

# INDICADORES DE COYUNTURA

N°642 - JUNIO 2022

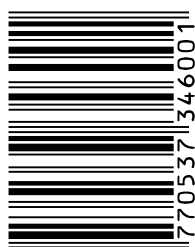
- **Lo que ameritaría una discusión mejor, se arregla con un parche.** N. Susmel
- **¿El principal problema de la Argentina es la inflación?** C. Moskovits
- **Campaña 2022-23: mayores riesgos en un mercado internacional convulsionado.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **AySA y la eficiencia de las empresas públicas argentinas.** S. Urbizondo

## Márgenes cada vez más estrechos

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



ISSN 0537-3468



917705371346001

# Patrocinantes FIEL

---



**AMARILLAGAS**



**ADEBA**  
Asociación de Bancos Argentinos

**BBVA**

**citi**

**BANCO COMAFI**

**Galicia**

**ICBC**

**Itaú**

**SUPERVIELLE**

**BANCOPATAGONIA**



**BCG** BOSTON CONSULTING GROUP

**Bolsa de Cereales**

**BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BRINKS**

**Cámara Argentina de Comercio y Servicios**  
Fundada en 1924

**CAMARCO**  
Cámara Argentina de la Construcción

**camuzzi**

**Cargill**

**CEDOL**  
CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS

**Cencosud s.a.**

**CHEP**

**CILFA**  
Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

**Coca-Cola**

**COSTA GALANA**



**DROGUERIA DEL SUD**

**ESTEBAN CORDERO SRL**

**FCA**  
FEDERACIÓN ARGENTINA DE CHRYSLER AUTOMÓVILES

**Grifería de alta tecnología**

**falabella.**



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

## SITUACIÓN GENERAL



**4** Márgenes cada vez más estrechos  
Daniel Artana

### 03 Editorial

Con este programa nos vamos a la B  
Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

¿El principal problema de la Argentina es la inflación?  
Cynthia Moskovits

### 10 Mercado de Trabajo

Lo que ameritaría una discusión mejor, se arregla con un parche  
Nuria Susmel

### 26 Síntesis Financiera

BCRA: las metas acordadas con el FMI están prontas a ser incumplidas  
Guillermo Bermúdez

### 30 Sector Agropecuario

Campaña 2022-23:  
Mayores riesgos en un mercado internacional convulsionado  
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 34 Regulaciones

AySA y la eficiencia de las empresas públicas argentinas  
Santiago Urbiztondo

### 44 Panorama Político

- Internas en el oficialismo, la oposición y la reaparición de los gobernadores
- El populismo llega a la segunda vuelta en la elección presidencial colombiana

Rosendo Fraga

### 49 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Junio 2022

## SECTOR EXTERNO



El valor de la diversificación exportadora  
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria: dos ramas aportan más del 70% del crecimiento

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO



Valorizando la educación del sector privado:

Una estimación de mínima

Ivana Templado

# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Lic. Teófilo Lacroze

Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

*Vocales:* Pablo Ardanaz, Javier Bolzico, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Néstor García, Fernando García Cozzi, Rodrigo Pérez Graziano, Natalio M. Grinman, Matías O'Farrell, Javier Ortiz Batalla, Marcos J. Pereda, Nicolás Pino, Luis M. Ribaya, Rodolfo Roggio, Raúl Seoane, Alejandro Urricelqui, Mario E. Vázquez, Martín Zarich, Federico Zorraquín

## Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Rubén Iparraguirre, Fernando Lopez Iervasi, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Manuel R. Sacerdote, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Alejandro Stengel, Martín Ticinese, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

## Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Mario Teijeiro

## Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

## Cuerpo Técnico

**Economistas Jefe:** Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economista Asociado:** Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Marcela Cristini, Cynthia Moskovits, Mónica Panadeiros, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Santos Espina Mairal. / **Asistentes Profesional Junior:** Laurencio Artana, Matías Castiñeira, Marcos Chaluh, Carolina Coloma, Candela Culasso, Bruno Marchetti.

### Publicidad

publicaciones@fiel.org.ar  
(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • Fax. 4314-8648 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion\_FIEL

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

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

## STAFF

### Director

Daniel Artana

### Coordinadora

Mónica Panadeiros

### Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

### Con este programa nos vamos a la B

Transcurrido el mes de mayo, es decir apenas dos meses después de firmado un acuerdo con el FMI, las señales preocupantes se acumulan, tanto en lo macro como en lo micro, trayendo a la memoria eventos del pasado con desenlaces traumáticos. El pasado no se repite -al menos de la misma forma- pero las señales que revelan un aumento del desorden están a la vista.

El régimen monetario hace casi imposible acumular reservas, a pesar de que el país enfrenta los mejores términos de intercambio desde que se registran, en 1986, con una metodología homogénea. Hay una tendencia incipiente, pero persistente, a la huida del peso que se manifiesta, entre otros indicadores, en una caída de la base monetaria en términos reales y, más recientemente, del M2 privado, y desde hace bastante se refleja en el exceso de demanda de durables, construcción y todo lo que huela a dólares. El gasto público primario vuela y el déficit solo puede ser contenido con una inflación que se acelera (acelerando la recaudación de impuestos transaccionales y erosionando alguna parte del gasto). No es posible tirar anclas, no solo porque la política no lo admite -los salarios “deben ganarle a la inflación”-, sino porque la aceleración inflacionaria es el instrumento utilizado para cerrar las cuentas y mantener entre los asalariados el velo de la ilusión monetaria.

Si la macro va mal, la microeconomía está un poco peor. Los indicadores de productividad siguen cayendo, reflejándose en empleo precario sin contratos (todo el empleo crece como actividades por cuenta propia e informales y, por supuesto, también crece el empleo público). Con precios relativos intervenidos, que no reflejan la escasez relativa entre sectores y por lo tanto no pueden guiar las decisiones de inversión, el crecimiento económico se detiene.

Y ello ocurre en momentos en que la demanda por productos que, potencialmente, puede generar la Argentina crece en forma exponencial. Cerrarse al mundo y trabar la producción en este contexto, tanto de bienes como de servicios exportables, es locura. Pero no puede negarse que hay método en ello, aunque se trata de un método que no cumple con una ley básica de la selva: el depredador no puede aumentar la tasa de extracción de las especies depredadas más allá de cierto límite, por encima del cual la comida se acaba, y todos mueren.

El problema -por si no resulta clara la alusión- es la sostenibilidad de las políticas que pasado cierto punto de freno de las “fuerzas productivas” llevan a un cierre del horizonte (generalizando la idea de que “no hay futuro”) y anticipan un choque inevitable, en esta Administración o en la próxima. Siempre hay tiempo para corregir, pero ello requiere un mínimo de capacidades que no siempre están disponibles.

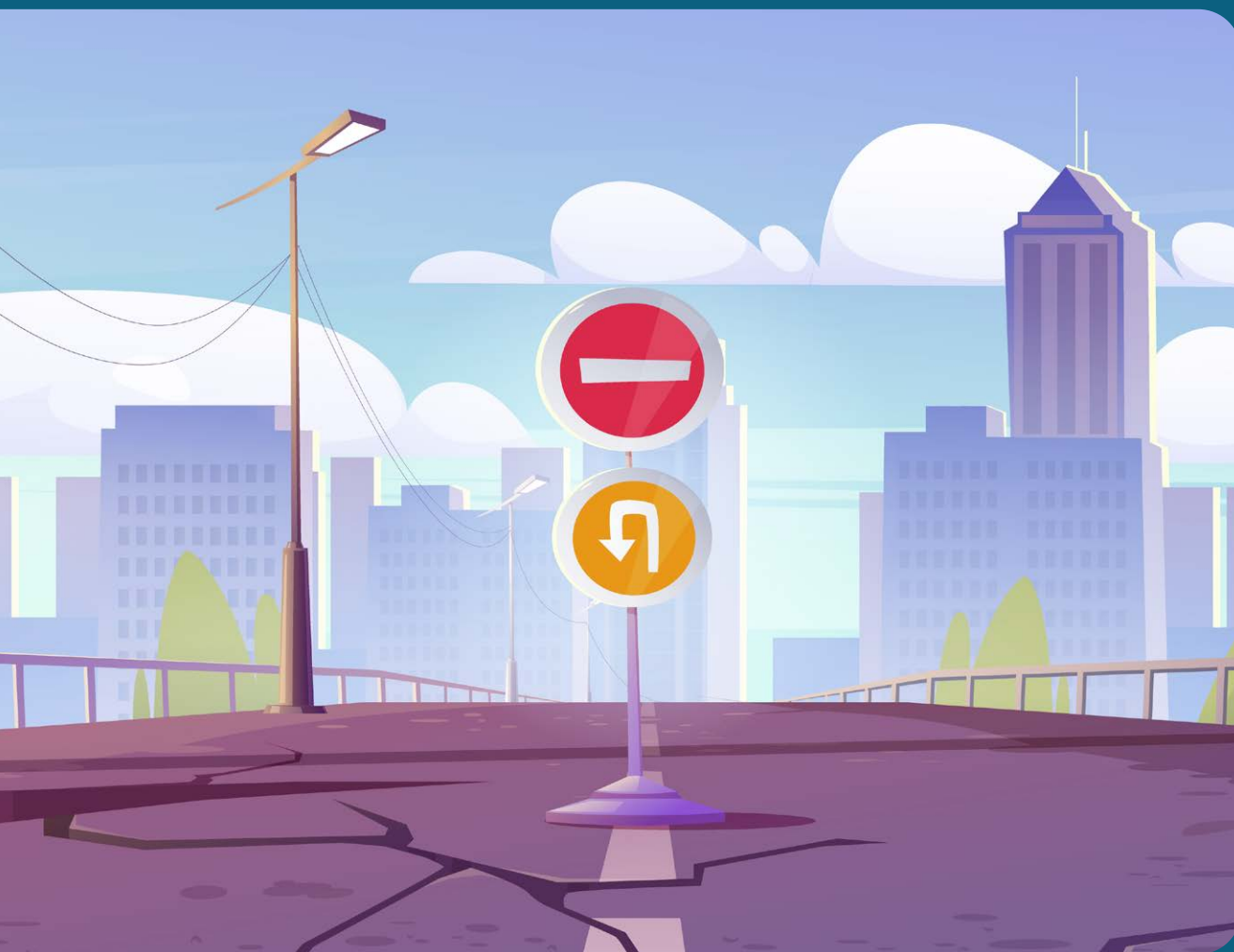
Disfruten la lectura de Indicadores.

**Juan Luis Bour**

# Márgenes cada vez más estrechos

La ganancia de términos de intercambio aportó alrededor de 3% del PIB en 16 meses, explicando aproximadamente la mitad de la recuperación del nivel de actividad. En el contexto actual, proyectamos una inflación del 87% en el año. Alcanzar una inflación más baja requiere una reducción del gasto en términos reales que permita disminuir el déficit y la emisión monetaria. Los márgenes que el gobierno pudo utilizar en el pasado para acotar los problemas se van achicando.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL



Los términos del intercambio alcanzaron, en el primer cuatrimestre del año, el nivel más alto desde 1986. Si se valúan las exportaciones e importaciones a los precios de 2019 el saldo comercial del año 2021 habría sido US\$ 6900 millones en lugar de los US\$ 14.800 millones observados (una ganancia de casi US\$ 8.000 millones). Y si se repite el ejercicio para los primeros cuatro meses de este año el superávit comercial de US\$ 2.800 millones habría sido deficitario en US\$ 1100 millones (una ganancia de casi US\$ 4.000 millones). Entonces, la fortuna aportó casi 3 puntos del PIB en 16 meses, explicando aproximadamente la mitad de la recuperación observada en el nivel de actividad.

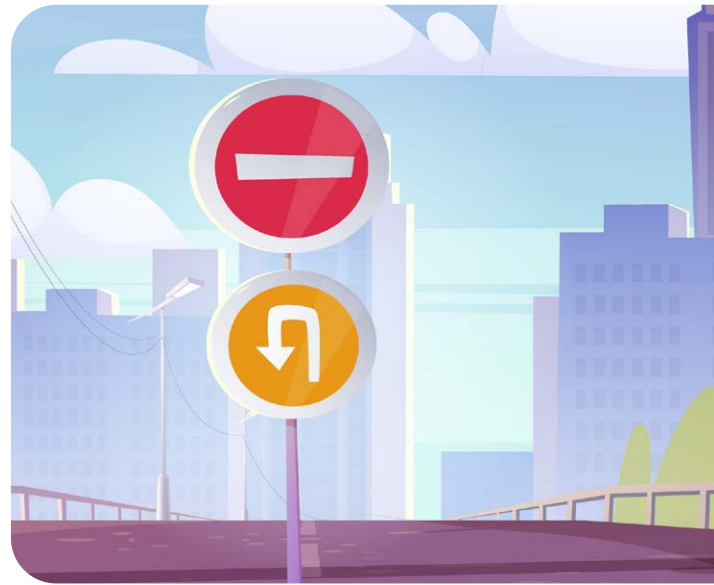
A pesar de esa bonanza y de liquidaciones récord del campo, en lo que va del año el BCRA sólo pudo comprar alrededor de US\$ 1.000 millones en el mercado cambiario. Empieza a sufrirse el agotamiento del control de cambios. Casi no hay ventas de turistas extranjeros en el mercado oficial que aportaban unos US\$ 2.000 millones al año en épocas normales, los pagos de deuda privada -que fueron neutros entre 2004 y 2012- alcanzaron en el último año a alrededor de US\$ 7.000 millones, y se reducen los ingresos por las ventas de otros servicios al exterior.

En el frente monetario, no se observa una huida del dinero, pero sí un proceso de normalización de la demanda ante la paulatina desaparición de la pandemia que había motivado un aumento precautorio en la tenencia de dinero transaccional y, además, una reacción ante el aumento en el costo de oportunidad medido por una tasa de inflación en ascenso. Eso limita la capacidad del BCRA de cobrar señoreaje.

Además, las intervenciones del BCRA encuentran otra limitante. En 2020, los intereses de los pasivos remunerados del BCRA representaban algo más del 40% de cada peso esterilizado; durante 2021 aumentaron al 70% y en lo que va de 2022 al 85%.

Ambos factores obligan al gobierno a emitir mucho menos que en el pasado o a sufrir las consecuencias por la vía de una mayor tasa de inflación.

La inflación del primer cuatrimestre, anualizada, superó el 80%. En base a las estimaciones semanales de inflación en la Ciudad de Buenos Aires que elaboramos en FIEL se puede esperar que la tasa de mayo sea del orden del 5.5%. La mayor nominalidad por el lado de los costos complica las cosas: las tarifas energéticas que aumentaron 20% deben agregar otro tanto a mediados de año para la mayoría de los usuarios, los salarios formales aumentaron 18% durante el primer trimestre del año y el peso se deprecia a un ritmo mensual cercano al 4%. Además, el gobierno "promueve" la indexación de contratos salariales y



de algunos precios a plazos cada vez más cortos. Al mismo tiempo, la inflación en servicios supera a la de bienes dado el mayor peso de los salarios en los precios finales de esos productos.

A eso se suma la poca credibilidad del programa económico acordado con el FMI que, para peor de males, intenta ser dinamitado desde adentro de la coalición de gobierno.

En ese contexto proyectamos una inflación del 87% en el año lo cual equivale a un promedio de 5.4% por mes de junio a diciembre.

Alcanzar una inflación más baja requiere una reducción del gasto en términos reales que permita disminuir el déficit

y la emisión monetaria. En el primer cuatrimestre del año, el gasto primario aumentó 13% en términos reales. En el programa con el FMI se esperaba un aumento de 3%; para lograrlo se requiere una reducción del orden del 1% en el período mayo a diciembre. Pero las decisiones del gobierno apuntan en sentido contrario.

Una opción prevista en el programa es colocar más deuda en el mercado local, pero la montaña de deuda en pesos que debe renovarse todos los meses empieza a despertar algunas dudas entre los inversores. El cepo cambiario genera un mercado cautivo para los pesos nominales pero los inversores pueden "salirse" pagando el costo de la brecha cambiaria. En otras palabras, el cepo controla los pesos nominales, pero no los reales.

En resumen, varios de los márgenes que pudo utilizar el gobierno en el pasado para acotar los problemas se van achicando o van desapareciendo. ■

**“...proyectamos una inflación del 87% en el año, lo cual equivale a un promedio de 5.4% por mes de junio a diciembre.”**

# ¿El principal problema de la Argentina es la inflación?

A fines de marzo último, el Presidente de la Nación afirmó que “el principal problema que tiene la Argentina es la inflación”. Más recientemente, a fines de mayo, el Ministro de Economía aseguró que “la inflación ha sido la problemática más compleja de la Argentina por muchísimo tiempo”, y que “es el principal problema del mundo y en la Argentina es más fuerte”.

Por Cynthia Moskovits\*



\*Economista de FIEL



Es cierto, la inflación es un problema serio, por sí misma genera consecuencias indeseables, porque aun cuando la economía pueda estar indexada -y, por ejemplo, los salarios reales, en promedio, o los planes sociales, no pierdan poder de compra-, en periodos de alta inflación se pierden las señales ordenadoras para la toma de decisiones -de las familias, de las empresas, de los gobiernos- que brinda el sistema de precios. Si sobre una inflación elevada, la suba generalizada de precios se acelera, las señales son aún más confusas. Imagino a un antiguo radioaficionado, o simplemente un navegante solitario, tratando de captar indicaciones desde algún lugar que no llega a identificar, mientras maniobra para mantener su embarcación a flote -y esto ocurre en un día de frío-.

Si olvidamos mi imaginación, una forma más habitual de pensar una economía con muy alta y acelerada inflación es la de un termómetro que marca temperaturas muy elevadas (y crecientes). Ese termómetro le transmite a quien lo lee que hay que bajar la temperatura, pero no le dice nada de por qué ocurre ese fenómeno ni cómo lidiar con él. La alta temperatura es apenas un síntoma. Lo mismo ocurre con la alta -y acelerada- inflación; síntoma de que algo ocurre bajo la superficie, de forma solapada, que puede entrar en ebullición y finalmente,

explotar. Entonces, no es cuestión de salir a romper termómetros, que sería el equivalente a decir que hay que cerrarle el negocio al señor chino de la otra cuadra porque remarca casi cotidianamente o sacar un ejército de controladores de precios a la calle a poner fajas en las puertas porque los negocios no respetan pautas de algún modo acordadas. Por el contrario, es fuertemente probable que atacando sólo el síntoma -a través de ese tipo de medidas- se desencadene una situación más traumática. Puesto en términos menos habituales, la inflación es una variable endógena o cuyo comportamiento se deriva del comportamiento de otras variables. Y sin entrar en la enumeración

-y posible polémica- de cuáles son dichas variables, ni cuáles de ellas son más determinantes o pesan relativamente más que otras en la explicación del fenómeno, es claro que el fisco, a través de su déficit -que también es una variable derivada- es, como mínimo, un ingrediente

importante.

¿Y cómo se comportó el fisco en el primer cuatrimestre del año (en comparación con igual período de un año atrás)? Vayamos ordenando paso a paso. Primero: sus ingresos propios (que deberían ser mayoritariamente impuestos) aumentaron 69.6%; pero si tratamos de ser más prolijos, de esos recursos

## El gasto de capital, neto de inversión financiera, viene perdiendo participación en el gasto primario desde 2010.

Cuadro 1.

Sector Público Nacional No Financiero  
Primer cuatrimestre 2021 y 2022

	2022	2021	2022/2021	2022	2021
	MM de \$ corrientes			% del PBI del período	
<b>Ingresos</b>	3.901,9	2.300,4	69,6%	18,4%	17,5%
Ingresos extraordinarios	225,8	20,6	994,2%	1,1%	0,2%
<b>Ingresos neto de extraordinarios</b>	3.676,1	2.279,8	61,2%	17,4%	17,3%
<b>Gasto primario</b>	4.173,8	2.381,0	75,3%	19,7%	18,1%
Subsidios	581,0	251,2	131,3%	2,7%	1,9%
Subsidios a la energía	439,7	165,4	165,7%	2,1%	1,3%
Transf. Corrientes a Provincias	149,9	80,1	87,1%	0,7%	0,6%
A educación	36,6	17,6	108,5%	0,2%	0,1%
Gasto Covid	70,5	83,6	-15,7%	0,3%	0,6%
Gasto de Capital	269,8	154,5	74,6%	1,3%	1,2%
<b>Gasto primario neto de Covid</b>	4.103,3	2.297,4	78,6%	19,4%	17,4%
<b>Resultado Primario</b>	-271,9	-80,6	237,4%	-1,3%	-0,6%
<b>Resultado Primario sin Ingresos/ Gastos extraordinarios</b>	-427,3	-17,6	2327,7%	-2,0%	-0,1%



deberíamos extraer una parte que sólo aparece por obra y magia de la creatividad contable, se trata de ingresos financieros del Tesoro que surgen de la colocación de deuda por un valor efectivo superior al valor nominal y que en estos cuatro meses alcanzaron al 1.1% del PIB equivalente del período. Nos quedamos, entonces, con los recursos genuinos y habituales -porque en estos meses no hubo Derechos Especiales de Giro del FMI ni aporte solidario o alguna otra forma de renta extraordinaria- y así tenemos una suba de 61.2% en un año. Eso no está tan mal, gordita, dirían en el barrio: dado que la inflación fue de 54.2% en el período, nos quedamos con una suba de ingresos de 5.9% en términos reales. Eso es lo que habría crecido la economía, también en la comparación interanual, en igual período. No está del todo mal, gordito, podríamos admitir.

Segundo: el gasto primario (dejemos de lado el pago de intereses, aunque en buena medida se deban a que pagamos hoy el exceso de gasto de hace apenas unos pocos meses, no de varios años atrás). La planilla dice que aumentó un 75.3%. Esto es 14 puntos porcentuales más que los ingresos habituales genuinos o un 8.7% por encima de ellos. Parece que no estamos tan bien, gordito, o, puesto en otros términos, que hay que salir a buscar, a como dé lugar, más plata. Pero seamos justos: en una de esas la situación es menos grave si, como hicimos del lado de los ingresos, quitamos algunos gastos extraordinarios. Vamos por las partidas relacionadas con el COVID: el equivalente a 0.3% del PIB hoy y 0.6% un año atrás; la comparación interanual da que el gasto primario sin partidas COVID aumentó... 78.6% (3.3 puntos porcentuales más que sin hacer la corrección); mejor no hagamos más correcciones. Bueno, se cumple la promesa del gobierno de que el gasto primario real

va a aumentar este año.

Vale la pena preguntarse en qué está aumentando y, para ser breves, concentrémonos en aquellas áreas que crecieron más que el promedio: subsidios económicos, y precisamente a la energía, se llevan el podio (131.3 y 165.7%, respectivamente, en un año). ¡Es la guerra! Mirá lo que subieron los precios de la energía en el mundo. ¿Y la falta de previsibilidad? Ah... ése es otro cantar, muchachos. Sigamos: las transferencias corrientes discrecionales a provincias, arriba 87.1%, lideradas por educación (108.5% de suba). Está muy bien: ¿cómo negar un par de maestros más? ¿Y el gasto de capital también viene bien? Y, creció menos que el resto. Siempre pensando en el largo plazo la Argentina. El gasto de capital, que es mayoritariamente en infraestructura, está suficientemente probado que genera crecimiento, que tiene un efecto multiplicador significativamente mayor que el del gasto corriente, que es el más volátil y el que más sufre cuando hay que hacer recortes y cuando hay crisis. Todo bien, pero no parece ser por ahí por donde tenga que venir, primero, el ajuste; de hecho, el gasto público de capital, neto de inversión financiera, viene perdiendo participación en el gasto primario, sin interrupción, desde el año 2010. ¿Y qué leo mientras escribo estas líneas? Que acaba de renunciar el encargado de llevar adelante la obra de infraestructura probablemente más importante de estos tiempos: el gasoducto que transportará el gas de Vaca Muerta a la Provincia de Buenos Aires. Aproximadamente hace un mes se anunciaba que el año que viene estaría terminado. Casi todos dudamos, hoy la duda está confirmada, no será así y, cansado de las trabas, el responsable renuncia. En junio supuestamente sería la adjudicación de las obras; en junio, con viento a favor, comenzará la licitación. Cómo fortalecer la infraestructura es, sin duda, un tema que requiere cambios institucionales y regulatorios a futuro; por ahora, volvamos a la coyuntura.

En suma, el déficit primario del primer cuatrimestre -medido en pesos corrientes- resulta ser 3.4 veces el de un año atrás y si limpiamos de ingresos y gastos extraordinarios, el déficit se multiplica por más de 24. Pongamos los números en porcentaje del PIB equivalente del período, porque estas cifras son difíciles de entender. Así, si miramos el resultado primario sin ninguna corrección, pasó de un rojo de 0.6 en 2021 a 1.3% del PIB en 2022; si evitamos la contabilidad creativa y gastos extraordinarios, entonces la situación es que de un déficit de 1.3% pasamos a otro de 2.0% del PIB. Es una buena referencia a tener en cuenta dado que, de acuerdo con lo que difundió el gobierno, ya no queda espacio para incluir ingresos por rentas del Tesoro (se acordó con el FMI un tope de 0.3% del PIB para el año, que ya estaría cubierto con lo contabilizado en el primer cuatrimestre).

Mientras tanto, el Tesoro y el Banco Central siguen acumulando pasivos (que pagan interés). Difícil bajar la inflación mientras aumenta el déficit, porque, además, la demanda de dinero está empezando a hociquear. ■





# Tecpetrol

EXPLORAR ES NUESTRO  
PUNTO DE PARTIDA.

**Ahora te  
invitamos  
a hacerlo  
juntos.**

[www.tecpetrol.com](http://www.tecpetrol.com)



# Lo que ameritaría una discusión mejor, se arregla con un parche

La última reforma del impuesto a las ganancias corrigió marginalmente veinte años de transformación del régimen por falta de ajuste, pero además estableció una regla para limitar la discrecionalidad. Sin embargo, la inflación creciente hace que, dado el esquema de ajuste de los parámetros, el impuesto alcance a cada vez más gente.

Por Nuria Susmel\*



**T**ras dos décadas de ajustes discrecionales, el impuesto a las ganancias mutó desde un sistema que alcanzaba a un reducido número de trabajadores asalariados de altos ingresos a uno que alcanza a asalariados con ingresos apenas por encima del salario promedio formal de la economía.

La administración anterior introdujo, en el año 2017, una serie de cambios que apenas corrigieron la situación en la que la ausencia de ajustes -particularmente de las escalas- estaba el régimen cuando asumieron. La modificación implicó el aumento del mínimo no imponible y el incremento de las escalas, lo que permitió reducir el número de trabajadores alcanzados y la tasa promedio del impuesto que pagaban.

---

## El nuevo esquema quedó bien lejos de la estructura que el impuesto tenía a comienzos de los 2000

---

Sin embargo, el nuevo esquema quedó bien lejos de la estructura que el impuesto tenía a comienzos de los 2000 y, a pesar de los ajustes, el mínimo no imponible quedó cerca del salario promedio, mientras que en 2000/2001 ser contribuyente requería un salario de 2.3 veces el promedio del sector formal.

Con la reforma de 2017 no sólo se ajustaron los parámetros, sino que se establecieron mecanismos de ajuste de

\*Economista de FIEL

las deducciones permitidas a fin de eliminar la discrecionalidad. Esto pretende limitar lo que había estado sucediendo que era reformar un sistema sin una discusión parlamentaria, solamente congelando las variables.

La regla introducida establece que las deducciones permitidas para la determinación del impuesto se ajustan por la variación del salario del año anterior. Es decir, las deducciones para período t se incrementan con la variación del salario formal en t-1, más precisamente se toma la evolución del RIPTE entre octubre de t-1 y octubre de t-2.

En la medida en que el ajuste del salario formal sea idéntico en ambos períodos, la estructura del impuesto (mínimo no imponible, escalas del impuesto) se mantiene constante.

Sin embargo, si el salario nominal tiene una tendencia creciente - es decir el aumento en el año es mayor que el aumento en el año anterior- las deducciones crecen menos que el salario y por lo tanto aumenta el pago del impuesto, independientemente de si el aumento del ingreso es positivo o no en términos reales.

En períodos de inflación creciente, que llevan a incrementos salariales cada vez más altos en términos nominales, el mínimo no imponible se reduce, las escalas se acortan, lo cual termina en más gente pagando este gravamen y a una tasa mayor.

Esto es lo que ha sucedido en los dos últimos años. En 2021, el mínimo no imponible para un trabajador soltero se redujo a 1.04 salarios medios y en 2022 se ubicaría por debajo del salario promedio, cuando al momento de

Gráfico 1.  
Tasa Marginal de Ganancias  
Número de salarios medios que tributa a cada tasa

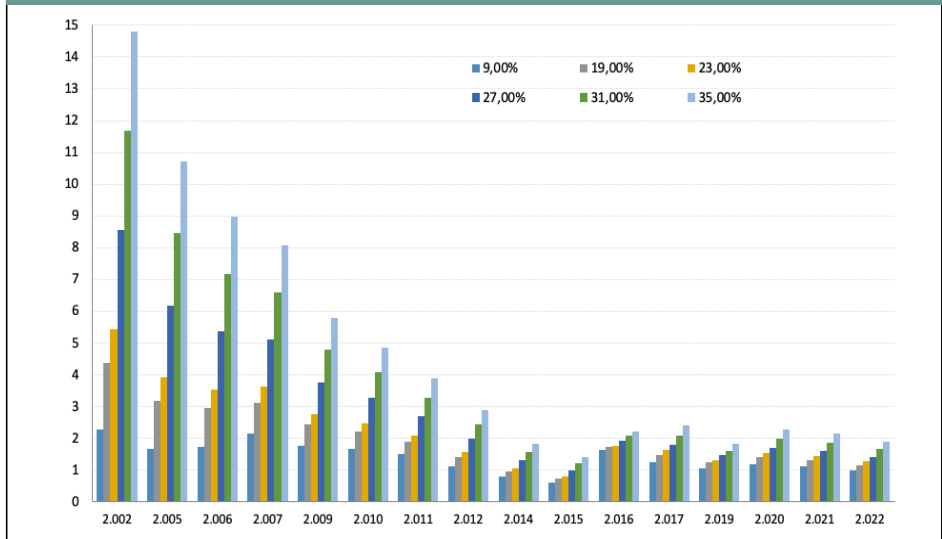
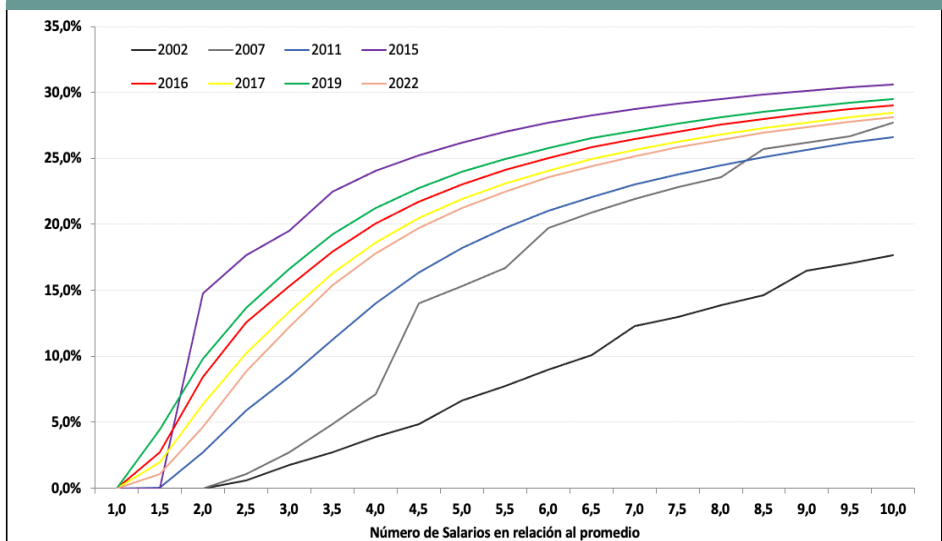


Gráfico 2.  
Tasa Media de Ganancias  
por nivel salarial, en relación al salario promedio  
Trabajador Soltero



implementarse la reforma, en 2017, éste era de 1.17.

Esta situación que hizo que más y más trabajadores ingresaran en la categoría de contribuyentes comenzó a generar presiones gremiales ya que los aumentos salariales conseguidos en paritarias terminan siendo mermeros por el pago del impuesto a las ganancias.

En un intento de reducir el impacto, la solución adoptada en esta oportunidad se asemeja a la implementada en el



año 2013: establecer un nivel de salario debajo del cual no se paga el impuesto, aun cuando -después de las deducciones- el ingreso imponible lo ameritara.

Si bien un ingreso por debajo del cual no se paga un impuesto suena a mínimo no imponible, este mínimo difiere del habitual. El mínimo no imponible de ganancias establece un piso sobre el cual se comienza a pagar de acuerdo a las escalas establecidas. En este otro caso, se establece una “deducción incrementada” que hace cero el pago del impuesto determinado para quienes tengan salarios por debajo del establecido (\$165,5 mil para el promedio de 2021 y \$252 mil para el promedio de 2022) pero quienes tienen ingresos por encima de ese salario determinado no lo pueden deducir, es decir ese monto se incluye en la determinación de su impuesto.

Es decir, que el que paga porque su ingreso está por encima de este nuevo mínimo paga lo que corresponde por la “deducción incrementada” y por todo el ingreso superior a ese monto y no sólo por el ingreso marginal.

Esto genera que el paso de “no alcanzado” a “alcanzado” por el impuesto no sea marginal ya que quien supera

el mínimo fijado pasa a pagar el impuesto pleno. De hecho, un trabajador soltero que sobrepasa ese mínimo por un peso ya está siendo alcanzado por la tasa marginal del 31%, y tiene un ingreso disponible un 2% menor que quien tiene un salario bruto solo un peso más bajo.

**Un trabajador soltero que sobrepasa el mínimo por un peso, termina con un ingreso disponible un 2% menor al que tiene un ingreso un peso inferior.**

Independientemente del mínimo y nuevo mínimo, a lo largo del milenio, no solo el umbral para pasar a la categoría de contribuyente se ha ido reduciendo, sino que la pirámide de las escalas se ha ido achatando, lo que significa que pasar a estar alcanzado por la tasa más alta requiere un incremento salarial cada vez más bajo.

Mientras a comienzos del milenio se requería tener un ingreso superior a 10 salarios medios en el año para tributar en el segundo tramo de la escala, en 2022 se requiere tener un ingreso anual de apenas 60% por encima del salario promedio para estar en la escala superior -excepto, claro, que uno esté por debajo del nuevo mínimo-. Pero, además, para estar alcanzado por la tasa más alta de ganancias (35%), 20 años atrás había que tener un salario de al menos 15 salarios promedio. En 2022, con un salario dos veces el promedio ya se tributa en la escala más alta. ■



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas

# CONFERENCIA ANUAL 2022

En camino a los 60 años de FIEL

Miércoles 2 de Noviembre - 9 a 13 horas  
BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

**PREMIUM MEETINGS**  
WEBINAR DE FIEL  
MIÉRCOLES 8 JUNIO Y 31 DE AGOSTO

Para información sobre costos de inscripción, compra de pases corporativos y beneficios para sponsors consultar en

[conferenciasfiel@fiel.org.ar](mailto:conferenciasfiel@fiel.org.ar)

# Pruebas APRENDER: La dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades



*“El bienestar estudiantil dentro de la escuela tiene un impacto importante para el aprendizaje; mejoras en el ambiente escolar de una localidad, redundan en un mejor rendimiento académico. Cuando el buen clima escolar de una localidad aumenta en un punto porcentual, el desempeño esperado crece en casi 0.7 puntos porcentuales, impacto que está casi completamente justificado por su incidencia en las grandes urbanizaciones, donde el efecto marginal es todavía más fuerte, ya que por cada punto porcentual que sube la proporción de alumnos que se encuentran bien en su entorno estudiantil, sube casi en la misma magnitud su rendimiento en matemática. A su vez, la evidencia indica que el clima escolar no afecta a todas las regiones de la misma manera, son las regiones de Cuyo, Patagonia, NEA, y Centro, en ese orden, las que muestran un mayor beneficio en la performance de sus estudiantes, en matemática , fruto de un mejor entorno escolar”*

***Pruebas APRENDER: la dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades.***  
I. Templado. Diciembre de 2019. Documento de Trabajo N° 130

En este documento la autora analiza los resultados del Operativo Aprender incorporando el factor espacial en la exploración de los determinantes del desempeño en matemática de los estudiantes del último año de la secundaria. Haciendo uso de la distribución por localidades, es posible investigar cómo las diferencias espaciales impactan en el desempeño educativo. Los contrastes regionales y el tamaño de las ciudades acentúan el impacto del nivel socioeconómico, de la educación privada, del clima escolar, y de la segregación escolar. Ésta última problemática tiene una incidencia diferencial: tiende a mejorar el desempeño a través de la homogeneidad de pares en las localidades con mejores niveles socioeconómicos, mientras que en las localidades más pobres es de esperar un mejor desempeño cuando la segregación es baja y hay mayor heterogeneidad de estudiantes. Los programas de apoyo escolar también resultan decisivos en el desempeño de los estudiantes

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

*“Pruebas APRENDER: o acerca de la cuantificación de oportunidades”* I. Templado. Agosto de 2018. DT 127.

*“La calidad educativa en la Argentina”* Sebastián Auguste. Octubre 2012. DT 116.

*“Educación Universitaria. Aportes para el Debate acerca de su Efectividad y Equidad”.* M. Echart. Diciembre 2003. DT 79

# El valor de la diversificación exportadora

La experiencia internacional acredita que la diversificación de productos y mercados de destino de las exportaciones es un factor que permite mejorar el desempeño exportador. Nuestro país ha retrocedido en la diversificación de la mercadería exportada a lo largo del tiempo y pudo iniciar un camino de mayor diversificación en el caso de los servicios, recientemente, que no está exento de riesgos. La inestabilidad cambiaria y regulatoria son dos aspectos negativos de las políticas públicas que explican estos resultados.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*

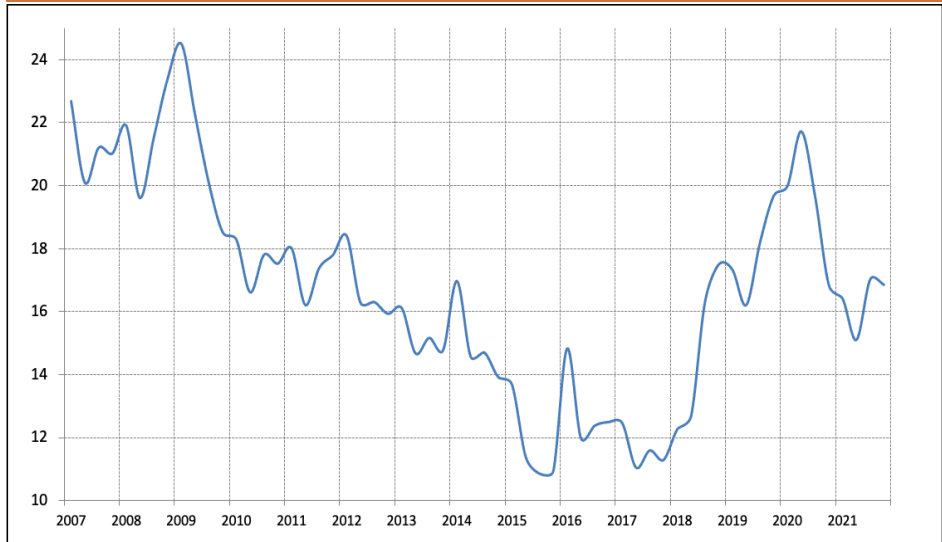


\*Economistas de FIEL.

**E**l crecimiento económico de los países es un fenómeno reciente en la historia de la humanidad. Aunque siempre fue una característica deseada para cada una de las actividades económicas, recién se volvió un fenómeno permanente del sistema económico a partir del Siglo XVIII. El crecimiento depende de la acumulación de factores (tierra, trabajo, capital y tecnología), de la productividad de cada uno de esos factores y de su organización cada vez más eficiente (productividad total de factores). Por lo tanto, una vez que se han puesto en uso todos los factores, el crecimiento requiere de la inversión para la ampliación del sistema económico. Además, el crecimiento de los países se describe como episódico, admitiendo que la inversión es, generalmente, cíclica. En todos los países, pero en especial en los países en desarrollo, el incentivo a invertir proviene en buena parte de los mercados internacionales, que suman el impulso de su demanda a la demanda local. Dentro de ese marco, las investigaciones sobre el crecimiento de los países en desarrollo han identificado a la diversificación de las exportaciones como uno de los factores de éxito para el crecimiento.

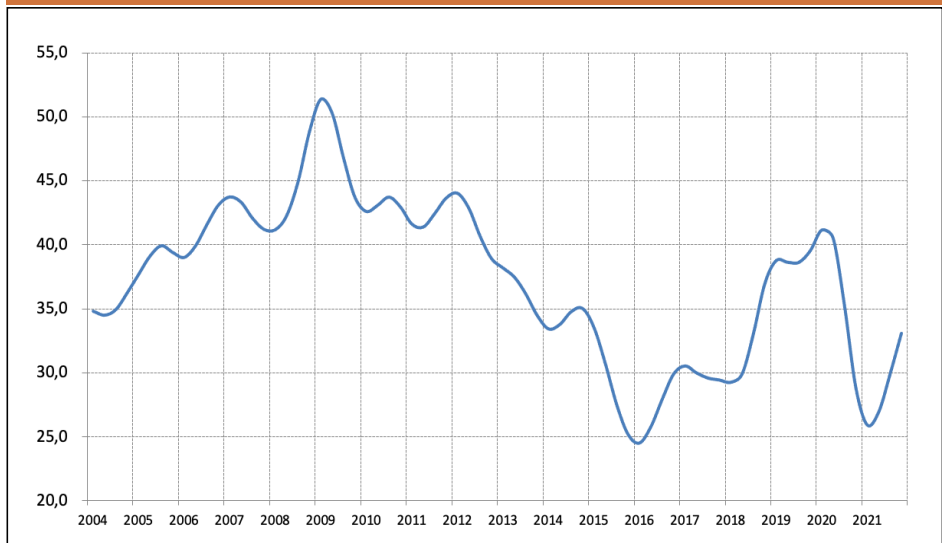
Los mecanismos de la diversificación que impulsan el crecimiento se relacionan, en primer lugar, con la estabilización de los ingresos de divisas que resulta de la mayor variedad de productos exportados, al crear un seguro contra la fluctuación de los precios internacionales. Así, la diversificación estabiliza los ingresos externos y favorece la estabilidad del tipo de cambio que es una señal clave para los exportadores y los inversores en productos comerciables internacionalmente. Se produce un

Gráfico 1.  
Exportaciones de Bienes y Servicios a Producto Bruto Interno  
En %  
2007.01 - 2021.04



Fuente: FIEL en base a datos INDEC y BCRA.

Gráfico 2. Exportaciones de Manufacturas Industriales a PBI Manufacturas  
(Excl. Alimentos y Bebidas)  
Tendencia Ciclo en %  
2004.01 - 2021.04



Fuente: FIEL en base a datos INDEC y BCRA.

círculo virtuoso de mayor inversión, mayor diversificación y mayor crecimiento que atrae a nuevos inversores. En segundo lugar, la diversificación tiene un efecto dinámico de aprendizaje e innovación que acerca la productividad local a los estándares internacionales. Ese efecto tiende a distribuirse dentro de las actividades productivas que “descubren” nuevas ventajas de costos de los insumos locales o aprovechan nuevos conocimientos que circulan

en el sistema a partir de las nuevas inversiones. Así, las ventajas comparativas de los países se van ampliando y los productores se vuelven competitivos en nuevos productos.

El párrafo anterior describe la expansión de las ventajas comparativas como una iniciativa coordinada por los incentivos de mercado adecuados dentro de cada país en un contexto de inversión y crecimiento. Además de este mecanismo, algunos analistas han señalado que, más recientemente, la disrupción de las “cadenas de valor” internacionales durante la Pandemia estaría empujando a las empresas que constituyen el downstream de esas cadenas a una tarea de diversificación de proveedores y de aumento de la sustitución entre insumos. Su objetivo sería asegurarse un abastecimiento constante al no depender de unos pocos proveedores en un área geográfica específica. Un ejemplo de gran relevancia es el del faltante de microprocesadores cuya producción se concentra en Taiwán y Corea del Sur. Del mismo modo, esa diversificación crearía un seguro contra las disrupciones del tráfico marítimo que también resultó seriamente afectado durante la Pandemia. Por ejemplo, en el caso argentino, el costo del flete por cada tonelada importada aumentó un 92%, en promedio, entre abril de 2022 y abril de 2020.

“...la diversificación estabiliza los ingresos externos y favorece la estabilidad del tipo de cambio...”

A la diversificación de productos de exportación de los países en desarrollo se debe sumar la diversificación de los mercados de destino para asegurar que el impulso exportador podrá acomodarse a los diferentes ritmos de crecimiento de los países del resto del mundo. Este esfuerzo de diversificación de mercados es especialmente importante en un momento como el actual, cuando el multilateralismo se encuentra debilitado y la regionalización del comercio es creciente.

Con respecto a la regionalización del comercio mundial, que influye en el escenario de diversificación de productos y destinos, debe tenerse presente que en el resto del mundo las actividades de negociaciones de Acuerdos de Libre Comercio, Acuerdos de Servicios y otros, no se han detenido. Así, los Estados Unidos, Canadá, la Unión Europea y el Reino Unido están en distintos niveles de avance en negociaciones con India mientras que Australia acaba de firmar un acuerdo con ese país. Japón se ha acercado a África. Corea del Sur negocia su ingreso al Acuerdo de 11 países del Asia Pacífico (CPTPP). Los países que se reúnen en diversos acuerdos buscan mejorar la coordinación en materia de servicios con vistas a ampliar la exploración y explotación de petróleo. En América Latina el panorama es mixto, los países del Pacífico han logrado una serie de acuerdos importantes. En el caso de Perú esos acuerdos alcanzan al 83% del PBI mundial. En contraste, Colombia y los Estados Unidos no han avanzado en sus negociaciones. Lo mismo ocurre con la UE y los países del MERCOSUR. Por su parte, estos últimos solo tienen un puñado de acuerdos de larga data y no han podido reactivar su agenda negociadora a pesar de los reiterados reclamos de algunos de sus miembros (especialmente Uruguay). Uruguay y Ecuador negocian acuerdos de libre comercio con China.

Este último país, a su vez, puso a prueba los efectos que tendría su vinculación con el CPTPP admitiendo el libre intercambio en áreas delimitadas de su territorio.

Establecidas las ventajas de la diversificación y las constantes iniciativas de los países por mejorar su acceso a terceros mercados, cabe ahora analizar qué ha ocurrido en la Argentina. Nuestro país, al igual que Brasil su socio en el MERCOSUR, presentó tempranamente una interesante diversificación exportadora ya que su industria manufacturera logró un estatus exportador a los países de la región latinoamericana desde la década del 60 (cerca del 80% del comercio intra-regional se concentra en manufacturas). El número de productos exportados era ya relativamente amplio en los 80 y comparable al que dos décadas después alcanzaron los países del Este Asiático. Sin embargo, su competitividad industrial quedó limitada a la región. Las exportaciones totales se mantuvieron concentradas en los productos asociados a los recursos naturales (agro, minería y energía), donde su ventaja relativa

de costos es muy elevada. En el nuevo siglo, esa diversificación de productos con resultados exportadores modestos se fue restringiendo y sólo en un breve período a inicios de los 2000, el tipo de cambio históricamente muy alto permitió una diversificación transitoria que no pudo consolidarse.

En este año 2022, las expectativas sobre el crecimiento exportador de la Argentina son muy favorables. Como ocurrió entre 2005 y 2012, los precios internacionales de los principales commodities que exporta nuestro país han aumentado sustantivamente tras la Pandemia y por el efecto de la invasión de Rusia a Ucrania (ambos países son exportadores agropecuarios y Rusia, exportadora de petróleo y gas). Así, el crecimiento del valor de las exportaciones tradicionales explica gran parte del crecimiento exportador del primer cuatrimestre del año, que registró USD 27.861 millones de ingresos. Ese crecimiento fue del 28,5% con respecto al año anterior y casi un 80% del mismo se explica por el aumento de los precios internacionales de los productos de la agroindustria y los combustibles.

En cuanto a la composición de las exportaciones, como era de esperarse, la participación de los productos de la agroindustria (primarios y manufacturados) fue del 65% del total exportado. El resto se explica por un 9,3% de combustibles y un 25,6% correspondiente a manufacturas de origen industrial. En ocasiones se califica a los productos de la agroindustria como exportaciones “tradicionales” y al resto, por oposición, como exportaciones “no tradicionales”. Sin embargo, como se comentó antes, el grueso de las exportaciones manufactureras de la Argentina está en su patrón exportador desde hace más de 40 años.

A la balanza de mercancías recién descrita hay que sumarle las exportaciones de servicios, que en nuestro país han venido creciendo, aportando positivamente a la diversificación exportadora. En el año de mejor desempeño (2018), un cuatrimestre promedio de servicios exportados



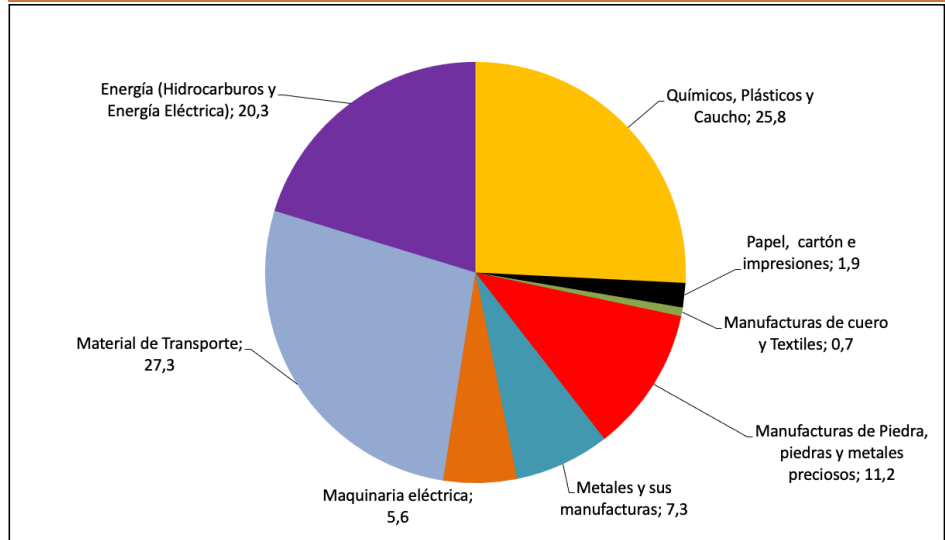
sumaba alrededor de USD 15000 millones, incluyendo fletes de exportación, turismo receptivo, servicios empresariales y servicios tecnológicos, entre los rubros más importantes.

Corresponde ahora poner en perspectiva la evolución de los componentes “no tradicionales” y de servicios dentro de las exportaciones totales para entender mejor las limitaciones que enfrenta la diversificación en cuanto a su composición.

Un primer paso es el de recordar la limitada importancia de las exportaciones totales de bienes y servicios dentro del total de las actividades económicas de la Argentina. El Gráfico 1 muestra el porcentaje de las exportaciones sobre el PBI (cabe notar que el valor exportado se mide por ventas totales mientras que el PBI es equivalente al valor agregado de la economía, es decir, la suma de los ingresos de todos los factores de la producción). Como puede observarse, a pesar de los altos precios internacionales de nuestras exportaciones agroindustriales entre 2005 y 2011, la actividad exportadora cayó como porción del PBI hasta 2017. Entonces se generó un pequeño ciclo de aumento de la importancia de las exportaciones que parece prolongarse aún en 2020. En rigor, en ese año los factores que explican ese comportamiento inesperado son la fuerte caída del PBI (-9,9%) y el mantenimiento de las exportaciones tradicionales. La participación vuelve a caer en 2021, con el rebote del PBI.

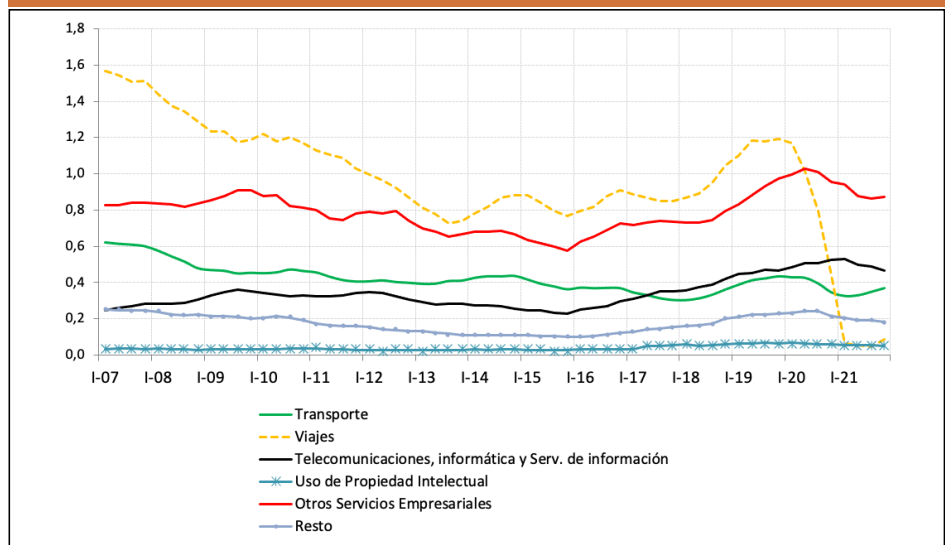
En los últimos años, la participación exportadora en el PBI rondó un promedio del 16%. Ese valor es semejante al de Brasil y la mitad del de Chile. A la vez se encuentra

**Gráfico 3.**  
**Exportaciones de Argentina de Manufacturas Industriales y Combustibles**  
**Año 2021**  
**- En % del Total-**



Fuente: FIEL en base a datos INDEC

**Gráfico 4.**  
**Evolución de las Exportaciones de Servicios**  
**En % del PBI - Acumulado Anual**  
**2007.01 - 2021.04**



Fuente: FIEL en base a datos INDEC y BCRA.

por debajo del promedio mundial que supera el 25% de participación. Nótese que la fuerte reducción desde 2007 se relaciona con dos características de las políticas de ese momento: la promoción del consumo interno junto a la sustitución de importaciones y la sobrevaluación paulatina del tipo de cambio. Del mismo modo, la mejora entre 2017 y 2019 se debió a la reversión temporal de ambas políticas.

La evidencia sugiere la importancia de la estabilidad

cambiaría para el proceso exportador. En la actualidad, los objetivos de las autoridades no aparecen claros. Por un lado, se observa un deterioro del tipo de cambio real y una fuerte presión impositiva sobre las exportaciones (derechos de exportación) que limitan el incentivo a dedicar esfuerzos a las ventas externas. Por otro lado, las autoridades acaban de presentar el Plan de Exportaciones para el Desarrollo 2022. Según se informó: “El plan consolida un paquete de políticas y herramientas de generación de capacidades exportadoras, líneas de financiamiento y asistencia técnica para mejorar la inserción internacional de la producción argentina”. En opinión del gobierno, “Por el impacto en las PyMES y en las ventas de bienes industriales es importante el MERCOSUR y también lo es el resto de América Latina”. Esta observación acertada en cuanto a los destinos más accesibles en una primera etapa para nuestras exportaciones industriales ha encontrado, inesperadamente, un freno en la decisión brasileña de reducir sus aranceles para el trigo y una serie de productos industriales, transitoriamente, con el objetivo de controlar el impacto de la inflación importada. El listado incluye a la carne vacuna y pollo, maíz, trigo, harina de trigo, artículos de panadería y otros farináceos, varillas de acero e insumos de la industria agropecuaria, como ácido sulfúrico. Esta decisión anula o reduce las preferencias otorgadas a sus socios en dirección opuesta a lo esperado por la Argentina.

El análisis de las exportaciones manufactureras y de combustibles arroja un resultado similar al anterior. Estas exportaciones son muy sensibles al tipo de cambio y su importancia se ha reducido en el tiempo (Gráfico 2). La mayor importancia de las exportaciones industriales sobre el PBI manufacturero con respecto al coeficiente de participación total, mostrado en el Gráfico 1, se explica porque en el caso del conjunto de las exportaciones, el PBI de referencia contiene también al sector Servicios que es el de mayor participación en la economía (en torno del 70%)

La actual composición de las exportaciones “no tradicionales” da una idea de los sectores en los que ya somos competitivos y que podrían ser la base de una etapa de mayor diversificación (ver Gráfico 3). Estas exportaciones representaron el 31,4% del total de mercaderías exportadas en 2021. Sus componentes más importantes corresponden a la industria automotriz; industria química y los combustibles. Esta estructura se fue modificando significativamente en el tiempo y, desde los 90, se observa una pérdida de participación de los combustibles, las manufacturas de cuero y textiles, el papel y los metales y sus manufacturas. Los cambios regulatorios frecuentes, que tiende a afectar más a la inversión de lenta maduración (por ejemplo, petróleo y gas) y la incertidumbre cambiaría que tiende a desincentivar la inversión en el desarrollo de productos para mercados específicos (ma-

nufacturas para consumo final, por ejemplo) explican, en parte, el cambio de composición.

Dentro del conjunto de las exportaciones de Servicios se encuentra el Turismo receptivo que, en el caso de la Argentina, presentaba muy buenas posibilidades de un mayor desarrollo y que sufrió una abrupta retracción durante la Pandemia, en consonancia con lo ocurrido en el resto del mundo. En 2019, el mundo contabilizaba 1468 millones de arribos turísticos, con un crecimiento permanente desde el 2000. En 2020 el resultado de la Pandemia fue una contracción hasta los 403 millones de arribos. En 2021 hubo una pequeñísima recuperación hasta los 421 millones y se espera que en 2022 se mantenga esa tendencia. En el caso de la Argentina, nuestro país pasó de recibir casi 2,5 millones de visitas internacionales por año a unos 300.000 visitantes en el primer trimestre de 2022, lo que permitiría anticipar un desempeño mejor que el promedio internacional. Nuevamente, en este

rubro es esencial la previsibilidad del tipo de cambio y el mantenimiento de un valor retributivo. En el Gráfico 4 se presentan los distintos rubros que componen las exportaciones de servicios en relación con el PBI y se muestra el dramático desplome de la actividad del turismo receptivo.

Por último, cabe mencionar la importancia creciente que han tenido algunos rubros de exportación de servicios de la mano de las nuevas tecnologías digitales. En estos rubros la Argentina destaca por la

provisión directa de servicios a través de empresas que han ganado un importante espacio internacional (software, diseño, etc.). Varias de esas empresas han alcanzado la condición de “unicornios”, empresas que cotizan a más de USD 1000 millones (Mercado Libre, Globant, Despegar y OLX fueron las primeras y hasta hoy se han ido sumando empresas relacionadas con los servicios de publicidad, Fintech, viajes, e-commerce, etc). Este éxito en la diversificación exportadora, con todo, enfrenta riesgos importantes por la movilidad internacional de los talentos y porque estas empresas no operan, como en la industria tradicional, con capital hundido. Nuevamente, en este caso, la estabilidad macroeconómica y regulatoria son claves para la retención y ampliación de estas actividades.

Una síntesis de la evidencia presentada muestra que nuestro país no ha aprovechado su potencial exportador, ha involucionado en la diversificación de sus exportaciones de mercancías, aunque ha tenido progresos en sus exportaciones de servicios. En todos los casos, la estabilidad del tipo de cambio en un nivel retributivo y la estabilidad de las regulaciones en los mercados constituyen dos condiciones básicas para darnos una oportunidad de diversificación exportadora que, según la experiencia internacional, podría mejorar sustancialmente nuestro desempeño en términos del crecimiento económico. ■

“...nuestro país no ha aprovechado su potencial exportador, ha involucionado en la diversificación de sus exportaciones de mercancías, aunque ha tenido progresos en sus exportaciones de servicios.”

# Medicamentos: impacto de un posible acuerdo Mercosur-UE



*“... el impacto de la protección de datos de prueba sobre el gasto en medicamentos canalizados por la red de farmacias durante el período 2002-2016 habría resultado, en promedio, de US\$ 108,7 millones por año. En otros términos, no haber tenido vigente esta política, ha significado un ahorro que se estima en aproximadamente 30% del gasto en dichos principios activos. A su vez, extrapolando estos resultados al conjunto de medicamentos vendidos a PAMI no auditados por IMS -para captar parte del impacto que recaería sobre el gasto en medicamentos que tiene lugar fuera del canal farmacias relevado por IMS-, el ahorro resultante ascendería a US\$ 191,7 millones por año.”*

*Acuordo de Comercio Mercosur - Unión Europea: Impacto Sobre el Gasto en Medicamentos Adquiridos en Farmacias y por PAMI en Argentina.  
W. Cont, M. Panadeiros y S. Urbiztondo. Enero de 2018. Documento de Trabajo N° 126.*

En este documento, los investigadores realizan una estimación del impacto sobre los precios y gastos en los medicamentos que tendría, en la Argentina, la adopción de tales regulaciones consecuencia de la negociación de libre comercio entre el Mercosur y la Unión Europea.

El ejercicio consistió en simular los precios de los medicamentos en un escenario contra-fáctico donde hubieran estado vigentes tales regulaciones, y comparar los mismos con los valores observados. El escenario contrafáctico estima los precios considerando el efecto de la competencia efectiva y/o potencial que contienen los propios datos de ventas por farmacias durante las últimas dos décadas. La información disponible abarcó las ventas realizadas a través de farmacias y al PAMI. Con los supuestos adoptados (elasticidad-precio de la demanda nula, 10 años de protección de datos de prueba, etc.), se estimó un impacto de la protección de datos de prueba sobre el gasto en medicamentos comercializados a través de la red de farmacias y/o al PAMI de US\$ 191,7 millones por año. Por su parte, el impacto de una prórroga en la protección patentaria por demoras en la autorización sanitaria, aplicable a un conjunto reducido de principios activos por un período de aproximadamente 3 años, se estimó en US\$ 9,3 millones por año

■ **Otros trabajos relacionados con este tema y publicados como Documentos de Trabajo de FIEL::**

*“La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina. S. Urbiztondo, W. Cont y M. Panadeiros. Octubre 2013” DT 121. “Eficiencia del sistema de salud en la Argentina”. M. Panadeiros. Octubre 2012”. DT 115*

---

A partir del año 2012 se puede acceder gratuitamente a la colección online de Documentos de Trabajo de FIEL a través de [www.fiel.org/papers](http://www.fiel.org/papers).



# Industria: dos ramas aportan más del 70% del crecimiento

La producción industrial de abril mostró un avance interanual. En el mes destacó –además de la producción automotriz–, la recuperación de la refinación de petróleo. En el cuatrimestre, el complejo automotriz y el de la metalmecánica explican más del 70% del crecimiento de la industria. El sostenimiento del ritmo de mejora de la industria requerirá garantizar a estos sectores acceso fluido a insumos locales e importados.

Por Guillermo Bermudez\*



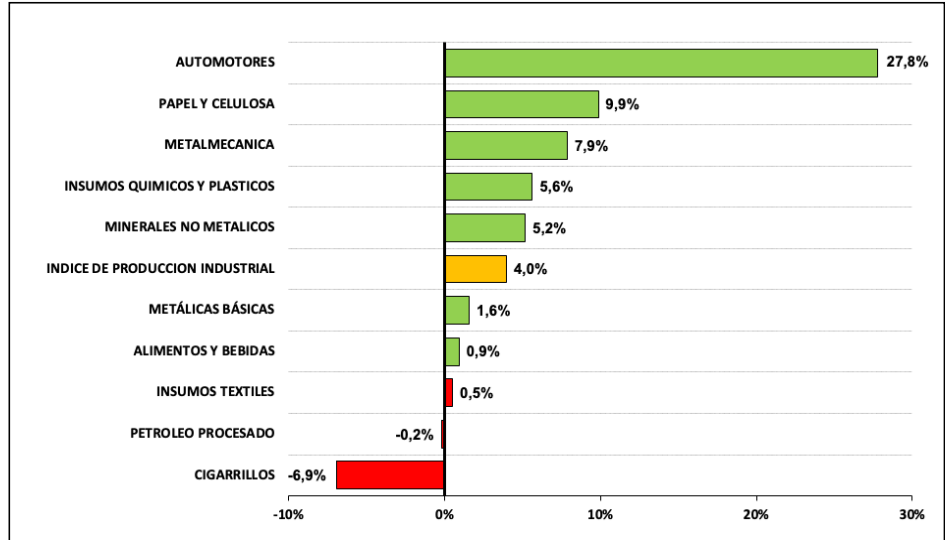
\*Economista de FIEL

Los datos de producción industrial del mes de abril mostraron un avance interanual con destacados desempeños sectoriales. De acuerdo a información preliminar, el Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en abril un avance interanual de 5.4%, con ocho de diez ramas con registros de producción superiores a los de un año atrás. Además del desempeño de la producción automotriz y el sostenido avance de la metalmecánica, en abril destacó una marcada recuperación de la refinación de petróleo. Claro es que, en la comparación con el mes de marzo varios bloques industriales mostraron el retroceso estacional típico asociado al freno de actividades de la Semana Santa. Con todo, la industria acumula en el periodo enero - abril una mejora de 4.0% en la comparación con el mismo periodo de 2021.

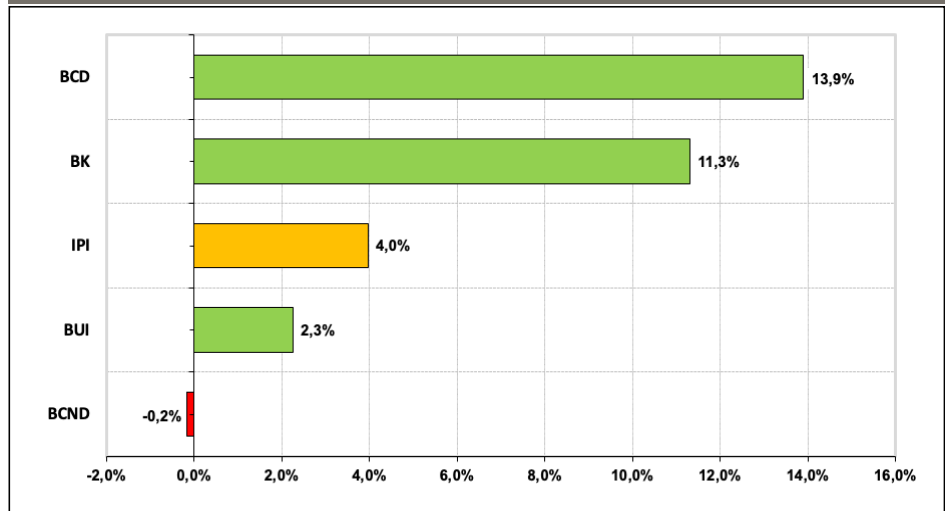
En cuanto al desempeño de los sectores en los primeros cuatro meses del año, y en la comparación interanual, la industria automotriz consolida su liderazgo en el ranking de crecimiento acumulando una mejora de 27.8%. Avanzando por encima del promedio se ubican la producción de papel y celulosa (+9.9%), la metalmecánica (+7.9%), los insumos químicos y plásticos (+5.6%) y los minerales no metálicos (+5.2%). Con un ritmo inferior al promedio de las actividades se colocan las industrias metálicas básicas (+1.6%), la producción de alimentos y bebidas (+0.9%) y la producción de insumos textiles (+0.5%). La refinación de petróleo y los despachos de cigarrillos retroceden 0.2% y 6.9%, respectivamente, en la comparación con el acumulado para los primeros cuatro meses de 2021.

Si bien la mayor parte de las ramas industriales muestran

**Gráfico 1.**  
Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primer cuatrimestre de 2022 / Primer cuatrimestre de 2021



**Gráfico 2.** Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Evolución por Tipo de Bien  
Primer cuatrimestre de 2022 / Primer cuatrimestre de 2021 (Var. % Interanual)



niveles de actividad superiores a las de un año atrás, es interesante notar que la industria automotriz y la metalmecánica son las que realizan el mayor aporte al crecimiento en el cuatrimestre -explican más del 70%- , siendo el de los químicos y plásticos el tercer sector industrial por su aporte. Un mes atrás anticipábamos que sería el complejo automotriz - metalmecánico el que comenzaría a realizar el mayor aporte al crecimiento de la industria, desplazando a los químicos y plásticos.



Al respecto, más allá de la mención a la situación de acceso a divisas, el sostenimiento del actual ritmo de mejora de la actividad en su conjunto hacia los próximos meses requerirá garantizar que estos sectores tengan un acceso fluido a los insumos para la producción - aún con los problemas existentes en las cadenas globales de suministro-, así como también minimizar el impacto de obstáculos tales como recortes en el abastecimiento de energía -actuales condiciones hidrológicas en Brasil permitirían mejorar el abastecimiento-, o de conflictos gremiales que los afectan desde sectores conexos -tal el caso reciente del freno en la producción de neumáticos.

Haciendo foco en el desempeño de los sectores puntuales, en abril la producción metalmecánica creció 5.9% en la comparación con el mismo mes del año anterior, a partir del aporte de maquinaria agrícola y sus partes -ejes, transmisiones, etc.-, junto con el avance de la producción de autopartes y la actividad en centros de servicios asociados a la industria automotriz. Con lo anterior, el bloque encadena 16 meses de mejora interanual de la producción -desde enero 2021-, acumulando en el primer cuatrimestre de este año un avance de 7.9% respecto al mismo periodo del año pasado. La producción de abril se acercó al récord histórico del bloque -alcanzado en marzo 2012-, y tal dinámica podrá sostenerse en los meses por venir de no mediar restricciones de oferta en el abastecimiento de insumos al sector, contando que la demanda que enfrenta se percibe sostenida.

En el caso del sector de los químicos y plásticos, en abril el bloque registró un ligero avance interanual (+0.3%) con desempeños mixtos al interior, entre los que se destaca el salto

en la producción de agroquímicos y mejoras en la de químicos básicos y de neumáticos. Con lo anterior, el bloque acumula en los primeros cuatro meses del año una mejora de 5.6% respecto al mismo periodo de 2021, siendo el tercer sector en términos de aporte al crecimiento de la industria. Merece mencionarse que luego de que en abril la producción de neumáticos encadenara tres meses de mejora interanual, en mayo se verá afectada a causa de medidas de fuerza aplicadas por el gremio de los trabajadores del sector en el marco de la negociación paritaria. Es de esperar que, de prolongarse el freno de la producción, la industria automotriz sufra problemas de abastecimiento, considerando que los stocks mantenidos a nivel de terminales ascienden a cerca de una semana de producción, de modo que, en el caso de alguna de aquellas, podría hacia comienzos de junio frenarse la actividad por falta de neumáticos.

En cuanto a la producción de minerales no metálicos, esta avanzó 7% en la comparación interanual, acumulando veinte meses de mejora y superando la marca de mayor producción obtenida para un mes de abril (2013). No obstante, la actividad aún se coloca un 9.3% por debajo del récord absoluto alcanzado en noviembre de 2017. Al interior del bloque se observan desempeños mixtos; mientras que la producción de cemento vuelve a mostrar

un marcado avance -con despachos en bolsa mostrando un dinámico desempeño-, otros insumos -tales como vidrio- continúan en retroceso.

Los datos de ventas de insumos para la construcción -de acuerdo al índice Construya-, muestran en abril la tercera mejora interanual consecutiva (+8.7%), acumulando un avance de 8.1% en el cuatrimestre en la comparación con el mismo periodo de 2021. La compra de materiales está funcionando como refugio de valor en un contexto inflacionario, de cepo y elevada brecha de cambio. Precisamente, de acuerdo a datos de INDEC para su índice de costos de la construcción (ICC), el nivel general y los materiales (en promedio) vienen marcando aumentos menos pronunciados que los precios al consumidor (IPC) desde fines del año pasado.

En el bloque de alimentos y bebidas, son las bebidas las que continúan apuntalando al sector. En efecto, la rama avanzó 1.6% en abril respecto al mismo mes de 2021, con alimentos igualando la producción de un año atrás, y las bebidas creciendo hasta 7.2%. Entre estas, el avance se recorta a gaseosas, jugos y aguas. En el caso de los alimentos, se tuvieron buenos resultados para la lechería y la producción de aceite de girasol. Por último, mencionar el hecho de que la faena vacuna volvió al sendero de retroceso interanual.

“...la amplitud de la recuperación se muestra acotada a algo más de la mitad de la industria...”

Como se señaló, en abril el proceso de petróleo tuvo un importante avance (+11.8%) en la comparación interanual, a partir de una combinación del fin de paradas en el bimestre anterior y el efecto de una baja base de comparación, respectivamente, para cada una de las dos de las mayores

refinerías. La mejora interrumpe el retroceso del primer trimestre, y se espera que el bloque comience a mostrar mejoras interanuales en los meses por venir. En los primeros cuatro meses se procesaron 8.94 millones de m3 de fluido, 21% por debajo de la mejor marca para un primer cuatrimestre del año registrada en 2007.

Finalmente, en un repaso de la industria automotriz, en abril tuvo un destacado desempeño en términos de producción y exportaciones, aunque las ventas al mercado local continúan en retroceso. En el mes, la producción del bloque avanzó 49.6% en comparación con abril de 2021, con un crecimiento de la producción de automóviles de 54.9%, junto con una mejora en la producción de utilitarios de 45% -en parte influido por la base de comparación. La actividad continúa siendo afectada por los problemas asociados a la logística global de partes y la escasez de semiconductores.

La dificultad de acceso a divisas para la importación de partes y piezas, motivó a que hacia fin de abril la Asociación de Fabricantes de Automóviles (ADEFSA) junto a los representantes del sector autopartista (AFAC) y el propio gremio de mecánicos (SMATA), advirtieran por las consecuencias en términos de menor actividad y empleo que podrían afectar al sector en el corto plazo. Varias firmas

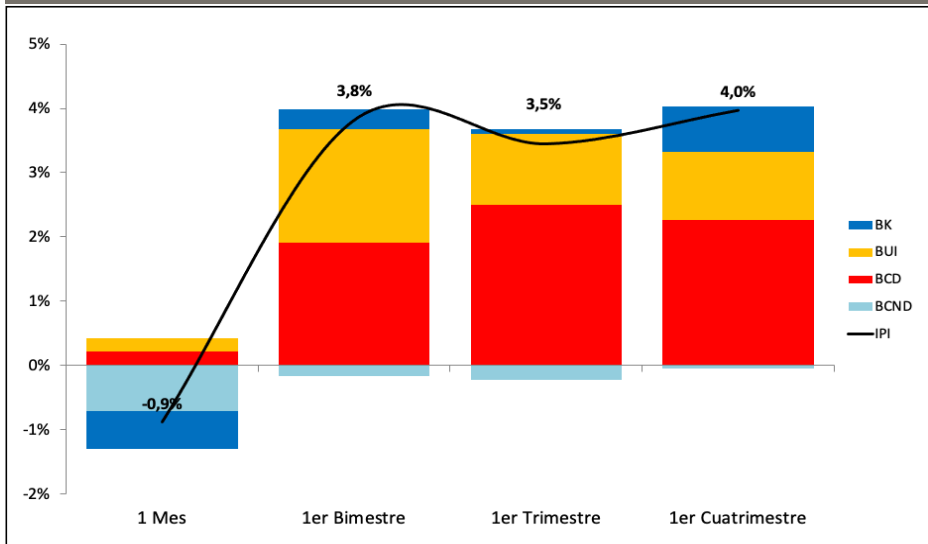
autopartistas -una lista de 47 empresas- anticiparon problemas de abastecimiento a las terminales a causa del agotamiento del cupo anual para la importación de insumos -entre mayo y junio- y la falta de financiamiento externo.

El principal problema se asocia al tope impuesto por el BCRA para el acceso a las divisas (más 5% sobre los montos importados en 2021 ó más 70% sobre los de 2020, el menor de ellos), lo que, combinado con la recuperación de los niveles de actividad y la inflación internacional, pone un límite a los volúmenes de insumos importados requeridos

para sostener la actividad. En este contexto, el tratamiento que se dará por parte de las autoridades será en base a la situación puntual de cada terminal, especialmente en lo que atañe al cumplimiento de los compromisos de exportación, descartando una relajación generalizada de las normas para importar. Transitoriamente, un entendimiento habilitaría a que las terminales tomen deuda con sus matrices por un plazo de 180 días para asegurar importaciones a los participantes de la cadena. El objetivo es elevar la producción en unas 100 mil unidades hasta las 534 mil -por encima de la meta inicial de 2022 de 500 mil-, lo que significaría un crecimiento de la producción de 23% respecto a de 2021, colocando el número de unidades producidas en un nivel similar del de 2015. Como se mencionó, es fundamental el sostenimiento de la actividad en el sector que, conjuntamente con la metalmecánica, realizan el mayor aporte al crecimiento de la producción industrial en lo que va de 2022.

Respecto a las ventas de vehículos al mercado interno, estas continúan retrocediendo frente a una demanda que se muestra sostenida. En abril, los patentamientos alcanzaron 31.6 mil unidades, marcando un retroceso de 2.6% en la comparación interanual y encadenando ocho meses de caída. En el primer cuatrimestre, con 139 mil unidades vendidas, la contracción alcanza 7.1% en la comparación con el acumulado entre enero y abril de 2021. En un escenario en el que la demanda se sostiene firme -listas de espera y rechazo de operaciones reflejan el fenómeno-, el faltante de unidades empieza a recortar la expectativa de ventas para el año, que desde el sector estimaban en unas 400 mil unidades -un 4.8% por encima del registro de 2021. Tal como se mencionaba arriba, con un panorama complejo en materia de acceso a insumos importados por parte de terminales y autopartistas, no puede esperarse un mayor cupo de divisas para la importación de unidades terminadas. En su lugar, el foco está puesto en que la falta de insumos no inte-

Gráfico 3.  
CONTRIBUCION AL CRECIMIENTO INDUSTRIAL POR TIPO DE BIENES  
ACUMULADO 2022



rrumpa la producción local afectando el cumplimiento de los compromisos de exportación de las automotrices. Tal como se anticipaba el mes anterior, hay un descalce creciente entre una firme demanda de durables -actuando como reserva de valor- y una oferta recortada por el faltante de partes y piezas y unidades finales.

En cuanto a las exportaciones de vehículos, estas tuvieron en abril un importante salto (+73.1%) en la comparación interanual, con un volumen de 27.4 mil unidades -equivalentes al 63% de la producción. En el mes, los destinos que mostraron un mayor dinamismo resultaron Brasil, México, Ecuador y América Central. De este modo, las exportaciones acumulan una mejora en el primer cuatrimestre y en comparación con el mismo periodo de 2021 de 24.8%, con un alza -hasta 63%- de la participación de los envíos a Brasil. En relación a ese destino, los datos de abril muestran un impasse en el deterioro de la confianza de consumidores e industriales, junto con una ligera mejora en las expectativas de crecimiento y un recorte en el ritmo de caída de la industria.

Precisamente, la evolución de la producción industrial en Brasil señala que en marzo se acumulan ocho meses de caída interanual, pero el nuevo índice elaborado por el IBGE muestra una desaceleración en el retroceso desde enero pasado. También en términos ajustados por estacionalidad, en febrero y marzo de 2022 se tienen alzas respecto al mes anterior. Así, la industria recorta el ritmo de contracción, mientras que el desvío de su tendencia de largo plazo converge a cero en marzo, señalando el potencial inicio de una fase de recuperación de la actividad manufacturera.

Junto con lo anterior, en abril la Fundación Getulio Vargas (FGV) ha registrado una interrupción en la caída de la confianza de los industriales, con mejoras tanto en la percepción de la situación actual como en materia de

expectativas, luego de ocho meses retroceso. La reducción de los problemas de abastecimiento de insumos, y el paso de la Ola de la variante Ómicron y el momento de mayor pesimismo respecto al impacto de la Guerra Rusia-Ucrania, mejoran la confianza de los industriales. Con indicadores de situación presente hacia la neutralidad y expectativas menos pesimistas, se tendría un movimiento hacia la normalización de las actividades industriales.

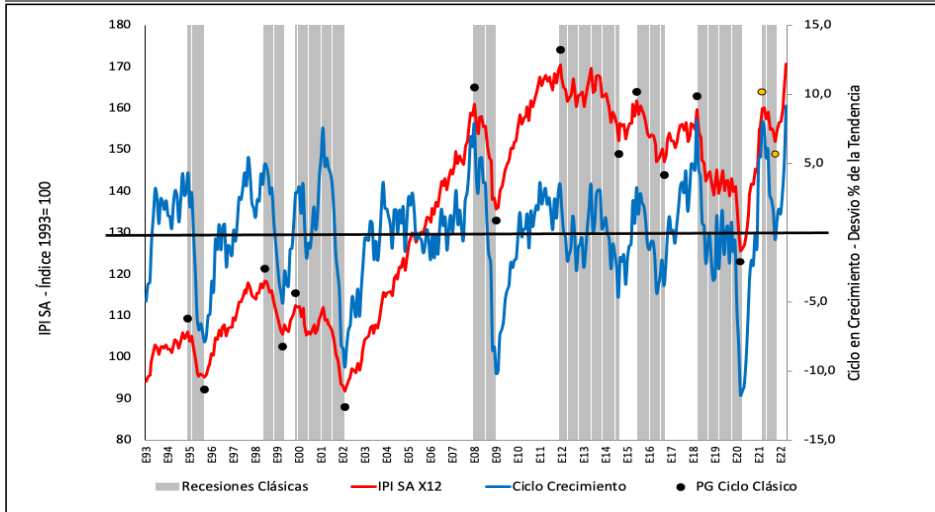
En el caso de la confianza de los consumidores, en abril se tiene un avance con una mejora de la percepción

de la situación actual por encima de las expectativas. También como en el caso de los industriales, la mejora está asociada con el fin del brote de la variante Ómicron y el anuncio de medidas para aliviar la presión de la inflación y la carga de intereses sobre las finanzas familiares. Adicionalmente, hubo una disminución del pesimismo respecto del mercado de trabajo. Si bien se registró un aumento de la confianza en todos los tramos de ingreso junto con resultados positivos para las perspectivas económicas y las finanzas familiares, la intención de compra de bienes durables se mantiene débil y con tendencia indefinida.

Todo lo anterior, en un escenario en el que la percepción sobre el fenómeno inflacionario se ha tornado hacia uno más permanente de acuerdo al Comité de Política Monetaria (CoPoM) del Banco Central de Brasil. Precisamente, con una la inflación que alcanzó en abril 12.13% interanual, las autoridades han vuelto a realizar un ajuste sobre la tasa de interés de política (SELIC), llevándola en la reunión de mayo hasta 12.75%. Con todo, todavía es limitado el aporte que puede esperarse de una recuperación más dinámica de Brasil, aún cuando su apreciación cambiaria pueda mejorar márgenes para nichos puntuales de producto industriales.

Volviendo a la producción industrial local, de acuerdo al tipo de bienes producidos, en los primeros cuatro meses del año y en la comparación interanual, el ranking de crecimiento lo lideran los de consumo durable con un avance acumulado de 13.9%, a partir del crecimiento registrado en la industria automotriz. Los bienes de capital ocupan la segunda posición en el ranking con una mejora de 11.3%, especialmente a partir del aporte de la maquinaria agrícola. La producción de bienes de uso intermedio avanza 2.3% en el acumulado enero - abril respecto al mismo periodo de 2021, mientras que los bienes de consumo no durable alcanzan un nivel de producción ligeramente inferior (-0.2%) al observado en los primeros

Gráfico 4.  
IPI SA: Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



cuatro meses del año pasado. El rezago en la recuperación de los bienes de uso intermedio refleja alguna vulnerabilidad de la actual fase, teniendo en cuenta su importancia relativa en la industria local. En términos de aporte al crecimiento, los bienes de consumo durable explican más del 50% del avance de la industria en el cuatrimestre.

### IPI como Ciclo Económico

La producción del mes de abril ajustada por estacionalidad mostró una mejora mensual de 4%, encadenando seis meses de avance y marcando el tránsito de la industria por una nueva fase de recuperación. Los indicadores que permiten monitorear la fase cíclica pasaron a ubicarse por encima del límite superior del intervalo de confianza de crecimiento de largo plazo. Las mediciones del ciclo clásico y la de ciclo en crecimiento -desvío porcentual de la tendencia- son consistentes con el avance de la industria por esta nueva fase cíclica. No obstante, la amplitud de la recuperación se muestra acotada a algo más de la mitad de la industria, de acuerdo al índice de difusión.

A modo de síntesis. En abril se tuvo un avance interanual, destacándose -además de la industria automotriz- el de la refinación de petróleo. En el primer cuatrimestre, la expansión de la industria descansa en el desempeño de la producción automotriz y la metalmecánica, ramas que conjuntamente explican tres cuartas partes del crecimiento industrial del período. A estas ramas le sigue en importancia por su aporte, el sector de los químicos y plásticos. El sostenimiento del actual ritmo de mejora de la industria hacia los próximos meses requerirá garantizar a estos sectores el acceso a las divisas para la producción, como también minimizar el impacto de obstáculos tales como recortes en el abastecimiento de energía o de conflictos gremiales que afectan a sectores conexos. ■

# La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina



*“Además de la actividad innovadora a nivel agregado, resulta de interés considerar -a los fines de evaluar la hipótesis de colusión- cuál ha sido el comportamiento individual de los líderes del mercado en esta materia. Para ello hemos computado y comparado los lanzamientos de nuevos productos de los 50 primeros laboratorios, acotado solamente al período 2012-2018. En el análisis se hace evidente la heterogeneidad en el esfuerzo innovador de los distintos laboratorios, con marcadas diferencias en el porcentaje de las respectivas carteras que representan los nuevos productos ingresados al mercado cada año en cualquiera de los dos sub-períodos considerados. Se evidencia la ausencia de patrones diferenciales de lanzamientos asociados a sus tamaños. En tal sentido, la magnitud y heterogeneidad en los lanzamientos de nuevos productos por parte de los laboratorios de mayor tamaño en el país constituyen en conjunto un elemento adicional para desestimar la hipótesis de colusión en la industria.”*

*La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina: 2012-2018.*  
W. Cont y S. Urbiztondo. Mayo de 2019. Documento de Trabajo N° 129

En este documento los autores actualizan el estudio sobre la competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina publicado en 2013 por FIEL. Los resultados obtenidos coinciden cualitativamente con los reportados en el primer documento en tanto no sostienen la hipótesis de cartelización al nivel de laboratorios farmacéuticos y, por el contrario, son consistentes con una hipótesis competitiva en la cual existe una significativa competencia multidimensional entre ellos, observándose importantes variaciones en las participaciones de mercado de los distintos laboratorios en las clases terapéuticas más importantes, al mismo tiempo que también se verifican esfuerzos relevantes de innovación y comercialización vía lanzamientos de nuevos productos. En materia de precios, su evolución en este período reflejó los cambios en la política regulatoria y una recomposición real entre 2016-2017 luego de la creciente presión ejercida por el gobierno anterior durante el período 2007-2015, sin que ello haya significado que al presente los precios reales de los medicamentos superen los valores del año 2001, ni que los medicamentos sean -correctamente medidos, al nivel mayorista- más caros que en otros países de la región.

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

“La competencia en el segmento upstream de la industria farmacéutica argentina” DT 121 (2013). “Acuerdo de Comercio Mercosur: Unión Europea: Impacto Sobre el Gasto en Medicamentos Adquiridos en Farmacias y por PAMI en Argentina”. DT 126 (2018)



# BCRA: las metas acordadas con el FMI están prontas a ser incumplidas

La asistencia monetaria al Tesoro volvió a mostrar un marcado aumento en lo que va del segundo trimestre. La magnitud de la corrección en los niveles de asistencia en los meses por venir luce muy exigente para dar cumplimiento a la meta acordada con el FMI. En materia de acumulación de reservas, luego del aporte del FMI en el primer trimestre, el BCRA no logra incorporar las compras de divisas al stock de reservas, elevando el desafío de lograr la meta comprometida hacia fin de junio. En otros términos, las metas están prontas a ser incumplidas y pueden anticiparse desvíos de las mismas para sostener el acuerdo. Todo lo anterior, en un contexto de acelerado crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.



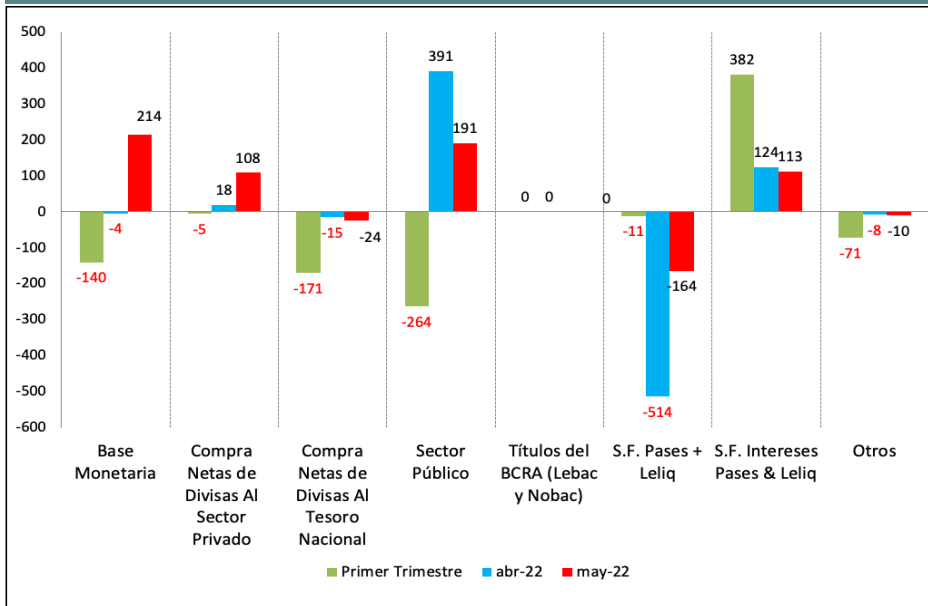
En esta columna de Indicadores de Coyuntura del mes de abril, se analizó el cumplimiento de las metas del Banco Central en el marco del acuerdo de Facilidades Extendidas alcanzado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en materia de acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) y recorte de la asistencia monetaria al Tesoro.

De aquel análisis destacaba el cumplimiento de la meta de asistencia monetaria a partir de una combinación de marcado endeudamiento en el mercado local por parte de las autoridades de Finanzas y la imputación de ingresos asociados a rentas de propiedad derivadas de colocaciones de títulos, por el lado de los resultados fiscales. Desde el lado del Banco Central, se hizo hincapié en el hecho de que este había registrado operaciones relacionadas al Sector Público bajo del rubro de "otros" -englobando movimientos de cuentas de ANSES y por pagos de servicios de títulos en cartera del BCRA-, que facilitaron el alcance de la meta de asistencia -la posición consolidada resultó contractiva-. A comienzos de abril, esas operaciones fueron revertidas, marcando un salto en la emisión para la asistencia al Tesoro, acompañando mayores giros de Adelantos Transitorios. Lo anterior se tiene en un escenario en el que varios anuncios de gasto permiten anticipar una meta fiscal más comprometida, y asociado a ello una probable mayor necesidad de asistencia vía emisión de no repetirse los resultados de colocación de deuda alcanzados en el primer trimestre. Al respecto, se mencionó cierta fatiga que comenzaba a mostrar el mercado para seguir sosteniendo tasas de renovación de la deuda del Tesoro por encima del 100%, como las observadas en el primer trimestre.

En cuanto a la meta de acumulación de Reservas Internacionales, ésta también se alcanzó en el primer trimestre, pero ello fue posible gracias al propio aporte de Derechos Especiales de Giro (DEG) que realizó el FMI, habiendo negociado la incorporación de los mismos en el cómputo de las RIN. El BCRA mostró durante el primer trimestre un ritmo muy bajo de compras de divisas. El análisis de la meta de acumulación ponía de relieve que el mayor esfuerzo para aumentar el stock de RIN debía realizarse en el segundo trimestre -en coincidencia con la época de mayor estacionalidad en la liquidación de divisas provenientes de la cosecha gruesa. En lo que va del segundo trimestre<sup>1</sup>, el BCRA ha

Gráfico 1.

Factores que Explican la Evolución de la Base Monetaria  
Miles de Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

elevado las compras de divisas en el mercado por encima de los mil millones de dólares, pero sin que esas compras queden incorporadas en el stock de Reservas Brutas (RIB) -que muestran un retroceso-, al tiempo que una aproximación a la evolución de las RIN desde el balance de la entidad también indica una caída.

El objetivo de la presente columna es revisar la evolución de las variables asociadas a las metas del BCRA -emisión y asistencia al Tesoro, compras de divisas y acumulación de reservas netas-, junto con una actualización del estado de situación de los pasivos remunerados de la autoridad monetaria, cuyo nivel y costo, resultan cada vez más gravitantes sobre la expansión monetaria y las expectativas inflacionarias.

Comenzamos revisando la evolución de Base Monetaria (BM). Como se mencionó arriba, en abril y lo que va de mayo volvió a observarse un fuerte aumento de la expansión monetaria para la asistencia al Tesoro. En el Gráfico 1 se muestra que la BM se contrajo en el primer trimestre, se mantuvo estable en abril, y en mayo<sup>2</sup> registra una marcada expansión.

A pesar del importante pago de intereses por pasivos remunerados en el primer trimestre -la única y muy fuerte fuente de expansión en el periodo-, la contracción monetaria producto de la compra de divisas al Tesoro junto con la contabilidad de la Asistencia al Sector Público para el cumplimiento de la meta acordada, permitió alcanzar un resultado contractivo para la BM. En abril, se tiene un salto en la emisión para la asistencia al Tesoro -unos \$ 391 mil

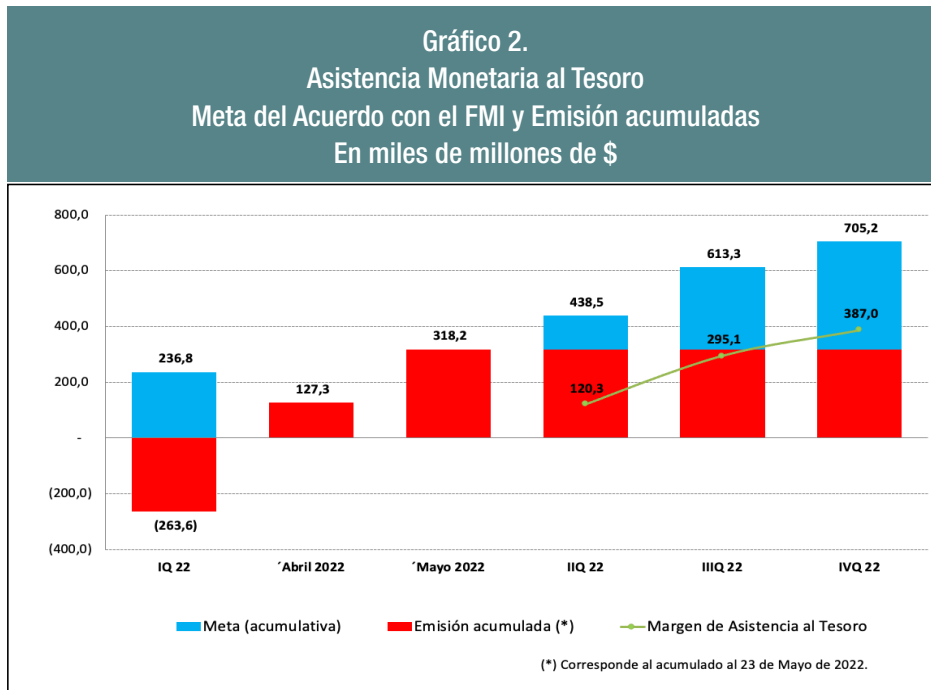
1 Datos al 23 de mayo.  
2 Datos al 23.

millones-, a lo que sigue otra fuerte alza en el mes de mayo -otros \$ 191 mil millones. El giro de fondos se realizó a partir de Adelantos Transitorios, junto con el desarme de las operaciones cursadas bajo el rubro "otros" mencionado arriba. A los fines de contener el desborde de la BM, la emisión para la asistencia al Tesoro, junto con la dirigida al pago de intereses, fue compensada parcialmente con un muy importante esfuerzo de esterilización vía colocación de letras, lo que ha llevado a la Base Monetaria Amplia (BMA) -aquella que incluye el stock de pasivos remunerados- a \$ 9.4 millones de millones -equivalentes a 253% de la BM. Más adelante retomamos el tema de la deuda del BCRA y sus costos.

Claro es que las necesidades de mayor asistencia monetaria al Tesoro derivan de una combinación de mayores gastos y menor capacidad de renovación de deuda por parte de Finanzas, aspecto que contribuyó en el primer trimestre al cumplimiento de la meta de emisión del BCRA. En efecto, mientras que en el primer trimestre la tasa de refinanciamiento de deuda pública promedió 150%, en abril se redujo al 90% y en mayo alcanzaría a cubrir los vencimientos.

Siguiendo con lo anterior, se tiene que la emisión para la asistencia al Tesoro equivale en los últimos doce meses a 2.6% del PBI -incluyendo la operación de DEG de septiembre de 2021 para la cancelación de Adelantos Transitorios- o al 3.2% del PBI -si el cómputo excluye aquel artificio contable. La emisión para el Tesoro se recupera con fuerza luego del recorte observado en el primer trimestre. En cuanto al margen resultante a mayo respecto a las metas trimestrales acordadas, con una emisión acumulada superior a los \$ 318 mil millones, el margen de asistencia a junio es de \$ 120 mil millones, de \$ 295 mil millones a septiembre y de \$ 387 mil millones para lo que resta del año. Es decir, el margen de asistencia al Tesoro con el que cuenta el BCRA para los próximos siete meses se coloca muy por debajo de toda la emisión realizada entre abril y mayo -más de \$ 582 mil millones- (Véase Gráfico 2).

De lo anterior se deriva que la magnitud de la corrección en los niveles de asistencia en los meses por venir luce muy exigente para dar cumplimiento con la meta acordada con el FMI. Esto permite anticipar algún tipo de corrección en la meta del acuerdo en las próximas revisiones como un modo de eludir el incumplimiento formal del mismo. Un reconocimiento del desliz inflacionario podría redundar en una re-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

lajación de las metas nominales establecidas en la primera versión del acuerdo, al tiempo que no pueden descartarse mayores innovaciones contables respecto a una mayor asistencia monetaria al Tesoro por parte del BCRA.

Hagamos foco ahora en la cuestión de las compras de divisas que viene realizando el BCRA y la acumulación de RIN. Como se mencionó arriba, la meta de acumulación del primer trimestre se cumplió con holgura a partir del aporte de los DEG del FMI. De hecho, en el trimestre el BCRA realizó ventas netas de dólares -por unos USD 48 millones. En relación al seguimiento de las RIN, una primera estimación a fin de marzo sugería que el aporte del FMI otorgó alguna holgura para las necesidades de acumulación del segundo trimestre que, a priori, reduciría el esfuerzo que debía realizar el BCRA en términos de adquisición de divisas entre abril y junio.

Iniciado el segundo trimestre, entre abril y mayo, el BCRA lleva realizadas compras cercanas a USD 1.1 mil millones<sup>3</sup>, pero la entidad no ha podido retener esos fondos como parte del stock de RIB, que ha retrocedido en lo que va del segundo trimestre por encima de los USD 1.4 mil millones. Precisamente, ese retroceso de las reservas brutas borró la ventaja que el cumplimiento de la meta había dejado a fin de marzo. La estimación del nivel actual del stock de RIN sugiere que, en lo que resta del trimestre, para alcanzar los USD 4.1 mil millones a fin de junio acordados con el FMI, el BCRA debería elevar el stock -inicialmente vía compras-, en cerca de USD 3 mil millones. Adicionalmente, lo anterior ha generado un arrastre para los restantes trimestres, que colocan las necesidades de adquisición por encima de los USD 4.6 mil millones hacia diciembre.

Es interesante notar que el escenario ha mostrado un cambio marcado en el último mes. Precisamente, los da-

3 Datos al 23 de mayo.

tos hacia fines de abril mostraban unas necesidades de adquisición de divisas cercanas a los USD 1.3 mil millones en el segundo trimestre, siendo dicho monto inferior a las liquidaciones promedio de divisas del complejo cerealero - oleaginoso entre 2003 y 2021, del mismo modo que en la comparación con el saldo del intercambio de comercio del trimestre. Precisamente aquella comparación sugería algún optimismo respecto al cumplimiento de la meta hacia junio. En cambio, los datos de mayo han mostrado un deterioro de la posición de Reservas Brutas y Netas respecto al fin del primer trimestre. Pagos a Organismos Internacionales, caída de encajes por depósitos en dólares junto con operaciones cursadas

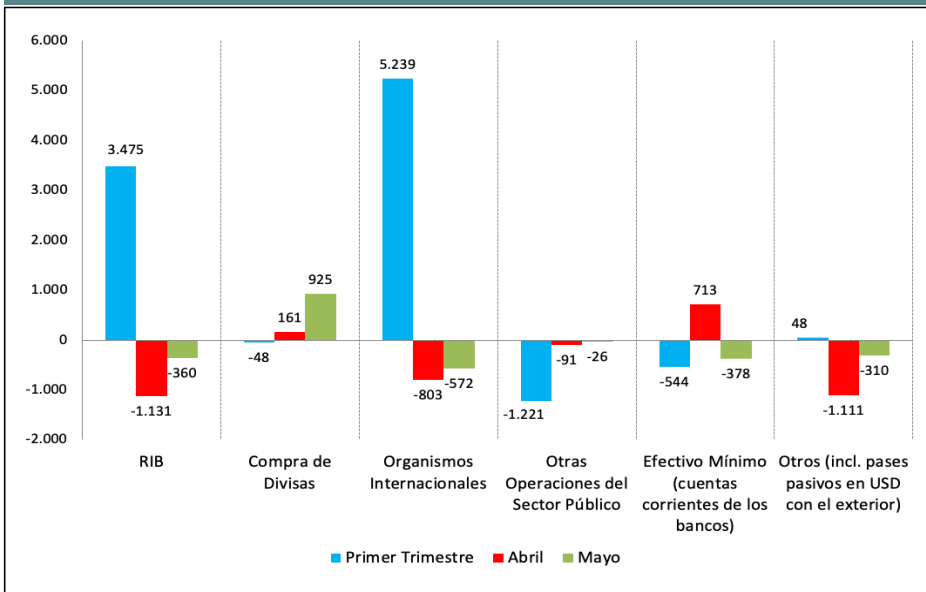
bajo el rubro "otras", explican el recorte. Los datos del balance del BCRA sugieren, además, algún deterioro de las RIB derivado de la devaluación del Yuan que afecta la valuación del swap de monedas con China.

En cuanto a potenciales ingresos de divisas en las semanas por venir, no debe perderse de vista que nuestro país recibirá el segundo desembolso del acuerdo de Facilidades Extendidas, por unos USD 4.1 mil millones y que serán aplicados a cubrir el vencimiento de fin de mes cercano a los USD 3.9 mil millones, con lo que el aporte del remanente al stock de reservas resultará igualmente exiguo.

Todo lo anterior, pone de manifiesto que el cumplimiento de la meta de acumulación de RIN al segundo trimestre luce a priori desafiante -la meta está pronta a ser incumplida-, y la correspondiente anual abre interrogantes sobre la capacidad del BCRA de acumular ese volumen de reservas en el contexto macroeconómico actual.

Finalmente, una mención sobre la evolución del stock de pasivos remunerados del BCRA. Como se ha referido arriba, la expansión de la cantidad de dinero para la asistencia monetaria al Tesoro y el pago de intereses -fundamentalmente-, ha requerido un importante esfuerzo de esterilización vía letras y notas del BCRA. Como se deriva del Gráfico 1, en el año la absorción por esta vía sumó \$ 689 mil millones -compensando el pago de intereses por

**Gráfico 3.**  
**Factores que Explican la Evolución de las Reservas Internacionales**  
Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

**“La emisión para el Tesoro se recupera con fuerza luego del recorte observado en el primer trimestre.”**

\$ 619 mil millones. En los últimos doce meses, el pago de intereses por estos instrumentos acumula \$ 1500 miles de millones -algo menos de la mitad de la Base Monetaria-, equivalente a cerca de 2.1% del PBI, y tal como se ha referido en ediciones pasadas de la presente columna de Indicadores de Coyuntura, con expectativas de que el rubro resulte la mayor fuente de expansión de la cantidad de dinero en 2022, incluso por encima de la asistencia proyectada al Tesoro. En el balance del BCRA están anotados títulos emitidos por el BCRA por más de USD 47.6 mil millones, lo que resulta en un marcado crecimiento respecto a los USD 25 mil millones de la pre pandemia, en el primer trimestre de 2020. Esos títulos son un 14% superior al stock de RIB. En el porvenir, expectativas

de inflación creciente no contribuyen a recortar la tasa de interés de política, necesarias para contener la inercia en el aumento del stock, del mismo modo que la estabilidad de la demanda obstaculiza la incorporación de la nueva emisión de dinero. Para el stock de pasivos remunerados del BCRA, el acuerdo con el FMI no estableció metas. El acuerdo en este aspecto lució desde el inicio poco exigente.

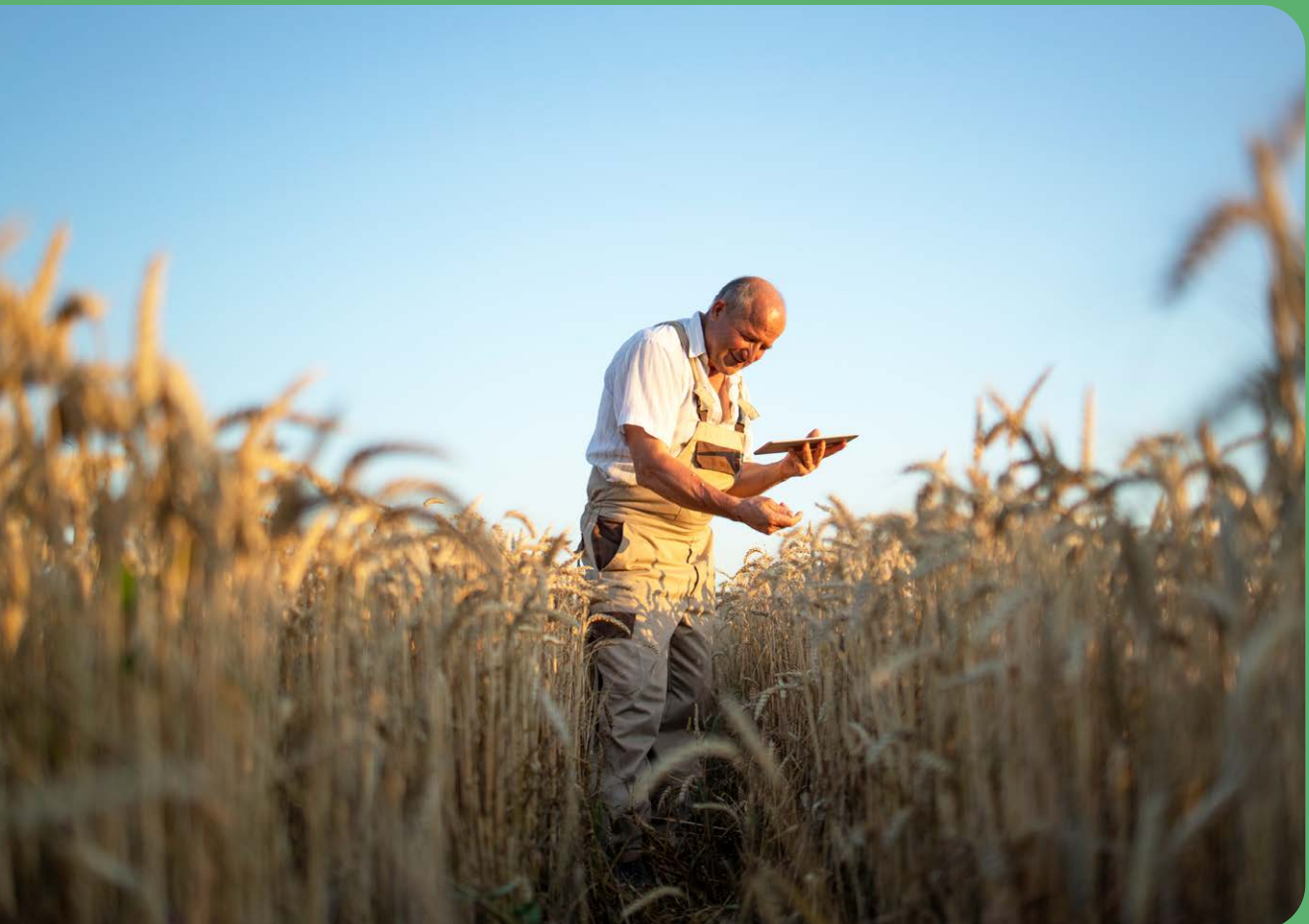
A modo de síntesis. La lectura de todos los indicadores aquí presentados sugiere que las metas acordadas con el FMI están prontas a ser incumplidas, de modo que pueden anticiparse negociaciones sobre desvíos, cambios y perdones, que permitan eludir la ruptura del acuerdo como un todo.■

Campaña 2022-23:

# Mayores riesgos en un mercado internacional convulsionado

Argentina está finalizando su cosecha gruesa y los productores hacen planes para la campaña 2022-23. Los precios internacionales son altos, pero también aumentaron los insumos. Hay problemas de abastecimiento y hay amenazas de mayor volatilidad de demanda en los mercados. La política local sigue errando diagnósticos y sugiriendo medidas que crean incertidumbre y menoscaban el potencial exportador local.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

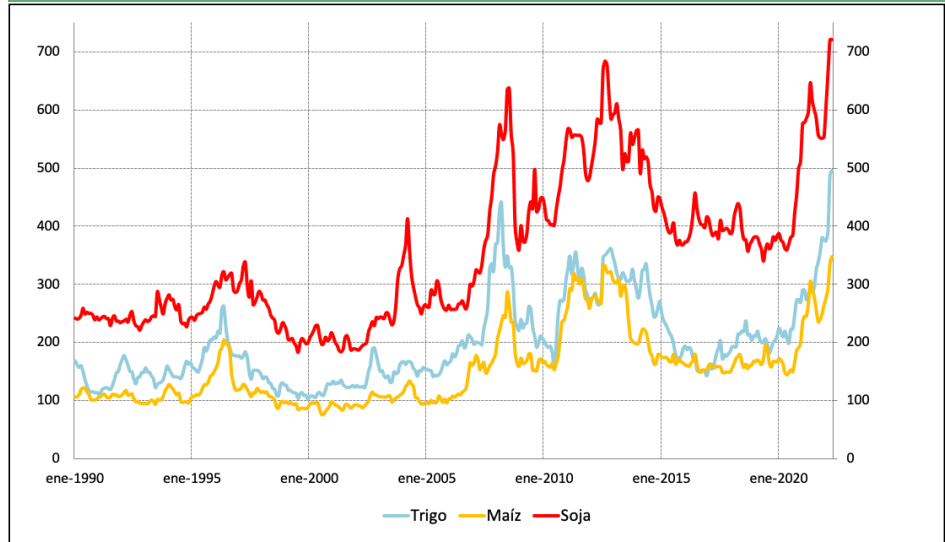
A principios del mes de mayo, gran parte de los productores locales se hallaban trabajando en plena cosecha de maíz y soja de la campaña 2021/22 o estaban planificando su siembra de trigo de la campaña 2022/23. Según la información del área de Estimaciones Agropecuarias del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca, ya se habrían sembrado en el NOA las primeras hectáreas de trigo y, en abril, las cosechas girasol y arroz se encontrarían casi completadas. A su vez, la cosecha gruesa muestra distintos grados de avance en mayo: en soja, 84%; en maíz, 44%; en sorgo, 26%. Todos los cultivos mencionados ocupan casi el 90% del área sembrada y representan, prácticamente, el 95% del volumen producido.

En la campaña 2021/22, una sequía significativa redujo los rindes y recortó las estimaciones iniciales de producción en un 10-15%. Pese a esa merma, el abastecimiento interno siempre está asegurado dada la condición exportadora neta, con grandes excedentes, de nuestro país. Además, en esta campaña, el repunte de los precios internacionales permitió que las exportaciones agropecuarias aumentasen en valor, aun cuando el volumen de la cosecha se mantuvo constante con respecto a la campaña anterior (la producción total ronda los 140 millones de toneladas).

En cuanto a los destinos de cada producto dentro de la cadena agroindustrial, en el caso del trigo el consumo interno es estable, en torno a los 6,5 millones de toneladas, por lo que el resto de la cosecha es un excedente que se exporta directamente (2/3 de la cosecha actual). Para la campaña que recién se inicia, 2022/23, se prevé un área sembrada

Gráfico 1.

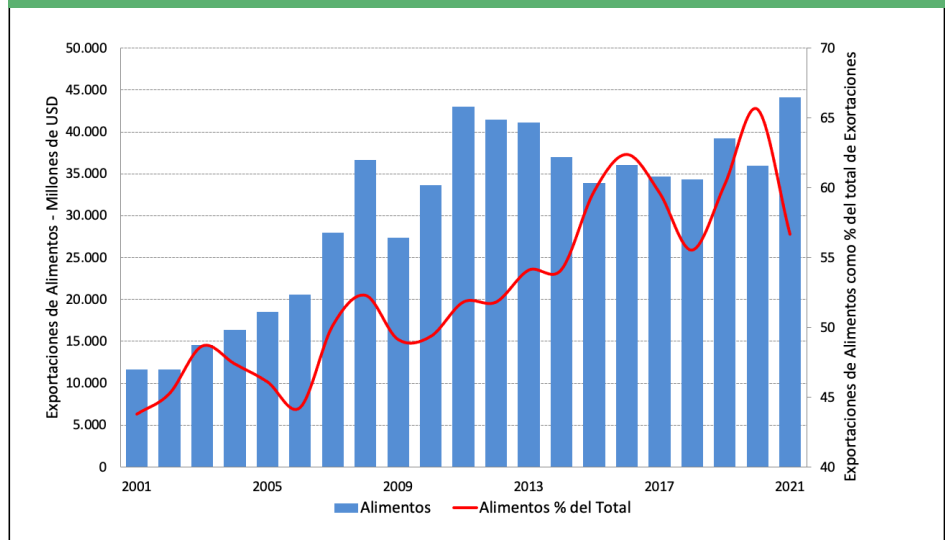
### Evolución del Precio de los Commodities Agrícolas Seleccionados -USD por Tn.-



Fuente: FIEL en base a datos FMI y Banco Mundial

Gráfico 2.

### Argentina: Exportaciones de Alimentos Millones de USD y % del Total Exportado 2001 - 2021



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

similar o un poco superior a la de la campaña anterior. En el caso del girasol, la cosecha se industrializa casi por completo localmente para la producción de harina y aceite con destino exportador. En maíz, la industrialización absorbe entre 6 y 7 millones de toneladas, el destino de forraje ocupa alrededor de 18 millones de toneladas y el saldo se exporta directamente (entre 35 y 40 millones de toneladas). En el caso de la soja, las exportaciones de poroto son



poco importantes (alrededor de 6 millones de toneladas) y el grueso de la cosecha va a industrialización (volumen superior a los 40 millones, que en 2021/22 alcanzaría los 46 millones). En este último caso también se registran importaciones de poroto de soja desde Paraguay como insumo para esta industria (alrededor de 4 millones de toneladas). La industrialización de la soja incluye harina, aceite y biodiesel que se exportan, mayoritariamente al resto del mundo. El cluster exportador de productos agroindustriales a orillas de la Hidrovía está entre los principales del mundo.

En cada campaña, las áreas sembradas varían en respuesta a los cambios en los precios internacionales, con la limitación que impone la aptitud productiva de cada región. Sin embargo, como muestran las cifras anteriores sobre los destinos de los productos primarios del agro, el abastecimiento del mercado interno se logra ampliamente a la vez que los saldos exportables directos o de productos industrializados son tan importantes como para convertir a la Argentina en uno de los diez principales abastecedores al mercado internacional.

En el mediano plazo, precios retributivos como los actuales podrían incentivar un aumento del área sembrada total de un 10% con un aún mayor aumento de la producción por adopción de tecnologías y equiparación de rindes. Algunos analistas estiman unos 160 millones de toneladas de potencial asequible.

El panorama anterior muestra un sector en pleno funcionamiento que aporta actividad y divisas al país. A este panorama de corto plazo se suman las acciones de inversión e innovación del sector. Los productores han invertido, por ejemplo, en maquinaria agrícola, con un crecimiento de ventas en 2022. La investigación biotecnológica local (CONICET y BIOCERES) ha dado al mundo dos variedades de trigo y soja resistentes a sequía (HB4) que están siendo aprobadas por nuestros principales clientes. Por último, en el sector también se trabaja para incorporar y desarrollar tecnologías digitales (Agtech) con un espectro muy amplio que va desde la agricultura de precisión hasta el e-commerce.

En contraste, la competitividad de vanguardia que mantiene nuestro sector agroindustrial enfrenta, recurrentemente, iniciativas de políticas públicas que afectan sus incentivos y limitan su desarrollo potencial. Ese es el caso de la actual coyuntura. Por una parte, se reconoce que el sector abastece las divisas necesarias para la recuperación de las reservas del Banco Central y la financiación de las importaciones de energía. Estas últimas responden a la falta de inversiones locales en un recurso que, potencialmente, es abundante y, están sujetas a los altos precios internacionales del petróleo y el gas que siguieron a la salida de la Pandemia y, sobre todo, a la invasión rusa a Ucrania. En sentido opuesto, el sector es asociado con los problemas de la inflación local que se derivarían de la inflación importada de los precios de commodities agropecuarias que han estado creciendo en el mundo (ver Gráfico 1). En varios episodios recientes, las autoridades han insistido sobre este último diagnóstico y han propuesto soluciones alejadas de las buenas prácticas internacionales y de los propios intereses locales (este ha sido un tema ya presentado en varias notas anteriores de esta sección).

Entre esas soluciones, los derechos de exportación (llamados retenciones en la Argentina) son la medida más frecuen-

temente aludida por las autoridades. Aunque se trate de un razonamiento muy conocido, vale la pena repasar aquí el funcionamiento de estos impuestos. En nuestro país, los derechos de exportación se aplican como impuestos ad-valorem sobre los precios de exportación (precios índices oficiales). Por lo tanto, no aíslan al precio local de los precios internacionales, sino que, al momento de su inserción, reducen los precios en un porcentaje dado y a partir de allí, los precios locales y la recaudación por derechos crecen o se contraen al ritmo de los precios internacionales.

A lo largo de su prolongada historia, la principal motivación de las retenciones ha sido la de incrementar los ingresos fiscales en las salidas de las crisis macroeconómicas, cuando los ingresos de los productores aumentaban por efecto de devaluaciones abruptas. En general, se aplican sobre los sectores exportadores más competitivos de la economía, ya que al ser una imposición sobre los precios finales afecta indirectamente a la rentabilidad convirtiendo al Estado en un socio privilegiado de los productores, con ingresos fiscales independientes de los resultados de los negocios. Además, los exportadores de recursos naturales que operan bajo competencia, como es el caso del sector agropecuario, son un candidato natural para la aplicación de estos impuestos ya que se trata de muchos productores con alto costo de coordinación para oponerse a este tipo de medida. Dado que las exportaciones agroindustriales representan entre el 50 y 65% de las exportaciones totales de la Argentina (ver Gráfico 2), la aplicación de estos impuestos distorsivos tiene un efecto muy significativo sobre el funcionamiento económico del país.

Dado que se trata de impuestos ad-valorem, como ya se mencionó no existe el aludido desacople entre los precios internos y los precios internacionales. Cuando estos últimos adquieren una dinámica alcista, los precios internos suben al tratarse de bienes transables y también lo hace la recaudación fiscal. Sin mencionarlo explícitamente, el discurso del gobierno sobre el desacople sugeriría la conveniencia de que con cada aumento de precios internacionales se produjese un aumento compensatorio de los porcentajes de las retenciones. En ese caso, como se propuso en 2008, se estaría operando con un efecto similar al de las retenciones móviles.

Sobre los efectos negativos de una medida de ese tipo ya se ha discutido mucho en la Argentina. Vale, con todo, recordar algunos aspectos clave. Primero, al tratarse de un impuesto a las ventas, hacerlo móvil sería equivalente a confiscar todos los excedentes sobre una rentabilidad presunta y fijada por fuera de los mecanismos de mercado en base a una consideración burocrática. Por una parte, esa operatoria olvida que la rentabilidad de los negocios es variable y que los productores de cualquier mercado deben modificar sus decisiones teniendo en cuenta no solo los precios sino también los costos de producción. Por otra parte, aun cuando los costos de producción se mantuviesen constantes, los fondos para el financiamiento de las inversiones también quedarían fijados en un nivel inicial y, por lo tanto, se afectaría gravemente la tasa de crecimiento del sector de largo plazo. En segundo lugar, la experiencia de las retenciones en nuestro país muestra que los gobiernos deciden rápidamente su aplicación, pero en épocas de precios bajos, omiten o retardan su reducción o eliminación.

La breve explicación anterior no incluye otros efectos ne-

gativos que tienen los impuestos a las ventas, en general, como son la distorsión de los patrones productivos y de los patrones de inversiones. Cabe recordar que, en el escenario actual, los productores agropecuarios son incididos por las retenciones, pero también reciben un tipo de cambio comercial que es tan solo un poco más de la mitad del tipo de cambio financiero o libre. Los insumos importados a los que acceden pagan ese mismo tipo de cambio, pero suman en sus precios, durante la comercialización interna, la cuota de incertidumbre general y el riesgo asociado a los costos futuros de reponer los inventarios.

En medio de esta discusión, el escenario actual de los mercados internacionales contrasta con el diagnóstico de las autoridades. Con respecto a la suba de precios en el mundo, efectivamente, los precios de los commodities agrícolas cerrarían el 2022 con un aumento del 14% en promedio, que se sumaría al pico histórico alcanzado en 2021 según los cálculos de FMI (ver arriba, Gráfico 1). Pero también el mundo deberá enfrentar el aumento de alrededor del 40% en los precios del petróleo, que seguirá afectando el valor de los insumos agrícolas. Este es un efecto directo de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. También se duda sobre la disponibilidad de los stocks de trigo de Ucrania, que podrían ponerse a disposición del mercado si se avanza en las negociaciones entre las partes. Ese conflicto, junto con el rebrote del COVID 19 en China, han llevado a una disminución de las expectativas de crecimiento mundial que impactaría en el comercio agroindustrial. Luego del rebote de actividad de 6,1% en 2021, se espera un crecimiento del 3,6% en 2022 y un valor similar en 2023 (datos de abril del FMI). La demanda china por carne argentina ya ha disminuido en cantidad y precio, por ejemplo.

Así, si bien los precios internacionales han subido, los productores se preparan para la próxima campaña con estimaciones de aumentos de costos de entre 60% y 90%, dificultades de abastecimiento en insumos clave como el gasoil, fertilizantes y algunos productos fitosanitarios, repuestos de maquinaria agrícola y costos en aumento de su logística. En condiciones de incertidumbre, los productores podrían buscar la reducción de los riesgos que enfrentan optando por producciones que requieran menos inversiones (por ejemplo, soja en comparación con el maíz). El recorte de gastos también podría alcanzar a la tecnología, lo que generaría un mayor riesgo de resultados en rindes.

En el mediano plazo, nuestros productores enfrentan también otros riesgos en los mercados internacionales. Además de la estanflación internacional que afectará a la demanda (la Secretaría del Tesoro de los Estados Unidos, Janet Yellen, advirtió sobre esta situación recientemente), el aumento del valor internacional del dólar pone en entredicho el sostenimiento de los altos precios de los productos básicos. En efecto, existe una relación negativa entre el súper dólar y el precio de los productos básicos en los mercados internacionales.

Por último, los aumentos de los precios de los commodities inducidos por la invasión rusa a Ucrania han dado lugar a proyecciones de inflación del FMI para 2022 del 5,7 % en las economías avanzadas y del 8,7 % en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En la Unión Europea, en los últimos 12 meses la inflación llegó al 8,1% y los alimentos crecieron al 8,9%. Estos valores, preocupantes para el mundo, están muy lejos de los pronósticos para la Argen-

tina. Tan sólo en abril de este año, el índice de precios al consumidor de la Argentina aumentó el 6% y, dentro de él, los alimentos aumentaron un 5,9%. En los últimos doce meses, esos valores fueron del 58% y 62%, respectivamente.

Como puede apreciarse, el entorno de la producción agropecuaria de esta campaña está lleno de riesgos de difícil estimación. A los riesgos de mercado se suman los riesgos regulatorios locales y del resto del mundo. En este último capítulo ha habido medidas no anticipadas e importantes. Por ejemplo, los Estados Unidos buscan como prioridad asegurar el abastecimiento energético a sus aliados europeos, lo que seguiría apuntalando altos precios de los combustibles. Indonesia, que había prohibido las exportaciones de aceite de palma, las acaba de restablecer, con algún efecto de retroceso, aunque menor, en los precios de algunos productos agroindustriales, incluido el de la soja. China reemplazó rápidamente el abastecimiento vacante que dejaba la baja cosecha brasileña de soja apelando al abastecimiento de los Estados Unidos (64% de las ventas de la oleaginosa norteamericana fueron a ese destino). Como se observa, la geopolítica retrocede ante las necesidades de los negocios agrícolas con excepción del breve episodio de la presidencia de Donald Trump entre 2018 y 2020. La India limitó las exportaciones de trigo a los contratos ya firmes y a la eventualidad que pueda surgir de situaciones de inseguridad alimentaria entre sus países clientes habituales (abastece, entre otros a Egipto y Turquía). Este cierre inesperado hizo subir la cotización del cereal. En el vecindario latinoamericano, el gobierno de México anunció un plan de “precios justos” para su canasta básica de alimentos, basado en un acuerdo voluntario con el sector privado que incluye una suspensión de seis meses de los aranceles de importación de 21 alimentos básicos y 5 insumos para el procesamiento de alimentos. El programa también incluye pasos para apoyar una mayor producción de granos por parte de los agricultores de subsistencia, incluido el refuerzo de la producción de fertilizantes para uso de los pequeños productores y una suspensión temporal de un impuesto sobre la logística del sector. Brasil, nuestro socio en el MERCOSUR, redujo nuevamente los aranceles de importación en un 10% para más de 6000 productos, con el objetivo de reducir el impacto del aumento de los precios internacionales sobre la canasta de consumo de los brasileños. Ya se había realizado un recorte similar a finales del año pasado. En la primera oportunidad, la medida fue consensuada con sus socios. La nueva rebaja fue inesperada y las autoridades brasileñas, en un año electoral, esperan convencer a sus socios de mantener los recortes de modo permanente.

En síntesis, el escenario de la campaña 2022/23 es de muy difícil estimación y los productores deberán tratar de asegurar sus riesgos. Afortunadamente, el mercado argentino presenta una variedad de contratos de abastecimiento y financiamiento de insumos y comercialización que favorecen el funcionamiento del sector. Sin embargo, la inestabilidad regulatoria, enmarcada en una grave inestabilidad macroeconómica podría afectar, con gran probabilidad, a las decisiones de producción. Sería oportuno y urgente, alinear a la política con los intereses del país, entre los que se encuentra el crecimiento exportador agroindustrial. Las autoridades podrían explorar caminos alternativos para reducir la incidencia del aumento de los precios internacionales en la canasta de consumo local. Para pensar, algunos de nuestros vecinos regionales han optado por reducir los impuestos a los alimentos. ■

# AySA y la eficiencia de las empresas públicas argentinas



En esta nota se examina el desempeño de AySA, empresa pública a cargo del servicio de agua potable y desagües cloacales en GBA desde 2006, actualizando un análisis previo realizado en 2015. La fuerte ampliación del área de servicio de la empresa dificulta la obtención de algunas conclusiones sobre la evolución de la cobertura y calidad del servicio resultantes de las muy importantes inversiones realizadas bajo la gestión estatal, en particular, desde 2015 en adelante. Pese a que los costos reales parecen haberse controlado en los últimos años, el aumento previo hasta 2016 ha sido superlativo, llevando a que, en 2021, el costo total haya aumentado casi 340% respecto del incurrido por AASA en 2001 y más del 900% respecto del nivel del año 2006 (ello así no sólo por los mayores montos invertidos sino también porque los costos operativos aumentaron entre 380% y 450% en términos reales según la referencia sea el año 2001 o el año 2006). Los indicadores de calidad, aunque son difíciles de interpretar, no lucen promisorios. La magnitud del subsidio fiscal es alarmante, alcanzando en 2021 un valor en torno a US\$ 1.580 millones, varias veces mayor que los US\$ 290 millones que informa la ASAP. El congelamiento tarifario (previo a 2014 y desde 2020) ha llevado a que, en 2021, las tarifas hayan financiado sólo el 50% del costo operativo y el 21% del costo total, con una evolución prevista aún peor. Todas señales de una gestión pública deficiente, posible por una restricción presupuestaria blanda y contribuyentes de todo el país que no perciben la magnitud de los aportes que realizan vía diversos impuestos y servicios no recibidos.

por Santiago Urbiztondo\*

\*Economista de FIEL

## Introducción

En 2015 publiqué una nota examinando la evolución de la prestación del servicio de agua potable y desagües cloacales (AP&DC) en el Gran Buenos Aires (GBA) incluyendo los períodos de provisión privada (por medio de la concesión otorgada en 1993 a Aguas Argentinas S.A. -AASA) y de provisión pública (por parte de la empresa estatal Agua y Saneamientos Argentinos S.A. -AySA- desde marzo de 2006).<sup>1</sup> Allí examiné la evolución de varios indicadores de cobertura y calidad del servicio que mostraban algunas mejoras importantes bajo la gestión estatal post-2006, producto de un esfuerzo de inversión significativo, incluso con tarifas reales significativamente menores a las vigentes durante la gestión de AASA durante la Convertibilidad, gracias a ingentes subsidios públicos que no estuvieron disponibles previamente. Así, en 2014, la empresa mostraba mejoras en sus prestaciones asociadas a inversiones y gastos mucho mayores que los de la gestión privada, dentro de los cuales el crecimiento del empleo y, más generalmente, de las erogaciones corrientes indicaban que la gestión pública de AySA no lucía más eficiente que la de AASA sino, fundamentalmente, más onerosa producto de una estructura de gobernanza que -al incluir subsidios endógenos a los planes de inversión y requerimientos operativos- no promovía eficiencia productiva y el control de los costos.

En esta nota vuelvo a examinar los indicadores disponibles entre 2015 y 2021, que agregados a los de 1993-2014 permiten actualizar las conclusiones obtenidas entonces.

## La actualización de esos resultados

La inversión de la empresa luego de 2014 siguió siendo muy significativa, aún mayor que en los años previos bajo la gestión estatal, en niveles varias veces superiores a los observados durante la gestión privada, incluso omitiendo allí el período post-Convertibilidad en el cual éstos prácticamente colapsaron (ver Cuadro 1).

Desde 2006, las inversiones de AySA se orientaron inicialmente a asegurar la continuidad y calidad mínima del servicio y, luego, a mejorar la calidad y expansión de la cobertura del servicio, de manera tal que su materialización en mejores indicadores de calidad, cobertura, etc. incluye cierto rezago, limitando la comparación de los desempeños antes y después de la reestatización del servicio. Esto es cierto tanto ahora como en 2015 respecto de las cifras más recientes en cada momento, pero habiendo transcurrido varios años desde 2015 ahora sí podría ser posible verificar si el esfuerzo de inversión entre 2007-2015 se materializó en mejores indicadores durante 2016-2021.

Sin embargo, en este último período apareció una segunda dificultad a tal fin, debido a la gran ampliación del área y de la población a ser servidas por AySA, luego de que entre 2016 y 2018 se incorporaron a su órbita 9 municipios de la Provincia de Buenos Aires (respecto

**Cuadro 1.**  
Inversiones de AASA y AySA, 1995-2021

	MM de US\$
AASA, 1995 & 2001	185
AASA/AySA, 2006	12
AySA, 2007-2015	564
AySA, 2016-2021	731

de los 17 incluidos hasta el año 2015),<sup>2</sup> en los cuales la cobertura del servicio era -y sigue siendo- mucho menor (en el área incorporada, el 36% de la población accedía al servicio de agua potable y el 24,5% al de desagües cloacales, mientras que en el área original dichas coberturas superaban el 80% y 65%, respectivamente). Así, una comparación intertemporal apropiada que abarque el período 1993-2021 debería hacerse participando desde 2016 a AySA en dos empresas -la que atendía el área original y la atiende desde entonces a los 9 municipios incorporados-, algo técnicamente muy difícil o incluso imposible, fuera del alcance de esta nota.

En todo caso, el Cuadro 2 presenta distintos indicadores salientes en distintos momentos del tiempo a partir de los cuales es posible realizar algunas observaciones y obtener ciertas conclusiones preliminares.

Concentrando la atención en el período 2006 y 2021, se observa que el área de servicio creció 92% y la población a servir 56%. Siendo la nueva área del servicio de menor densidad poblacional que la del área original, los costos unitarios (medidos en términos de conexiones o de longitud de las redes) son naturalmente mayores, lo cual obliga a juzgar los costos post-2015 con cierta precaución. En todo caso, puede observarse que como resultado de las mayores inversiones, y de la incorporación de conexiones e infraestructura previamente existentes en las áreas anexadas al servicio desde 2016, crecieron significativamente la cantidad de usuarios y la extensión de las redes: la cobertura absoluta (en cantidad de usuarios con servicio) aumentó entre 46% y 56%, y la longitud de las redes aumentó entre 45% y 66%, según sea el servicio considerado, mientras que el número de conexiones aumentó un 30%.

En este contexto, la cobertura relativa (el porcentaje de la población del área de servicio de AySA con acceso a los servicios de agua potable y desagüe cloacal) no pudo aumentar: frente al aumento del 56% en la población total del área, la población con acceso al servicio de agua potable aumentó 46% -cayendo así la cobertura relativa- y la población con acceso a desagües cloacales lo hizo en 56% (manteniendo así la cobertura relativa del año 2006, producto en gran medida del avance logrado hasta 2015, cuando el número de usuarios con servicio cloacal aumentó a una tasa del 3,5% anual).

<sup>1</sup> Ver Urbizondo, S.: "AySA y la eficiencia de las empresas públicas argentinas", Indicadores de Coyuntura No. 566, Julio 2015.

<sup>2</sup> Los nuevos municipios incluidos en el área de servicio de AySA son Escobar, San Miguel, Malvinas Argentinas, Moreno, José C. Paz, Presidente Perón, Merlo, Florencio Varela y Pilar.

**Cuadro 2.**  
**Indicadores de cobertura y calidad del servicio de AP&DC en GBA\*: 1993-2021**

	Años seleccionados					Variación promedio anual						Variación acumulada	
	1993	2001	2006	2015	2021	1993-2001	2001-2006	2006-2015	2015-2021	1993-2006	2006-2021	1993-2006	2006-2021
Superficie total del área de servicio (km <sup>2</sup> )	1.747	1.747	1.747	2.088	3.363	0,0%	0,0%	2,3%	8,3%	0,0%	4,5%	0%	92%
Población total del área de servicio (MM)	9,4	9,4	9,4	11,1	14,7	0,0%	0,0%	2,1%	4,7%	0,0%	3,0%	0%	56%

*Calidad*

Tratamiento de desagües cloacales (%)	3%	7%	7%	7%	7%	11 pp	0 pp	0 pp	0,7 pp	7 pp	0,3 pp	133%	4,3%
Presión de suministro > 8 metros (%)	14%	70%		nd	nd	23 pp							
Presión de suministro > 7 metros (%)			94%	nd	nd								

*Cobertura*

Agua Potable													
Población abastecida agua potable (MM)	6,0	7,1	7,5	9,5	10,9	2,1%	1,0%	3,0%	2,4%	1,6%	2,6%	23%	46%
Producción de agua potable (MM m <sup>3</sup> /día)	3,8	4,1	4,4	5,3	6,1	1,0%	1,6%	2,3%	2,2%	1,2%	2,1%	17%	36%
Red de distribución de agua potable (1000 km)	11,0	14,3	16,7	19,6	24,2	3,3%	3,1%	2,1%	3,5%	3,3%	2,5%	52%	45%
Desagües cloacales													
Población servida cloacas (MM)	4,8	5,5	5,6	7,4	8,8	1,6%	0,6%	3,5%	2,9%	1,2%	3,0%	17%	56%
Red de desagües cloacales (1000 km)	7,2	9,5	9,7	12,2	16,1	3,5%	0,5%	2,9%	4,7%	2,3%	3,4%	35%	66%
Número de cuentas de servicio (millones)	2,5	2,8	2,9	3,2	3,8	1,6%	0,3%	1,2%	2,8%	1,1%	1,8%	16%	30%
Empleo y salarios													
Empleo	4.200	3.780	4.298	6.441	6.630	-1,3%	2,6%	5,2%	0,5%	0,2%	2,9%	2%	54%
Salario real (\$ de 2001, deflactor IPC)	nd	2.432	1.228	4.620	4.682		-12,8%	18,0%	0,2%		9,3%		281%

\* GBA incluye el área de servicio de AySA, CABA más 13 municipios de PBA hasta 2015, ampliada desde entonces con la incorporación de 13 municipios de PBA adicionales entre 2016 y 2020. Entre 1993 y 2006 la provisión estuvo a cargo de Aguas Argentinas SA.

Fuente: Informes al Usuario y de Sustentabilidad de AySA, 2006-2021; FIEL (1999), CEPAL (2007) y Censo Poblacional 1991 y 2001, 1983-2001. Salario real promedio calculado como gasto en remuneraciones dividido por el número total de empleados de la empresa, deflactado por IPC (fuente INDEC hasta 2007, FIEL para CABA entre 2008 y 2016 e IPC-INDEC desde 2017). Algunos datos del año 2021 corresponden al año 2020.

Por otra parte, en materia de calidad también podría contemplarse el creciente desafío que representa la ampliación del área de servicio, atribuyéndole a ésta el estancamiento en materia de tratamiento de los desagües cloacales. Sin embargo, dicho estancamiento también se verificaba antes de 2016, de modo que allí se vislumbra un problema estructural. Además, la dificultad para obtener datos sobre la evolución de la presión del agua sugiere que los avances en esta materia fueron tenues o nulos incluso antes de 2016: bajo la gestión privada ésta se medía e informaba en térmi-

nos de porcentaje de conexiones con presión superior a los 8 metros, pero desde la gestión estatal se informó primero (en 2016) en términos de una presión mayor a los 7 metros -haciendo imposible la comparación con el indicador previo, ya que la presión a 7 metros en 2006 puede ser más alta que la presión a 8 metros en 2001 y al mismo tiempo ser menor que la presión a 7 metros de 2001-, y luego directamente se omitió -o al menos no resulta fácilmente visible en el material disponible en la página web de AySA.

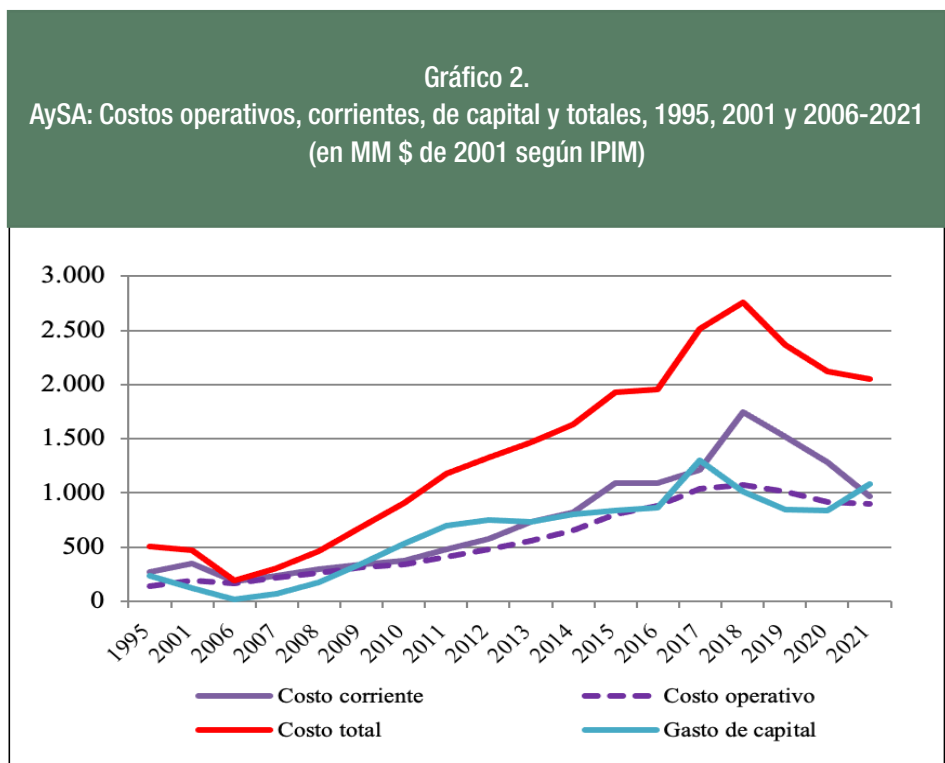
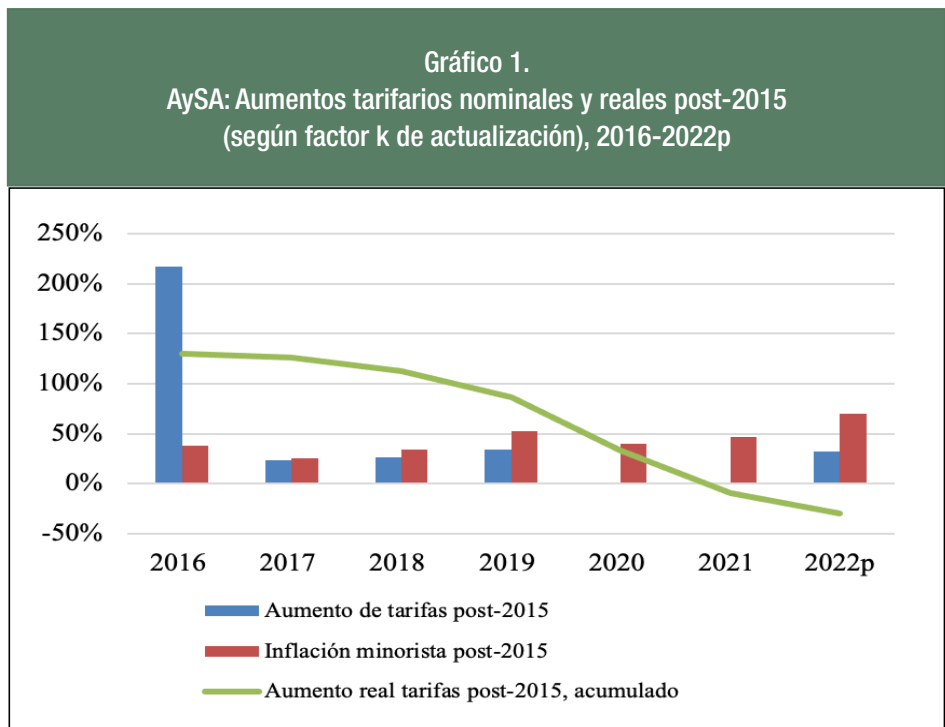


Por último, vale la pena notar que el empleo directo en la empresa creció muy fuerte (al 2,9% anual, acumulando 54% entre 2006 y 2021 -principalmente por el aumento a una tasa del 5,2% anual entre 2006 y 2015), con una evolución salarial real promedio (corrigiendo por la inflación minorista) desbocada hasta 2015 (cuando subió al 18% anual), que llevó el salario promedio a casi triplicar el del año 2006 y a duplicar el del año 2001.

### Aumentos tarifarios

La evolución de la política tarifaria en AySA desde 2015 no ha sido muy diferente de la observada en otros servicios públicos regulados. El Gráfico 1 expone los aumentos tarifarios nominales entre 2016 y 2022 (sintetizados en la variación del coeficiente “k”, sin corregir pequeños cambios en la estructura tarifaria, del 217% en 2016, 23% en 2017, 26% en 2018, 34% en 2019, 0% en 2020, 0% en 2021 y -según el reciente anuncio oficial- del 32% durante 2022), y se los compara con la inflación minorista en dicho período. Se observa, entonces, que los aumentos nominales acumularon hasta 2021 una variación del 558%, que frente a una inflación acumulada de 628% implica una caída real del 10% entre 2015 y 2021, mientras que en diciembre de este año, proyectando una inflación minorista del 70% -hoy algo optimista- las tarifas reales serán 30% menores que en 2015. Así, el esfuerzo hecho en 2016 para aumentar los ingresos tarifarios reales de la empresa ya fue plenamente revertido, y hay un deterioro mayor en el horizonte cercano.

### Costos, ingresos y subsidios

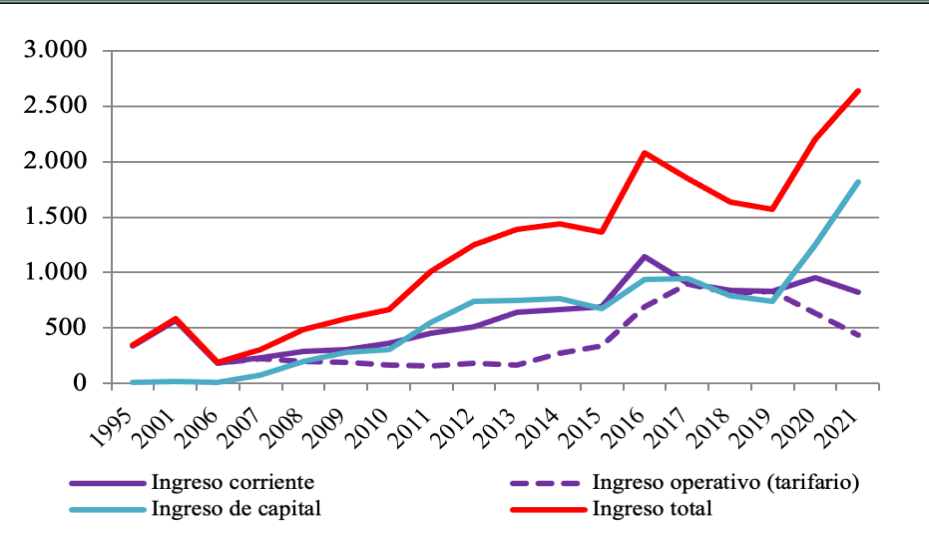


Como se observa en el Gráfico 2, la evolución del costo total de AySA desde 2016 fue llamativa: medidos en pesos constantes (deflactados por IPIM), los costos totales subieron 488% entre 2001 y 2018 y luego cayeron desde 2019, para completar un aumento del 7% entre 2015 y 2021 y del 337% desde el año 2001. Tal vez ello se haya debido a costos adicionales y extraordinarios incurridos al incorporar los servicios de los 9 municipios sumados al área

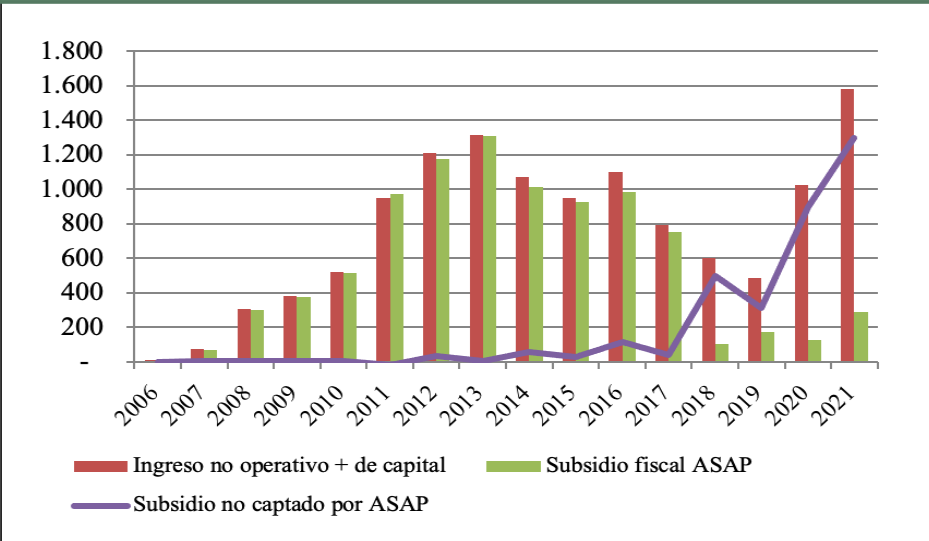
de servicio entre 2016 y 2018 (dentro de los “costos corrientes no operativos”, inferidos como la diferencia entre costos corrientes y costos operativos en el Gráfico 2). En efecto, el fuerte aumento de los costos entre 2018 y 2020 se produce por mayores costos corrientes no operativos (dado que el costo operativo y de capital oscilan sin una tendencia clara desde 2016), cuya composición no se describe en la contabilidad de AySA. En cualquier caso, entre 2001 y 2021, el costo operativo real subió 380% y el gasto de capital (por inversión) 800%.

Por otro lado, los ingresos de AySA -también en pesos constantes de 2001- subieron fuerte en 2016 por medio fundamentalmente de un aumento importante en los ingresos operativos (esto es, tarifarios), pero retrocedieron paulatinamente hasta 2019 (superando entonces sólo en un 15% el nivel de 2015). Con todo, el ingreso total de AySA subió 347% entre 2001 y 2021 y 1.245% (en términos reales) respecto del año 2006, resultado de un fuerte aumento del ingreso de capital (transferencias del Estado Nacional para inversiones) en 2020 y 2021, junto con mayores transferencias corrientes del Estado Nacional (reflejadas como la diferencia entre los ingresos corrientes y los ingresos operativos, ya que estos últimos reflejan los ingresos tarifarios de la empresa). Así, la reducción del subsidio fiscal, posible por la fuerte suba tarifaria real del año 2016, se fue diluyendo hasta 2019, y desde 2020 pasó a superar incluso los niveles récord de años previos.

**Gráfico 3.**  
AySA: Ingresos operativos, corrientes, de capital y totales, 1995, 2001 y 2006-2021 (en MM \$ de 2001 según IPIM)



**Gráfico 4.**  
AySA: Subsidios fiscales (ingresos corrientes no operativos más ingresos de capital vs ASAP), 2006-2021 (en MM US\$)



De hecho, concentrando la atención sobre la evolución de los subsidios recibidos por AySA (expresados en millones de US\$ en el Gráfico 4), llama la atención que a partir de 2018 los recursos no tarifarios obtenidos por la empresa en forma de ingresos corrientes no operativos e ingresos de capital (ambos conceptos que deben ser sumados para aproximar las transferencias totales recibidas del Estado Nacional) superan

creciente y holgadamente los montos de subsidios a AySA registrados por la Asociación Argentina de Presupuesto Público (ASAP).<sup>3</sup> En efecto, puede observarse que aunque en 2021 el subsidio fiscal a AySA según la ASAP rondó US\$ 290 millones, la asistencia financiera recibida por AySA fue en realidad de casi US\$ 1.600 millones.

En este contexto, como se observa en el Gráfico 5, en 2021 los ingresos operativos (tarifarios) de AySA sólo representaron el 21% del costo total de la empresa, siendo entonces el 79% del mismo pagado por medio de subsidios del Estado Nacional (obtenidos de recursos nacionales pero aplicados en el GBA, tanto a usuarios del área de expansión como a los servidos durante décadas por la misma empresa).

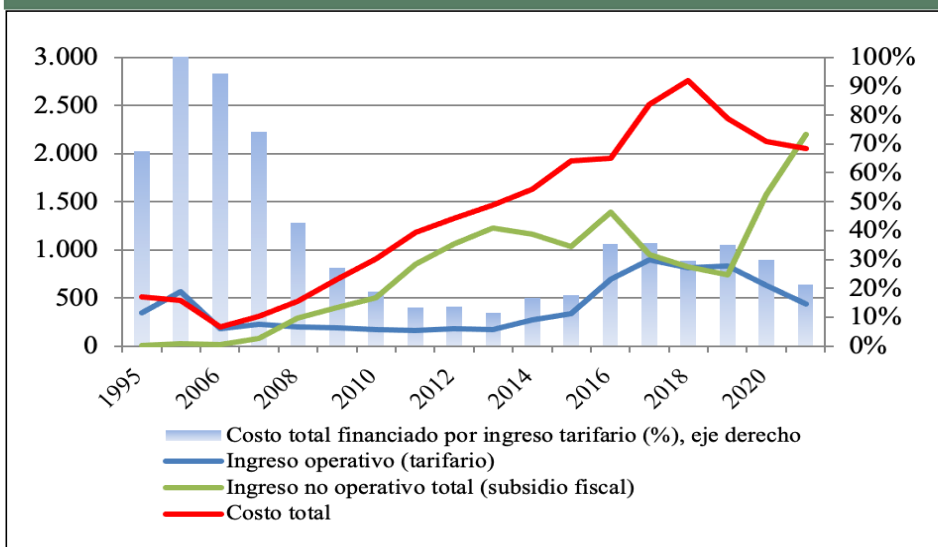
## Conclusión

En síntesis, debido a la fuerte ampliación del área de servicio de la empresa desde 2016, los datos de la gestión de AySA correspondientes al período 2015-2021 que son examinados en esta nota (conjuntamente con los datos del período 1993-2014 examinados en una nota anterior) no permiten verificar la materialización de progresos en diversos indicadores de calidad y cobertura que cabe esperar a partir del gran esfuerzo de inversión realizado post-estatización, y, en particular, en el período 2015-2021.

Igualmente, hay señales de que la calidad del servicio no ha mejorado, siquiera antes de la incorporación de nuevas áreas y usuarios al servicio desde 2016. Peor aún, aunque el costo del servicio aumentó muy fuerte entre 2016 y 2019 (coincidiendo con la anexión de nuevas áreas de servicio), la reducción posterior fue sólo parcial, observando en 2021 niveles algo superiores a los del año 2015, que son significativamente mayores a los de 2006 e incluso a los de 2001. Este mayor costo, en el

Gráfico 5.

AySA: Ingresos operativos, subsidio fiscal y costo total, 1995, 2001 y 2006-2021 (en MM \$ de 2001 según IPIM)



contexto de aumentos de empleo y salario real significativos entre 2006 y 2015, coexiste con una fuerte reducción en el financiamiento tarifario, y por ende con una creciente importancia del subsidio fiscal que recibe la empresa.

Siendo AySA una empresa pública, que no está sujeta a una restricción presupuestaria rígida (como la que enfrentan empresas privadas que no acceden a subsidios que no estuvieran previstos y comprometidos contractualmente), la eficiencia en la gestión de sus recursos es presumiblemente baja, tendiente a acomodar demandas de mayor gasto de su fuerza laboral y de proveedores, entre otros posibles descuidos. Los datos examinados aquí son consistentes con la existencia

“...en 2021 los ingresos operativos (tarifarios) de AySA sólo representaron el 21% del costo total de la empresa...”

de una situación de este tipo. La dificultad de los contribuyentes de todo el país para ver la magnitud de sus propios aportes (vía impuesto inflacionario, entre otros), y la pasividad de los usuarios al observar sus tarifas congeladas, hacen posible este coctel explosivo: una empresa cuyos costos reales triplican los que tenía AASA antes de que su concesión fuera terminada en

2006, cuyas tarifas en 2021 financiaron sólo el 50% del costo operativo y el 21% del costo total -indicadores que serán todavía mucho peores en 2022 y que anticipan la necesidad de realizar cambios sustanciales en el futuro.■

<sup>3</sup> Una posible explicación de esta diferencia es que la ASAP no incluya el financiamiento de organismos multilaterales que son aplicados a inversiones de AySA, aunque la deuda sea contraída por el Estado Nacional y no por la empresa, pero esta es sólo una hipótesis no verificada.

Valorizando la educación del sector privado:

# Una estimación de mínima

Siguiendo con la temática de las notas anteriores, en ésta se propone un ejercicio simple de evaluar cuál sería el gasto educativo en el que tendría que incurrir el Estado si el sector privado no estuviera presente.

Por Ivana Templado\*



\*Economista de FIEL.



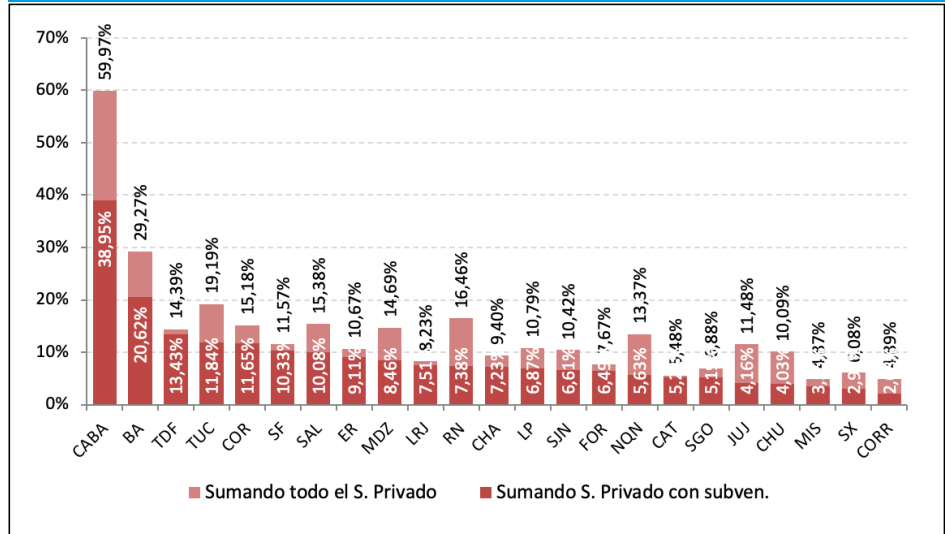
En las dos notas anteriores de esta sección de Indicadores de Coyuntura se revisó el gasto público en educación, primero con el foco puesto en el gasto público en las escuelas de gestión estatal, mirando la evolución del mismo, y también su relación con los resultados educativos; y luego, el foco se orientó a las transferencias que el sector público hace al sector privado para la financiación de los salarios docentes. De este último análisis surge que, para niveles socioeconómicos comparables, cada peso del Estado transferido redundaría en mejores resultados educativos. En esta nota, el objetivo es evaluar cuál sería el gasto educativo en el que tendría que incurrir el Estado si el sector privado no estuviera presente.

El Gráfico 1 muestra cuánto aumentaría el gasto educativo de cada jurisdicción si el Estado tuviera que proveer el servicio a todos los alumnos que hoy están asistiendo al sector privado. Se tomó el año 2019 para evitar los movimientos anómalos de matrícula y gasto debido a la pandemia de Covid-19. Tomando el gasto por alumno estatal (GAE) y multiplicándolo por la matrícula que asiste a instituciones privadas subvencionadas, se obtiene una primera estimación del gasto educativo incluyendo estos estudiantes. El mismo cálculo se realiza para el grupo que asiste a escuelas privadas sin subvención, que serían los alumnos por los que el Estado paga cero pesos.

Como es de esperar, el aumento del gasto educa-

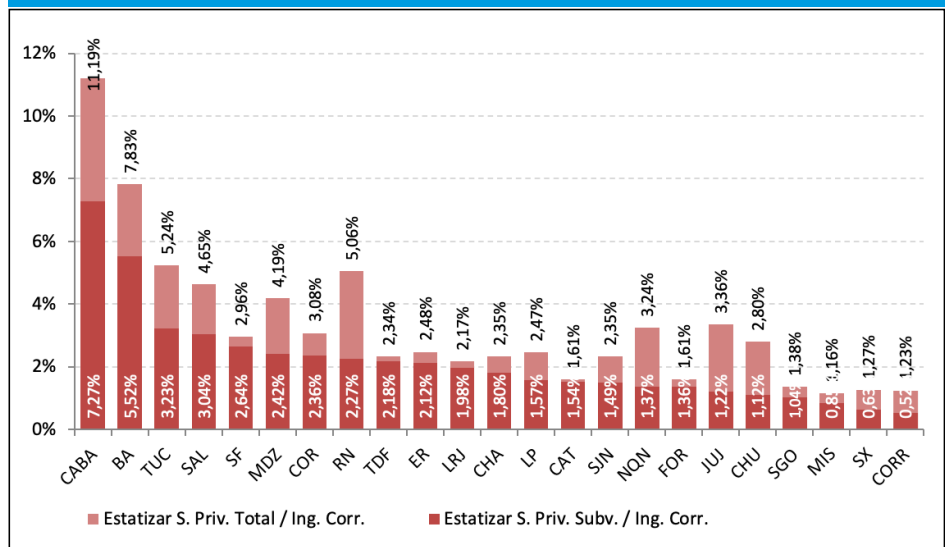
tivo dependerá del tamaño de la oferta educativa privada en cada jurisdicción y del diferencial entre lo que cada provincia gasta por alumno estatal y lo que transfiere para cada alumno del sector privado. Cuanto mayor sea la oferta privada, mayor cantidad de alumnos tendría que absorber cada Estado subnacional (como los casos de CABA, Córdoba, Buenos Aires, Santa Fe o Entre Ríos, donde la oferta privada supera el 25%), y mayor será el aumento del

Gráfico 1  
Aumento del Gasto Educativo. Base año 2019



Fuente: Cálculos propios con base en información de los RA y CGECSE

Gráfico 2  
Aumento del gasto en porcentaje de los ingresos corrientes



Fuente: Elaboración propia a partir de las bases del CGECSE/SEEIE/ME.

gasto. Por otro lado, cuanto menor (mayor) sea la diferencia entre gasto estatal y transferencias (por alumno), menor (mayor) será el aumento del gasto educativo, este último factor puede compensar o potenciar la variación respecto a la situación de base (2019 en este caso).

CABA debería aumentar el gasto estatal entre un 39% y un 60% en términos reales, dependiendo de si solo absorbe a quienes hoy reciben subvención o a todo el sector. En Buenos Aires, el gasto real se expandiría entre un 21% y 29% (ver Gráfico 1). Teniendo en cuenta todo el sector privado, Tucumán, Río Negro, Corrientes, Salta y Mendoza serían provincias, que deberían incrementar sus gastos en un 15% por lo menos. Las que menos expandirían su gasto educativo: Misiones, Corrientes, Catamarca, lo harían en un 5%, si bien, parece poco, recordemos que cualquier suba del gasto público, implica la reducción del gasto asignado a otra función.

Como en el país no contamos con estimaciones de

PBI provinciales, que es la forma más frecuente de contrastar la inversión en educación, se realizará la comparación con el nivel de ingresos corrientes<sup>1</sup> con que cuenta cada jurisdicción para la financiación del gasto educativo. El Gráfico 2 muestra cuánto representarían, en términos del ingreso corriente, las subas explicitadas más arriba. CABA y Buenos Aires serían las provincias que se verían más afectadas para responder a una situación de total estatización de la educación, seguidas por Tucumán, Río Negro, Salta y Mendoza.

## La estatización completa de la educación se enfrentaría en muchas provincias con problemas graves de financiamiento.

Esto significa, que de no mediar un aumento de recursos que compense esta suba, el pedido por el que suele abogar algún sector de la población cuando reclama la estatización completa de la educación, se enfrentaría en muchas provincias con problemas graves de financiamiento y por lo tanto de viabilidad. Si bien este es un ejercicio teórico simple que no contempla cuestiones políticas, sociales o legales que acarrearía una situación así, sirve como una primera aproximación a una pregunta que ha rondado muchas veces el imaginario colectivo. ■

<sup>1</sup> Los Ingresos Corrientes se componen por los Ingresos Tributarios (de origen Provincial, Nacional y las contribuciones a la Seguridad Social), los ingresos No Tributarios, las ventas de Bienes y Servicios de la Administración Pública, las rentas de la Propiedad y Transferencias Corrientes.

# 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.



---

# SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

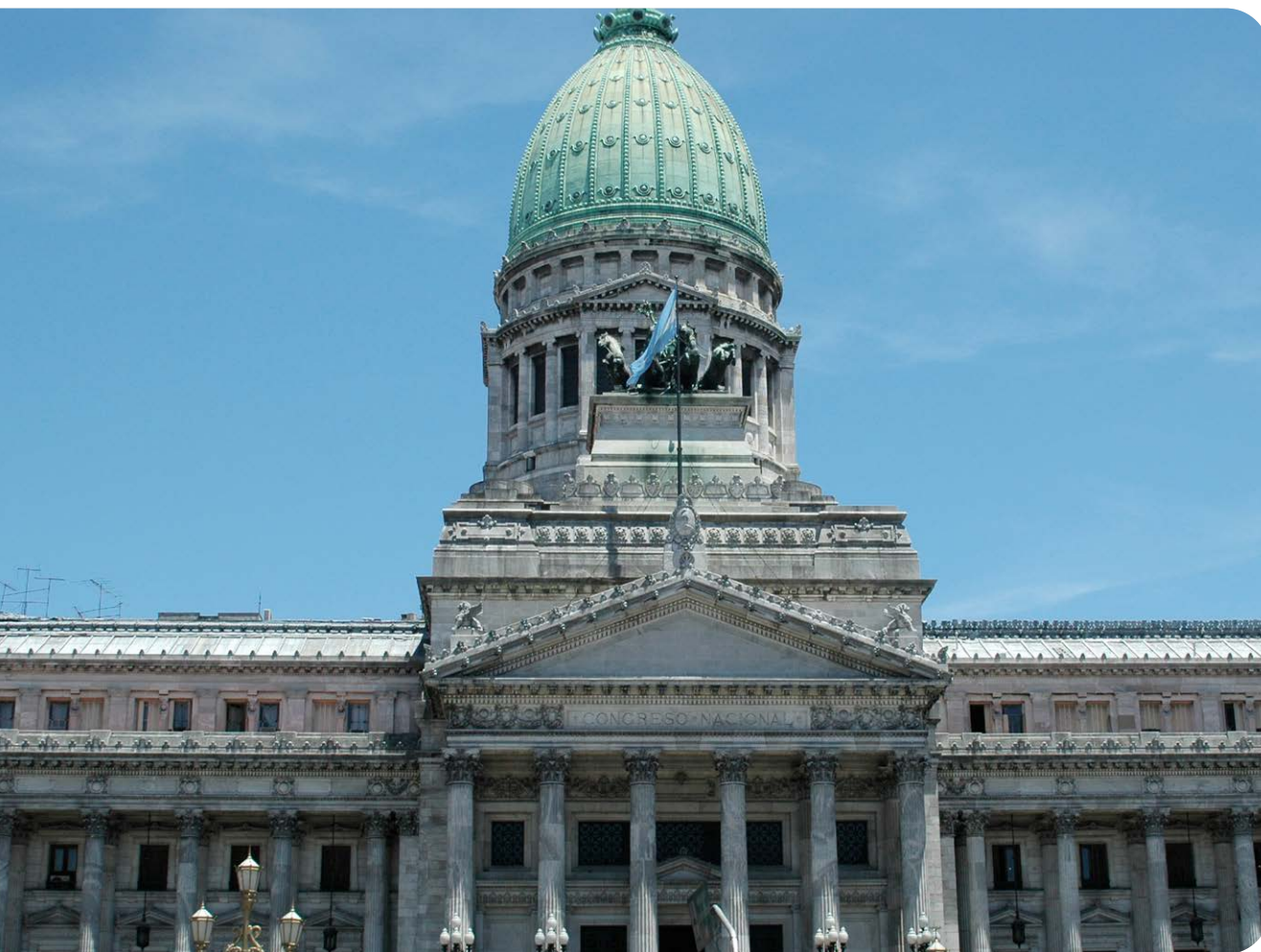
Desde hace 140 años,  
cultivando el suelo  
y sirviendo a la patria.



Florida 460 - (1005) Ciudad de Buenos Aires  
Tel (011) 4324-4700  
[www.sra.org.ar](http://www.sra.org.ar) - [sra@sra.org.ar](mailto:sra@sra.org.ar)

# Internas en el oficialismo, la oposición y la reaparición de los gobernadores

por Rosendo Fraga\*



La política exterior mostró el estilo ambiguo y contradictorio del presidente. A principios de febrero, la visita a Moscú y el ofrecimiento para que Argentina sea “la puerta de entrada” de Rusia en la región, fue una definición peligrosa en un momento delicado, dada la inminencia de la invasión a Ucrania. Pero después el Gobierno se acercó a Washington en forma urgente, para lograr el apoyo en las gestiones con el FMI. Seguidamente, tomó cierta distancia de Estados Unidos y en la OEA votó contra la moción impulsada por este país para que Rusia fuera excluida como observador de la Organización, iniciativa que fue aprobada por amplia mayoría. Frente a la IX Cumbre

de Presidentes de las Américas que se realiza del 7 al 10 de junio en Los Ángeles, después de que el Presidente de México, López Obrador, se negara a participar dada la exclusión de Cuba, Venezuela y Nicaragua, Argentina pasó a asumir la misma posición, aunque sin negarse a concurrir. Alberto Fernández hizo duras declaraciones respecto a la Administración Biden, que envió a su delegado especial para esta Cumbre, el ex senador Christopher Dodds, quien no obtuvo resultados en México ni Argentina. La diplomacia argentina, en función de la Presidencia pro t mpore de la Celac que ejerce este año Fernández, convocó a una Cumbre paralela de la región, a realizarse también en Los

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



Ángeles y al mismo tiempo. La negativa de México y Brasil -Bolsonaro decidió concurrir recién cuando se aseguró una entrevista personal con Biden- hizo fracasar la contracumbre, pero el Presidente argentino, en contacto directo con los gobiernos de Venezuela y Cuba, se mantiene indeciso respecto a si concurrirá o no.

Al mismo tiempo, la situación interna dentro del oficialismo no sólo sigue sin resolverse, sino que también se complejiza. Sergio Massa se ha transformado en un nuevo oponente de la Casa Rosada. Impuso al Ministro Martín Guzmán la elevación inmediata del piso para el pago del impuesto a las ganancias y ahora le exige una medida similar con el monotributo y los autónomos. Respecto a las tarifas, el ministro es consciente de que no podrá cumplir el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, ni tampoco con la segmentación anunciada, lo que generará malestar en el kirchnerismo. El tema de las retenciones mostró también al presidente en una posición ambigua y contradictoria. Parece convencido de que su aumento es necesario para moderar el incremento del precio de los alimentos, pero simultáneamente quiere evitar un conflicto con el campo que genere protestas en calles y rutas.

En lo político, el diálogo con la vicepresidenta lleva tres meses suspendido por decisión de ella. El presidente responde negándose a reunir la Mesa Nacional del Frente de Todos, en la cual está en franca minoría. Tanto el presidente de la Cámara de Diputados, Sergio Massa, como el titular del PJ bonaerense, Máximo Kirchner, sostienen que han logrado imponer puntos de vista a la conducción económica. El Ejecutivo enviaría al Congreso en los próximos días el proyecto para gravar la “renta inesperada” impulsado por el kirchnerismo. El presidente viajó a Chaco -cuyo gobernador, Jorge Capitanich, es firme aliado de la vicepresidenta- para participar de la mesa provincial del Frente de Todos, en un gesto conciliador. Proclamó a “la derecha maldita” como el enemigo que retornará al poder en 2023 si el actual oficialismo no logra unificarse, y lanzó su nuevo lema, “Primero la gente”, en momentos que tiene el nivel de aprobación más bajo de su gestión.

Los gobernadores han irrumpido en el escenario político nacional como no lo habían hecho hasta ahora. Dieciséis de ellos -todos oficialistas- apoyaron el proyecto de aumentar la cantidad de miembros de la Corte que impulsan coincidentemente la Casa Rosada y la Vicepresidencia. Sean quince o veinticuatro los integrantes, se diluye la actual mayoría y los gobernadores -aun los opositores- ganarían posiciones en este Tribunal, que sería de negociación política. Al mismo tiempo, avanzan los cuestionamientos hacia el Ministro de Economía por los recortes en las partidas que les envía el gobierno nacional, de acuerdo al objetivo de reducción del déficit acordado con el FMI. A su vez, también han reclamado a la Suprema Corte que no convalide la posición de la Ciudad de Buenos Aires en su reclamo para que se deje sin efecto la reducción de sus fondos dispuesta por el gobierno nacional en 2021. Las

tarifas son otro punto de reclamo, dado que se mantiene el fuerte subsidio al AMBA en perjuicio del interior. Los gobernadores oficialistas vienen reuniéndose en forma semanal en el Consejo Federal de Inversiones (CFI), como dos décadas atrás, ante la inminencia de la crisis que estalló en diciembre de 2001. Cabe señalar que los gobernadores de Córdoba y Santa Fe, los dos de origen peronista, no se han sumado a este reclamo de los gobernadores alineados con el gobierno nacional. Paralelamente, se reunieron los diez del llamado “Norte Grande” -que son ocho oficialistas y dos opositores-, presentando diversos reclamos y acentuando su protagonismo. Los mandatarios provinciales comienzan a aparecer como una tercera posición en el conflicto entre la Casa Rosada y la vicepresidenta.

En el campo opositor se reordena el radicalismo, la lucha interna en el PRO escala y las conversaciones con Milei se suspenden. La convención de la UCR se reunió, dejando planteada la eventual candidatura

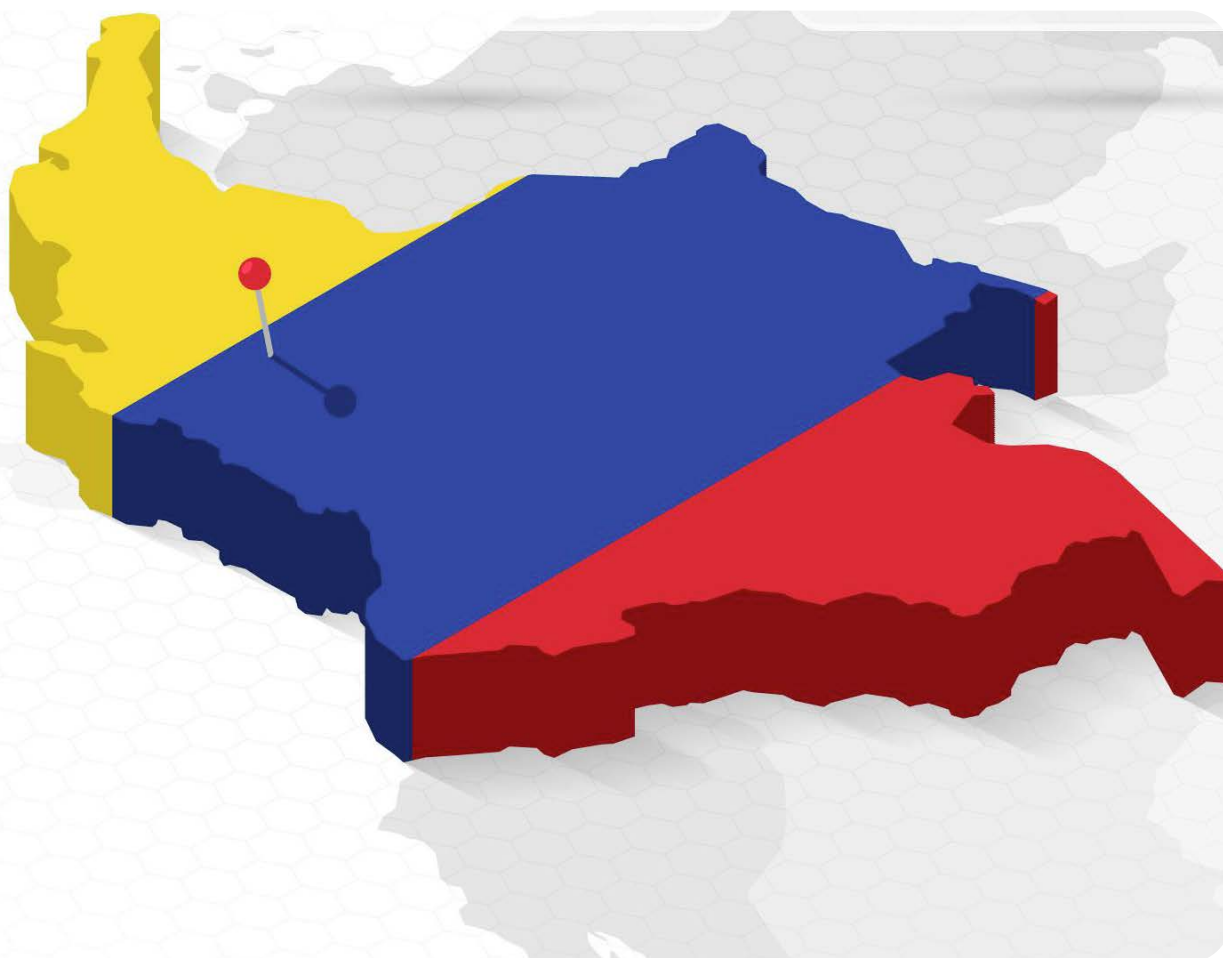
presidencial de Facundo Manes y eligiendo a su hermano Gastón como presidente de la convención partidaria que determinará las alianzas. Al mismo tiempo, Martín Lous-teau definió su opción para ir por la Jefatura de Gobierno porteña, mientras que Gerardo Morales no descartaría una candidatura a la Vicepresidencia. La convención mantuvo abierta la posibilidad de ratificar la alianza con el PRO, pero reforzó su oposición a un acuerdo con Javier Milei. En el PRO, el liderazgo que está ejerciendo Macri complica la situación interna. Horacio Rodríguez Larreta dice que no condiciona su candidatura a la decisión de Macri, mientras que da señales de acercamiento al radicalismo. El ex presidente incorpora a María Eugenia Vidal a la pugna por las candidaturas y al mismo tiempo busca reforzar la posición de Patricia Bullrich en su competencia con el Jefe de Gobierno porteño. Las conversaciones con Milei se han enfriado por ambas partes. Para el sector anti-dialoguista del PRO, continuarlas ahora es poner en riesgo la unidad de Juntos por el Cambio. Para el diputado libertario, seguir las es debilitar su antagonismo con la “casta política”. Pero las encuestas muestran que, a diecisiete meses de la elección presidencial, la oposición podría ganar, y esta probabilidad aumentará si el Gobierno sigue fracasando en materia antiinflacionaria. Pero la oposición parece más centrada en la disputa por las candidaturas que en sus propuestas, programas y estrategia de alianzas sectoriales para alcanzar el poder.

En conclusión: la política exterior ha mostrado las ambigüedades y contradicciones que caracterizan el rol político de Alberto Fernández; ello se hace evidente en la gestión de gobierno y en las señales políticas, sumándose Massa como nuevo opositor a la Casa Rosada; los gobernadores han adquirido protagonismo político, buscando ser un centro de poder entre la Casa Rosada y la Vicepresidencia; por último, en la oposición, la posibilidad de recuperar el poder en 2023 ordena al radicalismo y acentúa la interna dentro del PRO, mientras se interrumpen las conversaciones con Milei. ■

“...la situación interna dentro del oficialismo no sólo sigue sin resolverse, sino que también se complejiza.”

# El populismo llega a la segunda vuelta en la elección presidencial colombiana

por Rosendo Fraga\*



La primera vuelta de la elección colombiana pone en evidencia, ante todo, la crisis del sistema de partidos tradicional del país. Todos los presidentes, surgidos a través de un sistema político estable durante las últimas seis décadas -nunca hubo un golpe militar en este largo periodo-, provienen del Partido Liberal y el Conservador, que hunden sus raíces en el siglo XIX. En lo que va del siglo XXI, periodo en el cual un dirigente proveniente del primero de ellos, Álvaro Uribe, fue la expresión política dominante, el Partido Conservador prácticamente fue desapareciendo. Pero el control del sistema político por parte

de las élites todavía se evidenció en la elección del último presidente, Iván Duque, apadrinado por Uribe. Ahora, la estructura política tradicional obtuvo el 24% de los votos y quedó fuera de la segunda vuelta. Es una derrota que posiblemente implique el fin de un largo ciclo. Este cambio o crisis se da en el contexto de un fuerte cuestionamiento a las fuerzas políticas tradicionales, que es generalizado en Occidente y que han representado Trump en Estados Unidos, Bolsonaro en Brasil y Le Pen en Francia, para citar los casos más relevantes. El desgaste y la crisis del político profesional se da en momentos de un fuerte crecimiento de la desigualdad y

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

creciente disconformidad. Puesto en este contexto, la elección colombiana, más allá de sus particularidades, es una manifestación de un fenómeno político general, con manifestaciones en Norteamérica, Europa y América Latina.

El triunfo de Gustavo Petro en la primera vuelta, con el 40%, debilita paradójicamente el giro electoral hacia la centroizquierda en América Latina, evidenciado desde fines de 2019. Desde entonces, los triunfos de Arce en Bolivia, Castillo en Perú y Boric en Chile, con sus matices y diferencias, marcaron un giro hacia el progresismo que en alguna medida se había iniciado con el triunfo del kirchnerismo en Argentina en octubre de 2019. En Centroamérica, las recientes elecciones presidenciales en Costa Rica y Honduras tuvieron la misma dirección. Al mismo tiempo, el populismo dictatorial que gobierna en Cuba, Venezuela y Nicaragua resistió con éxito las embestidas desde Washington, en pos de la democratización. En este marco, el triunfo de Gustavo Petro en Colombia y la probable victoria de Lula en Brasil parecían culminar esta tendencia. Pero el triunfo del candidato progresista, que se

presenta por tercera vez, ha dejado planteadas dudas respecto a la segunda vuelta que se realiza el 19 de junio. Es un ex alcalde de Bogotá -la capital del país-, que fue 12 años guerrillero en el movimiento M-19, de origen populista que abandonó la lucha armada en 1990. Petro fue creciendo políticamente, denunciando la connivencia de los grupos parapoliciales con la dirigencia política de los partidos tradicionales. Esta situación lo llevó a exiliarse varios años. En la campaña electoral fue moderando su discurso, evitando quedar alineado con la Venezuela de Maduro. Como eventual candidato a presidente, creció en los sondeos durante el periodo de protestas violentas que en Colombia tuvieron lugar entre 2019 y 2021, con decenas de muertos en la represión. En ese momento ganaba en primera vuelta por un amplio margen.

Al mismo tiempo llega a la segunda vuelta con un fuerte crecimiento de último momento Rodolfo Hernández, quien cuestiona fuertemente a la política tradicional. El nombre de su partido lo dice todo: "Liga de Gobernantes contra la Corrupción". Obtuvo el 28% de los votos, dejando en tercer lugar al candidato del actual oficialismo, Federico Gutiérrez, que obtuvo el 24%. Hernández es una típica expresión de la antipolítica: nacido en una familia obrera, logró hacer fortuna; incursionó accidentalmente en la política siendo electo intendente de Bucaramanga; tuvo una gestión controvertida, caracterizada por gestos inusuales; con 77 años, tuvo un uso eficaz de las redes sociales, y en particular de Tik Tok. Su acceso a los medios de comunicación fue muy bajo hasta dos semanas antes de la elección, cuando en forma bastante sorpresiva pasó a empatar el segundo lugar con Gutiérrez alrededor de los 20 puntos. Es acusado de tener una visión de género

antigua, pero su candidata a vicepresidenta, Mirella Castillo, es una mujer con una sólida trayectoria universitaria y descendiente de afrocolombianos (la candidata a vicepresidenta de Petro, Francia Márquez, también es una destacada graduada universitaria y ha sido una dirigente ambientalista y de la comunidad afrocolombiana). Hernández suele ser caracterizado como el "Trump colombiano" y algo de eso hay. Se hizo conocido cuando, siendo intendente, golpeó a un concejal y el episodio se viralizó. Tiene denuncias de corrupción durante su gestión, pero esto parece no afectar su popularidad (algo similar puede suceder con la denuncia contra la supuesta participación de Petro en un secuestro cuando era guerrillero, presentada en España). Gutiérrez se apuró a convocar a votar por Hernández apenas se conoció el resultado electoral. Éste, a su vez, agradeció el gesto,

pero aclaró que no era una alianza, porque él no asumía compromisos con nadie. Pero es claro que la estructura de la política tradicional, que sigue bajo la influencia de Uribe, ve en Hernández un mal menor frente a Petro, y la mayoría de los votantes del tercer candidato irán a él. Esto ha tornado incierto el resultado para la segunda vuelta.

"...la estructura de la política tradicional, que sigue bajo la influencia de Uribe, ve en Hernández un mal menor frente a Petro..."

El resultado de la elección colombiana es una llamada de atención para el equipo de Lula en Brasil. Faltan 4 meses para la primera vuelta de la elección presidencial. La mayoría de las encuestas dan una ventaja de entre 8 y 10 puntos para el candidato del PT. Es importante, pero mucho menor a la que tenía sobre el Presidente Jair Bolsonaro terminado el verano. Desde hace aproximadamente 3 meses, Bolsonaro, que estaba 20 puntos debajo, fue recortando la ventaja. A los errores de Lula se sumó que los candidatos que fueron renunciando a competir pasaron, en su mayoría, a apoyar la candidatura del actual presidente. En el equipo de Lula se sostiene que la situación se ha revertido y que si bien habría segunda vuelta, el triunfo de la centroizquierda brasileña sería aplastante en esa instancia. En la mayoría de los procesos electorales recientes en el mundo occidental, se han registrado muchos cambios en los 4 meses previos a la elección. Pero los asesores del candidato opositor sostienen que, en Brasil, el resultado de las encuestas cuatro meses antes de la elección, siempre coincidió con el resultado.

En conclusión: el resultado de la primera vuelta de la elección colombiana, implica la crisis de la estructura política tradicional de este país, que gobernó durante las últimas seis décadas; el triunfo del candidato "progresista" con el 40% en primera vuelta ha estado 12 puntos por encima del segundo, que obtuvo el 28%, pero la segunda vuelta parece incierta; Rodolfo Hernández, un candidato típico de la antipolítica que suele ser apoyado como el "Trump colombiano", ya recibió el apoyo de la estructura política tradicional que quedó tercera con el 24% de los votos; por último, el equipo de campaña de Lula, aunque niega que en la elección brasileña pueda haber un resultado semejante, ha registrado que nada está asegurado en la política regional. ■

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Junio 2022

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2020	IV Trim 20	I Trim 21	II Trim 21	III Trim 21
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-9,9	-4,4	2,9	17,9	11,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,9	15,8	38,7	77,4	21,2
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,3	-32,4	-9,9	6,3	18,8
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,9	-2,6	4,9	36,8	26,2
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,1	-6,9	-1,5	18,4	12,0
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2021	DIC 21	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	10,3	10,0	9,1	4,8	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	15,8	10,3	8,7	3,6	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	30,9	4,5	8,6	1,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	1,5	5,6	6,6	-0,1	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	84,0	36,2	39,7	31,8	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	10,8	na	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,0	8,0	8,7	2,9	3,2
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	5,4	13,5	2,7	1,1	-1,8
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	7,9	-11,8	-8,1	-14,0	-0,8
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,9	3,6	-0,1	0,0	0,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	3,8	1,4	14,6	10,1	12,8
Combustible	Variación % anual	FIEL	12,8	9,1	-11,1	-2,3	3,9
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	10,8	-4,1	23,3	-0,6	4,0
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	24,0	2,4	11,3	5,6	12,4
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	27,8	8,5	-1,7	1,0	22,6
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	27,8	13,1	7,6	11,2	4,3
Automóviles	Variación % anual	FIEL	73,3	37,8	76,2	13,5	3,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,4	9,8	1,1	-1,0	-1,7
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	28,0	27,8	18,9	2,2
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,1	1,4	7,2	0,1	6,4
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	9,2	19,9	-3,7	8,7
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,9	3,9	4,7	6,7	6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	50,3	4,9	7,5	7,2	5,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	55,1	1,8	2,7	5,7	3,3
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	64,6	2,4	3,4	10,9	9,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	28,3	1,8	2,8	7,7	4,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	46,6	3,3	4,4	4,4	5,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	51,8	4,1	3,6	5	6,4
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	57,6	2,8	4,9	5,5	5,3
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,8	7,5	1,5	3,4	3,7
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	47,0	4,2	2,3	3,3	5,2
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	0,8	2,6	23,6	3,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	65,4	5,7	4,3	5,4	7,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	38,8	4,3	4,3	5,5	5,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,4	3,9	4,6	6,7	6,2
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	3,8	4,7	6,6	5,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	49,7	3,4	5	7,2	6
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,8	4	4,9	6,8	6,4
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,6	4,1	5,4	6,8	5,8
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,6	3,6	4,8	7,4	5,9
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	1400	1749,9	1817,6	1916,1	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	32.000	33.000	33.000	38.940
Precios	Unidad	Fuente	2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,3	3,7	4,7	6,3	5,9
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	4,1	5,0	7,0	5,7
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	57,5	4,3	5,2	7,1	5,6
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,6	7,6	6,1	9,4	4,2
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,3	3,0	4,8	6,2	6,2
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	47,7	2,2	2,8	5,4	6,6
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	3,2	3,7	4,4	2,5
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	73,9	3,5	3,5	4,0	4,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	3,0	4,0	4,8	0,3
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	53,8	3,1	3,5	4,8	2,6



ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2021	FEB 22	MAR 22	ABR 22	MAY 22
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	100,2	111,5	114,6	118,3	122,7
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	200,1	183,7	207,8	203,1	214,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	114,4	103,4	102,4	100,8	96,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maiz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	88,5	98,5	100,9	104,4	108,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	67,4	75,0	76,8	79,5	82,4
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2021	I 21	II 21	III 21	IV 21
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.253	11.982	11.981	12.404	12.644
Desocupación	% de la PEA	INDEC	8,7	10,2	9,6	8,2	7,0
			2021	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.285	3.345	3.372	3.318	3.310
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	76.998	83.307	122.140	89.483	91.866
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	77.935	5.548	6.452	7.354	8.327
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	21.808	1.882	1.832	2.083	2.328
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.927	1.829	2.174	2.681	3.295
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	19.940	1.301	1.730	1.897	2.063
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	5.215	535	717	694	641
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	23,5	21	20	23	24
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	11,0	-6	12	5	10
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	63.185	5.251	5.634	7.083	6.883
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	10.182	998	914	1.177	1.052
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	25.760	2.076	1.956	2.667	2.742
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	5.842	363	901	909	867
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	11.889	966	1.044	1.261	1.280
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.237	682	642	850	703
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.691	119	132	164	183
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	585	48	46	56	57
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	12,3	13	18	14	18
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	28,2	21	28	17	25
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	14.750	297	818	271	1.444

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2020	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,5	-1.235	541	2.442	3.287
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	6,8	1.295	3.241	5.168	6.659
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,0	-618	-542	-680	-916
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-4,8	-2.091	-2.510	-2.439	-2.791
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	179	351	394	335
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1,6	-1.111	1.181	1.639	2.245
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,7	-1.066	1.226	1.730	2.296
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	44,6	44,9	90,3	50,5
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	123,7	639,8	-803,0	-1.042,0
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2021	ENE 21	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	36,5	38,3	39,6	41,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	31,8	33,0	33,9	36,5	38,5
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	32,4	36,9	41,4	44,1	44,8
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	34,1	39,9	42,0	44,6	46,5
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	1.703	1.816	1.720	1.789	1.916
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	83.500	87.970	90.960	90.354	93.683
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.769.461	9.852.476	10.252.074	10.625.441	11.328.401
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	4.550.301	4.651.463	4.869.848	5.104.922	5.295.057
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.654.036	3.644.962	3.514.935	3.640.121	3.723.622
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	7.839.332	7.316.422	7.368.092	7.595.331	7.917.208
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	39.662	37.260	43.247	42.638	41.647
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.834.157	4.097.486	4.161.928	4.720.662	5.035.208

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	11.004.986	1.171.943	1.166.514	1.241.089	1.341.595
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	7.367.285	753.041	760.936	792.513	908.687
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	3.243.608	359.214	335.525	384.314	423.795
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	2.346.646	238.620	243.351	231.162	265.628
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	750.413	79.013	78.225	78.604	93.996
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	356.272	22.962	31.857	28.978	30.186
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	259.985	29.376	28.288	24.648	29.279
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	410.359	23.856	43.690	44.807	65.803
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	1.334.128	108.988	146.690	184.412	142.321
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	371.011	40.880	36.434	47.825	45.092
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	963.117	68.108	110.256	136.587	97.229
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.303.573	309.914	258.887	264.164	290.587
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.369.325	76.522	58.142	197.154	181.990
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	13.416.122	1.278.234	1.288.855	1.551.373	1.600.814
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.382.291	323.335	262.230	272.291	298.427
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	857.811	46.771	63.027	96.091	89.150
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.078.560	123.836	113.488	113.743	123.206
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	6.912.500	643.102	672.805	860.516	860.937
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	857.709	82.593	72.461	90.902	111.447
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-980.240	-16.698	-76.284	-99.753	-79.185
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	684.241	133.966	60.615	72.276	67.130
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.664.481	-150.664	-136.899	-172.029	-146.315
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	333.082	333.095	341.050	340.166	360.793
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	152.123	148.813	147.425	144.209	144.465

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2021	FEB 22	MAR 22	ABR 22	MAY 22
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,08	0,08	0,33	0,33	0,83
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	1,52	1,83	2,35	2,82	2,75
LIBOR 180 días	%	IMF	0,21	0,50	0,97	1,24	1,57
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	36.398	33.893	34.678	33.916	33.213
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	104.822	113.142	119.999	109.919	111.942
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.175	53.401	56.537	52.614	52.464
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	4.300	4.534	4.937	4.793	5.387
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	18.219	17.652	17.693	16.419	16.266
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	23.112	22.713	21.997	20.276	20.697
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.658	1.685	1.695	1.668	1.639
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.544	1.608	1.587	1.597	1.547
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.978	2.699	2.758	2.667	2.638
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.127	3.242	3.409	3.335	3.231
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	28.792	26.527	27.821	26.848	26.782

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BEA	-2,4	3,6	2,1	12,8	6,7
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	20.913,7	22.038,2	22.741,0	23.202,3	24.002,8
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	21,4	20,7	21,2	22,3
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,2	10,5	10,8	10,7	11,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	-	1,1	1,9	3,0	4,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-	-1,7	3,5	9,5	15,2
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-616,1	-187,5	-196,4	-219,9	-217,9
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BCB	-4,1	1,3	12,3	4,0	1,7
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.453,8	1.511,5	1.617,3	1.694,3	1.616,2
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,4	19,7	18,6	19,4	19,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	16,9	17,4	22,6	20,8	19,5
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	3,2	5,3	7,8	9,7	10,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	12,7	28,6	35,0	29,8	-
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-12,5	-17,5	8,9	-2,8	-16,6
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	5,5	5,3	5,2	5,6

**CONTEXTO INTERNACIONAL**

CHILE	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	-5,8	-0,0	18,9	17,2	12,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	253,8	307,5	322,9	311,6	325,3
Inversión	% PBI corriente	BCCh	20,8	22,9	21,9	24,7	25,9
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,7	30,7	31,2	32,1	33,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,0	2,9	3,0	3,6	3,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	6,9	10,3	17,2	21,6	21,6
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	3,4	-2,7	-3,2	-6,9	-7,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	792,2	724,2	715,5	771,3	825,2
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCU	-5,9	-4,3	-6,8	3,3	9,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	52,3	53,4	58,1	59,7	66,6
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,0	16,0	19,5	17,1	22,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	25,0	24,6	29,0	28,8	27,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,9	8,8	6,9	7,4	7,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,8	8,3	11,2	17,1	20,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	42,0	43,1	43,9	43,3	44,0
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2021	FEB 22	MAR 22	ABR 22	MAY22
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	543	637	677	669	660
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	321	403	498	505	527
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	271	304	360	353	351
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.407	1.629	1.972	1.968	1.977
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.372	1.463	2.217	2.090	2.121
Café	US centavos por libra	ICO	113	109	104	104	103
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	92	108	101	109
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.694	3.445	3.518	3.084	2.847
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.525	9.935	10.335	9.805	9.395
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	19.934	25.650	31.343	33.300	28.287
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	3.356	3.649	4.152	4.178	3.786
Oro	USD por onza	NY spot	1.799	1.852	1.948	1.938	1.848
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2022, var % anual					2,9	
IBIF real	2022, var % anual					0,5	
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2022					167,5	
IPC	2022 var % diciembre-diciembre					87,0	

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

# Patrocinantes FIEL

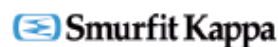


J.P.Morgan



**MICROSOFT  
DE ARGENTINA S.R.L**

**ORGANIZACIÓN  
VERAZ**



telecom



TOYOTA






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

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

Tel: 54 11 4314-1990 / Fax: 54 11 4314-8648

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

 @Fundacion\_FIEL