuperación que desde septiembre ha mejorado su dinámica. En la comparación interanual, en noviembre la producción industrial continuó registrando un retroceso, con tres ramas mostrando una mejora -alimentos y bebidas,

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



Fuente: FIEL.

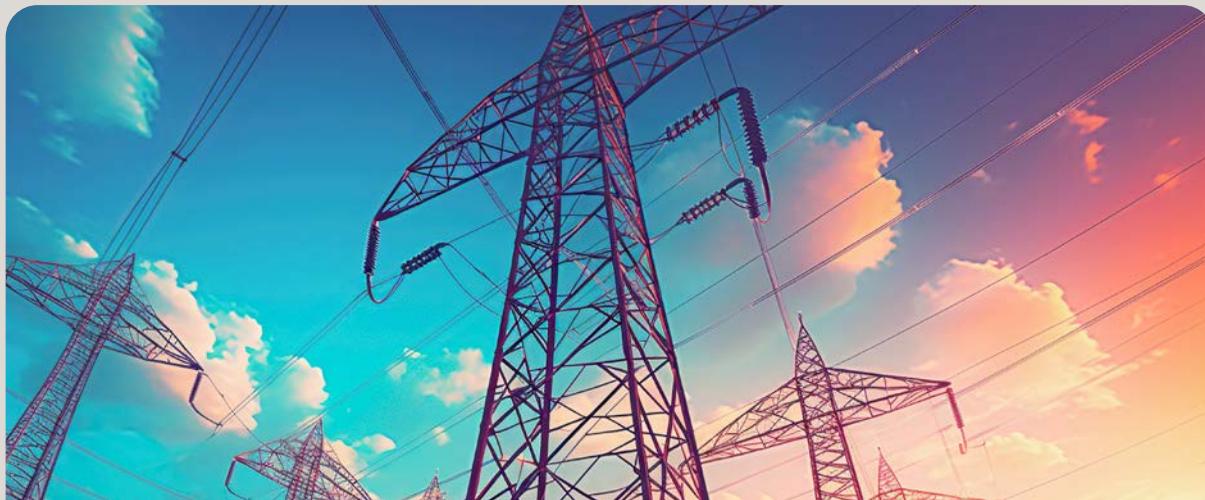
Gráfico 4.
IPI. Velocidad de Salida de las Recesiones desde el Valle
Fases de Recuperación Seleccionadas
Mes de salida índice = 100



Fuente: FIEL.

insumos químicos y plásticos y refinación de petróleo. El peor registro de producción lo continúa mostrando el sector de los minerales no metálicos, rama vinculada fundamentalmente a la actividad de la construcción. Finalmente, en once meses la industria continúa recorriendo la caída acumulada y el proceso de petróleo comenzó a acumular un ligero crecimiento.■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

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

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

Recuperación de las funciones del sistema financiero

A lo largo de 2024, el sistema financiero ha comenzado a recuperar su función de intermediación del ahorro hacía el crédito privado, con resultados similares a los alcanzados con programas de estabilización del pasado. El crecimiento del crédito en pesos requiere una mayor migración hacia el riesgo privado junto con tasas de interés pasivas reales positivas, al tiempo que la canalización de la liquidez en dólares hacia un mayor volumen de préstamos precisaría una revisión de la regulación macroprudencial vigente y un más ceñido monitoreo del riesgo.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

Durante el primer año de gestión de la LLA, la política desplegada por las autoridades del BCRA en coordinación con las del Ministerio de Economía, ha logrado resultados positivos en materia de inflación, en el frente cambiario y la recuperación de las funciones del sistema financiero, a partir del saneamiento de la hoja de balance de la autoridad monetaria y el fin de la emisión endógena de dinero. En la presente columna se repasan aquellos resultados, con especial énfasis en la recuperación del crédito al sector privado y el cambio en el balance del sistema financiero a partir de un progresivo retroceso del peso del Estado en su cartera activa.

Luego de la devaluación del 108% el 13 de diciembre del año pasado, que arrastró a una inflación mensual del 25.5%, el aumento de los precios al consumidor comenzó a transitar un sendero a la baja, que logró perforar el piso del 3% en el mes de octubre -marcó 2.7%- y en noviembre continuó profundizando la caída al colocarse en 2.4% -con retroceso de precios estacionales-, registrando así la menor variación mensual desde junio de 2020.

El proceso de desinflación también se ha mostrado en la evolución de las expectativas relevadas por el BCRA. En enero, la inflación esperada a diciembre era del 227%, umbral desde el que mostró un acelerado recorte alcanzando 118.8% en el rele-

vamiento de noviembre. Esta expectativa se corregirá ligeramente a la baja contando con el hecho de que el aumento de precios de noviembre (2.4%) fue inferior al consenso de mercado (2.8%). Asimismo, para el año próximo se anticipa una profundización del proceso de desinflación, acumulando a fin de año una variación de precios de 28.1%.

Es importante destacar que este proceso de desaceleración de la inflación se dio en un contexto de ajustes de precios relativos con importantes correcciones de tarifas de servicios públicos y otros precios de la economía que se encontraban controlados. El ancla cambiaria puesta en práctica -con un deslizamiento mensual del tipo de cambio oficial del 2%-, junto con el fin de la emisión endógena, fueron fundamentales para apuntalar el freno de la inercia inflacionaria. A dicho freno también contribuyó una marcada retracción de la actividad económica en el primer semestre del año, con una caída más profunda en la inversión y el consumo, parcialmente compensada por una fuerte alza de las exportaciones¹.

Al mismo tiempo, la devaluación inicial del tipo de cambio oficial más el ancla cambiaria², contribuyeron al colapso de la brecha. Durante diciembre de 2023, la brecha

de cambio llegó a superar el 180%, mientras se sostenía la cotización del cambio oficial en un contexto de pérdida de reservas por parte del BCRA. Tras la devaluación, el colapso de la brecha fue inmediato, aunque tuvo una recuperación en la primera parte de enero desde cuándo y hasta marzo mostraría una caída hasta algo por encima del 20% -una meseta en la que quedaría hasta mayo. La demora en la liquidación de divisas por parte los agro exportadores junto con algunas turbulencias políticas -por caso, el tratamiento en el Congreso de la Ley Bases-, determinaron una nueva alza de las diferenciales de cotizaciones hasta por encima del 50% a mediados de julio. Desde entonces, la brecha de cambio ha mostrado un marcado retroceso, ubicándose por debajo del 10% en diciembre. Claro es que, al descenso del diferencial de cotizaciones alternativas al cambio oficial, también contribuyó la intervención directa del Banco Central en el mercado de títulos para evitar que la ampliación de la brecha contaminara el proceso de desinflación. Adicionalmente, la implementación del blanqueo de capitales

a la que se sumó la estrategia de carry trade desplegada por parte de los inversores, sumó dólares a la oferta.

No obstante la caída de la brecha, ello no resulta momentáneamente suficiente para avanzar en una más acelerada quita de restricciones a la operatoria cambiaria, contando que los excedentes

monetarios del pasado aún se encuentran contenidos en instrumentos como las LEFI o que las empresas no han completado la regularización de pagos de dividendos con sus accionistas del exterior. Sin embargo, las autoridades están avanzando en el levantamiento del cepo, con medidas como el aumento del límite obligatorio para la liquidación de divisas provenientes del cobro de exportaciones de servicios, la habilitación del acceso al mercado oficial de cambios para el pago de intereses por deudas financieras en moneda extranjera con casas matrices o para la cancelación de deuda en moneda extranjera emitida por fideicomisos financieros, entre las medidas más recientes.

Al respecto de lo anterior, el Presidente de la Nación, en el discurso de repaso del primer año de gestión, anunció el levantamiento de las restricciones cambiarias durante 2025, y que para ello deberá hallarse una solución definitiva al problema de los stocks del Banco Central, ya sea a través de un nuevo programa con el FMI o mediante un acuerdo con privados. En relación a ello, mencionar que desde el Organismo Internacional han comunicado que el gobierno de Argentina ha hecho un pedido formal para negociar un nuevo programa financiero en las próximas semanas. El presidente también anticipó que

“El sistema financiero aún tiene por delante espacio para la migración del riesgo desde el Tesoro hacia el sector privado.”

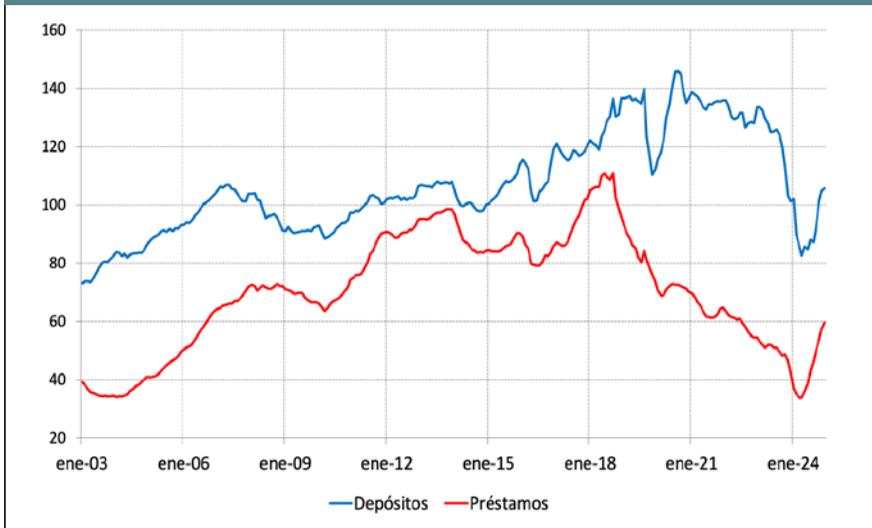
1. Al respecto, la información del tercer trimestre muestra una mejora del producto de 3.9% respecto al trimestre anterior en la medición desestacionalizada. Al mismo tiempo, se tiene un rebote en la inversión que marcó un crecimiento del 12% y del consumo privado con 4.6%, en ambos casos en la medición corregida por estacionalidad y respecto al trimestre anterior. Los indicadores adelantados de actividad que elabora el BCRA y el Centro de Investigación del Ciclo Económico (CICEC), muestran un punto de giro en el segundo trimestre, momento desde el que la economía se encontraría transitando una recuperación.

2. En la edición de Indicadores de Coyuntura de diciembre pasado se puso foco en el atraso cambiario resultante del despliegue de dicha estrategia.

el régimen monetario a ser implementado tras la salida del cepo sería uno de flotación limpia, para lo cual además la inflación debería avanzar a un ritmo del 1.5% mensual y haber logrado una completa remonetización de los excedentes monetarios.

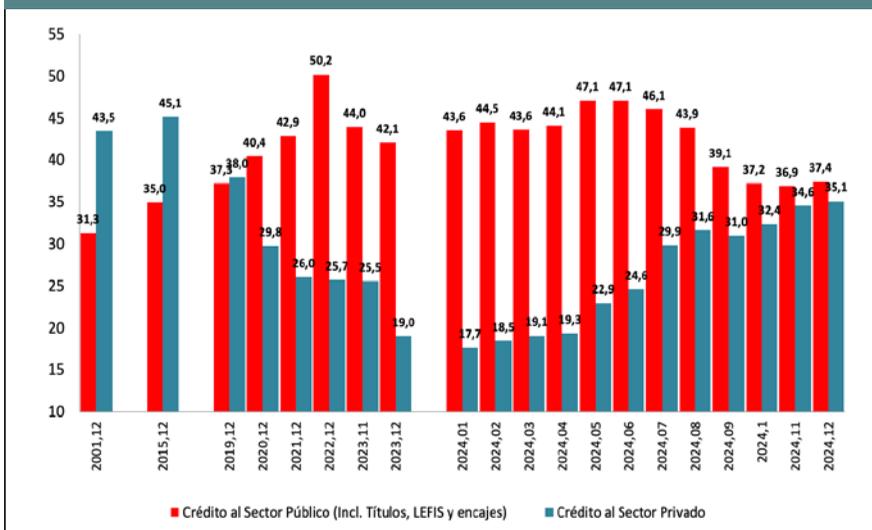
La devaluación del tipo de cambio en diciembre 2023 trajo aparejado una mejora de las cuentas externas y en la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA, a pesar del mantenimiento del dólar blend que desvió divisas hacia el mercado del contado con liquidación. En efecto, a mediados de diciembre de 2023 el stock de reservas brutas había caído hasta los USD 21 mil millones desde un máximo de USD 77 mil millones en abril de 2019, colocando al stock de las netas en un negativo de USD 11.150 millones, luego de descontar principalmente los encajes por depósitos en dólares -unos USD 9.4 mil millones- y el monto total del acuerdo de intercambio de monedas con China -otros USD 18.2 mil millones³. Desde el comienzo de la gestión de la LLA, el BCRA realizó compras por cerca de USD 22 mil millones, aunque sólo pudieron incorporarse al stock de reservas brutas la mitad, debido fundamentalmente a la cancelación de deuda pública y otras operaciones del sector público incluyendo la mencionada intervención en el mercado de cambio para contener la brecha, dado que el aporte de los encajes por depósitos en dólares en el período se acercó a los USD 5 mil millones. De este modo, en la actualidad, el stock de reservas brutas supera los USD 32 mil millones no obstante lo cual las netas aún resultan negativas en más de USD 4 mil millones, no permitiendo el cumplimiento de la meta de acumulación acordada con el FMI al fin de cuarto trimestre de unos USD 9.7 mil millones.

Gráfico 1.
Sector Privado: Depósitos y Préstamos Totales
En Pesos de Diciembre de 2024
En billones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.
Balance del Sistema Financiero - Activo
Crédito al Sector Privado y Público
-En % del Activo-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Como se mencionó, el fin de la emisión endógena fue otro de los elementos que contribuyó a fortalecer la expectativa sobre el proceso de desinflación y al orde-

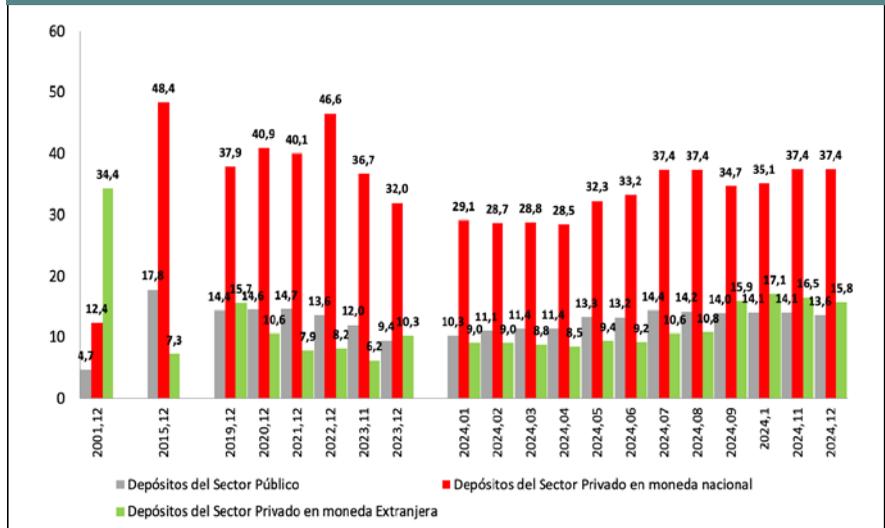
3 Al respecto, es importante mencionar que del swap de monedas ya se habían activado más de USD 11.6 mil millones en dos tramos, el primero en enero y el segundo en octubre del año pasado para el pago de importaciones y deudas asociadas al comercio bilateral con China.

namiento del frente cambiario. En los últimos doce meses, la expansión de la base monetaria (BM) viene explicada fundamentalmente por las compras netas de divisas al sector privado, mientras que el sector público ha virado hacia una posición contractiva de la BM. En efecto, la expansión de la BM acumuló 2.7% del PBI y las compras de divisas, 2.4% del PBI en el periodo, correspondiendo el resto al resultante del desarme del financiamiento monetario al Tesoro, de los instrumentos que producían el déficit cuasi fiscal junto con el producido de las compras de divisas del sector público. En particular, el fin del financiamiento al sector público significó un recorte de la BM equivalente a 2% del PBI, las compras de divisas al Tesoro otro 1.9%, al tiempo que los pagos por intereses de instrumentos remunerados aún acumulan en el último año 1.6% del PBI, marcado una profunda caída desde el 5.6% del producto que alcanzaron en noviembre de 2023.

El fin de la emisión endógena procedió del proceso de saneamiento de la hoja de balance del BCRA que requirió el fin de la operatoria de las Leliq en enero y luego la de Pases Pasivos hacia mediados de julio, cuando con la emisión de las nuevas LEFI se completó la migración de la deuda del BCRA al Tesoro. La magnitud del desorden era tal que, a fines de noviembre de 2023, la Base Monetaria Amplia (BMA) alcanzó a representar más de 4.2 veces la BM y avanzaba a un ritmo anual de crecimiento superior al 140%, en un contexto de profunda desmonetización en el que la BM alcanzó a representar 2.6% del PBI, colocándose en un mínimo histórico. También el desescalamiento de la hoja de balance de la autoridad monetaria se apoyó en una muy agresiva política de reducción de la tasa de interés de política que contribuyó al abrupto freno de la emisión para la remuneración de pasivos, pero que a su turno afectó la tasa de colocaciones a plazo -tasa que fue desregulada-, produciendo una marcada licuación de los ahorros del público al generar una tasa real negativa de magnitud.

Con el canje de Pases Pasivos por las LEFI, la regulación monetaria pasará a darse por medio de este instrumento, además de los Pases Activos, y el sistema financiero comenzará a recuperar la función de canalizar el ahorro hacia el crédito al sector privado con el recorte del peso del Estado en su hoja de balance. Como se observa en el Gráfico 1, el stock actual de depósitos totales del sector privado -unos \$ 105.6 billones a precios de diciembre 2024- supera en 4.3% el existente a fin de 2023 a partir de la recuperación que registran desde septiembre, particularmente por el acelerado crecimiento de los de-

Gráfico 3.
Balance del Sistema Financiero - Pasivo
Depósitos del Sector Privado y Público
-En % del Pasivo-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Depósitos en dólares producto de la implementación del blanqueo de capitales. En efecto, los depósitos en pesos alcanzan los \$ 73.1 billones a precios de diciembre 2024, un 7.4% por debajo del nivel de un año atrás, mientras que los depósitos en dólares suman \$ 32.5 billones, un 46% por encima de los que existían en diciembre de 2023. Es decir, que el sistema financiero ha recuperado depósitos -y con ello capacidad prestable- pero fundamentalmente a partir del aporte del blanqueo, y también, como se verá, por una menor exposición al sector público. Al respecto de la evolución de los depósitos en dólares, en las últimas semanas se ha tenido un lento goteo de fondos colocados en las cuentas de regularización luego de haber alcanzado los 34.6 millones en pesos actuales en noviembre pasado, pero la mayor parte de los fondos se mantienen estacionados en el sistema financiero.

A diferencia de lo que ocurre con los depósitos, la recuperación del crédito al sector privado se tiene con mayor dinamismo y desde unos meses antes (desde mayo para las líneas en pesos y desde marzo para las nominadas en dólares). El stock actual de préstamos en pesos al Sector Privado supera los \$ 49 billones a precios de diciembre de 2024, lo que significa un crecimiento de 33.4% respecto al stock existente al fin del año anterior, mientras que el stock de préstamos en dólares se ubica en \$ 9.9 billones, 88% por encima del nivel de un año atrás, de modo que conjuntamente el crédito total al sector privado se acerca a los \$ 60 billones mostrando un crecimiento en el año por encima del 40% en términos reales desde el inicio de la nueva gestión de gobierno.

Cuando se analiza la evolución de los depósitos y del crédito en relación al PBI se tiene que los depósitos alcanzan en la actualidad 15.2% del producto -un 3.4% por encima de la relación que mostraban en diciembre del año

pasado-, mientras que el crédito representa 8.6% del PBI en comparación con el 4.9% que marcaban en diciembre de 2023. Cuando se hace foco en el crédito en pesos se tiene que, en relación al PBI, pasó de representar 4.3% a fin de 2023 al 7.1% en la actualidad, lo que significa un aumento de más del 60% de la participación en el PBI. Con lo anterior, la recuperación del crédito en pesos del último año replica el desempeño promedio observado en episodios de estabilización de la economía de los últimos 50 años y mejora los alcanzados tras la puesta en marcha del Plan Austral .⁴

La firme demanda de crédito por parte del público podría traer aparejados problemas de fondeo de los bancos, especialmente para las líneas de más largo plazo y más allá de espacio que pueda brindar el desarme del stock de LEFIS. En relación a ello, algunas entidades han propuesto una reducción de encajes para ampliar la capacidad prestable o la capitalización por medio de la emisión de obligaciones negociables que permitan captar fondos a ser aplicados al mismo objetivo. La autoridad monetaria momentáneamente no ha tomado una decisión al respecto. Del mismo modo, existen posiciones encontradas respecto a la relajación de las regulaciones macroprudenciales -incorporadas tras la crisis de 2001- sobre las entidades financieras respecto al otorgamiento de créditos en dólares a deudores sin capacidad de generación de divisas, de modo de poder canalizar la liquidez lograda con el blanqueo de capitales, lo que podría acelerar el crecimiento del crédito en dólares pero que a su tiempo requerirá un más ceñido monitoreo del riesgo de modo de contener contagios frente a eventos que afecten a entidades individuales y que podrían difundirse al sistema en su conjunto.

Una forma alternativa de mostrar la recuperación del crédito al sector privado es observar su participación en el activo del sistema financiero. En el Gráfico 2 se observa que la participación actual del crédito al sector privado en el activo alcanza el 35.1%, luego de transitar una acelerada recuperación que permitió duplicar la participación que se tenía a comienzos de 2024 (17.7%). Esta participación en el activo supera con holgura las registradas durante la anterior gestión de gobierno y se acerca a la que existía al final del gobierno de Cambiemos (38%). La comparación más alejada en el tiempo muestra que aún resta para recuperar las participaciones alcanzadas a fines de 2001 o de 2015.

La muy acelerada recuperación del crédito de los últimos meses tiene espacio en el corto plazo para seguir elevándose contando el hecho de que el crédito al sector público (incluyendo Títulos públicos, LEFIS y encajes) ha tenido en los últimos meses un retroceso muy

moderado, ocupando en la actualidad más del 37% de la cartera activa del sistema financiero. Este guarismo debe compararse con el 47% de junio pasado o el 44% de noviembre de 2023, luego de superar el 50% a fin de 2022. El sistema financiero aún tiene por delante espacio para la migración del riesgo desde el Tesoro hacia el sector privado.

Pero además de un menor peso del Sector Público en la hoja de balance del sistema financiero es necesaria una mayor recuperación de los depósitos. En el Gráfico 3 se observa que el aumento de los depósitos del sector privado -tanto en moneda local como extranjera- ha sido moderado, si bien los depósitos en dólares han duplicado su participación en el pasivo. En efecto, los depósitos en moneda nacional elevaron su participación en 5.4% desde diciembre colocándose en 37.4% en la actualidad, mientras que las colocaciones en dólares pasaron de una participación de 10.3% a una de 15.8% en el mismo período. En particular, para las colocaciones en pesos, hay un recorrido por delante para lograr marcas del pasado cercanas al 50%.

Al respecto de lo anterior, no debe perderse de vista que las tasas de interés reales por depósitos sólo se han colocado en terreno positivo desde octubre para las colocaciones mayoristas, mientras que en el caso de los plazos fijos minoristas con el recorte de tasas de interés nominales del último bimestre -luego de alguna recuperación entre agosto y octubre-, se colocan en terreno negativo aún con la caída de la tasa de inflación. Ello resta incentivo al público para realizar imposiciones de más largo plazo de modo de elevar la capacidad prestable del sistema.

"...además de un menor peso del Sector Público en la hoja de balance del sistema financiero es necesaria una mayor recuperación de los depósitos."

Con todo. El panorama monetario y cambiario del último año ha mostrado mejoras en materia de control de la inflación, abatimiento de la brecha de cambio, acumulación de reservas internacionales, ordenamiento del balance del BCRA, freno de la emisión de dinero y remonetización. Adicionalmente, el sistema financiero ha comenzado a recuperar su rol de intermediación del ahorro hacia el crédito privado para la inversión y el consumo, logrando un aumento de los préstamos similar al alcanzado con programas de estabilización del pasado. No obstante, una sostenida mejora requerirá una mayor migración del sistema hacia el riesgo privado -para lo cual hay espacio- y tasas de interés pasivas reales positivas que hagan atractivas las colocaciones en pesos a largo plazo. La canalización de la liquidez en dólares hacia el crédito requeriría una revisión de las regulaciones macroprudenciales vigentes con un más ceñido monitoreo del riesgo para evitar que shocks tengan una difusión en el sistema arrastrándolo a un escenario de crisis ■

⁴ Un análisis de la recuperación del crédito en episodios de estabilización del pasado fue presentado en Indicadores de Coyuntura 662 de abril pasado <https://fielfundacion.org/blog/2024/04/12/segunda-fase-de-la-agresiva-licuacion-a-la-espera-de-la-recuperacion-del-credito/>

La recuperación del trabajo formal en la Argentina



“Para lograr una recuperación del trabajo formal en Argentina es necesario abordar las causas estructurales de la informalidad laboral, como la falta de empleo formal, la baja productividad y la falta de acceso a financiamiento. Además, se deben implementar políticas que fomenten la formalización de pequeñas empresas, mejoren la educación y capacitación de los trabajadores, y promuevan la protección social de los trabajadores informales. La pandemia de COVID-19 ha agravado la situación del mercado laboral argentino, pero también ha presentado una oportunidad para implementar reformas estructurales que permitan una recuperación sostenible del trabajo formal en el país.”

La recuperación del trabajo formal en la Argentina Nuria Susmel y Juan Luis Bour, Diciembre de 2022

El libro aborda el problema de la informalidad laboral en el país y propone medidas para lograr una recuperación del trabajo formal, especialmente en el contexto post-COVID.

La informalidad laboral como problema estructural se concentra en sectores de baja productividad y pequeñas empresas, y se debe abordar mediante políticas que fomenten la formalización, mejoren la educación y capacitación de los trabajadores, y promuevan la protección social de los trabajadores informales.

Además, se destaca que la pandemia de COVID-19 ha agravado la situación del mercado laboral argentino, pero también ha presentado una oportunidad para implementar reformas estructurales que permitan una recuperación sostenible del trabajo formal en el país.

En resumen, se ofrece una visión integral del problema de la informalidad laboral en Argentina y propone soluciones concretas para lograr una recuperación del trabajo formal en el país a través del crecimiento económico, la reorganización de los mercados laborales, los incentivos a la formalidad y las reformas macroeconómicas y regulatorias.

►Otros trabajos relacionados con este tema:

Bour, J.L. (2018). *“Empleo, productividad, salarios, crecimiento”*, Ed. Konrad-Adenauer-Stiftung (KAS), FIEL

Un ejemplo de los errores en la comparación de precios de los medicamentos



En esta nota se examinan las conclusiones presentadas en la prensa respecto de la comparación internacional de precios de los medicamentos, tomando como referencia una nota publicada en un portal de noticias en septiembre pasado en la cual se concluía que los precios en Argentina son varias veces más caros que los observados en Colombia, Perú, España y Estados Unidos. El análisis hecho aquí muestra en general la invalidez del análisis periodístico examinado, no tanto por comparar medicamentos con distintas presentaciones (en cuanto al número de cápsulas y dosaje) sino por haber seleccionado productos muy distintos respecto de su posicionamiento relativo en cada uno de los mercados.

El resultado del análisis realizado en esta columna no es que los precios de los medicamentos en Argentina sean bajos en una comparación internacional (en una nota publicada en noviembre, sin embargo, sí demostré que los precios mayoristas, correctamente medidos en los distintos países, no eran mayores en nuestro país –respecto de una muestra de países de América Latina– pese a que una comparación superficial conduciría a tal conclusión), pero sí alcanza para desacreditar conclusiones que no surgen de un análisis técnico cuidadoso en el cual se contemple la complejidad de la industria farmacéutica y la multiplicidad de medicamentos comercializados con precios muy diferentes en cada país.

por Santiago Urbiztondo*

*Economista de FIEL

En una nota anterior, publicada en el mes de noviembre, mostré cómo -en el agregado de los datos de la industria farmacéutica argentina- la medición de la evolución temporal y las comparaciones internacionales de precios de los medicamentos requieren sumo cuidado.¹ Allí mencioné que en el debate público doméstico es prácticamente indisputable que los precios de los medicamentos aumentaron fuertemente en tiempos recientes y que son muy caros en relación a otros países, aunque, con un tratamiento adecuado de los datos, eso no es cierto (a nivel de laboratorios -sin márgenes de droguerías y farmacias, ni impuestos). En esa nota publicada en el mes de noviembre mostré cómo una comparación internacional de precios de medicamentos arroja distintos resultados según sea la calidad del análisis técnico aplicado.

Un ejemplo de los análisis que distorsionan la opinión pública es una nota publicada en un portal de noticias el 29-9-24 (ver <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/>) bajo el título “Los medicamentos en Argentina son más caros que en España y Estados Unidos: los precios varían hasta más del 1.000%”. La información presentada en dicho artículo -reproducida en el Cuadro 1- incluye los precios en pesos argentinos de nueve medicamentos distintos, señalando los nombres de los laboratorios que los elaboran (o directamente el nombre del medicamento) y sus distintas presentaciones en cada uno de los cinco países comparados: Argentina, EE.UU., Colombia, España y Perú.

En esta nota examino la comparación hecha en dicho

artículo periodístico, mostrando que el análisis realizado allí contiene un sesgo que afecta y distorsiona sustancialmente las conclusiones alcanzadas, lo cual ilustra la descripción general realizada en mi nota de noviembre.

Observaciones cualitativas sobre la nota analizada

Hay al menos cinco dimensiones relevantes en la comparación de precios que realiza el artículo periodístico bajo análisis: a) el tipo de cambio utilizado para comparar precios en distintas monedas, b) la consideración del “tamaño” o contenido de los medicamentos cuyos precios son comparados, c) el criterio de selección de los productos de cada país que son comparados entre sí, d) el nivel “vertical” al cual se comparan los precios, y e) la representatividad de la muestra.

En el primer punto, la nota periodística aclara que los precios vigentes en los distintos países se expresan en pesos argentinos utilizando el tipo de cambio libre (y no el oficial). Esto puede considerarse razonable -notando que la utilización del tipo de cambio oficial hubiera provocado que los precios en pesos de los medicamentos vendidos en el resto de los países comparados con Argentina fueran aproximadamente 30% menores (tal era el nivel de la brecha cambiaria en septiembre)-, pero también podría representar un sesgo tendiente a encarecer los precios domésticos en la comparación debido a que lo correcto sería aplicar el tipo de cambio efectivo para la importación y exportación de medicamentos (que como resultado del impuesto PAÍS a las importaciones y el dólar blend para las exportaciones

Cuadro 1
Los datos del artículo

LA COMPARACIÓN DEL PRECIO DE LOS MEDICAMENTOS EN ARGENTINA, ESPAÑA, ESTADOS UNIDOS, COLOMBIA Y PERÚ			LA COMPARACIÓN DEL PRECIO DE LOS MEDICAMENTOS EN ARGENTINA, ESPAÑA, ESTADOS UNIDOS, COLOMBIA Y PERÚ			LA COMPARACIÓN DEL PRECIO DE LOS MEDICAMENTOS EN ARGENTINA, ESPAÑA, ESTADOS UNIDOS, COLOMBIA Y PERÚ		
DICLOFENAC			OMEPRAZOL			CLONAZEPAM		
75MG X 10 MONTELLIER	\$9.337		20MG X 30 TEMIS LOSTALO	\$25.997		0,5MG X 30 BAGÓ	\$9.575	
75MG X 30 (GENÉRICO)	\$6.150	51,8% MÁS CARO EN ARGENTINA	20MG X 42 HEALTHCARE AISLE	\$24.477	6,2% MÁS CARO EN ARGENTINA	0,5MG X 30 COQUAN	\$9.360	2,3% MÁS CARO EN ARGENTINA
75MG X 5 VOLTAREN	\$4.600	103% MÁS CARO EN ARGENTINA	20MG X 30 PRAZED	\$5.018	418,1% MÁS CARO EN ARGENTINA	0,5MG X 60 NEURAXPHARM	\$2.669	258,8% MÁS CARO EN ARGENTINA
75MG X 6 LLORENS	\$2.558	268% MÁS CARO EN ARGENTINA	20MG X 28 MELJI PHARMA SPAIN	\$3.333	480,1% MÁS CARO EN ARGENTINA	SIN INFORMACIÓN	-	-
50MG X 30 GENFAR	\$2.078	349,3% MÁS CARO EN ARGENTINA	20MG X 10 GENFAR	\$996	2.510,8% MÁS CARO EN ARGENTINA	SIN INFORMACIÓN	-	-
PARACETAMOL			SILDENAFIL			AMOXICILINA		
325MG X 20 BEMORAL	\$9.827	30,9% MÁS BARATO EN ARGENTINA	50MG X 2 PFIZER	\$10.732		500MG X 30 AMOXIDAL	\$24.132	67,1% MÁS BARATO EN ARGENTINA
500MG X 30 GENOMMA	\$6.790		50MG X 2 VIAGRA	\$9.225	16,3% MÁS CARO EN ARGENTINA	500MG X 30 NORMON	\$8.031	1,2% MÁS BARATO EN ARGENTINA
500MG X 10 DÓLEX	\$2.177	211,8% MÁS CARO EN ARGENTINA	50MG X 1 (GENÉRICO)	\$4.920	118,1% MÁS CARO EN ARGENTINA	500MG X 21 ROEMMERS	\$7.936	
500MG X 20 NORMON	\$922,5	635,9% MÁS CARO EN ARGENTINA	50MG X 4 GENFAR	\$2.373	352,2% MÁS CARO EN ARGENTINA	500MG X 10 PORTUGAL	\$1.057	651% MÁS CARO EN ARGENTINA
500MG X 10 LF	\$627	982,8% MÁS CARO EN ARGENTINA	SIN DATOS OFICIALES	-	-	SIN INFORMACIÓN	-	-
LORATADINA			IBUPROFENO			ENALAPRIL		
10MG X 10 MONTELLIER	\$7.270		600MG X 10 MOTRIN	\$7.490	16,1% MÁS BARATO EN ARGENTINA	20MG X 30 RENITEC	\$11.106	10,5% MÁS BARATO EN ARGENTINA
10MG X 10 BASIC CARE	\$6.248	16,4% MÁS CARO EN ARGENTINA	600MG X 10 PFIZER	\$6.282		10MG X 30 BAGÓ	\$9.939	
10MG X 20 TEVA PHARMA	\$4.280	69,9% MÁS CARO EN ARGENTINA	200MG X 24 ADVIL	\$6.113	2,8% MÁS CARO EN ARGENTINA	20MG X 30 FRANCISCO DURBAN	\$2.214	348,8% MÁS CARO EN ARGENTINA
10MG X 10 INDOQUÍMICA	\$2.952	146,3% MÁS CARO EN ARGENTINA	600MG X 40 ROVI	\$2.706	132,2% MÁS CARO EN ARGENTINA	10MG X 10 PORTUGAL	\$258	3.752% MÁS CARO EN ARGENTINA
10MG X 10 LORDINEX	\$1.943	274,2% MÁS CARO EN ARGENTINA	800MG X 10 GENFAR	\$996	530,9% MÁS CARO EN ARGENTINA	SIN INFORMACIÓN	-	-

1 Urbiztondo, S.: “Los precios de los medicamentos: sorpresas del análisis cuidadoso”, Indicadores de Coyuntura 760, noviembre 2024.

era en septiembre un valor intermedio entre el dólar libre y el oficial). En todo caso, la magnitud de este sesgo no tiene entidad como para revertir las conclusiones alcanzadas por los autores.

Sobre el segundo punto, la nota periodística señala que la comparación se realizó buscando las presentaciones más cercanas de cada medicamento en los distintos países. Así, aunque los autores tuvieron cierto cuidado en comparar precios de productos con tamaño o contenido similar (esto es lo que significa la similitud de las presentaciones -según la cantidad de comprimidos y el dosaje de esos comprimidos informados en el Cuadro 1), corresponde examinar si subsiste algún sesgo por comparar productos cuyo contenido -cantidad de miligramos por cada caja del medicamento- igualmente difiere entre países. En efecto, como los precios de los medicamentos se expresan por unidad (caja), y así fueron presentados en el artículo periodístico, puede subsistir algún sesgo por las diferencias en las presentaciones de un mismo medicamento entre países, que aunque sean “cercanas” podrían tener distinta cantidad de cápsulas y dosaje (implicando distinta cantidad de mg del principio activo en cada caja), de modo que aunque el medicamento fuera el mismo, el tamaño de cada “caja” -y por ende el significado de cada precio- podría diferir.

En cuanto al tercer punto, los productos comparados entre sí también deben ser similares en lo referido a su participación dentro del mercado de cada país, ya sea que se comparen los productos más vendidos, o los más caros, etc., dada la coexistencia de múltiples medicamentos dentro de iguales clases tera-

péuticas que son sustitutos entre sí. En efecto, debe cuidarse que no exista una selección sesgada de las marcas de medicamentos utilizadas para la comparación: en un mismo país, las diferencias de precios de las distintas marcas de un mismo medicamento suelen ser enormes (el medicamento más caro puede tener un precio diez o veinte veces mayor al del medicamento más barato -ambos con efecto terapéutico similar), por lo que comparar precios de primeras marcas vendidas en un país con precios de segundas y terceras marcas (o genéricos) en otro país -o comparar el precio del producto más vendido en un país con el precio de un producto poco vendido en otro país- sesga el resultado obtenido.

En el cuarto punto hay un potencial problema emergente de la comparación de precios finales (de venta al público en farmacias, como hace la nota publicada en el portal de noticias), dado que éstos resultan de la agregación de los precios mayoristas (aplicados por los laboratorios, sin impuestos), los márgenes de comercialización (minorista) y los impuestos, por lo cual estos distintos componentes deberían ser examinados

por separado a fin de “atribuir responsabilidades” -esto es, identificar dónde están los posibles problemas y las soluciones.

En lo referido al quinto punto, finalmente, es claro que el análisis de sólo nueve productos -sin que su selección tampoco obedezca a un criterio explicitado- introduce una limitación del análisis: aunque hubiera nueve productos más caros en Argentina que en el resto de los países considerados (cuya selección también debe ser explicitada), podría haber un problema de representatividad dado que en cada país hay varios miles de medicamentos comercializados (y cientos de “mercados relevantes” definidos por cada clase terapéutica), y por ende la ampliación del universo de precios comparados podría conducir a modificar o incluso revertir las conclusiones obtenidas por la pequeña muestra examinada. Sin dudas, no puede esperarse que una nota periodística abarque una comparación de precios de cientos de productos en decenas de países, pero sí es razonable esperar que el criterio de selección sea al menos explicitado.

Un análisis cuantitativo parcial de la nota periodística

A continuación, examino dos de los posibles sesgos del análisis de la nota periodística publicada: la insuficiente homogeneización del contenido de los medicamentos comparados y la selección con criterio dispar de las marcas comparadas entre países.

Precio por caja vs. por unidad de principio activo

En base a la información contenida en el Cuadro 1, partiendo del precio por caja de cada medicamento y considerando la cantidad de unidades (píldoras) y el dosaje de cada píldora, se computa lo que puede denominarse “precio por unidad de principio activo”, esto es, el precio por miligramo -\$/mg- de cada medicamento. Los resultados son los presentados en el Cuadro 2, donde en todos los casos los precios (tanto por caja como por unidad de principio activo) son expresados en pesos y también -para facilitar la comparación- normalizados en un valor igual a 100 en el país con menores precios (Perú, excepto en el caso del Clonazepam para el cual no se reportó un precio en ese país).

Surge entonces que:

- en el Diclofenac, el resultado no cambia mucho comparando precios de cajas o precios por unidad del principio activo: en Argentina, el precio por caja es 143% mayor al promedio del resto, y el precio por mg es 126% mayor;
- en el Paracetamol, Argentina mejora sustancial-

“...al comparar niveles de precios entre países hay que controlar por diferencias en las presentaciones...y en las canastas de consumo...”

Cuadro 2.
Precios de las cajas vs precios de cada miligramo del medicamento

		Laboratorio	Precio caja \$	\$/mg	\$/caja norm	\$/mg norm
Diclofenac	Argentina	Montpellier	9.337	12,45	449	899
	Colombia	Voltarén	4.600	12,27	221	885
	EE.UU.	Genérico	6.150	2,73	296	197
	España	Llorens	2.558	5,68	123	410
	Perú	Genfar	2.078	1,39	100	100
	Promedio resto				185	398
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				143%	126%
Paracetamol	Argentina	Genomma	6.790	0,45	1.083	361
	Colombia	Dólex	2.177	0,44	347	347
	EE.UU.	Bemoral	9.827	1,51	1.567	1.206
	España	Normon	923	0,09	147	74
	Perú	LF	627	0,13	100	100
	Promedio resto				540	432
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				100%	-16%
Loratadina	Argentina	Montpellier	7.270	72,70	246	246
	Colombia	Lordinex	1.943	19,43	66	66
	EE.UU.	Basic Care	6.248	62,48	212	212
	España	Teva Pharma	4.280	21,40	145	72
	Perú	Induquímica	2.952	29,52	100	100
	Promedio resto				131	112
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				89%	119%
Omeprazol	Argentina	Temis Lostaló	25.997	43,33	2.610	870
	Colombia	Prazed	5.018	8,36	504	168
	EE.UU.	Healthcare Aisle	24.997	29,76	2.510	598
	España	Meiji Pharma Spain	3.333	5,95	335	120
	Perú	Genfar	996	4,98	100	100
	Promedio resto				862	246
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				203%	253%
Sildenafil	Argentina	Pfizer	10.732	107,32	452	905
	Colombia	Viagra	9.225	92,25	389	777
	EE.UU.	Genérico	4.920	98,40	207	829
	España	sin datos		-	-	-
	Perú	Genfar	2.373	11,87	100	100
	Promedio resto				232	569
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				95%	59%
Ibuprofeno	Argentina	Pfizer	6.282	1,05	631	841
	Colombia	Motrin	7.490	1,25	752	1.003
	EE.UU.	Advil	6.113	1,27	614	1.023
	España	Rovi	2.706	0,11	272	91
	Perú	Genfar	996	0,12	100	100
	Promedio resto				434	554
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				45%	52%
Clonazepam	Argentina	Bagó	9.575	638,33	359	717
	Colombia	Coquan	9.360	624,00	351	701
	EE.UU.	sin información		-	-	-
	España	Neuraxpharm	2.669	88,97	100	100
	Perú			-	-	-
	Promedio resto				225	401
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				59%	79%
Amoxicilina	Argentina	Roemmers	7.936	0,76	751	358
	Colombia	Amoxidal	24.132	1,61	2.283	761
	EE.UU.	sin información		-	-	-
	España	Mormon	2.669	0,18	253	84
	Perú	Portugal	1.057	0,21	100	100
	Promedio resto				879	315
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				-15%	13%
Enalapril	Argentina	Bagó	9.939	33,13	3.852	1.284
	Colombia	Renitec	11.106	18,51	4.305	717
	EE.UU.	sin información		-	-	-
	España	Francisco Durban	2.214	3,69	858	143
	Perú	Portugal	258	2,58	100	100
	Promedio resto				1.316	240
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				193%	435%
PROMEDIO LINEAL	Argentina	Promedio lineal precios normalizados			1.159	720
	Colombia	Promedio lineal precios normalizados			1.024	603
	EE.UU.	Promedio lineal precios normalizados			601	452
	España	Promedio lineal precios normalizados			248	122
	Perú	Promedio lineal precios normalizados			89	89
	Promedio resto				490	316
	Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				136%	128%

Fuente: Elaboración propia en base a nota en Infobae, según explicación en el texto.

Gráfico 1. a

Perú: Precios mayoristas del Diclofenac (cajas c/ cápsulas hasta 100 mg), por laboratorio, mar-24

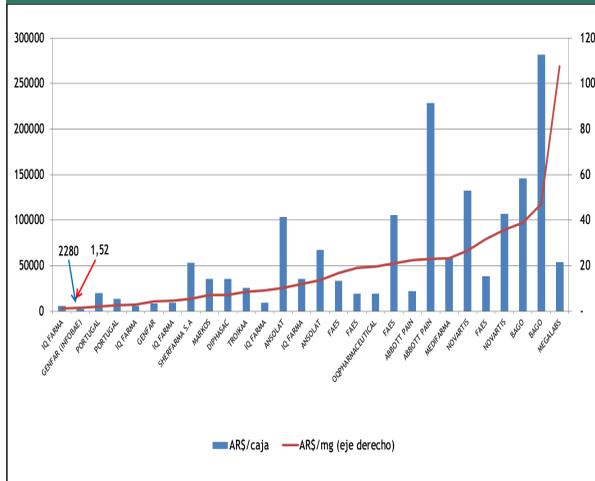
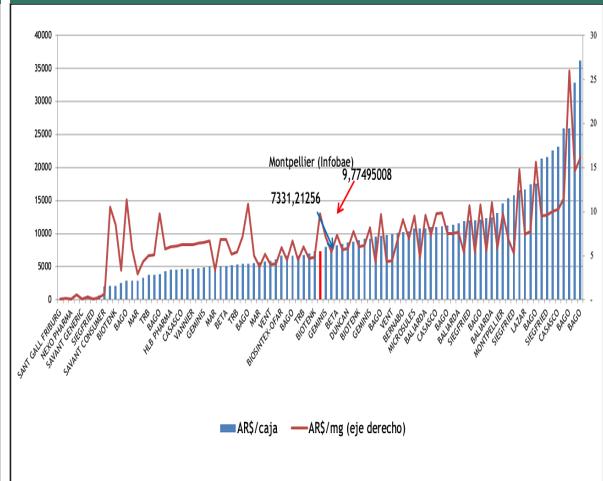


Gráfico 1. b

Argentina: Precios mayoristas del Diclofenac (cajas c/ cápsulas hasta 150 mg), por laboratorio, mar-24



Fuente: Elaboración propia en base a IQVIA.TC 1.200 AR\$/US\$.

Fuente: Elaboración propia en base a IQVIA. TC 1.200 AR\$/US\$.

mente su posicionamiento: si bien una caja en Argentina es 100% más cara que el precio promedio del resto de los países, un miligramo es 16% más barato; y

- c) en la Loratadina, la situación de Argentina empeora levemente, y en el resto de los casos tampoco hay cambios sustanciales, salvo en el Enalapril -que pasa de ser 193% más caro al comparar los precios de las cajas a ser 435% más caro al comparar los precios de cada unidad del principio activo.

nota bajo análisis (hay dos casos resaltados en el Cuadro 2), que son comparados con precios de productos de laboratorios líderes en Argentina (típicamente más altos que el precio promedio), sugiere claramente que el criterio de selección de las distintas marcas no fue uniforme entre países: los productos seleccionados en Argentina están entre los más caros dentro de cada clase terapéutica, pero ello podría no ser así en los precios relevados en los otros países.

Considerando el promedio lineal de los precios normalizados (al final del Cuadro 2), la conclusión global no cambia mucho: los medicamentos en Argentina pasan de ser 136% más caros a ser 128% más caros si en vez de los precios de las cajas se comparan los precios de los miligramos. Así, en esta muestra de nueve productos al menos, no hay un sesgo sistemático sustancial, y los distintos sesgos observados dentro de la comparación de cada medicamento -en especial en los casos del Paracetamol y el Enalapril, cuando ellos son significativos- tienden a compensarse entre sí.

Para evaluar este sesgo utilizo datos mayoristas de IQVIA, de mar-2024, en US\$, de Argentina, Colombia y Perú. La información de IQVIA fue la utilizada en la nota publicada en Indicadores de Coyuntura en el mes de noviembre, y sólo incluye países de América Latina, por lo cual no es posible revisar o corregir los precios reportados de España y EE.UU. Además, el análisis se limita a los primeros dos ejemplos presentados en la nota bajo análisis: Diclofenac y Paracetamol. Naturalmente, no puede descartarse que el resultado difiera del que se obtendría al examinar los siete medicamentos restantes, pero tal comprobación excede el alcance de esta nota.

"...al examinar la evolución temporal de los precios de los medicamentos hay que controlar por cambios en la canasta de consumo y por la incorporación de nuevos productos..."

La selección de las marcas comparadas.

La utilización de productos genéricos en EE.UU. en la

Diclofenac

En Colombia, el laboratorio seleccionado en la nota periodística (Novartis Pharma, que comercializa Vol-

Cuadro 3.
Comparación de precios del Diclofenac con datos de IQVIA
(mayorista, mar-24) para Argentina, Colombia y Perú

	Laboratorio	Precio caja \$	\$/mg	\$/caja norm	\$/mg norm
Argentina	Prom h. 150 mg	13.695	10,69	184	257
Colombia	Prom h. 50 mg	44.333	66,05	596	1.590
EE.UU.	Genérico	6.150	2,73	83	66
España	Llorens	2.558	5,68	34	137
Perú	Prom h. 100 mg, 10 más baratos	7.437	4,15	100	100
Promedio resto				203	473
Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				-9%	-46%

Fuente: Elaboración propia en base a nota en Infobae e IQVIA, según explicación en el texto.

Cuadro 4.
Comparación de precios del Paracetamol con datos de IQVIA
(mayorista, mar-24) para Argentina, Colombia y Perú

	Laboratorio	Precio caja \$	\$/mg	\$/caja norm	\$/mg norm
Argentina	Prom h. 500 mg	8.043	0,59	872	639
Colombia	Prom h. 500 mg	9.420	0,21	1.021	224
EE.UU.	Bemoral	9.827	1,51	1.065	1.639
España	Normon	923	0,09	100	100
Perú	Prom h. 500 mg, 10 más baratos	10.329	0,22	1.120	243
Promedio resto				827	551
Sobre-precio en Argentina (vs. prom. resto)				5%	16%

Fuente: Elaboración propia en base a nota en Infobae e IQVIA, según explicación en el texto.

tarén) no está en la base de datos de IQVIA, pero los datos de IQVIA muestran que el precio mayorista por unidad del principio activo promedio ponderado por ventas del Diclofenac es 210% mayor al precio en farmacia que reporta dicha nota, por lo cual cabe inferir que el producto colombiano incluido en el Cuadro 1 es uno de los más baratos en dicho mercado. En Perú, el producto seleccionado en la nota (de Genfar) es el segundo más barato (entre todas las ventas en cajas, al nivel mayorista, según la información de IQVIA). Pero en Argentina, la información de IQVIA muestra que el medicamento seleccionado (de Montpellier) está entre los más caros al nivel mayorista, por lo cual naturalmente también es uno de los más caros en farmacia (incluyendo márgenes de comercialización e impuestos que suman 75% al precio mayorista).

Los Gráficos 1a y 1b muestran la situación de Perú y Argentina. En Perú, Diclofenac-GEF 50mgx30 del Laboratorio Genfar (presentación seleccionada en la nota

-cajas de 30 comprimidos de 50 mg cada uno) tiene un precio bajísimo: 83% menor al promedio ponderado de ventas en cajas con cápsulas de hasta 100 mg, y 27% debajo del promedio de las 10 presentaciones de menor precio. La venta de este medicamento de Genfar representa 63% del total de unidades y sólo 6% de la facturación del total de cajas de hasta 100 mg a nivel mayorista. En Argentina, por otro lado, la venta del producto considerado de Montpellier 75mgx10 representa 0,3% en unidades y 0,6% en facturación de ventas mayoristas de Diclofenac en cajas con hasta 150 mg, y tiene un precio 60% mayor al promedio ponderado del mercado. El medicamento más vendido en Argentina en esta clase terapéutica (Diclomar 75mgx30), con una participación del 14% en unidades y 11% en facturación (en cajas con cápsulas de hasta 150 mg), tiene un precio 28% menor al promedio, por lo cual su selección (en reemplazo de Montpellier 75mgx10) habría arrojado una comparación mucho más favorable para Argentina.



En efecto, el Cuadro 3 presenta una aproximación de la que hubiera sido la comparación de precios de Diclofenac reemplazando los precios de Argentina y Colombia por los precios mayoristas promedio ponderado del mercado, y el precio en Perú por el precio promedio ponderado de los 10 productos más baratos (sesgando a la baja entonces el precio promedio vigente en este país), sumando en todos los casos 75% de margen + impuestos (que refleja la situación doméstica), aunque manteniendo los precios de EE.UU. (genérico) y de España (sin datos mayoristas disponibles en esta oportunidad).

Como se observa allí, el cambio en la conclusión es sustancial: ¡el Diclofenac en Argentina pasa de ser entre 126% y 143% más caro que el promedio del resto según se comparen cajas o miligramos del principio activo (ver Cuadro 2), a ser entre 9% y 46% más barato!

Paracetamol

Aquí también hay diferencias muy importantes según cual sea el criterio de selección de las marcas de medicamentos comparados de cada país. Reemplazando los precios de Argentina, Colombia y Perú (en este último caso, tomando sólo los 10 productos más baratos nuevamente) por los precios mayoristas promedio ponderados del mercado que informa IQVIA, sumando en los tres casos un 75% de margen e impuestos (replicando la situación doméstica), y manteniendo los precios de EE.UU. (genérico) y de España que fueron relevados en la nota periodística, ocurre lo siguiente: el precio de una caja de Paracetamol pasa de ser 100% mayor que el promedio del resto (ver Cuadro 2) a ser sólo 5% mayor, mientras que el precio por miligramo pasa de ser 16% más barato a ser 16% más caro (algo que igualmente no estaba informado en la nota, que sólo compara precios de cajas de medicamentos).

Conclusión

En cualquier país se comercializan miles de medicamentos distintos; en la Argentina, particularmente, hay más de 10.000 productos diferentes (tomando en cuenta sus distintas presentaciones) en alrededor de 200 clases terapéuticas (dentro de las cuales, los distintos medicamentos son típicamente sustitutos directos y compiten entre sí). Por ello, la medición de los precios de los medicamentos debe ser cuidadosa, y la falta de dicho cuidado puede conducir a sesgos y errores significativos.

Según señalé en la nota publicada en Indicadores de Coyuntura en noviembre pasado, al examinar la evolución temporal de los precios de los medicamentos hay que controlar por cambios en la canasta de consumo y por la incorporación de nuevos productos (más caros), y al comparar niveles de precios entre países hay que controlar por diferencias en las presentaciones (cajas o envases con cantidad de mg muy diferente) y en las canastas de consumo entre países. También, naturalmente, la comparación debe contener una muestra representativa de medicamentos, y los medicamentos específicos (marcas) comparados deben ser seleccionados en base a un criterio claro, sin sesgo en lo posible.

La nota periodística que se analiza aquí no cumple con los estándares necesarios para poder confiar en su resultado. El análisis parcial de la misma hecho aquí demuestra que el sesgo puede ser importante: en rigor, no demuestra, ni siquiera sugiere con mínimo asidero, que los precios de los medicamentos en Argentina sean mayores que los de los cuatro países con los cuales se los compara. Por lo tanto, sería mejor que este tema sea tratado en base a estudios que respeten ciertos cuidados mínimos para aproximaciones informativas relevantes. ■

Energías renovables en la Argentina:

¿Una estrategia en pausa?



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

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

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

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

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

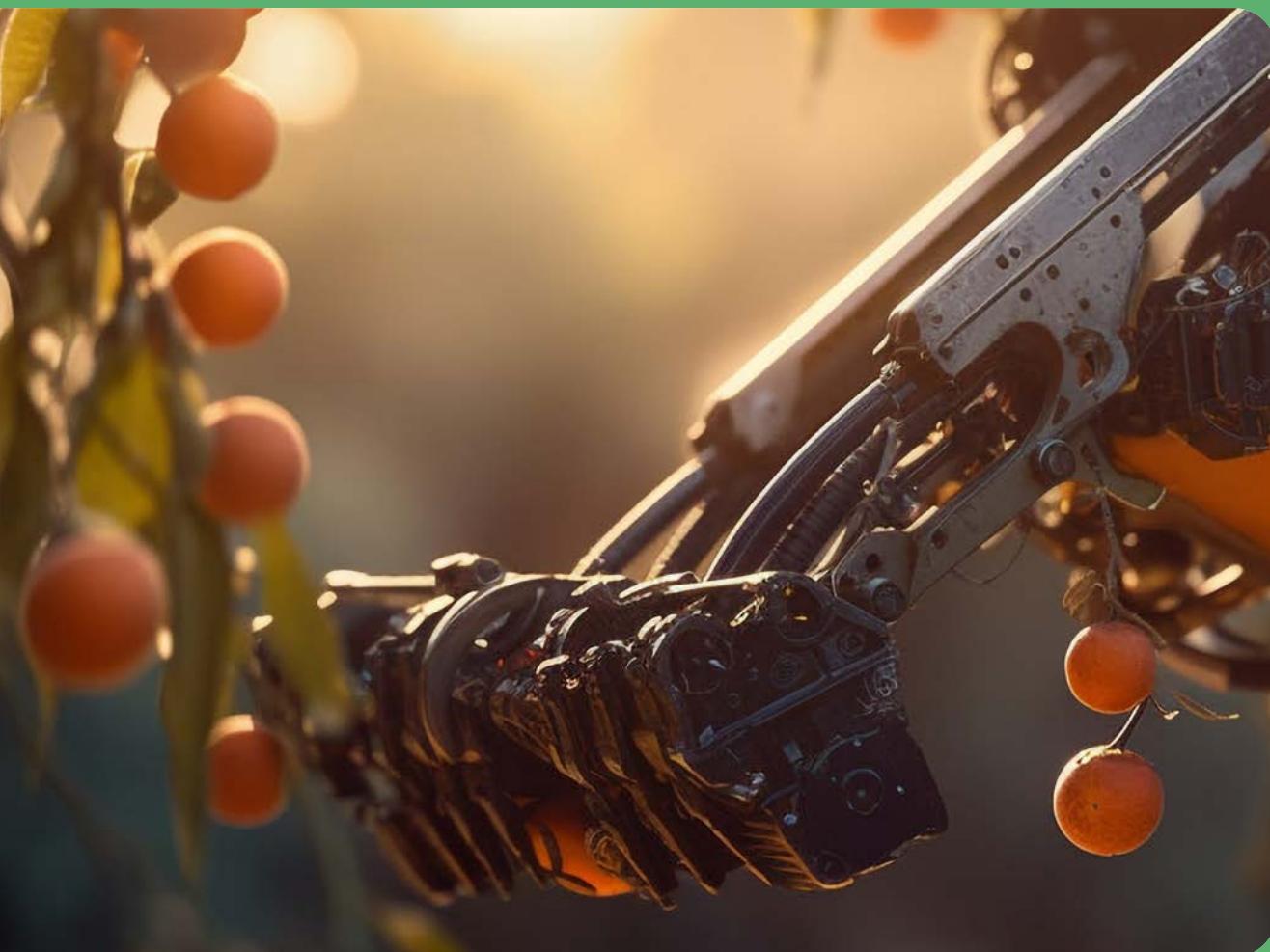
Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). *“Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”*, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI-Fundación OSDE.

La agroindustria en 2025:

Perspectivas locales e internacionales

El año 2024 ha sido de recuperación del sector agroindustrial con matices, ya que la demanda interna no acompañó en el caso de la carne vacuna y los precios internacionales fueron poco retributivos en general. Para 2025 se espera un desempeño bueno en términos de volumen de cosecha, pero con precios mundiales bajos. Las expectativas del sector son positivas con respecto a la reforma de la política económica con una posible reducción de los derechos de exportación. Las perspectivas a mediano plazo se presentan positivas con aumento de la demanda mundial.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

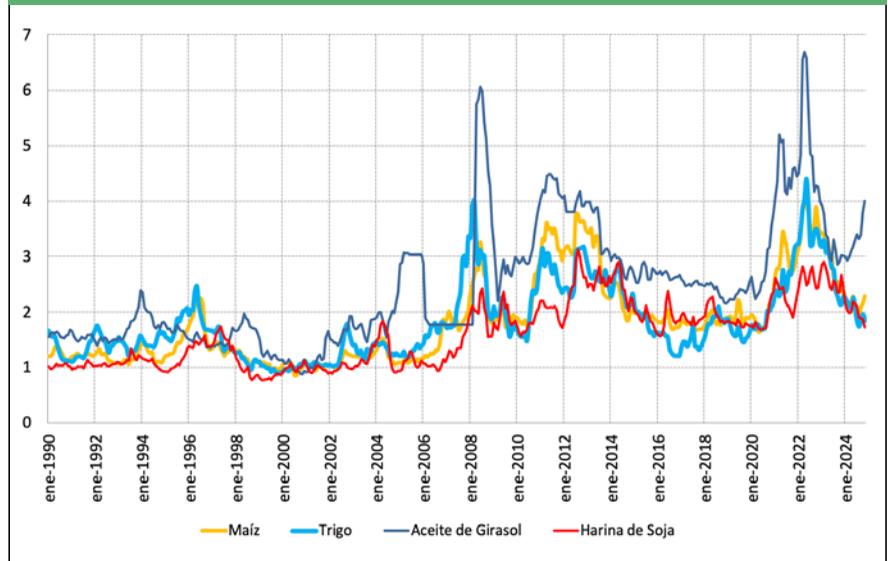
El año 2024 ha mostrado resultados variados según el aspecto que se estudie y el sub-sector que se analice dentro de la agroindustria. Esta situación es similar a la del resto de la economía que está en un proceso de ordenamiento dentro de un sendero de convergencia hacia la estabilidad macroeconómica.

En el caso de la agroindustria, desde 2021 los productores primarios y los distintos actores de los eslabonamientos agroindustriales operaron sorteando numerosos problemas originados en la inestabilidad cambiaria local, la mayor presión impositiva por vía de derechos de exportación crecientes sobre los productos agroindustriales y una importante volatilidad en los precios internacionales de nuestros principales productos exportables. A este escenario complejo se sumaron los efectos de una sequía histórica que afectó la producción primaria agrícola y ganadera entre 2022 y 2023. En consecuencia, en diciembre de 2023, el nuevo gobierno que asumió recibió un importante conjunto de reclamos del sector a los que se propuso dar curso advirtiendo que la respuesta sectorial avanzaría en consonancia con el avance necesario en el ordenamiento fiscal y monetario.

Desde entonces, y haciendo un balance, el año 2024 fue un período de recuperación con matices según cada subsector de la agroindustria. En el sector agrícola primario se verificó una recuperación de la superficie sembrada de 38 millones de has. frente a los 35,8 millones de la campaña anterior, con mejores resultados en el volumen y expectativas más favorables de los productores con respecto a la situación doméstica. Esta tendencia se mantiene para la campaña 2024-25, con una producción esperada de granos en torno a los 130/135 millones de toneladas. Este volumen va en alza, aunque todavía es menor al récord de 140 millones de toneladas logrado en la campaña 2018/19. Fuentes sectoriales indican que, bajo condiciones de normalidad de los negocios locales, la incorporación de tecnología y nuevas semillas permitiría ampliar el volumen de cosecha hasta los 160/180 millones de toneladas, aprovechando todo el potencial del sector.

La actividad del sector de granos está vinculada a la exportación en forma directa o por vía de la elaboración de harinas, balanceados, aceites y biocombustibles. En 2024, las estadísticas de comercio exterior disponibles hasta noviembre indicaban que este sector volvió a cumplir ampliamente con su rol de proveedor de divisas, abasteciendo prácticamente el 50% del valor

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



Fuente: FIEL con base en datos FMI

total exportado. Junto con las exportaciones de carne y otros productos de la agroindustria, el sector proveyó USD 42364 millones del total exportado de USD 72.642 millones (59%).

En el caso de la carne vacuna, cuya principal actividad se registra en el mercado interno, tanto la caída de los ingresos reales de la población como los cambios en los hábitos de consumo llevaron a un descenso récord de su consumo, hasta los 42 kgs. por habitante y por año. El consumo de carne vacuna fue reemplazado por carne de cerdo y aviar logrando mantener, en promedio, la ingesta proteica alta que caracteriza a nuestro país. Este movimiento también tuvo como consecuencia una importante caída en términos reales del valor de la carne vacuna en los mercados mayoristas, cuya recuperación se encuentra aún pendiente. Según el Instituto de Promoción de la Carne Vacuna (IPCVA), “en los 10 primeros meses del año la carne vacuna aumentó mucho menos que otras carnes, ya que contra una suba en mostrador de 146%, el pollo se incrementó en 176%, y el cerdo 173% en igual lapso”. Más recientemente, la incipiente recomposición de ingresos habría dado paso a una recuperación del consumo. La actividad de exportación de carne ha ido en aumento. En efecto, la información del mercado ganadero de Rosario (Rosgan) muestra que las exportaciones de carne vacuna serían récord en 2024 por baja del consumo doméstico durante buena parte del año, ya que la producción se redujo casi 5%. China continúa siendo nuestro principal cliente, concentrando entre el 60 y 70% del valor de los envíos al exterior. En este caso, también se ha producido una importante merma en el precio de las compras de China, que ha afectado a nuestro país y también al principal abastecedor de ese país, el Brasil. Hasta noviembre de 2024 las exportaciones de todo tipo de carne sumaron USD

6.404 millones, equivalente al 9% del valor total exportado.

Como ya se mencionó, los actores del sector respondieron a los anuncios del nuevo gobierno con una mejora de sus expectativas, que fue creciendo a medida que las autoridades avanzaron con la desregulación de los precios en el mercado interno de alimentos y en la comercialización de exportaciones. Para mejorar la competitividad se procedió a la reducción de aranceles en insumos clave y a la facilitación del crédito con la incorporación de nuevos instrumentos como los pagarés y letras de cambio valor producto. El mayor reclamo del sector, que se refiere al desarme de las retenciones a la exportación, no ha sido aún atendido, aunque el gobierno ha insistido en que se procederá al mismo en cuanto las condiciones macroeconómicas lo permitan. Estos impuestos al comercio exterior recaudan en torno a los USD 7000 millones anuales.

Este escenario de la política nacional favorable al sector ha sido matizado por los intentos de aumento de la presión fiscal municipal (tasas viales) y provincial (impuesto inmobiliario rural). A la vez, el sector está transitando por una etapa de bajos retornos debido a las condiciones de mercados locales y externos lo que ha arrastrado a parte de la cadena proveedora de insumos, que se encontraba endeudada, a situaciones de insolvencia con riesgos para la continuidad del crédito. La evolución del tipo de cambio real tampoco ha sido favorable, en general, lo que ha complicado la situación de aquellos productores que retuvieron soja esperando mejores condiciones de cambio e impuestos.

Por último, teniendo en cuenta que el sector agroindustrial de nuestro país está abierto al mercado internacional, es importante destacar que las perspectivas para 2025 no son alentadoras. Por una parte, se espera una muy buena campaña mundial de cereales y oleaginosos, lo que llevaría a una nueva acumulación de inventarios dado que, aunque la demanda también crecerá, no alcanzará para compensar. En esas condiciones, los precios que han bajado significativamente desde 2022, no muestran perspectivas de mejora. La menor exportación de Rusia y Ucrania en trigo y también de la UE afectada por sequía, indica que los precios del trigo hacen que éste sea el producto menos afectado con ocasionales mejoras en los próximos meses. Para soja y maíz, los precios cayeron en torno de un 30% con respecto a los de 2023 (ver Gráfico 1). En estos dos casos, Brasil proyecta una producción histórica de soja y la segunda mayor de maíz, mientras que Estados Unidos reportó niveles elevados de cosecha en ambos cultivos. A la vez, la muy significativa devaluación del Real brasileño en los últimos meses ha aumentado su competitividad exportadora sumando un factor bajista a los precios del mercado mundial. Estados Unidos y Brasil, junto con la Argentina, reúnen más del 70% de la oferta

mundial de ambos productos. Esta situación de mercado ha determinado retornos exiguos, en promedio, para los productores de nuestro país en sus dos principales cultivos, soja y maíz.

El tablero de los clientes de nuestro país también se encuentra en proceso de cambio. El menor crecimiento de China, junto con su decisión de “cuidar” a sus productores locales en el caso de las carnes, ha puesto en alerta tanto a Brasil como la Argentina. También, en este caso, se abre el interrogante de cuál será la relación entre China y los Estados Unidos luego de la asunción del presidente Trump, ya que durante su campaña electoral se anunciaron probables medidas de una fuerte protección comercial frente al avance de la competencia tecnológica con China. De concretarse esta estrategia, podría observarse también una respuesta de represalias chinas en la compra de productos agroindustriales desde el origen norteamericano, con un potencial desvío hacia compras en América del Sur.

A la vez, en la última cumbre de presidentes del Mercosur, donde la Argentina se hizo cargo de la presidencia rotativa para los próximos 6 meses, se anunció la concreción del acuerdo comercial Mercosur-Unión Europea. En esta ocasión ha sido la propia Comisión Europea la que ha empujado el acuerdo, a pesar de la oposición que ya han anticipado países como Francia, Bélgica y Polonia, entre otros. Alemania

y también España se mantienen, por el momento, como firmes defensores de este avance. Este acuerdo comercial es parte de un acuerdo de asociación más amplio y, en su caso, debe ser ratificado por el Parlamento europeo y por los parlamentos de cada uno de los países del Mercosur. Las cuotas ampliadas para el sector agropecuario sudamericano no son muy significativas, pero se entiende que el mayor impulso se daría por un aumento de las inversiones directas de la Unión Europea en los países de Mercosur.

En el más largo plazo, la demanda de alimentos seguirá creciendo y los países del Mercosur son los mejor posicionados para responder a ese desafío, tanto por su potencial como por sus favorables condiciones ambientales. Por ejemplo, la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) prevé aumento del consumo de proteínas cárnicas de casi 30% en la próxima década, encabezada por la producción aviar, que alcanzaría a más de 41% del total del consumo mundial en ese periodo.

En síntesis, aunque las perspectivas externas de 2025 no son alentadoras, el ordenamiento interno de la macroeconomía local junto con las reformas en curso mantendrá el impulso para el crecimiento de la agroindustria, que continuará con su rol de abastecedor interno y productor de divisas con oportunidades abiertas para el mediano plazo. ■

“...el sector está transitando por una etapa de bajos retornos debido a las condiciones de mercados locales y externos...”

Milei cierra el año yendo a aprobar el presupuesto por decreto

por Rosendo Fraga*

La Argentina termina 2024 con la elección de medio mandato en puertas, la cual tendrá lugar hacia fines de octubre, es decir, dentro de diez meses. Pero las PASO -las internas abiertas, simultáneas y obligatorias- se realizarían en agosto. Esto hace que la primera elección nacional, aunque sólo sea para elegir los candidatos a diputados y senadores, tenga lugar en ocho meses. Asimismo, las candidaturas para las PASO deberán definirse en junio, cuando se inicie la campaña electoral para la elección de octubre. Es decir, pasado el primer trimestre de 2025, la Argentina comenzará a vivir un proceso electoral a pleno. Ello hace que la elección de medio mandato se transforme en una disputa electoral que dominará el año de gobierno. Esto se confirmó en los últimos días de diciembre, cuando el Jefe de Gobierno porteño, Jorge Macri, adelantó las elecciones locales para el 6 de julio. De acuerdo a ello, el proceso electoral porteño comenzaría antes que el del resto de las provincias hasta ahora. Cabe señalar que tener PASO a nivel provincial es una decisión privativa de cada jurisdicción, que puede hacerlas o no de acuerdo a su legislación local. La mitad de las provincias tienen las PASO locales para elegir sus candidatos provinciales. Algunas las hacen junto con la primaria nacional; otras, como sería el caso de la Ciudad de Buenos Aires ahora, pueden decidir adelantarlas. De acuerdo a los anuncios realizados hasta ahora, CABA realizaría sus PASO locales a comienzos de mayo, la elección local el mencionado 6 de julio, la primaria nacional en agosto y la elección de diputados nacionales y senadores a fines de octubre.

La decisión de Jorge Macri ha sido el detonante de las conflictivas conversaciones que llevan adelante Javier Milei y Mauricio Macri para analizar si harán o no una alianza electoral en 2025. En los últimos días de diciembre, el presidente fue claro: dijo que, si se hacía una alianza con el PRO, debía hacerse en todo el país y no en algunos distritos sí y en otros no, ya que esto llevaría a confusiones y deslealtades respecto a los votantes, que deben saber claramente por qué programa están votando. Milei marcó claramente su posición en cuanto a la firmeza en una negociación: no está dispuesto a ceder poder ni candidaturas, salvo que el PRO se fusione y diluya dentro de La Libertad Avanza, algo a lo cual el ex presidente Macri se resiste porque implicaría la desaparición de su partido. La realidad muestra que los votantes del PRO de 2023 en su mayoría hoy ya están optando por el partido de Milei. Los sondeos muestran que las dos fuerzas principales son la que lidera el presidente y la que tiene como eje al kirchnerismo: las demás son hoy expresiones electorales menores. En cuanto a La Libertad Avanza en CABA, predomina la idea de que es mejor concurrir con candidatos propios y desafiar a Macri en su propio distrito -ya que los primos están fuertemente aliados- antes que postergar un enfrentamiento para 2027, cuando se pondrá en juego el cargo de Jefe de Gobierno porteño.

El riesgo tanto para La Libertad Avanza como para el PRO es que el electorado se divida en tres tercios, poniendo en riesgo el triunfo tanto de uno como de otro. Para el ex presidente Macri, retener la Ciudad de Buenos Aires es la clave de la subsistencia nacional de su proyecto: mientras el PRO gobierne el distrito porteño, seguirá siendo una fuente de poder político alternativo a nivel nacional. Si en cambio lo perdiera, se desarticularía como fuerza nacional. A su vez, para Milei, imponerse al PRO en su distrito fundacional implica resolver ya en 2025 una disputa que si no vendría en 2027. En la Ciudad de Buenos Aires se renueva la mitad de la Legislatura, es decir los treinta legisladores que fueron electos en 2021. Una alianza del PRO con La Libertad Avanza es suficiente para tener la mayoría en la Legislatura, pero divididos podrían no tenerla. Por su parte, el peronismo K y el sector del radicalismo que lidera Martín Lous-teau, analizan una alianza que les permita reunir al tercio de votantes que hoy no están acompañando ni a Milei ni a Macri en este distrito. Mientras tanto, los “profesionales de la política” hacen propuestas como integrar una lista entre el PRO y La Libertad Avanza por mitades iguales, postergando una competencia para 2027 pero sin poner en riesgo la elección de legisladores porteños de 2025. Hasta el momento, en La Libertad Avanza predomina la idea de competir con el PRO y ese ha sido el mensaje de Milei, al decir que, si hay alianza, debe ser en todo el país.

Mientras tanto, ha terminado el primer mes de las sesiones extraordinarias del Congreso sin que se haya gestado una reunión en alguna de las dos Cámaras. Desde la Casa Rosada no se puso en marcha ninguna gestión negociadora respecto a la aprobación del Presupuesto. Pero al mismo tiempo los legisladores opositores no lograron unificar propuestas y tampoco lo hicieron los gobernadores. Se va afianzando así la estrategia de Milei de prorrogar por tercera vez, mediante un decreto, el Presupuesto de 2023, que fuera elaborado por la administración de Alberto Fernández. Es una alternativa que permite la Constitución y que ha sido utilizada en varias oportunidades, como ha sucedido en 2024. Tampoco el Gobierno demostró interés en avanzar en las llamadas “reformas electorales”, como la eliminación de las PASO a nivel nacional o el proyecto de “ficha limpia”, que le impide presentarse a un candidato si tiene una condena firme de segunda instancia (la provincia de Córdoba ha puesto en vigencia este mecanismo). Este proyecto también podría utilizarse para impedir una candidatura de Cristina Kirchner en 2025 si fuera sancionado. Pero no parece que esa sea la intención del gobierno nacional. El kirchnerismo, por su parte, no logró articular mayorías para aprobar el Presupuesto en la Provincia de Buenos Aires. Su división ha sido la causa principal de ello. El enfrentamiento entre Cristina Kirchner y Axel Kicillof será clave para las posibilidades electorales del peronismo bonaerense. Cabe recordar que, en 2013, 2015 y 2017 el peronismo perdió tres elecciones consecutivas por su división. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

¿El 10 de enero será la fecha clave para Venezuela?

por Rosendo Fraga*



El 10 de enero corresponde que Edmundo González Urrutia asuma la presidencia de Venezuela, el triunfador legítimo de las últimas elecciones. Tanto él como la dirigente Corina Machado sostienen que el candidato electo se hará presente el 10 de enero en el país para asumir el cargo. El ex presidente del gobierno español, Felipe González, ofreció al presidente electo venezolano acompañarlo en su regreso para evitar su detención. En los últimos meses, desde que Nicolás Maduro desconoció el triunfo de González Urrutia en las urnas, la movilización opositora en las calles fue disminuyendo, e importantes dirigentes opositores optaron por salir del país. Hay quienes piensan, por el contrario, que una llegada del presidente electo al país el 10 de enero puede ser el precipitante que produzca una insurrección contra el régimen chavista, que ya ha cumplido un cuarto de siglo. Machado, desde hace un par de semanas, ha comenzado a hacer alusión al debilitamiento del apoyo militar y policial respecto a la lealtad con Maduro. Pero las fuerzas militares y de seguridad organizadas en base al modelo soviético-cubano han demostrado hasta ahora una lealtad inmovible, incluso durante el periodo en el que Juan Guaidó intentó constituirse en un presidente alternativo. Machado ahora ha dicho que espera que esta vez los militares estén dispuestos a cumplir con sus deberes con la población y la democracia.

Pero el apoyo europeo y eventualmente estadounidense a la estrategia de la oposición venezolana no parece ni firme ni claro. Los países de la Unión Europea han respaldado el triunfo electoral de González Urrutia, reconociendo su triunfo y desconociendo los recuentos fraguados por el gobierno de Maduro. Ha sido recibido por los Jefes de Gobierno más importantes de Europa, pero a pocos días del 10 de enero ninguno rompió relaciones con el gobierno de Maduro y pasó a reconocer al de González Urrutia, algo que podría ser anunciado para aumentar la presión en el campo diplomático. En América Latina sucede otro tanto: la mayoría de los paí-

ses desconocen la elección de Maduro, pero posponen romper relaciones con su Gobierno. Cabe señalar que el 20 de enero en Estados Unidos asume la Presidencia Donald Trump, diez días después de la supuesta asunción de González Urrutia. No está claro cuál será la política del líder republicano frente a este caso. Pero sí es claro que el grupo de origen cubano que ahora influirá como nunca en la política exterior estadounidense, encabezado por el senador republicano de Florida, Marco Rubio, que ha tenido una actitud muy dura respecto al régimen venezolano, jugará un papel importante.

El régimen venezolano ha dado algunas señales de temer algún tipo de deslealtad entre sus filas: se trata de señales poco relevantes, pero que no se dieron en otras oportunidades. Se ha reactualizado e intensificado la “narrativa histórico-patriótica”, comenzando con el bicentenario de la Batalla de Ayacucho, la cual puso fin a la guerra de independencia hispanoamericana y que tuvo lugar el 9 de diciembre de 1824. Pero también ha aumentado la narrativa respecto a los “traidores” a Bolívar, varios de los cuales fueron generales que lo acompañaron en el proceso independentista. El sistema militar venezolano está integrado por las tres Fuerzas Armadas y la fuerza policial. Pero a ello se agrega una fuerza civil militarizada de partidarios del régimen, que ha comenzado a ser movilizada. Pese a ello, no será fácil que tenga éxito un intento de sacar del poder por las armas a Maduro y sus partidarios. El presidente juega un típico “tira y afloje” combinando medidas represivas con otras más liberales. En las últimas semanas ha liberado decenas de presos políticos de baja relevancia, pero al mismo tiempo han sido detenidos otros, a quienes se juzga más peligrosos. Esto apunta a generar dudas en los sectores que podrían apoyar o simpatizar con una reacción militar contra el chavismo.

Un caso particular se ha generado con la detención del gendarme argentino Nahuel Gallo, ocurrida semanas atrás en Caracas. La Gendarmería es una fuerza de seguridad militarizada de Argentina, que es la que tiene el primer rol en los conflictos de seguridad interior. Este gendarme estaba en una situación particular: casado con una ciudadana venezolana y con un hijo de esta nacionalidad. Viajaba periódicamente a visitar a su familia. Es un caso extraño, porque lo primero que quieren hacer los venezolanos de clase media es emigrar, y más si se tiene un nexo familiar para hacerlo. El gendarme argentino fue detenido y acusado de espionaje, pero sin ofrecer prueba alguna. Cuando iban a cumplirse casi dos semanas de su desaparición, el gobierno venezolano reconoció su detención, sin informar cuál era el lugar de esta, pero ratificando que el suboficial argentino formaba parte de una supuesta conspiración. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Enero 2025

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2023	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,6	-0,7	-1,2	-5,2	-1,7
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,9	1,2	-6,8	-23,8	-29,4
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-6,7	-5,3	-7,4	26,4	31,4
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	2,2	2,2	-1,8	-15,5	-22,5
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,1	0,6	-1,7	-6,2	-9,2
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2023*	JUL 24	AGO 24	SEP 24	OCT 24
Actividad económica (EMA E 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,6	-1,0	-3,7	-3,3	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-5,4	-6,8	-6,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-3,0	-19,8	-26,4	-24,8	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,9	-12,3	-10,1	-12,8	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	15,5	-9,7	3,4	-3,4	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,4	0,5	-0,7	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-1,4	-2,5	-10,7	-5,4	-0,3
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-2,1	8,8	-0,2	5,0	6,1
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,5	0,9	-21,8	5,0	-3,3
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,4	0,2	-0,6	-0,5	-0,8
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	5,7	-4,6	-12,9	-6,5	-2,7
Combustible	Variación % anual	FIEL	6,1	-6,4	13,7	-0,4	12,5
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,3	-3,5	-25,0	-9,0	-4,5
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	9,9	-7,6	-18,1	-17,9	-17,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-0,1	-6,8	-13,6	-13,8	-11,9
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-10,4	-8,9	-17,2	-19,4	-13,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	13,5	-9,8	-18,7	-12,8	0,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,0	7,9	-3,1	5,0	4,9
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-3,8	-8,8	-19,5	-21,3	-9,9
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,4	-6,3	-11,8	-6,3	-0,4
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	1,9	-10,1	-13,6	-6,7	-1,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	4,2	3,5	2,7	2,4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	3,6	2,3	1,2	0,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	3	2,2	3	4
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	2,1	6	4,4	1,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	7	7,3	5,4	4,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	4,3	2,7	2,6	1,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	4,1	3,3	3,6	2,9
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	5,1	3,4	1,2	3,4
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	4,9	3	2,1	1,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	3,7	2,1	2,9	3
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	6,6	4,3	3,5	5,1
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	4,8	3,7	4,3	3,6
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	2,3	3,3	2,8	2,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	4,1	3,7	2,8	2,6
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	3,9	3,2	2,6	2,3
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	4,4	3,3	2,6	1,8
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	5	3,4	2,6	1,9
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	4,5	3	2,2	2,1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	4,6	3,7	3,2	3,3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	17.710	18.596	19.303	20.075
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	262.432	271.571	271.571	271.571
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
Precios mayoristas (IPI M)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	2,1	2,0	1,2	1,4
Precios mayoristas (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	2,0	1,7	1,2	1,2
Productos nacionales (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	2,2	1,9	1,3	1,4
Primarios (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	2,1	2,0	1,8	0,5
Manufacturas y energía eléctrica (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	2,2	1,9	1,1	1,7
Productos importados (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	0,2	-1,3	-0,5	-1,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	1,6	4,9	1,0	0,9
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	2,1	1,7	1,4	1,2
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	0,7	8,2	0,5	0,3
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	2,9	5,8	1,5	2,5

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	SEP 24	OCT 24	NOV 24	DIC 24
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	981,1	1.001,5	1.021,0	1.038,4
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	147,1	143,4	138,4	132,6
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	86,2	83,7	81,5	79,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	896,8	900,8	905,5	912,7
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	682,8	685,8	689,4	694,9
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	IV 23	I 24	II 24	III 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.518	13.114	13.298	13.368
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	5,7	7,7	7,6	6,9
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2022	JUN 24	JUL 24	AGO 24	SEP 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.472	3.453	3.453	3.454
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	1.262.309	935.461	969.717	998.468
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.793	6.948	7.026	6.479
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.472	1.415	1.163	1.079
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.403	2.680	2.882	2.738
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	2.162	2.081	2.172	2.021
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	757	773	808	641
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-4,8	-4,2	-0,7	-2,8
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	20,7	25,9	31	35,5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	4.886	5.976	6.128	5.245
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	723	1.067	1.117	937
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.697	2.218	2.250	1.865
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	501	188	199	128
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.123	1.319	1.409	1.243
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	600	794	803	740
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	217	366	322	303
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	27	23	29	30
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	3,7	-1,8	0,3	-3,9
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	-32,2	-7,1	5	-0,2
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	1.907	972	898	1.234

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2023*	III TRIM 23	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-6.047	-2.671	205	3.490
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	-1.373	815	5.006	7.119
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-1.684	-791	-1.206	-1.102
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,7	-3.457	-3.135	-3.972	-3.243
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	467	440	377	716
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	0,01	35,8	67,5	93	90
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,4	-7.080,2	-4.648,1	2.197	2.720
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-1.068,8	-2.044,5	1.899,1	-859,5
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2023	SEP 24	OCT 24	NOV 24	DIC 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	48,9	53,9	42,4	37,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	46,2	48,1	41,3	37,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	41,3	41,6	36,6	32,2
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	39,8	40,6	36,5	32,9
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	1.290	984	752	671
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	1.697.401	1.848.744	2.258.295	2.501.153
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	95.063.657	98.674.511	102.622.856	107.348.036
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	48.518.333	53.562.682	58.089.671	61.273.902
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	7.592.338	6.681.619	7.744.762	9.355.699
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	56.727.214	56.453.920	60.342.186	64.578.747
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	27.172	29.669	31.637	32.255

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	42.981.822	11.764.131	12.844.457	12.780.381	13.026.431
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	30.806.867	8.443.707	9.218.281	8.698.564	9.016.573
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	14.791.510	3.891.619	4.155.791	4.384.272	4.269.833
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.659	2.140.461	2.154.299	2.207.144	2.628.648
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.146.166	919.248	874.179	951.252	1.004.539
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	526.431	244.728	277.969	277.249	290.603
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.013.267	267.988	263.549	266.676	303.828
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.546.833	979.663	1.492.494	611.972	519.122
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.888.467	747.212	945.013	998.270	965.140
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.738	311.492	405.151	422.664	374.878
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.544.729	435.720	539.862	575.606	590.262
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.286.490	2.573.080	2.671.088	2.830.768	2.947.261
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	3.694.851	8.107.038	7.497.924	6.891.952	7.555.390
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	51.841.658		10.588.694	10.902.319	10.518.679
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	9.619.766	10.139.733	2.755.434	2.851.968	3.024.923
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.608.827	2.664.024	486.614	267.673	310.434
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	5.037.827	776.342	1.073.546	1.161.699	1.133.684
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	27.676.945	1.039.967	5.403.138	5.825.795	5.264.968
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.603.869	4.896.301	368.686	312.665	303.816
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-5.164.636	308.592	816.447	746.921	1.381.545
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	6.183.916	899.660	349.816	223.523	1.024.383
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-11.348.552	896.130	466.631	523.398	357.162
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	368.328	368.328	400.708	440.175	457.692
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	138.931	138.931	140.331	138.069	134.256

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2023	SEP 24	OCT 24	NOV 24	DIC 24
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	4,83	4,83	4,58	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	3,81	4,28	4,18	4,52
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	4,95	4,95	4,95	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	42.330	41.763	44.911	42.907
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	131.816	129.713	125.668	122.102
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	52.477	50.661	49.813	49.451
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.449	6.550	6.636	6.677
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	16.322	22.225	22.820	22.263	22.510
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	21.134	20.317	19.424	19.721
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.449	1.466	1.428	1.365
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.649	1.602	1.594	1.591
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.593	2.556	2.456	2.404
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.585	3.559	3.739	3.720
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	37.920	39.081	38.203	38.702

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,5	3,2	2,9	3,0	2,7
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	27.360,9	28.297,0	28.624,1	29.016,7	29.354,3
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,3	21,7	21,7	21,9	21,9
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,8	10,9	10,9	10,9	10,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,1	4,4	3,6	3,3	3,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-3,3	-2,5	-4,2	-3,3	-1,6
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-905,4	-221,8	-241,0	-266,8	na
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,9	2,4	2,6	3,3	4,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.176,8	2.314,8	2.223,5	2.239,5	2.168,6
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,5	15,9	16,7	16,6	17,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,1	17,3	16,5	18,4	18,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,6	4,7	4,3	3,9	4,4
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	-3,4	-3,7	-3,8	-0,3	4,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-28,6	-8,5	-11,4	-7,5	-18,4
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,0	5,0	5,0	5,2	5,5

CONTEXTO INTERNACIONAL

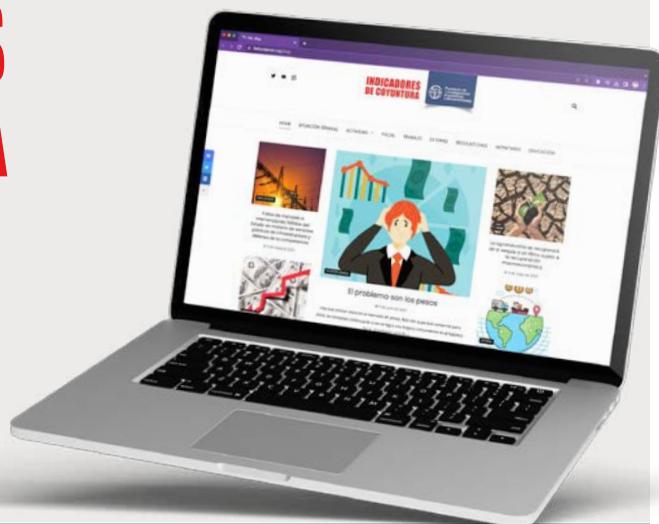
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	0,2	0,4	2,5	1,6	2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	335,9	332,6	320,7	318,9	320,3
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,8	23,9	22,4	22,9	24,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,1	31,3	35,6	33,8	34,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	7,6	7,6	5,7	4,6	4,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-4,5	-4,5	-3,5	1,9	6,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-11,9	-3,7	0,4	-2,4	-3,1
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	839,8	895,9	946,5	934,7	931,2
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
PBI	Real, variacion % anual	BCU	0,4	2,0	0,6	3,8	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	77,2	79,3	78,0	82,3	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,4	18,3	13,5	15,2	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	29,5	29,3	32,0	31,5	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	5,9	4,8	4,5	4,2	5,4
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	-7,5	-3,7	-2,4	-1,1	7,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2,8	-0,5	-0,2	0,1	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	38,8	39,5	39,0	38,7	40,5
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	SEP 24	OCT 24	NOV 24	DIC 24
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	419	416	410	401
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	270	270	258	254
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	205	210	206	204
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	1.057	1.104	1.142	1.081
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	952	1.071	1.158	1.135
Café	US centavos por libra	ICO	140	242	210	226	238
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	70	71	70	69
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.618	2.642	2.586	2.571
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	9.906	9.556	8.991	8.962
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	17.310	15.780	16.010	15.490
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	3.109	3.095	3.089	3.042
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.636	2.739	2.657	2.620
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2025, var % anual	4,6					
IBIF real	2025, var % anual	7,0					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2025 (promedio)	1207					
IPC	2025 var % diciembre-diciembre	25,5					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA

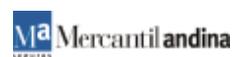


Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



<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