

# INDICADORES DE COYUNTURA

N°644 - AGOSTO 2022

- **Empleo Público. N. Susmel**
- **¿Cuán lejos estamos? C. Moskovits**
- **Aerolíneas Argentinas: la insistencia en perder de foco al usuario. S. Urbiztondo**
- **Industria: en junio sostuvo el ritmo. G. Bermúdez**

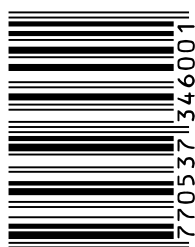
## Tiempos difíciles



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



ISSN 0537-3468



917705371346001

# Patrocinantes FIEL

---



AMARILLAGAS



ADEBA  
Asociación de  
Bancos Argentinos

BBVA

citi

BANCO COMAFI



ICBC



SUPERVIELLE

BANCO PATAGONIA



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  
1940 CHEVROLET AUTOMOVILES

fv  
Grifería de  
alta tecnología

falabella.



# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 644 - AGOSTO DE 2022

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

## SITUACIÓN GENERAL



### 03 Editorial

Plata dulce: “pasar el invierno” energético

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

¿Cuán lejos estamos?

Cynthia Moskovits

### 09 Necrológica

Adiós a Rubén Iparraguirre

### 10 Mercado de Trabajo

Empleo Público

Nuria Susmel

### 22 Síntesis Financiera

Una mirada al Balance del BCRA

Guillermo Bermúdez

### 26 Regulaciones

Aerolíneas Argentinas:

La insistencia en perder de foco al usuario

Santiago Urbiztondo

### 38 Panorama Político

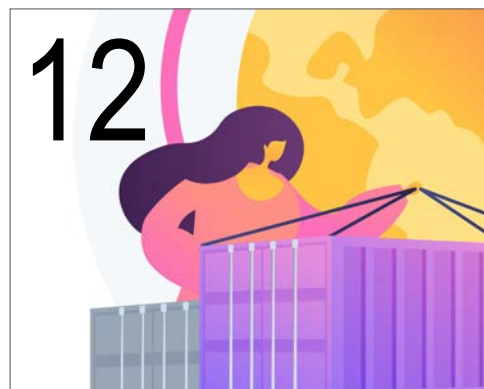
- Massa: de “superministro” a ministerio ampliado
- Latinoamérica en la geopolítica del Vaticano

Rosendo Fraga

### 41 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Agosto 2022

## SECTOR EXTERNO



Recambios ministeriales con el sector externo y el sector agroindustrial en el centro de la escena

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria: en junio sostuvo el ritmo

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO



Cuando más fue mejor

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, 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, Juan Manuel Trejo, 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

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

### Plata dulce: “pasar el invierno” energético

Tras el fracaso de la política económica, la Administración de Alberto Fernández y la coalición del FdT han ido modificando su diagnóstico de los primeros dos años y medio de gestión que establecía como pauta de política macroeconómica la expansión sin freno de la demanda de consumo y el gasto público sin importar la forma de financiación del gasto estatal. Luego de agotar todos los recursos, en la coalición (o su gran mayoría) parecen coincidir en que la estrategia se agotó y que algo anduvo mal. Aunque, probablemente, el diagnóstico está errado y todavía se la quiere mantener viva.

¿Cómo se lograría la supervivencia? Dado que la escasez de dólares se imputa a las compras de energía durante el invierno, basta con llegar a la primavera y luego esperar los dólares de las nuevas cosechas. Como el problema serían los dólares -no el exceso de pesos- se trataría de desacelerar por un tiempo el crecimiento del gasto público, concentrando el ajuste en reducir los subsidios al sector privado, sosteniendo por otro lado la porción del gasto que políticamente importa tras resignar subsidios. Es decir, sostener el gasto social y algo de obra pública que los gobernadores reclaman financiándolo en el mercado local de pesos, tratando de emitir algo menos.

Suena bien a los oídos de la política excepto que, como no se atacan los problemas que hacen que la demanda de pesos siga cayendo, la brecha cambiaria se mantenga elevada y creciente, se pierdan los últimos restos de reservas y se sigan alentando las expectativas de devaluación, el Banco Central seguirá emitiendo para financiar al Tesoro y comprando bonos del Tesoro en el mercado secundario. Así, la inyección de pesos terminaría por exacerbar la demanda de bienes de todo tipo -particularmente importados-, lo que aceleraría la inflación y contraería la oferta -porque no habrá dólares para todos- desatando una recesión. Estamos a semanas de confirmar estadísticamente que ingresamos en un periodo de contracción de la economía con aceleración de todas las variables nominales.

Ya no se trata solo del Ministerio de Economía: el Banco Central sigue ausente y corriendo de atrás. Al acelerar de a poco el ritmo de devaluación mensual en la estrategia de cambios reptantes consolida pisos más altos de inflación mensual sin cerrar la brecha cambiaria. Si ensaya una devaluación al estilo K-F (Kicilloff-Fábregas) con ajuste fiscal incompleto enfrentará varios problemas. El primero es agravar desequilibrios en el mercado energético y aumentar (en lugar de reducir) el gasto en subsidios. El segundo es que, al partir de un nivel de inflación que casi triplica el nivel inicial en la experiencia de 2014, se compra un salto inflacionario al piso de los dos dígitos mensuales.

Tanto la solución de “espera” a que en septiembre termine la temporada “alta” de importaciones de energía, como la agresividad direccionada a recortar solo subsidios mientras se mantiene el otro festival de gasto público financiado con deuda doméstica y emisión convergen a un escenario aún más volátil que el que hoy se enfrenta. Nada mal para empezar el año 2023.

Disfruten la lectura de Indicadores.

Juan Luis Bour

# Tiempos difíciles

Hacen falta medidas contundentes para sortear los problemas de escasas reservas, alta brecha cambiaria y desborde fiscal. Los anuncios económicos parecen insuficientes para resolverlos.

Por Daniel Artana\*



Durante el último mes, el gobierno nacional tuvo tres ministros de economía, se amplió la brecha cambiaria desde 70% a finales de mayo a 95% a finales de junio y a alrededor de 110% a comienzos de agosto, luego de tocar un pico de casi 150%. En esas mismas fechas, el riesgo país pasó de 1918 puntos básicos a 2428 y 2412, luego de tocar un máximo de 2913.

Hubo un deterioro de los fundamentals con un incumplimiento generalizado en las metas acordadas con el FMI, que debieron ser reprogramadas dentro del año. Tampoco esas metas más laxas iban camino a ser cumplidas.

Pero las variables financieras se anticipan descontando un futuro todavía peor con nominalidad en ascenso ante las presiones de una parte del gobierno por aumentar el gasto estatal y la emisión monetaria, y ante la escasez de reservas en el BCRA. De hecho, el tipo de cambio de contado con liquidación (CCL), que en julio de este año promedió 270 pesos por dólar, fue el más alto desde 2001 hasta 2020 (excepto por los meses de junio de 2002, cuando llegó a 278 pesos a valor de hoy). El gráfico adjunto sugiere que la Argentina está cara en dólares al oficial pero barata al CCL.

Los desafíos económicos son varios. Por un lado, el desborde fiscal del primer semestre, cuando el déficit primario (excluyendo rentas de la propiedad) alcanzó 3% del PIB. Habitualmente, el déficit es más alto en los segundos semestres. Por ejemplo, en el promedio del período 2016 a 2019, resultó 70% mayor en la segunda mitad del año respecto de la primera parte. Si se repitiera ese patrón, la meta de 2.5% del PIB acordada con el FMI sería excedida con creces. De allí la sugerencia de los funcionarios del FMI de reducir el gasto en términos reales 8%, luego de que aumentara 11% en el primer semestre.

El mayor déficit buscó ser financiado en el mercado local, pero el gobierno perdió acceso a esa fuente de financiamiento a mediados de año. No es claro que pueda alcanzarse el objetivo de colocar nueva deuda 30% por encima de lo que vence, que era el objetivo planteado en el acuerdo. Mucho menos si no se cumple la meta de déficit. A esa mayor emisión potencial se agregó la emisión para comprar títulos que hizo el BCRA desde mediados de año.

Parte de esa emisión se esterilizó. Ello impactó en la

\*Economista de FIEL

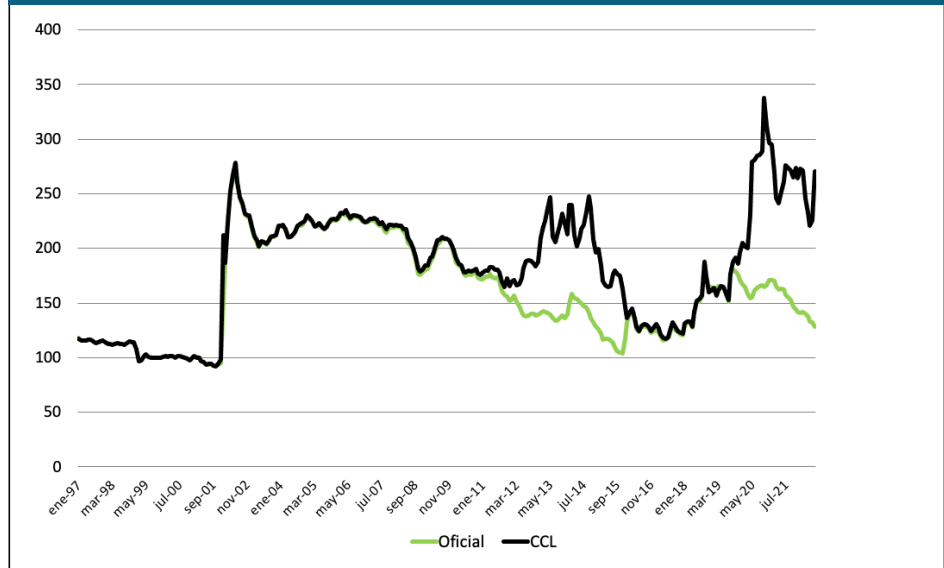
cuenta de intereses pagados por los pasivos del BCRA, que aumentaron de alrededor de \$ 120.000 millones en el primer bimestre del año a \$ 184.000 millones en junio y a \$ 261.000 millones en julio. Luego del aumento de la tasa de interés decidida a finales de julio, la cifra superaría con creces los \$ 300.000 millones por mes de agosto en adelante. El espacio para cargar a las entidades financieras con más letras del BCRA no es mucho; ya tienen 50% de su activo expuesto a riesgo del Tesoro o del BCRA.

Finalmente, la elevada brecha cambiaria, los mayores costos de la energía y el aumento normal de importaciones que acompañan a una reactivación económica dejaron exhaustas las reservas netas del BCRA.

En ese contexto el nuevo equipo económico anunció varios objetivos que son razonables, pero con pocos instrumentos para alcanzarlos. Entre los más importantes:

- Se anunció la intención de cumplir la meta de déficit primario de 2.5% del PIB acordada con el FMI para 2022. Para lograr ese objetivo se haría un ajuste de caja y se reducirían los subsidios más de lo previsto. Por un lado, la cantidad de usuarios que solicitó el subsidio fue menor a la proyectada (70% vs. 90%) y a ello se agregaría un límite de consumo mensual subsidiado. Si las tarifas mayoristas se igualan a los costos para los consumos no subsidiados, el ahorro fiscal podría ser cercano a 1% del PIB; pero la depreciación del peso aumenta los costos cada día, lo cual requiere de aumentos continuos en las tarifas.
- En sentido contrario, se anunció un aumento especial para los jubilados.
- Se anunció que el Tesoro no recibirá adelantos del BCRA durante el segundo semestre del año. Este anuncio es importante, pero pierde algo de relevancia dado que la restricción ha sido eludida en el pasado por la vía de un uso “creativo” de los DEGS. Además, se requiere acceso a financiamiento local por una parte importante del déficit primario.

Gráfico 1.  
Tipo de cambio real multilateral, Oficial y CCL (a pesos de julio de 2022)



- Se anunció un canje voluntario de la deuda local que vence en los próximos tres meses. Ya habría adherido el 60%, pero no se aclaró si se refiere al total o al sector privado. Esto es relevante porque alrededor de 60% de los vencimientos de los próximos 90 días son intrasector público.

“...el nuevo equipo económico anunció varios objetivos que son razonables, pero con pocos instrumentos para alcanzarlos.”

- Para mejorar las reservas, se anunció un adelantamiento de exportaciones por US\$ 5.000 millones y desembolsos atrasados y un nuevo préstamo de multilaterales por casi US\$ 2.000 millones. El anticipo de exportaciones es un número modesto comparado con ventas al exterior de US\$ 7.000 millones al mes (o casi la mitad del complejo agroexportador). Y los desembolsos de préstamos dependen del avance de los proyectos, lo cual demoraría el ingreso de, al menos, una parte de lo anunciado. También se mencionaron ofertas de REPOS pero no se precisaron montos y tampoco los costos y garantías que se ofrecerían a los prestamistas.

- También se anunciaron algunas medidas de control administrativo, tanto para abusos en operaciones de comercio exterior como en la percepción de planes sociales.

Con el correr de los días se podrá ver si las medidas proveen un alivio importante. En el corto plazo, la clave es lograr una fuerte reducción de la brecha cambiaria; en el mediano plazo, pasa por reducir fuertemente el gasto público. ■

# ¿Cuán lejos estamos?

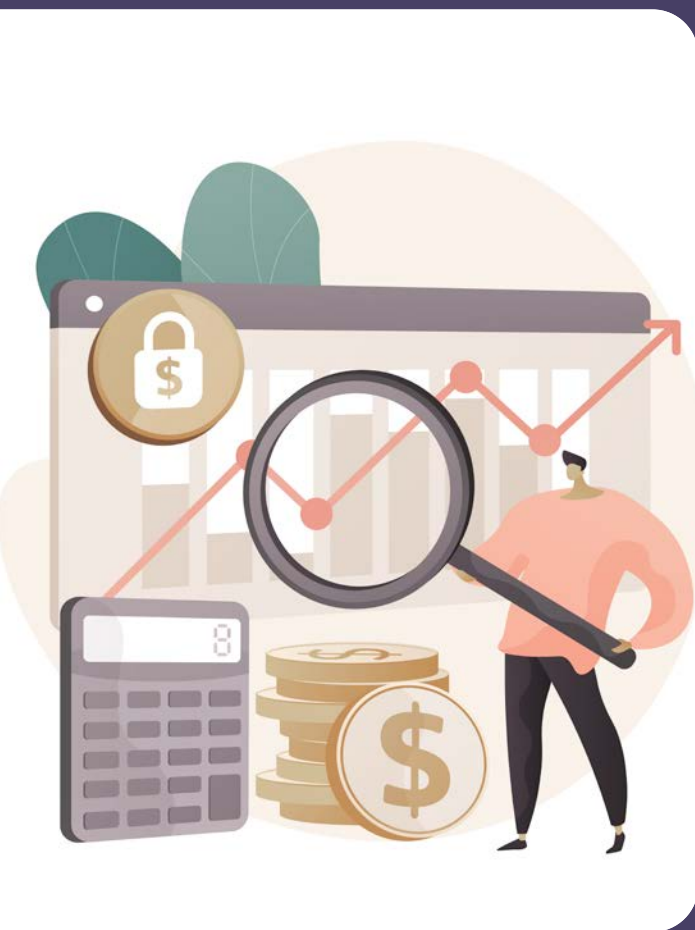
Esta nota podría tener el mismo título que la del mes pasado, excepto por que habría que cambiar dos a por dos o: “Nueva Ministra. Punto de partida en materia fiscal” sería reemplazado por: “Nuevo Ministro. Punto de partida en materia fiscal”. En principio, hay una gran diferencia, no sólo en materia lingüística, cuestión que se subsanaría simplemente de usar el genérico x. La diferencia es la fuerza propia y el apoyo político –y del establishment- de los que, en principio, goza el nuevo Ministro. El objetivo fiscal-monetario, también es idéntico: cumplir con las metas del acuerdo con el FMI. En el área fiscal eso significa lograr un déficit primario del 2.5% del PIB o algo menos; eso porque la meta es un valor nominal: \$ 1758.6 miles de millones en el año que hoy, con un PIB esperado más alto a causa del aceleramiento inflacionario, representa 2.2% del PIB. Sabiendo que ése es el objetivo anunciado, propongo que juguemos con los números y las alternativas disponibles para tratar de identificar cómo llegar a la meta.

Por Cynthia Moskovits\*

## Administración Nacional. Los primeros siete meses en materia fiscal

Hace un mes revisamos los números del primer semestre. En aquel entonces decíamos que el déficit primario de la Administración Nacional había alcanzado al 4.1% del PIB. Hoy reestimamos y elevamos muy modestamente el PIB del período y la cifra, entonces, disminuye en forma mínima para ubicarse en el 4%. Purismo. Entonces, una primera cuenta a mano alzada indicaría que en el segundo semestre el déficit primario no debería superar el 1% del PIB, esto es, reducirse en un 75% respecto de lo ocurrido en la primera mitad del año. Pero ya pasó julio y nos gastamos un mes de posible comportamiento más austero, lo que nos deja con cinco meses para el esfuerzo. Así, si sumamos lo que ocurrió en el mes de julio (los números surgen de considerar los datos de presupuesto abierto y por eso nos restringimos a la Administración Nacional), el déficit primario devengado en los siete meses se reduce al 3.8% del PIB del período. El tiempo para el ajuste se reduce y nos queda, entonces, la posibilidad de acumular un déficit de 0.65% del PIB en 5 meses, todavía suponiendo que el objetivo es el 2.5% del PIB y no el 2.2% que implica la antigua cifra nominal suscripta con el FMI al nuevo PIB estimado.

Si comparamos el período enero-julio corriente con lo que ocurrió en los mismos meses de 2021 notamos una caída importante, que alcanza al 1.8% del PIB, en los ingresos, que sólo en parte (0.8% del PIB) se explica por los ingresos extraordinarios en concepto de Ahorro Solidario recaudado el año pasado. Al mismo tiempo surge un crecimiento del 1% del PIB en los gastos primarios. La suba afecta a to-



\*Economista de FIEL



das las finalidades del gasto (servicios sociales, servicios económicos, administración gubernamental y defensa y seguridad) pero se concentra básicamente en servicios sociales (+0.5% del PIB) y servicios económicos (+0.3% del PIB).

Si buceamos al interior de estas categorías, encontramos que los rubros que explican la suba neta del gasto en servicios sociales son la seguridad social (+0.5% del PIB), promoción y asistencia social (+0.3% del PIB) y educación y cultura (+0.2% del PIB), en tanto rubros como salud y trabajo muestran reducciones. Respecto de los servicios económicos, básicamente toda la suba obedece a la de los subsidios a la energía (+0.4% del PIB).

### Qué esperar hacia adelante

¿Cómo se sigue, entonces? En primer lugar, hay que aclarar que el 2.5% -o 2.2% de déficit acordado- no se refiere al devengado de la Administración Nacional, el que estamos mirando, sino a la caja (lo pagado) de todo el sector público nacional no financiero (SPNF, esto es, incluyendo además de la Administración Nacional a los fondos fiduciarios y otros entes). En el primer semestre del año el déficit primario del SPNF alcanzó al 3.1% en lugar de al 4%. Eso da algo más de espacio suponiendo que se mantiene similar performance a la del primer semestre en la parte del Sector Público que no es la Administración Nacional

(es decir, continúan con superávit).

En sentido contrario, un dato de color que no debemos olvidar tiene que ver con la acumulación de atrasos en los pagos por parte de la Tesorería, esto es, con el aumento de pagos no realizados por órdenes de compra ya emitidas. De acuerdo con los últimos datos disponibles, la deuda exigible de la Administración Nacional alcanzaba, a fines de junio, a \$ 836.309 millones, esto es, 1.1% del PIB (como referencia, a fines de 2021 los pagos no realizados acumulados ascendían al 0.1% del PIB). Esto quiere decir que seguir acumulando libramientos impagos es un camino poco probable para la reducción del déficit de caja o, en otros términos, es una vía que no está fácilmente disponible.

Los últimos anuncios con relación a las tarifas indican que, según estimaciones oficiales, las nuevas medidas permitirían ahorrar unos \$ 500 mil millones de subsidios en forma anualizada. Nuevamente aquí hay que esperar la implementación y ya estamos terminando la primera semana del mes de agosto; como ya se sabía, lo peor del invierno ya habrá pasado. Poco probable que, por esta vía, este año, se ahorre más del 0.2% del PIB (cifra ya exageradamente optimista).

Quedan, como siempre, la inversión, el atraso salarial, el rezago de ajustes en las prestaciones sociales por acele-

**Cuadro 1.**  
**Administración Pública Nacional - Ingresos, Gastos y Resultado Fiscal**

	Ene-Jul 2022	Ene-Jul 2021	Ago-Dic 2021	2021	Ene-Jul 2022/Ene-Jul 2021		Ene-Jul 2022	Ene-Jul 2021	Ago-Dic 2021
	En millones de pesos				Nominal	Real	% del PBI		
Ingresos totales	6.458.892	4.389.297	4.266.724	8.656.021	47,2%	-7,8%	15,9%	17,7%	20,0%
Tributarios	4.190.289	2.540.010	2.240.911	4.780.921	65,0%	3,4%	10,3%	10,2%	10,5%
Contrib. Seguridad Social	1.896.085	1.122.986	925.744	2.048.731	68,8%	5,8%	4,7%	4,5%	4,3%
Rentas de la Propiedad	221.184	450.532	551.659	1.002.191	-50,9%	-69,2%	0,5%	1,8%	2,6%
Resto	151.335	275.768	548.410	824.178	-45,1%	-65,6%	0,4%	1,1%	2,6%
Gasto Primario	7.977.964	4.631.092	5.356.055	9.987.148	72,3%	8,0%	19,6%	18,7%	25,1%
Servicios Sociales	5.722.774	3.369.385	3.646.809	7.016.194	69,8%	6,5%	14,1%	13,6%	17,1%
Servicios Económicos	1.478.354	824.127	1.176.399	2.000.526	79,4%	12,4%	3,6%	3,3%	5,5%
Administración Gubernamental	445.321	250.549	315.230	565.779	77,7%	11,4%	1,1%	1,0%	1,5%
Servicios de Defensa y Seguridad	331.515	187.031	217.617	404.648	77,3%	11,1%	0,8%	0,8%	1,0%
Intereses	760.260	443.961	332.055	776.016	71,2%	7,3%	1,9%	1,8%	1,6%
Gasto total	8.738.224	5.075.054	5.688.110	10.763.164	72,2%	7,9%	21,5%	20,5%	26,7%
Resultado Primario	-1.519.072	-241.796	-1.089.331	-1.331.127	528,2%	293,8%	-3,7%	-1,0%	-5,1%
Resultado Global	-2.279.332	-685.757	-1.421.386	-2.107.143	232,4%	108,3%	-5,6%	-2,8%	-6,7%

Fuente: elaboración propia en base a Presupuesto Abierto (<https://www.presupuestoabierto.gob.ar/sici/>), Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (<https://www.asap.org.ar/>), INDEC (<https://www.indec.gob.ar/>) y estimaciones propias.

Cuadro 2.

Gasto devengado de la Administración Pública Nacional en servicios sociales por función (en % del PIB)

Funciones	Ene-Jul		Diferencia
	2022	2021	
Seguridad Social	9,8%	9,3%	0,5%
Educación y Cultura	1,3%	1,1%	0,2%
Salud	0,8%	1,2%	-0,4%
Promoción y Asistencia Social	1,3%	0,9%	0,3%
Vivienda y Urbanismo	0,4%	0,3%	0,1%
Agua Potable y Alcantarillado	0,2%	0,3%	-0,1%
Ciencia y Técnica	0,2%	0,2%	0,0%
Trabajo	0,1%	0,2%	-0,2%
<b>Total</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>0,5%</b>

Cuadro 3.

Gasto devengado de la Administración Pública Nacional en servicios económicos por función (en % del PIB)

Funciones	Ene-Jul		Diferencia
	2022	2021	
<b>Energía, Combustibles y Minería</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,4%</b>
Transporte	0,9%	0,9%	0,0%
Industria	0,1%	0,2%	-0,1%
Comunicaciones	0,1%	0,1%	0,0%
Comercio, Turismo y Otros Servicios	0,1%	0,0%	0,0%
Agricultura	0,1%	0,0%	0,0%
Ecología y Medio Ambiente	0,1%	0,1%	0,0%
Seguros y Finanzas	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,3%</b>

ración de la inflación, aunque en parte compensadas por bonos, algunos ya anunciados, otros de probable implementación.

del crédito anual asignado. Lo demás dependerá de cómo corran la inflación, los ajustes salariales y los bonos extraordinarios.

En cuanto a la inversión, podría aportar hasta 1.0% del PIB de 5 meses (agosto-diciembre) en menores gastos, ello suponiendo que se mantiene en el tercer trimestre el ritmo de ejecución del segundo y en el último trimestre sólo se ejecuta levemente más (al ritmo de 8.3% por mes en lugar del 5.5% de los meses previos), lo que no es habitual, ya que normalmente en el cuarto trimestre del año se ejecuta aproximadamente el 45% (56% en 2021)

**“...seguir acumulando libramientos impagos es un camino poco probable para la reducción del déficit de caja...”**

Por supuesto se puede re-negociar el acuerdo con el FMI y es probable que se logre el reconocimiento de un mayor déficit, pero en cualquier caso habrá que conseguir los recursos para financiarlo. No olvidemos que la salida del Ministro Guzmán se produjo luego de dificultades para colocar deuda en pesos. Hoy, con el nuevo Ministro, es probable que por un tiempo, haya un mejor clima, aunque habrá que ver a qué costo se consigue dicho financiamiento. ■

# Adiós a Rubén Iparraguirre



Días atrás, falleció en la Ciudad de Buenos Aires nuestro miembro del Consejo Consultivo, Vicepresidente de Banco Patagonia SA y amigo de muchos de nosotros, Rubén Iparraguirre. Fue un verdadero honor contarlo entre los integrantes de FIEL.

Su carrera en el sistema financiero había comenzado en 1978 en Banco de la Pampa Sociedad de Economía Mixta, para en 1994, ingresar a Banco Patagonia a través de sus entidades predecesoras. En 2014, luego de ser promovido a numerosos puestos ejecutivos, fue designado miembro del Directorio, con el cargo de Vicepresidente.

Era Licenciado en Organización y Técnica Bancaria y tenía posgrado en Finanzas (UADE). Conocedor como ninguno del quién y qué del sistema financiero, terciaba los números con sus otras pasiones: su familia y Boca Juniors.

Un gran profesional nos dejó. Pero, sobre todo, se nos fue un gran hombre.

# Empleo Público

“Creo que el mejor programa social es un empleo”, dijo Ronald Reagan, allá por la década del 80. La Argentina tomó la frase al pie de la letra y empezó a crear empleos públicos.

Por Nuria Susmel\*



\*Economista de FIEL

La problemática del tamaño del empleo público en la Argentina viene de décadas atrás. El empleo público agregado en los 2000, tras una importante reducción en los '90, comenzó a crecer nuevamente.

Entre los años 2003 y 2015, el empleo público total aumentó un 64%, lo que significó un promedio de 4.3% anual. Durante 2016 y 2019, el crecimiento bajó al 1,4% promedio por año, incremento que se mantuvo en los tres años siguientes. De este modo, el empleo en el sector público ha crecido más de un 80% en los últimos 20 años.

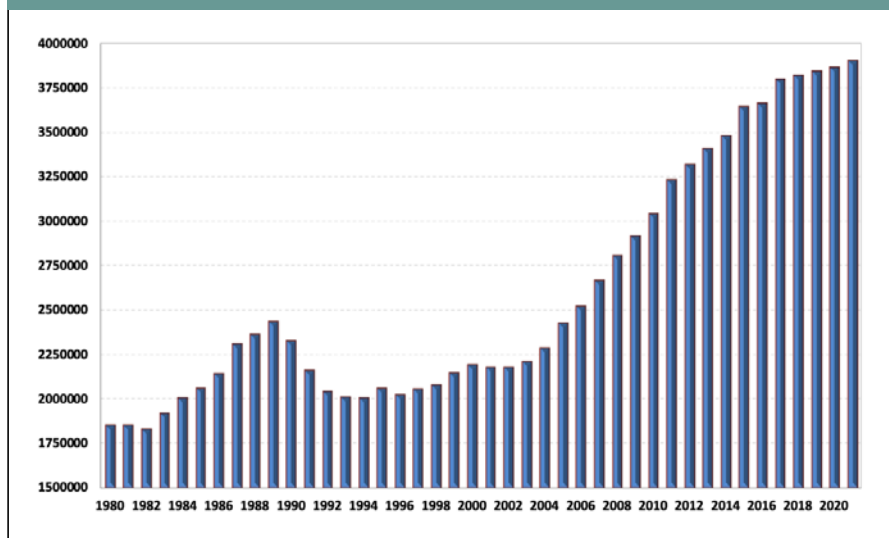
No es de esperar que a lo largo del tiempo el empleo público permanezca constante; hay factores que ameritan que crezca. En la medida que la población aumenta y/o la economía revela mayor nivel de actividad habría mayor demanda por servicios públicos y por lo tanto mayor empleo. Sin embargo, los números del empleo público no conciben con el aumento de la población, que creció según datos censales un 26% entre 2021 y 2001. Mucho menos el crecimiento económico de los últimos 20 años justificaría semejante expansión en la ocupación del sector público.

Es un clásico que, en épocas de ajuste, una de las medidas sea el congelamiento de vacantes en la Administración Pública. Sin embargo, si bien el anuncio del Gobierno Nacional en ese sentido transmite la idea de control del gasto, esta política aporta poco al control del empleo público, dado que la ocupación a nivel nacional sólo representa menos del 10% del empleo público total.

La fuerte reducción de empleo en los 90 -caída del 11% en la década- pudo ser posible por la política de privatización de empresas. Mientras tanto, la Nación y las Provincias continuaron incorporando personal.

La mayor parte del empleo público se encuentra en las provincias y en los municipios, que concentran cerca del 80% del total y alrededor del 83% si se excluyen a las empresas públicas. Pero, además, el empleo en provincias y municipios ha crecido significativamente más que el empleo dependiente del sector público nacional, ya que en la década del 90 ese último porcentaje fue en promedio del 75% y era aún menor décadas atrás.

Gráfico 1.  
Evolución del Empleo Público Consolidado  
(puestos de trabajo)



En muchas provincias, la relación entre la planta en el sector público y el empleo total y/o entre el empleo público y la población exceden por mucho al de las que registran las menores ratios, que corresponde a las provincias más desarrolladas.

En promedio, el empleo público en provincias representa el 12% del empleo total de acuerdo con la última apertura disponible (2017). Sin embargo, existe una gran dispersión: en Tierra del Fuego, el 30.7%, y en Santa Cruz, el 29,6% de los ocupados lo hace en el sector público, mientras que el promedio para Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires se ubica en 9.2%.

Usando esa ratio como nivel óptimo, se estima que el exceso de ocupación en el sector público en las provincias alcanzaría al 25%, lo que representa una sobreocupación de 800 mil cargos.

El empleo público en la Nación ha crecido por debajo del de las Provincias, en especial porque durante el

periodo 2016-2019 se redujo 2.3%, poco menos de 15 mil puestos. De todos modos, las relaciones empleo público/población y empleo público / empleo privado se encuentran hoy por encima de la primera década del siglo, lo que indicaría algún nivel de exceso también a este nivel de gobierno.

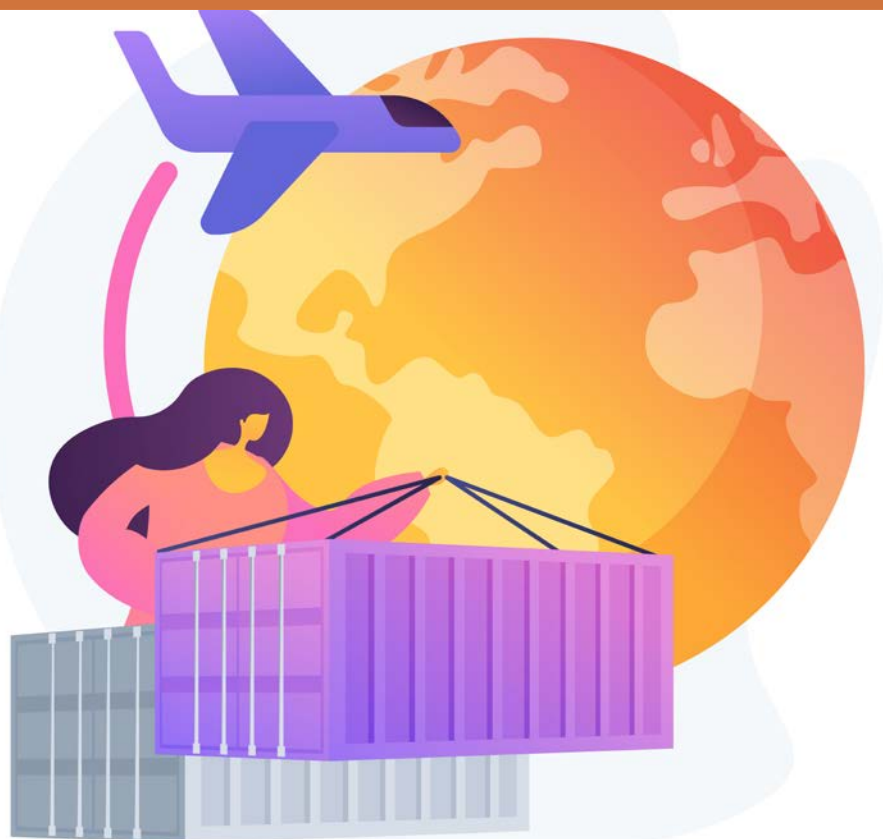
Reducir el empleo público en las provincias difícilmente pueda surgir de una política centralizada, ya que los gobiernos provinciales son autónomos. Esto no significa que no se puedan generar mecanismos que incentiven a un ajuste de los planteles públicos en las provincias. ■

Se estima que el exceso de ocupación en el sector público provincial alcanzaría al 25%

# Recambios ministeriales con el sector externo y el sector agroindustrial en el centro de la escena

En un marco de incertidumbre macroeconómica y reemplazos de alto nivel en el Gabinete Nacional, la Argentina vuelve a emparchar las regulaciones de su sector externo para conseguir reservas internacionales, tratando de revertir en el corto plazo los recientes diagnósticos políticos errados. Pese a estos graves desvíos, si se superaran las visiones cortoplacistas, el país cuenta con los recursos para mejorar significativamente su desempeño, diversificando sus exportaciones.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

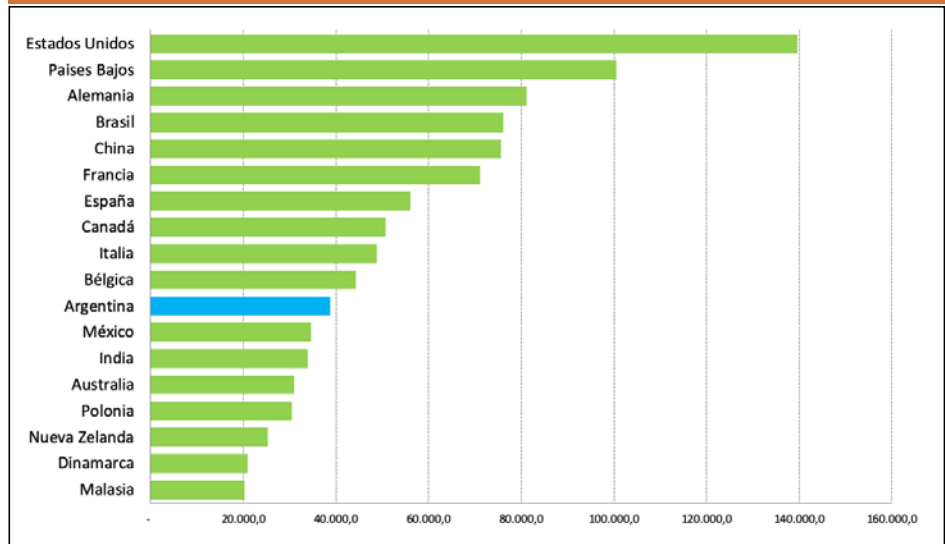
Desde la última entrega de este análisis del Sector Externo, ha ocurrido una sucesión de cambios al nivel del Gabinete Nacional. El más importante para la marcha de la economía fue el nombramiento de Sergio Massa a partir del 3 de agosto (hasta entonces, Presidente de la Cámara de Diputados) como Ministro de Economía de un ministerio “aumentado” que absorbió el Ministerio de Producción y el de Agricultura. Un poco antes, hasta el 28 de julio y habiendo ejercido el cargo de Ministra de Economía por poco más de tres semanas, la responsabilidad había sido de Silvina Batakis.

La salida del Ministro Guzmán, que había acompañado al gobierno desde el inicio en todas sus negociaciones con acreedores externos y con el FMI, se dio en un momento en el que se anticipaban dificultades para la renovación de la abultada deuda pública en moneda local y una grave restricción de divisas con caída de las reservas de divisas del Banco Central. Ambas situaciones generaron un nuevo deterioro de las expectativas del público en un escenario de pesimismo creciente alimentado por las diferencias internas de la coalición gobernante. En consecuencia, en el marco de una política monetaria laxa, los precios se aceleraron y la huida del peso se reflejó en un aumento de la cotización del dólar libre y del dólar financiero (en sus versiones MEP y Contado con Liquidación).

En medio de una creciente desestabilización macroeconómica debido a la incertidumbre sobre las prioridades del gobierno, el nuevo ministro hizo anuncios dentro de lo esperado. La evaluación de su alcance deberá aguardar hasta la implementación de los instrumentos. Como le ocurrió a su antecesora, parte importante de esos anuncios se relacionan con la necesidad urgente de aumentar la acumulación de reservas externas en el Banco Central. Una de las acciones en ese capítulo se refiere al acuerdo con las cadenas de valor de la pesca, del agro, de la minería y otros para adelantar el ingreso de divisas en un plazo de 60 días por USD 5000 millones haciendo uso de un bono específico emitido por el BCRA. También se indicó que podría haber contratos de deuda con operadores internacionales (repos) y refuerzos de reservas con fondos de organismos multilaterales.

Esas medidas se inscriben en la declaración del gobierno (tanto del ministro actual como de su predecesora) sobre su compromiso para cumplir con el Acuerdo firmado

Gráfico 1. Ranking de los Principales Países Exportadores de Alimentos  
Valor de las exportaciones  
Millones de Dólares - Año 2019



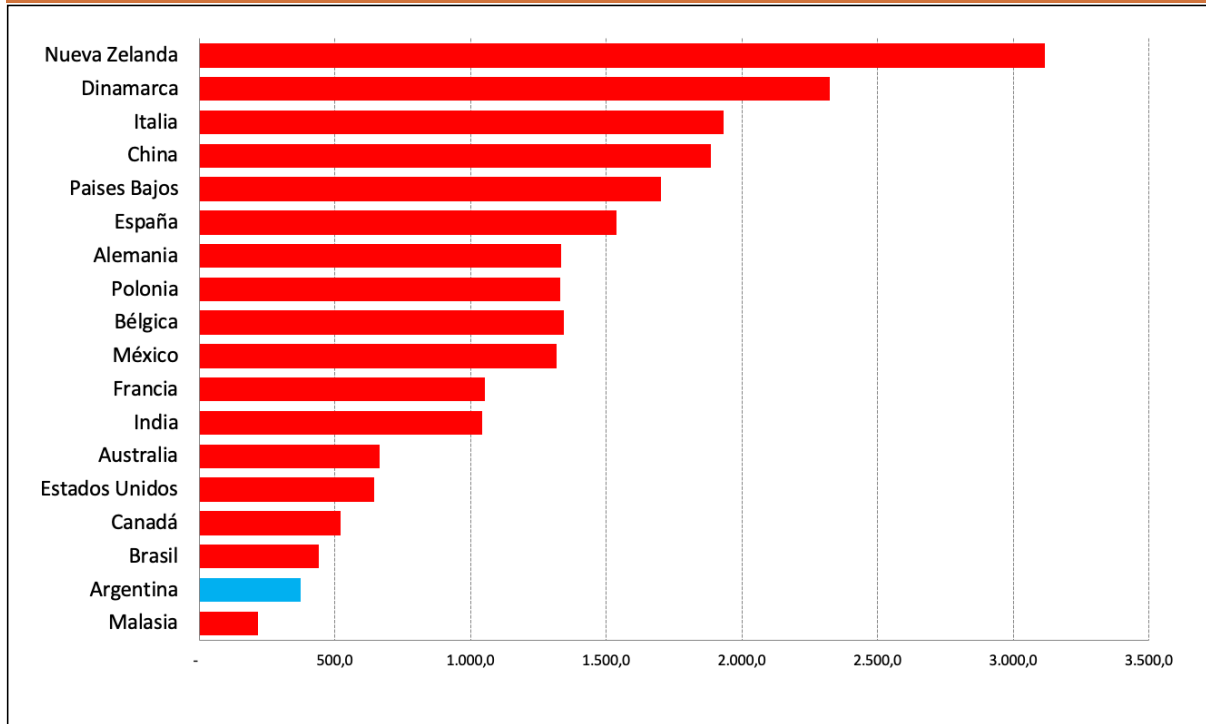
Fuente: FIEL en base a datos INTRACEN

con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Ese acuerdo tiene por objeto no sólo constituirse en una guía de acción del programa macroeconómico sino también en una señal a los mercados para ganar credibilidad para las decisiones económicas del gobierno.

Como puede observarse, el cambio de ministros no alteró sustancialmente el contenido de las acciones del corto plazo, sino que buscó una mayor señal de coordinación interna de la coalición de gobierno. Esta señal se hizo imprescindible luego de los importantes desvíos de los discursos públicos de los miembros del gobierno con respecto a la marcha de la economía. En particular, en el caso del sector externo, en la entrega anterior de esta sección se mencionaba que una parte de la coalición gobernante hablaba de un “festival de importaciones” como la causa que ponía límites al BCRA para acumular reservas de divisas. Entonces explicábamos que el aumento de las importaciones se relacionaba, sobre todo, con el aumento de sus precios internacionales y con el aumento de los fletes. Otro aspecto que destacábamos era la erosión de los términos del intercambio favorables al país (precio de exportados /precios de importados), lo que limitaba las ganancias automáticas que en otras oportunidades habían sido generadas por precios altos de nuestros exportables agroindustriales (por ejemplo, el súper ciclo de commodities 2005-2012).

Los números del Balance de Mercancías del primer semestre de 2022 mantienen el panorama de precios crecientes de importaciones a la vez que se moderan las subas en los precios internacionales agroindustriales. Por el lado exportador, las ventas aumentaron un 25,5% (USD 44377 millones) y las importaciones aumentaron un 44,4% (USD 41284 millones). El saldo acumulado del Balance Comercial fue de USD 3093 millones en el pri-

Gráfico 2. Principales Países Exportadores de Alimentos  
Valor medio de las exportaciones  
(Dólares por tonelada - año 2019)



Fuente: FIEL en base a datos INTRACEN

mer semestre. Ese saldo no es bajo en la comparación histórica, pero resulta insuficiente para las actuales necesidades de recomposición de reservas del BCRA.

Por el lado importador se sigue manteniendo la característica del aumento de precios en un año en que, además, nuestro país exhibe su dependencia de las compras externas de combustibles. Esta situación contrasta fuertemente con la condición de Argentina de país abundante en petróleo y gas y poseedor de una de las reservas de combustibles no convencionales más importantes del mundo, la de Vaca Muerta. En el primer semestre se importaron USD 6609 millones en el rubro de combustibles y lubricantes, mientras que se exportaron USD 3961 millones en el rubro de combustibles y energía. Nótese que el precio de nuestras importaciones de combustibles aumentó un 118% en julio de 2022 comparado con su precio un año antes. En cambio, el precio de nuestras commodities agroindustriales de exportación se incrementaron entre un 15 y un 21% en el mismo período.

**“Los productores...tratan de protegerse cuando las políticas públicas son tan inciertas que podrían amenazar la continuidad de sus negocios.”**

En un nuevo error de diagnóstico, las autoridades del más alto nivel sugirieron antes del nombramiento del Ministro Massa, que uno de los problemas de la baja acumulación de reservas se debería a la retención de la cosecha 2021/22 por parte de los productores, lo que estaría retrasando el ingreso de dólares al país. En contraste con esa afirmación, las estadísticas oficiales indican que las exportaciones de cereales aumentaron un 54,4% en el primer semestre con respecto a igual semestre del año previo, las exportaciones de grasas y aceites, un 15,3% y las de harina de soja se mantuvieron prácticamente constantes en valor. Notablemente, en el caso de las carnes las exportaciones aumentaron un 30,5% pese a las restricciones que impuso el gobierno sobre cortes de carne vacuna.

Esta información sugiere que el sector agropecuario continúa con su histórico dinamismo exportador, pese a las condiciones muy adversas de la política sectorial y al tipo de cambio reducido por los elevados derechos de exportación. Los productores mantienen su actividad y



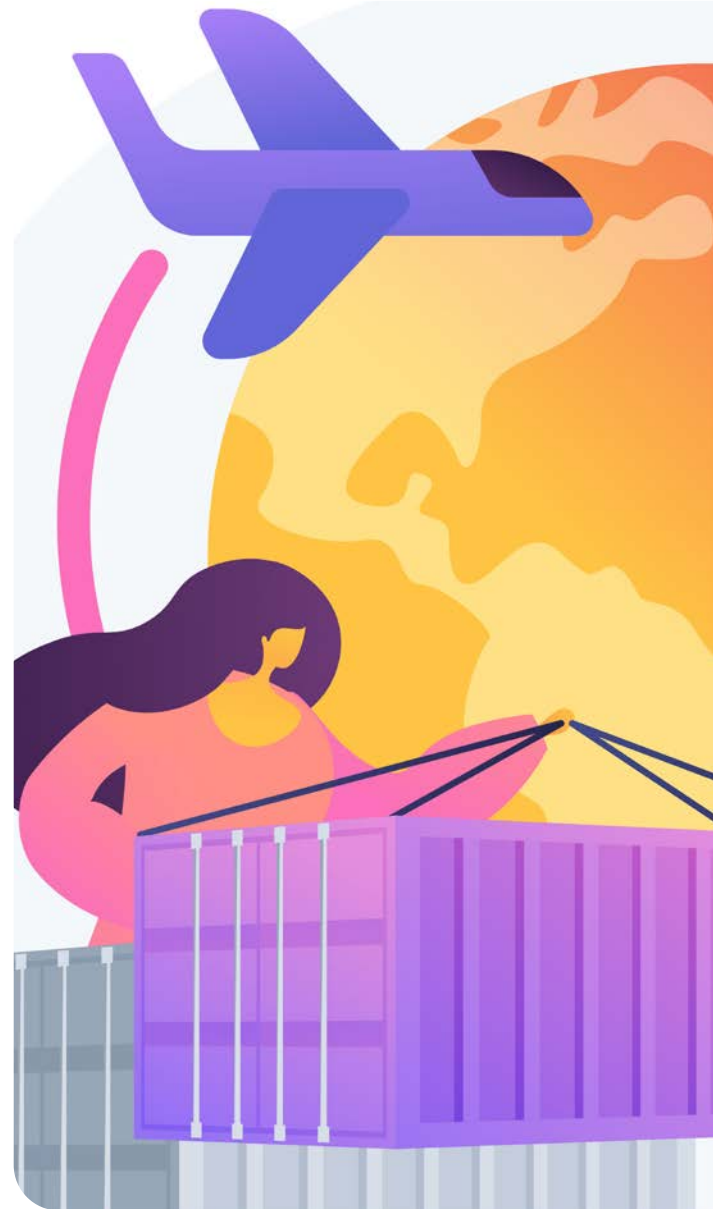
siguen invirtiendo cuando los márgenes de negocios se lo permiten. También tratan de protegerse cuando las políticas públicas son tan inciertas que podrían amenazar la continuidad de sus negocios.

En un reconocimiento de esos incentivos negativos que desde hace tiempo enfrenta el sector agroindustrial, el BCRA en coordinación con la ex Ministra Batakis, pusieron en marcha un mecanismo orientado a los productores primarios que les permitiría mantener una parte de sus ventas (70%) resguardadas en un bono indexado a valor dólar y con el remanente (30%) comprar dólares a la cotización del dólar solidario (dólar oficial más 30% de impuesto PAIS y retención del 35% de impuesto a las ganancias) como lo hacen los ahorristas que compran su cupo mensual. Nótese que la compra de esos dólares se habría hecho a un tipo de cambio que más que duplicaba al tipo de cambio que está implícito en los precios que recibe el productor de las compañías procesadoras y exportadoras. Esos dólares además debían mantenerse depositados en entidades bancarias. Todos estos incentivos se dirigían a un gran número de productores que toman decisiones de acuerdo con las perspectivas individuales de sus negocios. Al momento de su puesta en marcha esta medida ya se consideraba de dudosa eficacia y su efecto era el de sumar un nuevo trato especial para un sector que, en condiciones normales, es el más competitivo que tiene el país. En contraste, el nuevo bono de anticipo de exportaciones se basa en un acuerdo con las compañías procesadoras y productoras, que constituyen un núcleo de operadores reducido con el que se intenta un acuerdo explícito.

Más allá de las medidas puntuales y del diagnóstico sectorial errado de las autoridades a cargo, la Argentina sigue siendo uno de los exportadores agropecuarios más relevantes del mundo. En el Gráfico 1 se muestran los principales países productores/exportadores. Salvo en los casos de Argentina y Brasil, los demás países consignados son fuertes exportadores, pero también son importantes importadores de alimentos. Por ejemplo, en el caso de los Estados Unidos y China, ambos países son importadores netos cuando se considera su balance de alimentos. Otros países, pequeños en territorio como Países Bajos o Bélgica son exportadores de mercadería que importan y acondicionan, en especial para los mercados de la Unión Europea.

Ese potencial de América del Sur en la producción de alimentos viene siendo señalado como una de las fortalezas mundiales para alcanzar el objetivo de Hambre Cero dentro de los Objetivos del Desarrollo Sostenible y un reaseguro de seguridad alimentaria en la era del cambio climático.

Lamentablemente, nuestro país no ha logrado desarrollar todo el potencial que le otorga su riqueza agropecuaria. Una evidencia de ello es el valor unitario de sus productos exportables comparado con los otros países exportadores de alimentos seleccionados. Como puede apreciarse en el Gráfico 2, la Argentina y también Brasil siguen manteniendo sus ingresos por tonelada en niveles de productos básicos sin la incorporación de valor agregado que hacen los otros países aprovechando su nivel de desarrollo o su ubicación geográfica estratégica. En el caso de Brasil, la expansión de la frontera agropecuaria que ocurrió en los últimos 30 años y la



internacionalización de su industria de alimentos (especialmente, frigoríficos de carne) sugieren un curso de acontecimientos mucho más favorable que el de nuestro país.

Esta nota refleja la incertidumbre del momento, pero también muestra que, si se superaran los errores de diagnóstico y las urgencias del corto plazo, la Argentina podría avanzar, como un comienzo, en dar a la producción agropecuaria las condiciones de mercado que han llevado a otros países productores del mundo a tener resultados muy positivos en términos del valor agregado que lograron para sus exportaciones. Al sector agroindustrial se sumarían seguramente varios sectores de la industria exportadora de insumos industriales, automóviles, etc. Los servicios exportables podrían fortalecer su posición y el turismo receptivo podría reanudarse con buenos resultados. Se avanzaría así en la tan necesaria diversificación exportadora, un camino siempre transitado a medias por nuestro país. ■

# Industria: en junio sostuvo el ritmo

La producción industrial de junio sostuvo el ritmo de crecimiento en la comparación interanual. En el mes se tuvieron mejoras en sectores de bienes intermedios tras paradas de meses previos en algunos sectores. Para la industria en su conjunto, se profundizan las medidas de administración de divisas, con resultados dispares entre sectores en términos de acceso. La medición desestacionalizada da cuenta de un freno en el avance de la producción industrial.

Por Guillermo Bermudez\*



De acuerdo al Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL, la actividad fabril en el mes de junio mostró un avance interanual de 4.5%. En el mes, la industria automotriz volvió a mostrar el mayor crecimiento entre los sectores de actividad en la comparación con 2021, mientras que la metalmecánica moderó su ritmo de crecimiento con desempeños mixtos al interior del bloque. Por su parte, la producción de minerales no metálicos -insumos para la construcción- continuó mostrando una destacada mejora, recortando la brecha con el máximo nivel de actividad de noviembre de 2017. Asimismo, la producción de las industrias metálicas básicas y la refinación de petróleo registraron un nuevo avance. Por su parte, la producción de alimentos y bebidas, alcanzó el nivel récord para un mes de junio.

Los datos correspondientes al segundo trimestre muestran que la industria avanzó 5.9% en la comparación interanual. En el trimestre, el crecimiento de la producción automotriz multiplicó por seis el del promedio de las actividades. Entre los bienes de uso intermedio, los minerales no metálicos, las industrias metálicas básicas y el proceso de petróleo mejoraron el ritmo de crecimiento respecto al primer trimestre. En cambio, la metalmecánica y la producción de químicos y plásticos recortaron el avance. En el acumulado para los primeros seis meses de 2022, la industria acumula un crecimiento de 4.7% en la comparación con el mismo periodo de 2021.

Respecto a la evolución desagregada de la actividad por sector, en el primer semestre y en la comparación con el mismo periodo del año pasado, la producción automotriz acumula una mejora de 27.4%, seguida de la producción de minerales no metálicos con un crecimiento de 8.6%, la metalmecánica con 8.4% y la producción de papel y celulosa con 7.2%. Las industrias metálicas básicas avanzan al ritmo promedio de la industria, mientras que se colocan por debajo del promedio en el periodo enero - junio y en la comparación con los primeros seis meses de 2021,

\*Economista de FIEL

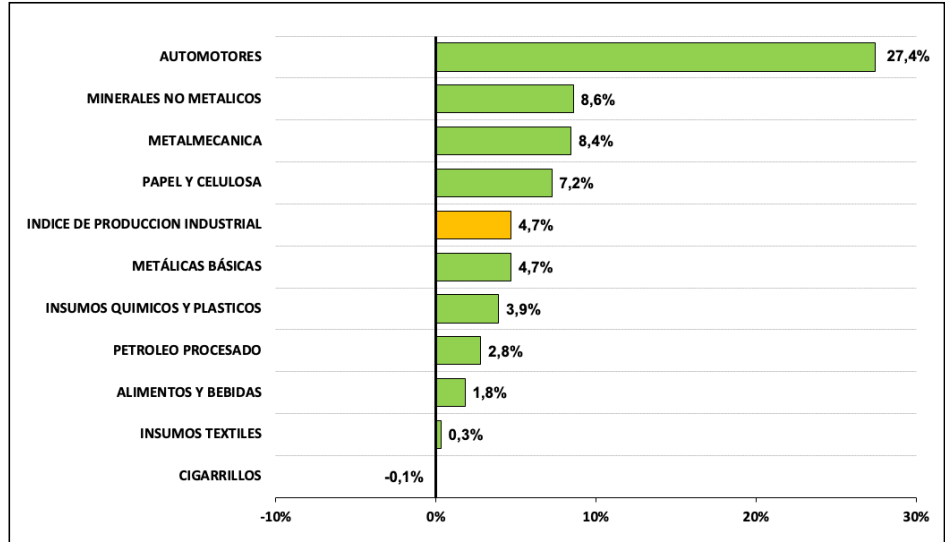
los insumos químicos y plásticos (+3.9%), el proceso de petróleo (+2.8%), la producción de alimentos y bebidas (+1.8%) y los insumos textiles (+0.3%). Los despachos de cigarrillos alcanzan en el primer semestre el mismo nivel de un año atrás.

En los primeros seis meses del año, la producción automotriz y la metalmecánica continúan haciendo el mayor aporte al crecimiento, al tiempo que mejora el que realizan los minerales no metálicos, las industrias metálicas básicas y la refinación de petróleo. Los químicos y plásticos vuelven a reducir su aporte al crecimiento.

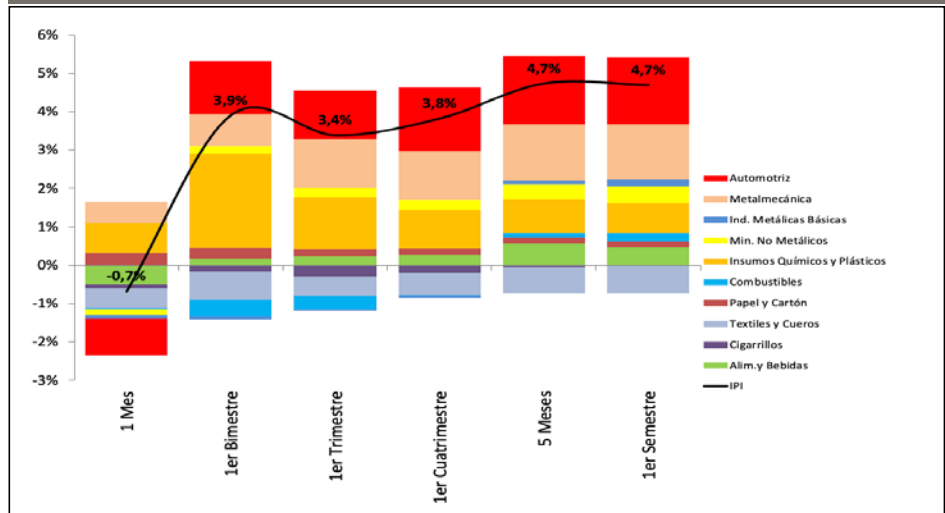
La revisión del desempeño sectorial para junio de 2022 muestra que la metalmecánica acusó una mejora interanual del 7.3%, con comportamientos mixtos al interior del bloque: se registró un nuevo avance en la producción de maquinaria agrícola y del sector autopartista, que se combinó con un retroceso en la producción de elaborados de metal -envases e insumos de construcción. Respecto a mayo, el bloque mostró una caída que se suma a la registrada el mes previo. De este modo, si bien en los primeros seis meses, la producción acumula una mejora de 8.4% respecto al mismo periodo de 2021, se recorta el ritmo de avance que mostraba la actividad en meses previos. Hacia comienzos de julio, luego de que el sector advirtiera sobre las dificultades en el acceso a las divisas para la importación de insumos, partes y piezas, se anuncian frenos en la programación de la producción por el impacto de la Comunicación A 7532 del BCRA, sobre el acceso a divisas para el pago de importaciones realizadas con anterioridad a la medida.

La producción de minerales no metálicos alcanzó el mayor

**Gráfico 1.**  
Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primeros seis meses de 2022 / Primeros seis meses de 2021



**Gráfico 2. CONTRIBUCION SECTORIAL AL CRECIMIENTO INDUSTRIAL ACUMULADO 2022**



nivel para un mes de junio y, con un avance interanual de 11.2%, recortó la brecha con el máximo de noviembre 2017 a 5.3%. El bloque extendió a veintidós meses la sucesión de mejoras interanuales. Como se mencionó, en el semestre la rama acumula un crecimiento de 8.6% en la comparación con el mismo periodo de 2021, elevando su ligero aporte al crecimiento industrial. De acuerdo al relevamiento realizado por INDEC para su indicador sintético de la actividad de la construcción, las expectativas respecto a la evolución de la actividad entre junio y agosto mostraban un recorte en la proporción de empresas

que esperaban mejoras y un aumento de aquellas que no esperaban cambios; es decir: se moderaba el optimismo empresarial.

Al interior del bloque, las entregas de cemento continuaban en junio mostrando mejoras, con un marcado avance de los despachos a granel. En el mes, los despachos totales crecieron 14.3% interanual, mientras que los despachos a granel lo hicieron 18.1% y los embolsados 11.8%, sobre la misma base de comparación de acuerdo a cifras preliminares. En el primer semestre, la entrega de cemento acumula un avance de 11.5%, con los despachos a granel creciendo 18.7% y en bolsa 7%, respecto al primer semestre de 2021. Las expectativas sectoriales para 2022 eran la de superar la marca de 2017, aunque aquella meta podría posponerse de resentirse el ritmo de avance que muestra la actividad de la construcción.

En cuanto al desempeño de las industrias metálicas básicas, el bloque encadenó en junio la cuarta mejora de la producción en la comparación con un año atrás. En el mes, la producción avanzó 15.5% en la comparación con junio de 2021, con aluminio encadenando quince meses de crecimiento y resultados mixtos en la siderurgia. En efecto, la actividad siderúrgica deja atrás el impacto de las paradas técnicas y muestra mejoras en productos primarios (hierro y acero) junto con los laminados terminados en caliente, mientras que los planos laminados en frío acumulan once meses de retroceso en la comparación interanual. Los sectores conexos de la maquinaria agrícola, automotriz y energía -tanto para los despachos al mercado interno como de exportación- continúan impulsando la demanda de acero. Es interesante destacar que desde el sector se señala que la actividad de la construcción comenzó a mostrar una desaceleración, aún cuando opera en un alto nivel de actividad.

El sector de los químicos y plásticos tuvo en junio un ligero avance interanual junto con un retroceso mensual. En el mes, el bloque creció 2.1% en la comparación con junio de 2021 a partir de un destacado aporte de la producción de agroquímicos. Respecto a mayo, la rama mostró un retroceso de 4.5%, esperado de acuerdo al comportamiento estacional de la producción, con caídas en la química básica, petroquímicos, plásticos, pinturas y en la producción de neumáticos. En los primeros seis meses del año, la rama avanza por debajo del promedio de la industria, y recorta su ritmo de crecimiento respecto a los primeros meses de 2022. El conflicto gremial en la producción de neumáticos se extiende hasta el mes de julio.

En junio, la refinación de petróleo mostró una nueva mejora interanual a partir del aporte de las tres principales empresas del sector. En el mes, el proceso de petróleo creció 9.7% en la comparación con el mismo mes del año pasado, con un avance de 11.6% en las tres mayores empresas -representan el 92% de la refinación-, destacándose YPF y Raizen con aumentos por encima del 14% interanual en el proceso de fluido. En seis meses, el bloque

acumula una mejora de 2.8%, elevando el ritmo respecto a los meses previos y con avances de 5.6% en el caso de YPF y de 14.3% en el caso de Raizen, en la comparación con el primer semestre de 2021.

En el caso del bloque de los alimentos y bebidas, luego de que en mayo pasado anotara el mejor registro histórico para un mes de mayo, en junio volvió a alcanzar un récord similar, colocándose 0.2% por encima de la mejor marca para un mes de junio (alcanzado en 2021), aunque con un retroceso en la producción de alimentos (-0.8%) y un avance en la de bebidas (+4.9%) en la comparación interanual. Al interior del bloque de alimentos, la faena vacuna mostró un avance por segundo mes consecutivo en la comparación interanual. Entre las categorías de animales que mostraron un mayor aumento se encuentran las vacas especiales adultas y conserva buenas, con alzas cercanas al 70% en la comparación con el año anterior. Estas categorías de animales han venido incrementando en los últimos meses su participación en la faena de hembras, alcanzando algo más del 40% y duplicando la que tenían en la última parte de 2021 y comienzos de 2022. La mayor faena de estos animales es explicada en parte por el alza de costos de alimentación y la consecuente limpieza de campos.

Los faltantes de gasoil afectaron la entrada de camiones a las terminales portuarias en el cierre de la cosecha gruesa. Precisamente, en la última semana de junio, los 11.518 camiones ingresados a los puertos de Rosario y alrededores, Buenos Aires, Entre Ríos, Necochea y Bahía Blanca, significaron un retroceso de 36% respecto a la semana anterior y del 68% respecto a la semana del 10 al 16 de junio, la última con una operatoria normal. Entre las terminales, la que mayor retroceso registró fue la de Necochea con una caída de 85% respecto a la semana del 10 al 16, seguida de Bahía Blanca con una merma de

**“La producción del mes de junio ajustada por estacionalidad mostró un nuevo retroceso (-1.0%) en la comparación con mayo...”**

70%. En la comparación interanual, el retroceso en la entrada de camiones de junio 2022 fue de 22.3%. En cuanto a los tipos de granos transportados, la mayor caída en el ingreso a las terminales lo registró la soja (-33%), seguida del girasol (-28%) y el maíz (-26%) en la comparación interanual para el mes junio completo. La caída en el ingreso de grano tendrá un impacto en la molinería hacia el mes de julio, en un escenario en el que la producción de aceite de soja desde comienzos de año muestra caídas en la comparación interanual.

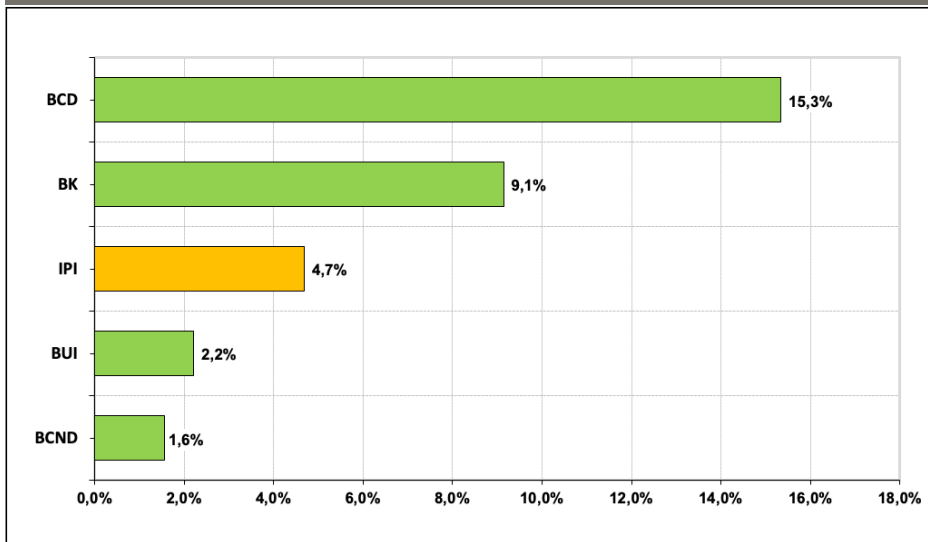
El sector líder en actividad del semestre continúa siendo la industria automotriz, que sostiene su crecimiento en un contexto de negocios complejo. En el mes, el bloque creció 21.2% en la comparación con junio de 2021, con una producción de automóviles que avanzó 40.1% y de utilitarios que lo hizo 7.2%, sobre la misma base de comparación. El avance del bloque fue algo más moderado que el observado en meses previos, explicado en alguna medida por la recuperación de la actividad un año atrás. En el caso de la producción de utilitarios, esta mantuvo la mejora a pesar de las paradas producto del faltante

de neumáticos que informó alguna de las terminales. Como se mencionó, en seis meses el bloque acumuló un crecimiento de 27.4%, avanzando con holgura por encima de la expansión del promedio de la industria, a la que multiplica por seis. En este escenario, varias terminales anunciaron turnos adicionales de producción con expectativas de alcanzar las 500 mil unidades en 2022 a partir del dinámico avance de las exportaciones -en el semestre se produjeron 244 mil. Es interesante notar que, hacia julio, la producción automotriz podría mostrar un importante avance en la comparación interanual. Precisamente en 2021, el bloque realizó paradas de planta que resultan atípicas durante los meses de invierno, y en el presente año la baja base de comparación contribuiría a mostrar un marcado avance que arrastraría a la actividad industrial en su conjunto.

En cuanto al acceso de las divisas para el sector, desde junio, el BCRA a través de la comunicación A 7528, implementó la llamada "Certificación asociada a la financiación de la importación de bienes necesarios para la producción en el país de automotores y/o autopartes", para dar curso a las operaciones de financiamiento excedente del 5% sobre las compras de 2021 o de 70% sobre las de 2020. Adicionalmente, a comienzos de julio, mediante la Comunicación A 7542, se simplificó el acceso al mercado de divisas a las terminales para la importación de autopartes aplicadas a la producción de unidades para exportación. La decisión de ampliar el acceso a las divisas para la importación transitoria de partes aplicadas en la producción de vehículos con destino de exportación apunta a sostener al sector más dinámico de la industria y el que mayor aporte hace al crecimiento de la actividad.

Revisando las ventas de automóviles en el mercado local, estas retrocedieron 8.7% en junio retornando al sendero de caída interanual que venía mostrando en los meses anteriores, y que se vio interrumpido con el salto de mayo pasado cuando las ventas mostraron un aumento de 53% producto de las restricciones a la operación de concesionarias y registros en 2021. En los seis meses de 2022, las 209 mil unidades patentadas se colocan ligeramente (-0.6%) por debajo de las ventas del primer semestre del año pasado. Desde el sector avizoran que las mayores restricciones cambiarías no permitirán ampliar la oferta con vehículos importados, destacando oportunidades en modelos de fabricación nacional -los patentamientos de vehículos nacionales representan el 57% del total-, con unidades disponibles. Las proyecciones de ventas para el

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Evolución por Tipo de Bien  
Primeros seis meses de 2022 / Primeros seis meses de 2021 (Var. % Interanual)



año se acomodan en las 400 mil unidades, una expectativa que podría revisarse siguiendo el impacto del salto de las cotizaciones del dólar en julio.

A diferencia de lo que ocurre con las ventas locales, las exportaciones alcanzaron en junio el mayor volumen para el mes desde 2014, con 32 mil unidades enviadas al exterior, más de un 40% por encima del registro de junio de 2021, y por un equivalente al 65% de la producción. Es importante destacar que los envíos a América Central tuvieron un importante aumento (+333%) respecto a junio del año pasado, elevando su participación por encima del 11% en los primeros seis meses de 2022. En el semestre, las exportaciones totales acumulan una mejora de 29.8% en la comparación interanual, con Brasil avanzando 26.6% sobre la misma base de comparación y manteniendo una participación en las ventas del 63%.

En Brasil se vuelve a tener una mejora de la confianza de los industriales, junto con la propia actividad industrial medida por el IBGE, mientras que la confianza de los consumidores avanza sin definir una tendencia. En efecto, en junio la confianza de los consumidores vuelve a alternar el signo con una mejora de 4.6% en comparación con el mes anterior en la medición desestacionalizada, a partir del aumento de las expectativas (+6%) por sobre el avance de la percepción de la situación actual (+1.9%). Sin embargo, a pesar de la mejora promedio, los resultados son heterogéneos entre grupos de ingreso, con un deterioro de la percepción de la situación actual y marcada incertidumbre en materia de expectativas en los tramos de menores ingresos. En cambio, entre los sectores de mayores ingresos se percibe una mejora en la situación financiera que impulsa un aumento en las intenciones de compra. Las diferencias también se tienen en cuanto a las perspectivas de empleo.

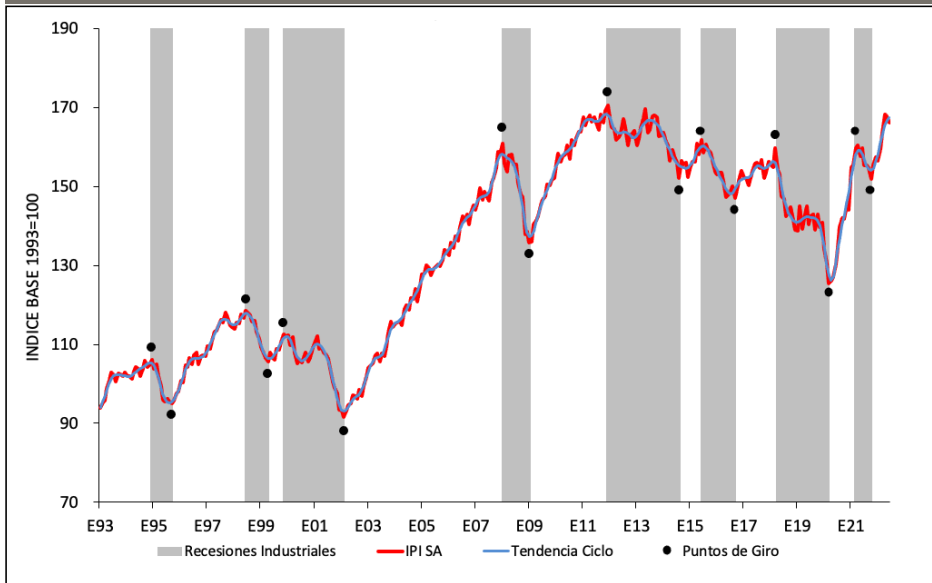
En cuanto a la confianza de los industriales, en junio

se tiene una mejora (+1.5%) por tercer mes consecutivo, con un avance tanto en el indicador de percepción de la situación actual (+1.9%) como de las expectativas (+1.2%) respecto al mes previo en la medición desestacionalizada, colocando a los indicadores por encima del umbral de neutralidad. El relevamiento de la Fundación Getulio Vargas, da cuenta de un aumento de la satisfacción de los industriales con la situación actual a partir del impulso de la demanda externa y el buen momento que atraviesa la producción de bienes no durables e intermedios. Las perspectivas de corto plazo se muestran mejores que las de mediano plazo, afectadas por el fenómeno inflacionario y el nivel de tasas de interés internas. Junto con lo anterior, se percibe mayor incertidumbre asociada al proceso electoral en ciernes.

La mejora de la confianza de los industriales, tiene su correlato en el avance de la producción. De acuerdo al IBGE la industria registró en mayo la primera mejora interanual (+0.5%) luego de nueve meses, al tiempo que se encadenan cuatro alzas mensuales en la medición corregida por estacionalidad. Asimismo, en mayo siguió creciendo el número de sectores con mejora mensual en la medición ajustada alcanzando a 19 de un total de 26, al tiempo que el desvío de la tendencia es positivo por tercer mes y acelerando, señales todas en el sentido de que Brasil estaría próximo a comenzar a transitar una nueva fase de recuperación industrial. Finalmente, el relevamiento de julio del Banco Central de Brasil muestra una mejora en las expectativas de crecimiento del PBI para 2022 de hasta 1.93%, más que duplicando el resultado alcanzado a fines de abril.

Nuevamente, observando la producción industrial local relevada por FIEL y clasificada por el tipo de bien producido, se tiene que en el primer semestre los bienes de consumo durable lideran el ranking de crecimiento con un avance de 15.3% en la comparación con el periodo enero - junio de 2021. A estos tipos de bienes le siguen los bienes de capital con una mejora acumulada de 9.1%, los bienes de uso intermedio con un avance de 2.2%, y los de consumo no durable que acumulan en el semestre un aumento de 1.6%, en todos los casos respecto al primer semestre de 2021. En la comparación con lo observado en los primeros cinco meses del año, con excepción de la producción de los bienes de uso intermedio, todos los tipos recortaron el crecimiento acumulado. En términos del aporte al crecimiento en el primer semestre de 2022, el mayor lo realizan los bienes de consumo durable con 55% del total, mientras que los bienes

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



de uso intermedio lo elevan al 22%.

### IPI como Ciclo Económico

La producción del mes de junio ajustada por estacionalidad mostró un nuevo retroceso (-1.0%) en la comparación con mayo, encadenando dos meses de caída luego de la sucesión de mejoras observadas en los tres meses previos. En abril 2022, se alcanzó el máximo nivel de actividad industrial ajustada desde octubre del año anterior. Las figuras de frecuencia trimestral dan cuenta de que, en el segundo trimestre de 2022, la industria avanzó 5.5% respecto al anterior, acumulando dos de avance. Con el retroceso en la medición desestacionalizada mensual se tiene una reversión hacia el intervalo de crecimiento de largo plazo de los indicadores utilizados para monitorear la sostenibilidad de la fase cíclica. Junto con lo anterior, se tiene desde abril un recorte del desvío respecto a la tendencia de largo plazo, indicando una pérdida de dinamismo de la actividad industrial.

A modo de síntesis. En junio la producción industrial sostuvo el ritmo de crecimiento en la comparación interanual, mientras que registró una nueva caída en la medición corregida por estacionalidad. En el mes, ciertas actividades enfrentaron problemas logísticos derivados de los faltantes de gasoil. Las autoridades han profundizado las medidas para la administración de las divisas, con resultados dispares entre sectores en términos de acceso. El desorden en el frente cambiario ha impactado el normal desarrollo de los negocios. A lo anterior se suman conflictos puntuales como el que afecta a la producción de neumáticos. Derivado del efecto de paradas técnicas en el bloque automotriz en la comparación con un año atrás, la producción industrial de julio 2022 podría mostrar un mayor avance producto del efecto estadístico asociado a la base de comparación. ■

# 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).

# Una mirada al Balance del BCRA

Con el cumplimiento del acuerdo con el FMI al primer trimestre, se conocieron cambios en las metas para lo que resta de 2022. La meta de asistencia monetaria a junio se cumplió a partir de la venta de DEG, mientras que la de acumulación de reservas no se habría logrado. En julio dejaron atrás su posición dos ministros de economía, al tiempo que el BCRA pasó a tener un rol más activo y coordinado con el Tesoro. La hoja de balance de la autoridad monetaria muestra una marcada fragilidad para desplegar una estrategia de prestamista de última instancia. El BCRA se encuentra sin reservas, marcadamente expuesto al Tesoro y con un exceso de endeudamiento, a los fines de defender el valor del peso.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

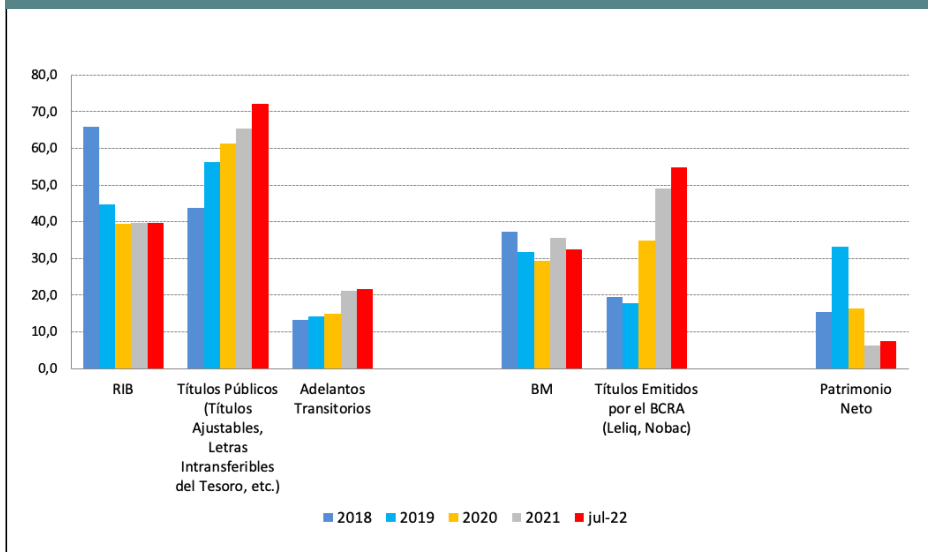


**E**n julio dos ministros de economía dejaron su posición. A comienzos de mes, en un contexto en el que el frente cambiario comenzaba a mostrarse frágil a causa del desarme de posiciones de los tenedores de títulos en pesos en la plaza local y la migración de fondos hacia instrumentos denominados en dólares, Martín Guzmán presentó su renuncia. Unos días más tarde, Silvina Batakis, asumiría el cargo.

Ya en la última parte de junio, el desarme de posiciones en títulos de deuda del Tesoro en pesos había comenzado a generar un importante deterioro en el valor de los instrumentos, lo que motivó una fuerte intervención del BCRA para sostener las cotizaciones, con la consecuencia en términos de emisión monetaria, mayores requerimientos de esterilización y aumento de la tenencia de letras del Tesoro en el activo de la entidad. Precisamente, las intervenciones del BCRA para sostener el valor de la deuda del Tesoro significaron en el mes de junio una emisión adicional por \$ 651 mil millones y otros \$ 487 mil millones en los que va de julio<sup>1</sup>, sumando \$ 1.1 millones de millones en el período, equivalentes a 30% de la Base Monetaria de comienzos del mes de mayo. Es evidente que la demanda de dinero no se encontraba en condiciones de incorporar una emisión de tal magnitud, de modo que la esterilización mediante pasivos remunerados del BCRA se elevó \$ 1.3 millones de millones en el mismo periodo, llevando el stock de deuda remunerada de la autoridad monetaria hasta los \$ 6.9 millones de millones (1 en pases y 5.9 en Leliq), y la Base Monetaria Amplia hasta \$ 11.2 millones de millones. En el balance de la entidad, los títulos del Tesoro en la cartera activa se elevaron más de \$ 1.5 millones de millones desde comienzos de junio. Aún con el esfuerzo de esterilización descrito arriba, la Base Monetaria sumó \$ 437 mil millones (11.5% en dos meses). No parece que el mercado pueda ofrecer mayor espacio en el futuro para operaciones de esta magnitud.

Pero antes de la renuncia del Ministro Guzmán, hacia fines de junio se había conocido la aprobación de las metas del acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI del primer trimestre, aunque existían dudas sobre el cumplimiento de las correspondientes al segundo. Respecto a las metas en cabeza del BCRA, el FMI accedió al pedi-

**Gráfico 1. Balance del BCRA**  
Cuentas Seleccionadas del Activo y Pasivo y Patrimonio Neto  
Diciembre de cada año y Julio 2022  
En Miles de Millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

do de las autoridades locales de modificar los objetivos trimestrales de acumulación de reservas y de asistencia monetaria la Tesoro, aunque manteniendo las figuras anuales -USD 5.8 mil millones de recuperación del stock de divisas y 1% del PBI de emisión para el Fisco. Claro que derivado del cambio de los rangos de inflación del acuerdo, la meta de asistencia monetaria implica mayor emisión -algo que eventualmente puede volver a ocurrir en la revisión trimestral de septiembre. Con los datos conocidos a fin de junio para la acumulación de reservas y la emisión para la asistencia al Tesoro, es posible esbozar una evaluación sobre el cumplimiento de las mismas al final del primer semestre.

Repasando los datos, se hace evidente que el propio FMI ha hecho un importante aporte al alcance de los objetivos a partir del nuevo desembolso de fondos de fines de junio -DEG por 3 mil millones que representaron un ingreso equivalente a USD 4 mil millones a las reservas brutas-, junto con la operación de cancelación de Adelantos Transitorios mediante DEG depositados en la cuenta del Gobierno en el BCRA a fines de mayo.

Comencemos revisando la meta de emisión para la asistencia al Tesoro. La meta acordada a fines de marzo estipulaba el giro de Adelantos Transitorios por hasta \$ 438.5 mil millones al final del primer semestre. Con la modificación de los rangos de inflación esperada para 2022 de 38% - 48% en la versión original del acuerdo a 52% - 62% en la revisión trimestral, se convalidó una nueva meta anual que pasó de \$ 705.2 mil millones a \$ 765.2 mil millones, elevando los giros al primer semestre hasta \$ 475.8 mil millones. De acuerdo a datos

<sup>1</sup> Datos al 25. Cabe mencionar que a partir del día 19, el rubro "Otros", entre los factores de expansión monetaria, en el que se computan las operaciones, comenzó a mostrar alguna modesta reversión sugiriendo ventas de títulos por parte de la entidad.

del BCRA, la entidad le giró al Tesoro en concepto de Adelantos Transitorios en el primer semestre \$ 757.5 mil millones. La figura anterior es un 60% superior a la meta revisada y hubiera significado un incumplimiento de no registrarse la cancelación de Adelantos a fin de mayo por \$ 322.5 mil millones a partir de la venta de DEG. De este modo el giro de fondos se recortó a \$ 435 mil millones, unos \$ 40 mil millones por debajo de la meta revisada. Merece mencionarse que en lo que va de julio, la autoridad monetaria ya le ha girado al Tesoro otros \$ 195 mil millones, con lo que el margen de asistencia hacia fin de septiembre se recorta a \$ 35.4 mil millones y para el fin de año a \$ 135.2 mil millones. Con todo lo anterior, se tiene que a la consecución de la meta de emisión al segundo semestre contribuyó la revisión al alza de la misma y la venta de los DEG recibidos del FMI. Dado el despreciable margen que otorgan las metas revisadas para los meses por venir, no son improbables nuevas ampliaciones y operaciones de cancelación de Adelantos mediante el uso de los DEG del acuerdo depositados en la cuenta del Gobierno en el BCRA. Precisamente, estos fondos a fines de julio equivalen a unos \$ 511 mil millones, y es interesante notar que de optar por su utilización para nuevas operaciones de neteo, la asistencia podría preparar hasta 1.7% del PBI -aún descontando la operación de mayo- pero contabilizarse en 1% del producto y dar por cumplida la meta anual.

En cuanto a la revisión de la meta de acumulación de reservas, comencemos mencionando que el objetivo al primer semestre se revisó a la baja hasta USD 3.45 mil millones, unos USD 650 millones menos que el objetivo original acordado en marzo. Del mismo modo, la meta de USD 4.1 mil millones del segundo trimestre pasó a septiembre, con el resultado de elevar el esfuerzo de acumulación para el cuarto trimestre a USD 1.7 mil millones. También merece mencionarse que el stock de Reservas Brutas del BCRA avanzó USD 3.1 mil millones en los primeros seis meses, con un retroceso de USD 351 millones en el segundo trimestre, incluyendo los USD 4 mil millones asociados al Ingreso de DEG de fin de junio. Con todo, el stock de reservas netas (RIN) habría alcanzado USD 4.7 mil millones, creciendo cerca de USD 2.4 mil millones respecto al nivel de diciembre de 2021. Dado que la meta se establece en base a los tipos de cambio definidos en el memorándum técnico de entendimiento del acuerdo, la variación del stock de RIN habría alcanzado USD 2.7 mil millones, llevando el stock a fin de junio a cerca de USD 5.1 mil millones, colocándose por debajo del objetivo revisado en algo más de USD 370 millones (las diferencias son mucho mayores de no considerar los tipos de cambio del acuerdo).

Con lo anterior, una evaluación preliminar del cumplimiento de las metas bajo la órbita del BCRA para el segundo trimestre da cuenta que, mientras la acumulación de reservas habría quedado por debajo del objetivo revisado, aún con el aporte de los desembolsos del

FMI, la de asistencia monetaria al Tesoro se ha logrado sin mayor holgura gracias a la operación de cancelación de Adelantos Transitorios con DEG a fines de mayo. El cambio del staff del FMI abocado al caso argentino podría redundar en una posición más rígida por parte del Organismo hacia las próximas revisiones, aunque un eventual incumplimiento de los objetivos anuales recién se dictaminaría oficialmente hacia marzo de 2023. Con la gestión de Silvina Batakis al frente del Ministerio de Economía, el BCRA pasó a mostrar una mayor coordinación para sostener el valor de la deuda en pesos.

Inicialmente avanzó en la generación de liquidez en las renovaciones de sus letras de modo de incentivar a las entidades a tomar mayores posiciones en instrumentos ofrecidos por el Tesoro. Luego propuso la emisión de una opción de venta para los títulos del Gobierno Nacional en poder de las entidades, por el cual se obliga a la compra de dichos títulos a requerimiento de las entidades. Y más tarde, hacia mediados de mes anunció la creación de un corredor de tasas de interés, con una tasa mínima asociada a la de Pases del BCRA a un día y como máxima la tasa correspondiente a las Letras del Tesoro de corto plazo, comprendiendo en el intervalo a la anterior tasa de política económica correspondiente a las Leliq a 28 días.

“...el balance del BCRA sugiere que la entidad se encuentra sin reservas, marcadamente expuesto al Tesoro y con un exceso de endeudamiento propio...”

Al incluir los títulos del Tesoro entre los instrumentos de la política monetaria, la entidad apunta a profundizar y dotar de liquidez al mercado de deuda en pesos. En el corto plazo, el objetivo era incentivar la sustitución de letras en la cartera de las entidades financieras (Letras BCRA por Letras Tesoro) de modo de soste-

ner el valor de la deuda, asegurar la renovación de vencimientos y adecuar el fondeo al Fisco al cumplimiento de la meta de asistencia monetaria. La estrategia del BCRA de incentivar una mayor demanda por “riesgo del Tesoro”, entraña la posibilidad de tener que actuar como prestamista de última instancia, expandiendo la cantidad de dinero para adquirir en el mercado los títulos del Tesoro que se desprendan las entidades financieras. Estos títulos pasarían a conformar su cartera activa -tal como lo hizo a fin de junio-, mientras que la emisión resultante debería ser esterilizada por medio de la colocación de Leliq, de modo de contener el avance de la Base Monetaria.

Ahora bien, ¿Cuál es el espacio que tiene el BCRA hacia futuro para poder actuar como prestamista de última instancia, en caso de que los bancos recurran a él para obtener liquidez inmediata a cambio de sus tenencias de títulos del Tesoro? Para poner en perspectiva la capacidad de la entidad en términos del comando de recursos reales propios -sin recurrir a mayor emisión para eludir presiones inflacionarias- para desplegar la estrategia, conviene repasar la evolución reciente de las principales cuentas del balance de la entidad.

Como se muestra en el Gráfico 1, en el activo del ba-

lance del BCRA, el stock de reservas brutas se recortó desde los USD 65.8 mil millones en diciembre de 2018 a USD 39.7 mil millones a fines de julio de 2022, mientras que la tenencia de Títulos Públicos (títulos ajustables, letras intransferibles y otros) aumentaron desde los USD 43.8 mil millones en diciembre de 2018 a USD 72 mil millones. Sólo desde fines de mayo, derivado de la intervención del BCRA para sostener el valor de la deuda del Tesoro, el stock de esos títulos creció USD 7.4 mil millones. En el caso de los Adelantos Transitorios, estos mostraron un crecimiento hasta los USD 21.6 mil millones hacia julio de 2022, unos USD 8.3 mil millones por encima del valor de fines de 2018. La suma de Títulos Públicos y Adelantos Transitorios alcanza USD 94 mil millones, representando el 236% de las Reservas Brutas y 57% del Total del Activo de la Autoridad Monetaria.

En el pasivo del BCRA, la Base Monetaria ha retrocedido ligeramente entre fin de 2018 y julio de 2022, colocándose actualmente por encima de los USD 32 mil millones. En cambio, la deuda del BCRA ha mostrado un muy marcado crecimiento producto de la política de esterilización desarrollada para contener la expansión de la cantidad de dinero, derivada fundamentalmente de la asistencia al Tesoro y la propia remuneración de dichos instrumentos. El stock de deuda del BCRA pasó de USD 19.4 mil millones a fines de 2018 a más de USD 55 mil millones a julio de 2022. De este modo, el stock de estos pasivos representa el 170% de la BM y el 138% del stock de Reservas Internacionales Brutas. La lectura de los indicadores concluye con el deterioro del Patrimonio Neto del Banco, que alcanza USD 7.4 mil millones y representa el 4.5% del activo de la entidad.

Las figuras anteriores dan cuenta de la fragilidad del balance del Banco Central en términos de su propia exposición al Tesoro y el abultado volumen de deuda propia en el pasivo, sin que la demanda de dinero muestre un crecimiento a la par. Lo anterior, sin perder de vista que las reservas referidas corresponden al stock bruto que incluye encajes y swap de monedas como los rubros más relevantes. Del mismo modo, la emisión producto de la remuneración de los títulos emitidos por el BCRA sostiene su ritmo de avance, aunque en términos reales la tasa resulte negativa. El balance del BCRA sugiere que la potencia de la entidad para sostener el valor de la deuda en pesos del Tesoro es acotada ante un eventual nuevo cierre del mercado para las renovaciones y nuevas colocaciones.

Volviendo al desarrollo de los acontecimientos, en las tres semanas de gestión de la Ministra Batakis, los anuncios de una mayor prudencia en lo fiscal y un compromiso con el acuerdo alcanzado con el FMI no generaron la confianza necesaria para detener las presiones cambiarias, el aumento del riesgo país y el drenaje de divisas, aún cuando el BCRA avanzó con nuevas medidas para



profundizar la administración de reservas. Precisamente, el riesgo país orilló los 3000 puntos y las reservas brutas retrocedieron en julio por encima de los USD 3 mil millones, con ventas al mercado por encima de USD 900 millones. Adicionalmente el tipo de cambio contado con liquidación saltó 17%, habiendo alcanzado un máxi-

mo de \$ 330 por dólar y marcando una brecha con el oficial de 155%. Las restricciones en el acceso a las divisas para el pago de importaciones explican una parte de la presión sobre los dólares alternativos al oficial. Y, por supuesto, no debe perderse de vista que el incentivo dado por el despliegue de la política monetaria de elevar la liquidación de divisas se encuentra desalineado toda vez que la

tasa de interés avanza por detrás de la devaluación oficial y ésta de la inflación.

Aún cuando, a partir de convalidar un marcado aumento en las tasas de interés para la renovación de los vencimientos de deuda del Tesoro, el fisco lograra financiamiento neto en una suerte de reapertura del mercado, hacia el fin de mes se dio otro movimiento en el gabinete, con el anuncio de un nuevo ministro que pasaría a coordinar, no solo el anterior Ministerio de Economía, sino también el de Agricultura y Producción.

A modo de síntesis. Con la revisión de las metas del acuerdo con el FMI del primer trimestre, se conocieron modificaciones a los objetivos para los próximos meses, aún con lo cual Argentina no habría alcanzado a acumular el nivel de reservas netas acordadas a junio. En julio se tuvieron dos cambios de titularidad del Ministerio de Economía en la búsqueda de contener el deterioro de la deuda del Tesoro, la cotización de los dólares y el drenaje de reservas. En este contexto, el BCRA pasó a tener un rol más activo y coordinado con el Tesoro. La mirada sobre el balance del BCRA sugiere que la entidad se encuentra sin reservas, marcadamente expuesto al Tesoro y con un exceso de endeudamiento propio, a los fines de defender el valor del peso. ■

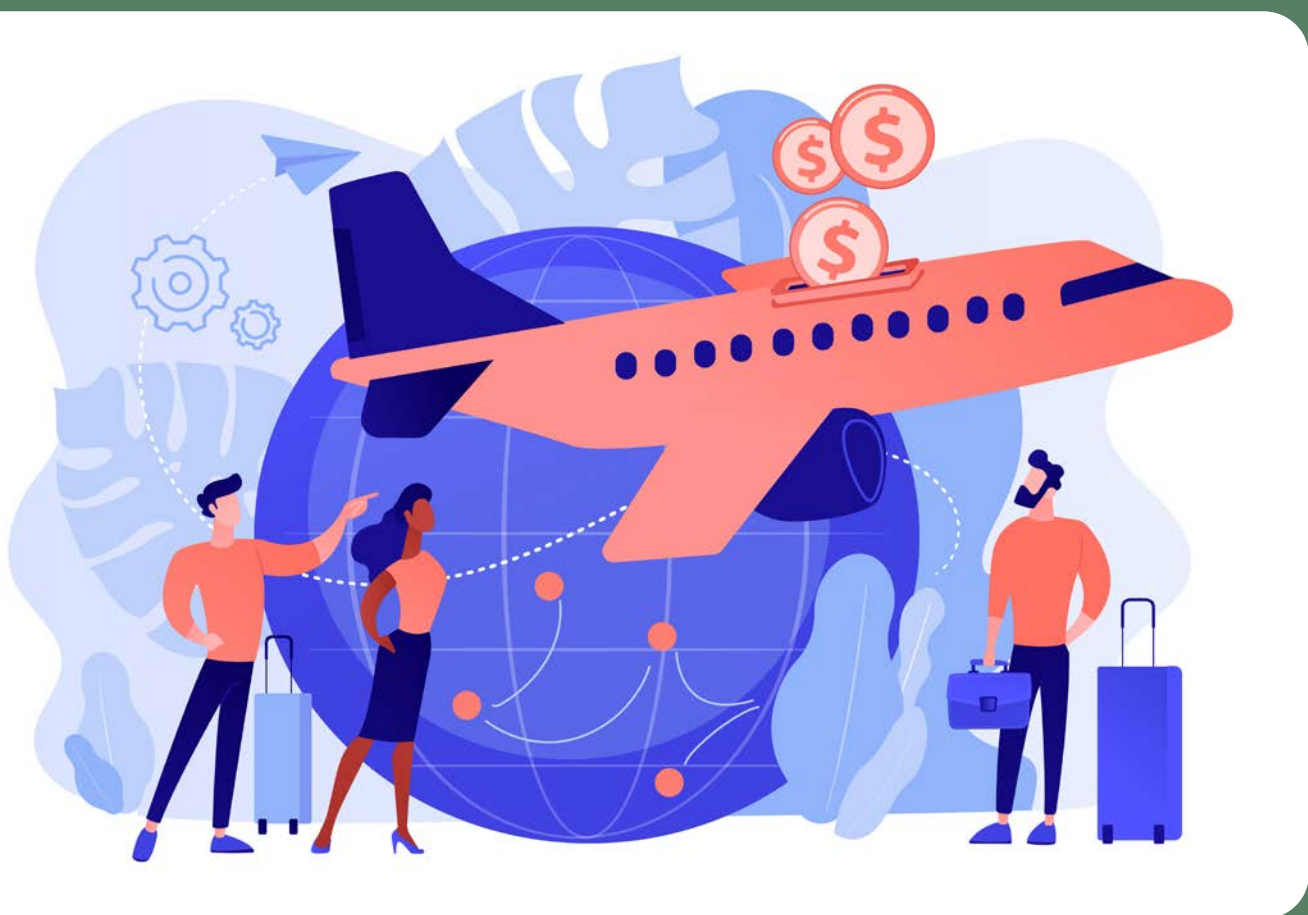
## "¿Cuál es el espacio que tiene el BCRA hacia futuro para poder actuar como prestamista de última instancia...?"

Aerolíneas Argentinas:

# La insistencia en perder de foco al usuario

Esta nota actualiza el análisis realizado en notas anteriores, la última de ellas en julio 2017, sobre la evolución del mercado aerocomercial en la Argentina, reflejando los cambios regulatorios antes y después de la reestatización de Aerolíneas Argentinas en el año 2008 y sus efectos en materia de competencia, cobertura, precios, costos y subsidios. La información del período II.2017-I.2022 que incorpora esta nota, así como la disponibilidad de datos y fuentes que antes no fueron accesibles, confirma y extiende las conclusiones obtenidas previamente: la desregulación del mercado durante la gestión de Cambiemos (2016-2019) profundizó las ganancias para la sociedad en términos de aceleración de la cobertura, reducción de precios reales pero también de costos y subsidios fiscales para Aerolíneas Argentinas, mientras que la reversión de esas reformas a partir de la asunción de la nueva gestión del Frente de Todos en diciembre 2019 –pese a las dificultades para una comparación confiable que representó especialmente en este servicio la pandemia por Covid-19 en 2020 y 2021– comienza a mostrar importantes aumentos de precios y de costos (tanto por la mayor magnitud del subsidio fiscal en 2021 como, fundamentalmente, por el crecimiento del empleo pese a la contracción del servicio entre 2019 y 2021).

por Santiago Urbiztondo\*



\*Economista de FIEL

## Introducción

En julio de 2017, en una nota publicada en esta revista,<sup>1</sup> examiné el desempeño de Aerolíneas Argentinas y del mercado aerocomercial argentino desde 1991 en adelante. En algunas notas previas a aquélla ya había discutido distintos cambios regulatorios (respecto de la propiedad pública o privada de Aerolíneas Argentinas, la apertura del mercado de cabotaje a la competencia, la desregulación de precios y el trato no discriminatorio hacia las aerolíneas que desafiaban a la “línea de bandera”).<sup>2</sup> De ese análisis resultó claro -para mí al menos- que la recuperación operativa de la empresa en distintas dimensiones bajo la gestión pública entre 2008 y 2015 había requerido esfuerzos significativos para el conjunto de la sociedad, no sólo para los usuarios del transporte aerocomercial (quienes enfrentaron precios mayores que en el pasado y vieron limitadas las opciones de distintas ofertas competitivas resultantes de una concepción restrictiva de la competencia y favorable a promover la posición dominante de Aerolíneas Argentinas en los vuelos de cabotaje) sino también para toda la población -la mayor parte de quienes jamás subieron a un avión-, que debió contribuir a financiar los crecientes déficits de la empresa por medio de menores servicios públicos alternativos, nueva deuda pública y/o mayores impuestos (incluida la inflación).

En ese análisis, estas conclusiones se sostenían no sólo por la comparación de indicadores de desempeño con aquéllos previos a la reestatización de la empresa en 2008, sino también con las innovaciones (des)regulatorias y pro-competitivas que comenzaba a implementar el gobierno de Cambiemos desde principios de 2016. En el breve período de dicha gestión pública alternativa de la aerolínea de bandera que había transcurrido hasta la elaboración de esa nota -incluso antes del ingreso al mercado de nuevas empresas operadoras (las low-cost) y la jerarquización de nuevos aeropuertos (Córdoba, El Palomar)-, la renovada competencia por medio de la eliminación de las bandas tarifarias (topes mínimos y máximos sobre los precios de los distintos vuelos fijados por la Secretaría de Transporte de la Nación) y la mejor gestión oficial ya mostraban reducciones significativas en los precios de los pasajes domésticos y en el déficit de la empresa, acentuándose también el crecimiento en el tráfico aerocomercial doméstico e internacional que se había iniciado pocos años antes.

En esta nota vuelvo a examinar diversas cifras del sector -ahora con acceso a algunas fuentes adicionales-, incorporando la información disponible hasta el presente (primer semestre de 2022), con el fin de obtener alguna conclusión respecto de las consecuencias de un nuevo cambio en la orientación regulatoria y de gestión de la empresa pública, vigente desde diciembre de 2019 donde se retoma el criterio aplicado en el período 2008-2015. Naturalmente, tal como ocurrió a nivel internacional, la pandemia por Covid-19 representó un shock de primera magnitud sobre el sector, por lo cual los datos de cobertura (cantidad de pasajeros transportados), precios y subsidios en 2020 y 2021 tienen fuertes

limitaciones informativas. Sin embargo, algunos de dichos indicadores y los datos disponibles del primer semestre de 2022 son suficientemente sugerentes sobre la reiteración de malos resultados como los registrados en el período 2008-2015, que son y serán altamente costosos para el conjunto de la sociedad.

## Evolución del mercado aerocomercial, 2001-2021

El Gráfico 1 muestra el crecimiento en la cobertura del servicio de transporte aerocomercial (pasajeros transportados) a partir de 2003 (luego de la contracción en el crítico año 2002), importante entre 2010 y 2015 y acelerado entre 2016 y 2019, considerando todo tipo de destinos pero especialmente los destinos domésticos -que entre 2007 y 2013 rondaban sólo un 40% del total pero desde entonces crecieron hasta representar el 52% del total en 2019 y el 65% del total en el primer semestre del 2022. Comparando el año 2019 con el promedio del período 2001-2006, el tráfico doméstico se triplicó y el internacional se duplicó; en el caso del cabotaje, la mitad de dicho crecimiento ocurrió entre 2015 y 2019.

El Gráfico 1 también muestra la fuerte contracción en 2020 y 2021 producto de la Pandemia por Covid-19 y las restricciones que implicó respecto de la movilidad y transporte de las personas. En 2022, proyectando linealmente los volúmenes observados en el primer semestre del año, la recuperación habrá sido sólo parcial, quedando pendiente de recuperación entre 25% (cabotaje) y 55% (internacional) respecto del año 2019. Por otra parte, esta recuperación proyectada en 2022 resulta inferior a la estimada a nivel mundial por Asociación de Transporte Aéreo Internacional (IATA) respecto del año 2019 (<https://www.iata.org/contentassets/d5f26f06998242b6b58e296bd25115c4/2022-06-20-02-sp.pdf>), cuya réplica en la Argentina llevaría a cerrar este año con unos 25 millones de pasajeros transportados hacia distintos destinos (es decir, un nivel 37% superior al proyectado aquí).

Por otra parte, los Gráficos 2.a y 2.b informan sobre los cambios en la estructura de mercado en el mismo período, en base a información sobre pasajeros transportados en vuelos de cabotaje e internacionales por las distintas líneas aéreas. En los vuelos internacionales la participación de Aerolíneas Argentinas ha sido relativamente estable dentro de un rango entre el 20% y el 25% (excepto por los pisos en torno al 15% en 2001, 2008-09, y el mayor nivel aproximándose al 30% proyectado en 2022 con los datos del primer semestre). Por otro lado, en los vuelos de cabotaje, la participación de Aerolíneas Argentinas, que había caído hasta 30% en 2001 (frente a LAPA y en menor medida a Dinar a fines de los 1990s), se recuperó hasta niveles máximos entre 2003 y 2007 (en torno al 81%) y luego osciló con un ciclo de baja al 64% entre 2009-12, una nueva recuperación al 73% en 2015-17, otra reducción al 62% en 2019-20 (fundamentalmente por el ingreso de

1 Urbizondo, S.: “Aerolíneas Argentinas y el transporte aéreo: regulaciones, tarifas, subsidios y costos, 1991-2017”, Indicadores de Coyuntura No. 588, julio 2017.

2 Ver Urbizondo, S.: “Aerolíneas Argentinas, otra vez...”, Indicadores de Coyuntura No. 490, julio 2008; “A cuatro años de su nacionalización, Aerolíneas Argentinas no hace pie”, Indicadores de Coyuntura, Vol. 538, Diciembre 2012; “El caso LAN y la defensa de la competencia en la Argentina”, Indicadores de Coyuntura No. 547, septiembre 2013; y “La gestión pública de Aerolíneas Argentinas revisada”, Indicadores de Coyuntura No. 548, octubre 2013. También FIEL: La Regulación de la Competencia y los Servicios Públicos: Teoría y Experiencia Argentina Reciente, FIEL 1999, Capítulo 5 (“Privatización y Desregulación del Transporte Aéreo”).

las low cost Flybondi y JetSmart que iniciaron su actividad en el país entre 2018 y 2019 y en 2020 ya sumaban más del 15% del mercado), y una nueva recuperación al 70% en 2021-22.

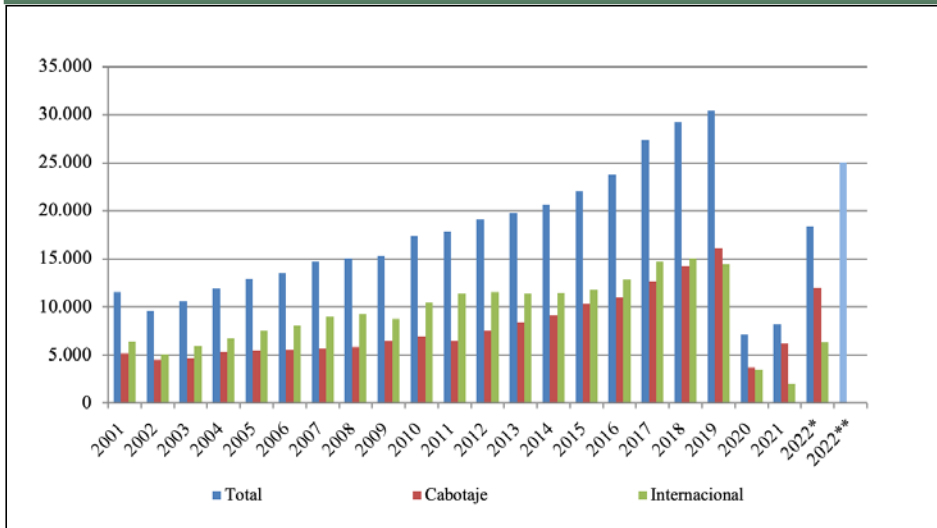
En el mercado de cabotaje, entonces, la participación relativa de Aerolíneas Argentinas desde su estatización en 2008 no llegó a igualar el nivel de los años inmediatos anteriores bajo la gestión privada (en un contexto regulatorio relativamente restrictivo de la competencia), pero sí pudo superar con creces la participación de la empresa hacia fines de la década de 1990 (sintetizada en la foto del año 2001 en el Gráfico 2.a), recuperando y perdiendo market share con un ciclo similar al del tráfico internacional -en ambos casos con aumentos de participación ligados a políticas más restrictivas de la competencia (2008-2015; 2020-22) y con pérdidas bajo políticas regulatorias más flexibles para el ingreso de nuevos competidores y para la fijación de precios (2016-2019).

### Evolución de las tarifas de cabotaje, 2013-2022

Las tarifas del servicio internacional sufren variaciones en el tiempo, y éstas están asociadas en gran medida a cambios exógenos en el tipo de cambio real, en el precio de algunos insumos críticos (el combustible en particular), en el nivel de la actividad económica y en los cambios que hubiera en términos de competencia (al interior del sector y con otros medios de transporte). También, por otra parte, los cambios regulatorios pueden ser relevantes e incluso incidir en el proceso competitivo y el nivel de precios, aunque en la experiencia argentina ello no ha ocurrido de forma sustancial. Así, el análisis del impacto de los cambios regulatorios sobre las tarifas y costos del servicio es más claro examinando el mercado de cabotaje.

Una limitación para registrar la evolución de los precios de

Gráfico 1. Evolución del transporte aerocomercial: pasajeros transportados (miles), 2001-22\*



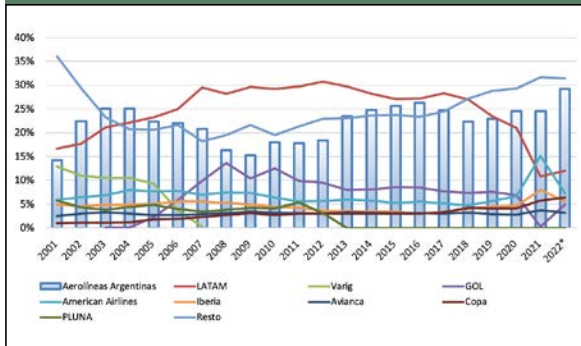
Fuente: Elaboración propia en base a ANAC y IATA. \* Año 2022 multiplica por 2 datos del primer semestre. \*\* Total suponiendo igual recuperación vs 2019 que la estimada por IATA a nivel mundial.

los pasajes domésticos es la carencia de fuentes oficiales (Ministerio de Transporte, INDEC, ANAC, las empresas, etc.), quienes no publican en Internet información sistemática, histórica y sintética al respecto.

Así, un ejercicio de aproximación consiste en explorar periódicamente los precios ofrecidos por las distintas empresas en diferentes momentos, utilizando una plataforma de búsqueda que contenga tal información, como por ejemplo el sitio Despegar (<https://www.despegar.com.ar/>). En tal sentido, en los Gráficos 3.a y 3.b se reportan los precios de pasajes ida y vuelta medidos en pesos constantes y en dólares (oficiales) en las 8 rutas principales del país en consultas realizadas en 2013, 2017 y 2022, estimando un precio promedio ponderado según la cantidad de pasajeros transportados en cada una de ellas (en el año 2016). Los precios consignados de cada ruta reflejan un promedio lineal de las distintas ofertas, perdiendo de vista así la importancia relativa de cada una de ellas en el tráfico de dicha ruta. En el caso de los Gráficos 3.a y 3.b, intentando la mayor homogeneidad posible de las observaciones obtenidas, se trata de precios consultados en los meses de octubre, junio y agosto (fuera de la temporada alta de vacaciones de invierno), para viajes de una semana desde Buenos Aires, a iniciarse un día martes a los 10 días de realizada la consulta.<sup>3</sup>

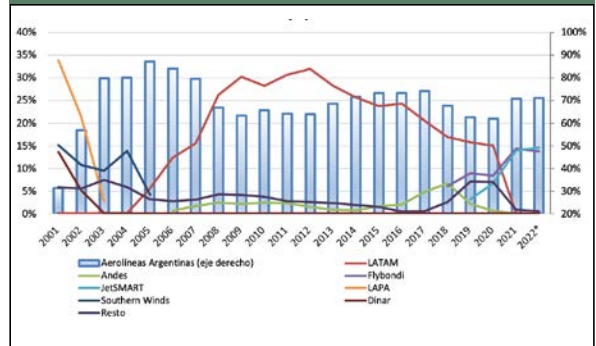
3 En Urbiztondo (2017) examiné un período más extenso, con datos del período 1991-1998 obtenidos de FIEL (1999), y valores del período 2002-2015 calculados en base a las distintas resoluciones de la Secretaría de Transporte en dicho período, estimando una tarifa promedio como la combinación de las tarifas mínimas y máximas vigentes. Los precios ofertados en Despegar en 2017 fueron expresados en términos de las variaciones con los precios consultados en 2013, aplicando tal variación a la tarifa promedio (regulada) del año 2013. De esa forma, allí se observó una reducción del precio promedio ponderado de estas 8 rutas principales en términos reales (respecto del IPC privado para evitar el IPC-INDEC manipulado entre 2008 y 2015) desde 1991 hasta 1998 (sin datos de 2001 para corroborar la continuidad de dicha caída), seguida por un fuerte aumento en 2002 que con distintas oscilaciones se mantuvo con un leve crecimiento adicional hasta 2015, finalizando con una reducción promedio del 28% entre 2015 y 2017 (la evolución en dólares resultaba menos clara debido a la significativa devaluación real del peso en 2002 -y su paulatina revaluación posterior-, pero también mostraba precios que entre 2013 y 2015 eran superiores a los de la década de 1990, con una caída sustancial -del 36%- entre 2015 y 2017. En esta instancia, se omite la información previa a 2013 y se reportan los precios de los pasajes ida y vuelta consultados, para simplificar y hacer más homogénea la comparación.

**Gráfico 2a.**  
Participaciones de mercado, tráfico internacional,  
2001-2022(6m)



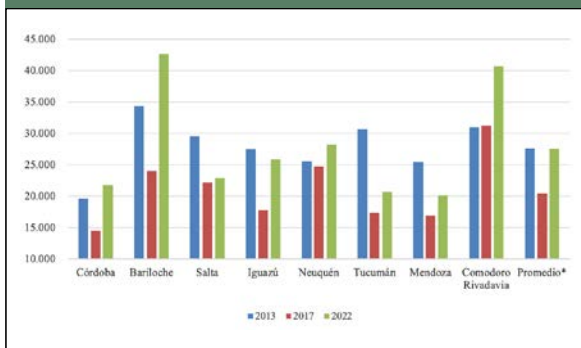
Fuente: Elaboración propia en base a ANAC.

**Gráfico 2b.**  
Participaciones de mercado, tráfico de cabotaje,  
2001-2022(6m)



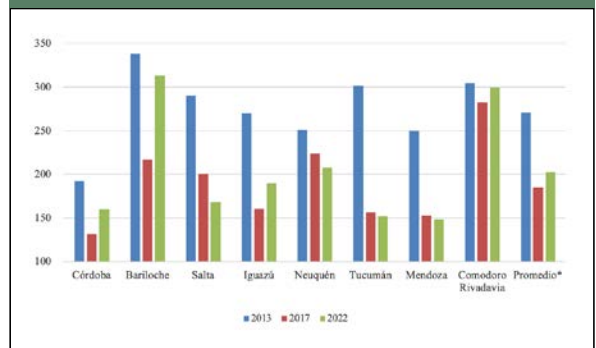
Fuente: Elaboración propia en base a ANAC.

**Gráfico 3a.** Precios de pasajes aéreos domésticos  
en las 8 principales rutas del país, 2013-2022  
En \$ de junio 2022, ida y vuelta.



Fuente: Elaboración propia en base a Despegar.

**Gráfico 3b.** Precios de pasajes aéreos domésticos en  
las 8 principales rutas del país, 2013-2022  
En US\$ (TC oficial), ida y vuelta.-



Fuente: Elaboración propia en base a Despegar.

Hechas estas aclaraciones, en el Gráfico 3 se observa que los precios de los pasajes de cabotaje medidos en pesos constantes cayeron en promedio 26% entre 2013 y 2017 y subieron 35% entre 2017 y 2022, mientras que medidos en dólares cayeron 32% entre 2013 y 2017 y subieron 9,5% entre 2017 y 2022. Vale decir, considerando que las tarifas en 2015 eran entre 4% y 7% mayores que en 2013 en pesos constantes y en dólares respectivamente (considerando los valores regulados al menos, reportados en Urbiztondo, 2017), los Gráficos 3.a y 3.b muestran que la desregulación del mercado aerocomercial entre 2016 y 2019 estuvo acompañada de caídas reales significativas en los precios de los pasajes de cabotaje entre 2013 y 2017, ocurriendo lo opuesto -más suavemente medido en dólares, debido a su valor real retrasado en 2017- posteriormente (pasando por alto lo ocurrido durante los atípicos años 2020 y 2021 cuando hubo fuertes restricciones por el Covid-19).

Lamentablemente no cuento con datos comparables para el año 2015 y 2019 (de modo tal de poder caracterizar el final de cada fase regulatoria diferencial), pero la información sí disponible es absolutamente consistente con esta descripción. En todo caso, presumiblemente -si los precios en 2019 hubieran continuado cayendo como lo hicieron entre 2013 y 2017, aunque fuera en menor medida, producto del ingreso de las low cost Flybondi y JetSmart que provocaron la reducción en el market share de Aerolíneas Argentinas hasta ese año según se observó en el Gráfico 2.b, las magnitudes de los cambios en los precios reales podrían incluso ser mayores a las reportadas aquí -es decir, se podría registrar una caída más fuerte entre 2015 y 2019 que entre 2013 y 2017, y consecuentemente un aumento mayor entre 2019 y 2022 que el reportado entre 2017 y 2022.<sup>4</sup>

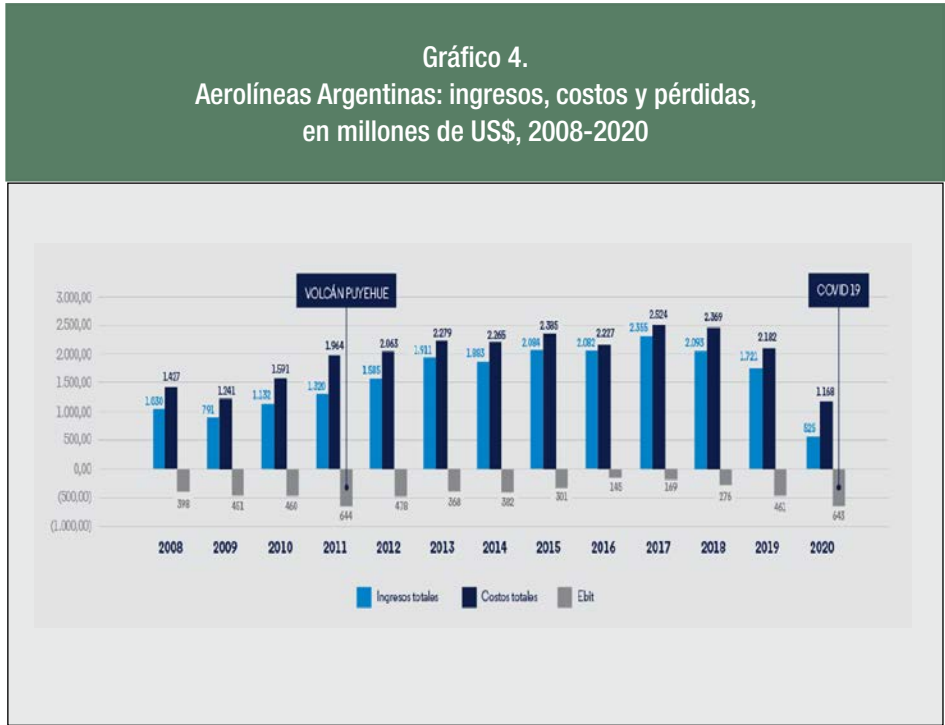
## Evolución del empleo en Aerolíneas Argenti-

<sup>4</sup> Esta hipótesis encuentra sustento en un estudio del Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba (reportado en <https://www.cronista.com/negocios/los-precios-de-los-pasajes-de-cabotaje-subieron-un-350-en-dos-anos/>), en el cual se aplicó una metodología similar a la usada aquí (consultando precios en Turismocity -otra plataforma de viajes) para comparar precios en noviembre de 2019 y noviembre de 2021, obteniendo subas de precios promedio del 346% en los vuelos de cabotaje y del 171% en vuelos internacionales entre dichas fechas. En tal sentido, dado que la suba nominal del 346% en los precios de los vuelos de cabotaje equivale a un aumento real del 109% entre 2019-21, muy superior al 35% estimado aquí en el período 2017-2022, se infiere (descartando una reducción real de precios entre nov-2021 y ago-2022) que los precios de los pasajes aéreos de cabotaje en 2019 eran sustancialmente menores que los de 2017.

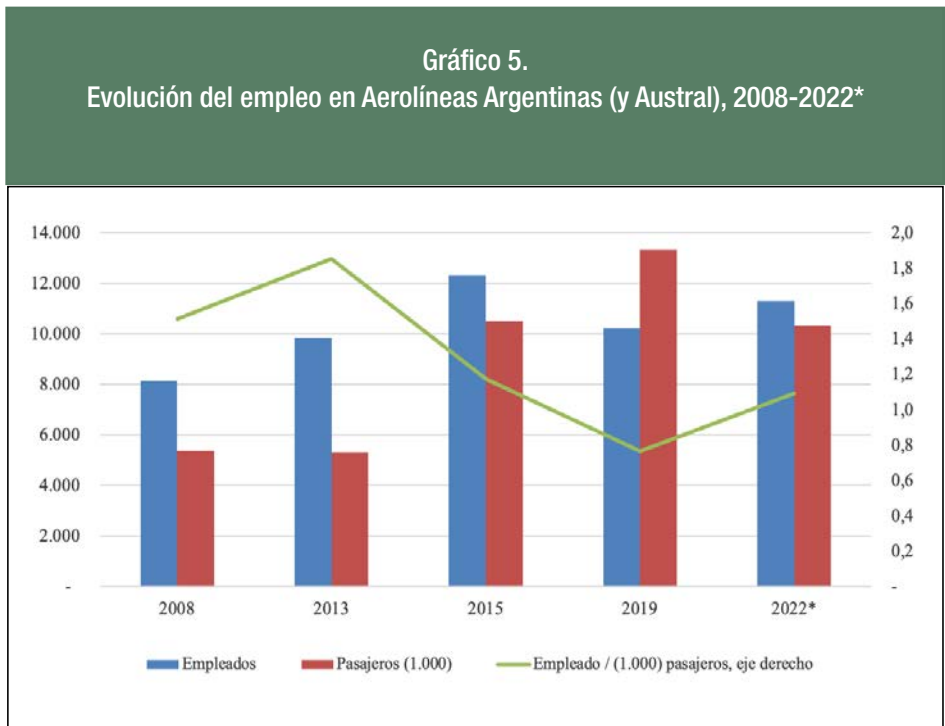
nas post-reesta-  
tización de 2008

Examinar y evaluar los costos de una empresa aerocomercial puede ser complejo para los expertos, y mucho más para quien no lo es. Existen varias formas contractuales de incorporación de activos (alquiler, leasing, compra de aeronaves, distintos convenios, etc.), por lo cual evitaré el esfuerzo correspondiente. La empresa informa la evolución de sus ingresos, costos y resultado operativo en su página web -Gráfico 4- en la cual se verifica un fuerte aumento (60% en dólares corrientes) de su costo total entre 2008 y 2013, y aumento muy leve (4%) de dicho costo entre 2013 y 2018 y una marcada reducción de este en 2018-20 (8% en 2019 y, dado el estricto aislamiento durante el primer año de la pandemia, 46% en 2020).

Sin embargo, dado que las pérdidas operativas (llamadas EBIT -earnings before interest and taxes- en el Gráfico 4, con valores negativos en todos los años 2008 a 2020) no coinciden con los aportes del Estado Nacional que la propia empresa reporta en su página web (ver Gráfico 6 más adelante), no resulta claro si se ha aplicado el mismo criterio de asignación de costos a lo largo de todo el período, cuáles ingresos y costos se incluyen y cuáles no, etc. (En el caso del ingreso total informado,



Fuente: Aerolíneas Argentinas, en <https://www.aerolineas.com.ar/informacion-financiera>.



Fuente: información periodística (2008-2015); balances de la empresa (2019 y 2021).  
\* Toma empleo del año 2021; duplica número de pasajeros de cabotaje e internacional del primer semestre.

5 Los datos de ingresos por servicios prestados en los Estados Contables (EECC) de la empresa para el período 2013-2021, disponibles en su página web, muestran algunas diferencias con los datos sintéticos informados por la empresa en las figuras que expone al público en su página web, impidiendo afirmar si los ingresos totales incluyen sólo ingresos por servicios prestados o también otros ingresos por transferencias del Estado Nacional: entre 2013 y 2019 los ingresos totales reportados en las figuras tienen valores intermedios entre los ingresos por servicios prestados y los ingresos que incluyen además el subsidio recibido, pero en 2020 son incluso menores a los ingresos por servicios prestados. Así, puede inferirse que se trata de ingresos totales -tal vez computando tanto ingresos por servicios prestados como ganancias por resultados financieros u otras fuentes- que sin embargo excluyen el subsidio recibido (aunque es muy llamativo que en 2020 la empresa reporte ingresos totales por 525 millones de US\$ cuando en los EECC de ese año los ingresos por servicios prestados fueron por 943 millones de US\$ y las transferencias del tesoro nacional superaron los 1.100 millones de US\$ adicionales).



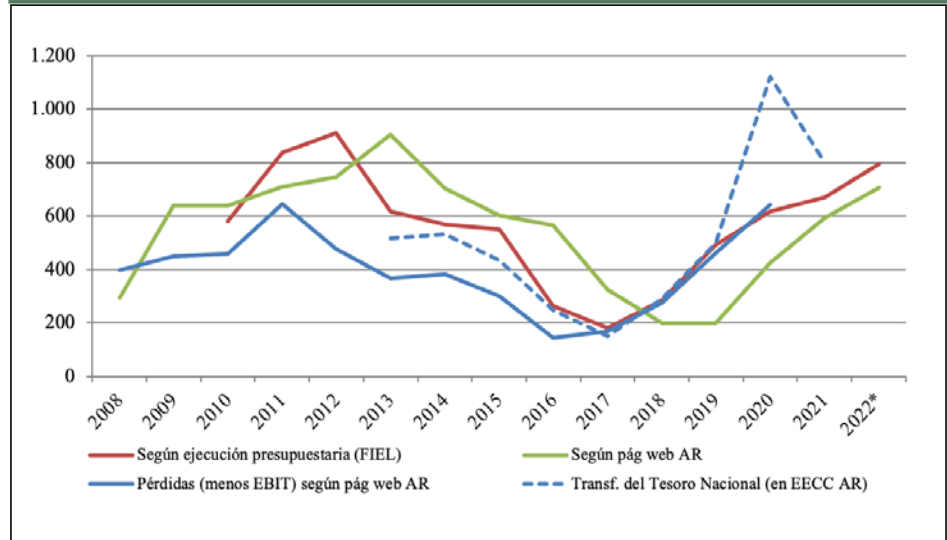
por ejemplo, el mismo debe interpretarse como ingresos por ventas, sin incluir las transferencias del Estado en forma de subsidio fiscal a la empresa, cuya inclusión tornaría positivo el EBIT.<sup>3)</sup> Además, los datos de costos en el Gráfico 4 cubren sólo hasta el año 2020, por lo cual es muy difícil usar esta información para aproximar la situación de la empresa post-pandemia.

En tal sentido, hay una dimensión que podría considerarse representativa de la calidad de una gestión: ¿cuál es la variación en su dotación de personal a lo largo del tiempo (en particular también, respecto de potenciales requerimientos de mayor personal por la prestación de mayor cantidad de servicios si ello fuera así)?

Así, el Gráfico 5 informa sobre la dotación de personal de Aerolíneas Argentinas (incluyendo Austral) entre 2008 y 2022 (y algunos años intermedios), permitiendo observar un fuerte crecimiento (52%) entre 2008 y 2015, una reducción más acotada (17%) entre 2015 y 2019 y un nuevo aumento (del 10,5%) entre 2019 y 2021 (cuyo nivel corresponde al mes de diciembre, y por ende se considera válido para aproximar -con cierto optimismo- la situación a mediados de 2022). Este ciclo de empleo, consistente con la interpretación de la mala gestión de la empresa durante las gestiones del Peronismo / Kirchnerismo / La Cámpora y una mejor gestión durante la administración de Cambiemos, eventualmente podría explicarse (o justificarse) por una variación simétrica en el nivel de servicios prestados. En tal sentido, en el Gráfico 5 también se incluye la cantidad de pasajeros transportados por Aerolíneas Argentinas en los años identificados (y el consecuente ratio de empleados cada 1.000 pasajeros, proyectando el segundo semestre del año 2022): como entre 2013 y 2015 hubo un fuerte aumento del número de pasajeros, el aumento del empleo en Aerolíneas en dicho período podría eventualmente justificarse, pero tal explicación no es válida para la evolución del empleo entre 2008 y 2013 y entre 2019 y 2022 (cuando subió el ratio de empleo a pasajeros transportados por la empresa, y por ende a lo sumo debió haberse mantenido la plantilla anterior). Por otra parte, entre 2015 y 2019, la caída del empleo se produjo de forma coincidente con un aumento relevante (27%) en la cantidad de pasajeros transportados, señalando no sólo la mayor eficiencia en la gestión de la empresa durante este período sino también señalando que el nivel del empleo previo resultaba claramente sobredimensionado, con crecimiento del personal de la empresa producto de una mala gestión y no como respuesta ante una mayor demanda y prestación de servicios.

Gráfico 6.

Subsidio fiscal para Aerolíneas Argentinas, en millones de US\$, 2006-2022\*



Fuente: 2006-2008 ASAP; 2010-2021 elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias; página web de AR y EECC 2014-2021 de AR. \* 2022 supone aumento nominal (en \$) del 70%.

Si se compara con lo ocurrido a nivel internacional, IATA informa (<https://www.iata.org/contentassets/d5f26f06998242b6b58e296bd25115c4/2022-06-20-02-sp.pdf>) que el empleo directo en el conjunto de empresas aerocomerciales del mundo cayó 7,8% entre 2019 y 2022, cuando Aerolíneas Argentinas lo aumentó 10,5% entre 2019 y 2021. En igual sentido, la comparación internacional en base a los datos de IATA (contenidos en distintos reportes periódicos) permite ver que el ratio de empleados directos cada mil pasajeros transportados anualmente en 2019 era 0,64 en el promedio internacional y en 2022 subirá a 0,71 (mostrando una pérdida de productividad laboral por la recuperación sólo parcial del tráfico post-pandemia), mientras que en Aerolíneas Argentinas esos ratios pasarían de 0,77 en 2019 a 1,07 en 2022 (suponiendo que su empleo directo en este año se mantenga sin cambios respecto del reportado por la empresa para el año pasado). Así, cuando la productividad laboral de Aerolíneas Argentinas (así medida) era un 21% menor al promedio internacional en 2019 (=1-0,77/0,64), en 2022 podría ser 50% menor (=1-1,07/0,77).

### Evolución del costo del servicio de Aerolíneas Argentinas (tarifas más subsidios), 2008-2022

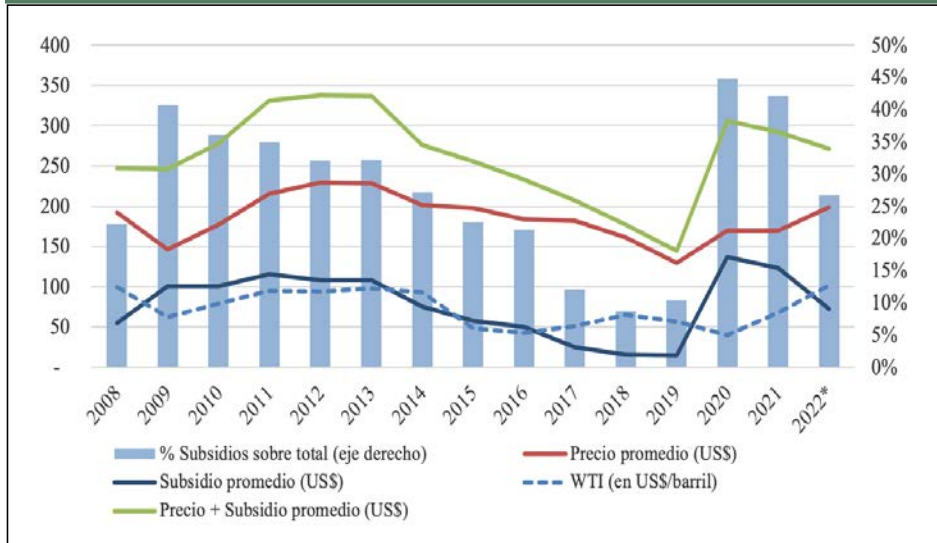
Desde 2008, luego de la reestatización de Aerolíneas Argentinas, la empresa comenzó a recibir transferencias del Tesoro Nacional que le permitieron cubrir tanto su déficit operativo como realizar inversiones varias, incluyendo la adquisición de aeronaves, simuladores para entrenamiento, etc. En Urbiztondo (2017), la fuente utilizada para contabilizar estas transferencias fue Asociación Argentina de Presupuestos (ASAP). Sin embargo, en los reportes de la ASAP Aerolí-

neas no registra aportes públicos desde el año 2018 (y tampoco en los primeros meses del año 2022), impidiendo utilizar esta fuente para aproximar y proyectar el resultado de este año. Por ese motivo, el Gráfico 6 presenta dos evoluciones del subsidio fiscal recibido por Aerolíneas Argentinas: una de ellas es propia (elaborada por el equipo fiscal de FIEL) en base a las ejecuciones presupuestarias, y la otra son los aportes del Estado Nacional que reporta la propia empresa en una figura sintética disponible su página web.<sup>6</sup> Puede observarse que las diferencias entre ambas fuentes son básicamente de asignación anual de un monto agregado similar (poco más de US\$ 6.900 recibidos entre 2008 y 2021

en ambos casos). Utilizando los datos informados por Aerolíneas Argentinas, el subsidio fiscal a la empresa subió de US\$ 300 millones en 2008 hasta US\$ 900 millones en 2013, cayó desde 2014 a US\$ 200 millones en 2018 y 2019, y se acercó a US\$ 600 millones en 2021.<sup>7</sup> En 2022, si el déficit sube 70% nominalmente, rondará los US\$ 700 millones.

Ello implica que -suponiendo una rentabilidad y endeudamiento periódico constantes a lo largo del tiempo- el costo del servicio provisto por Aerolíneas Argentinas evolucionó por encima de lo que indican sus ingresos por ventas -y en términos unitarios (esto es, considerando el costo por pasajero transportado) de lo que podría interpretarse observando sólo sus precios. En tal sentido, omitiendo los datos de costos totales reportados por la empresa, la evolución de su costo unitario (por pasajero transportado) a lo largo del período 2008-2021 puede

Gráfico 7. Evolución del precio y subsidio por pasajero de Aerolíneas, en US\$, 2008-2022\*



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Transporte, ANAC y Aerolíneas Argentinas y ASAP. \* Supone subsidio 2022 sube 70% nominal y precios promedio ponderados suben como lo han hecho los precios de cabotaje entre 2017 y 2022, reportados en el Gráfico3.a. Precio promedio es ventas por pasajero (cabotaje más internacional). Ídem el subsidio promedio.

aproximarse a partir de agregar en un único indicador la evolución de sus precios promedio (resultantes de dividir sus ventas anuales por la cantidad de pasajeros de cabotaje y de tráfico internacional transportados en dicho año -de manera tal que se obtienen precios promedio ponderados de todos los tramos atendidos por la empresa) y del subsidio por pasajero transportado por la empresa. Vale decir, el costo unitario (por pasajero) de la empresa (el costo total dividido el número de pasajeros transportados a cualquier destino) se aproxima contabilizando la suma del precio y el subsidio promedio recibido por cada pasajero, que en definitiva es el precio agregado pagado tanto por los pasajeros de forma directa como por el conjunto de la sociedad en forma indirecta (vía impuestos, deuda, etc.).<sup>8</sup>

Así, el Gráfico 7 permite verificar que el precio prome-

6 El Gráfico 6 también incluye las pérdidas operativas informadas por Aerolíneas Argentinas en su página web -ver Gráfico 4 anterior-, y las transferencias del Tesoro Nacional registradas en los Estados Contables de la empresa entre 2014 y 2021, sólo para señalar las diferencias con las otras medidas del déficit de la empresa financiado por medio de fondos públicos. Puede verse, por ejemplo, que las transferencias informadas en los estados contables se aproximan bastante (entre 2013 y 2019) a la ejecución presupuestaria registrada por el equipo fiscal de FIEL.

7 Según los cómputos de FIEL, el ciclo de los subsidios recibidos está levemente adelantado: su reducción se inicia en 2013 en vez de 2014, tocando un piso de US\$ 200 millones anuales en 2017 en vez de 2018 y 2019, y fue más alto en 2021 (US\$ 670 millones en vez de US\$ 600 millones).

8 Un cálculo más apropiado del costo medio debería utilizar "unidades de producción" definidas con mayor precisión, usando indicadores del tipo "pasajero-kilómetro", como típicamente se hace en los distintos servicios de transporte. Dado que la ANAC no incluye dicha información en las estadísticas que publica (ver <https://datos.anac.gob.ar/estadisticas/>), aquí sólo tomo en cuenta el número de pasajeros transportados en vuelos de cabotaje e internacional cada año. Sin embargo, dado que el mix entre pasajeros de cabotaje e internacionales de Aerolíneas Argentinas cambió entre 2008 y 2019, y en particular que el volumen aumentó 120% en el primer caso y sólo 22% en el segundo, las distancias promedio transitadas por el conjunto total de pasajeros transportados por la empresa cayeron paulatinamente durante ese período, lo cual debería conducir a una evolución de costos promedio -por pasajero transportado, omitiendo que ello ocurre en una distancia media menor- a la baja. Del mismo modo, entre 2019 y 2022 (proyectando linealmente el primer semestre), la cantidad de pasajeros de cabotaje habrá caído menos de la mitad que los de vuelos internacionales (-25% vs. -56%), por lo cual -ceteris paribus- el costo promedio por pasajero (transportado en promedio distancias menores) también debería caer. Por ejemplo, según se observa en los estados contables de Aerolíneas Argentinas del año 2017, entre 2016 y 2017 la cantidad de pasajeros transportados multiplicada por los kilómetros de cada tramo (PKTS) aumentó 7,7% mientras que la cantidad de pasajeros transportados lo hizo en 12,4%. Vale decir, la evolución de costos promedio por pasajero reportados en el texto subestima el aumento de costos promedio que resultaría al computar como nivel de provisión la cantidad de pasajeros-kilómetro transportados cada año (cuyo aumento en el período 2008-2022 fue menor).

dio -en US\$, agregando cabotaje e internacional- encontró un mínimo en 2019, y que en 2022 (suponiendo una evolución similar entre 2017 y 2020 a la estimada en las 8 rutas principales reportadas en el Gráfico 3) regresará al nivel de 2014-2015 -en el entorno de los US\$ 200. Sin embargo, el costo medio proyectado en 2022 (igual al precio total pagado por usuarios y no usuarios del servicio de la empresa, suponiendo un aumento nominal del 70% en el subsidio fiscal -por el momento un supuesto sin mayores elementos de juicio excepto por considerarlo moderado frente a una evolución proyectada del 85% nominal este año para los servicios públicos de transporte y saneamiento en general), que también está camino a regresar al nivel de 2011-2013, rondará los US\$ 270, con un subsidio promedio en torno a US\$ 70 (dejando atrás los US\$ 137 y US\$ 123 de los años 2020 y 2021 -provisto que el segundo semestre de 2022 replique la cantidad de pasajeros del primero).

Desde otro punto de vista, el subsidio por pasajero, que había representado entre 30% y 40% del total de ingresos de la empresa entre 2009 y 2013 y se había reducido al 10% en 2018 y 2019, hizo un nuevo pico en 2020 y 2021 (45% y 42% respectivamente) y podría rondar el 27% en 2022.<sup>9</sup>

## Conclusiones

Tal como señalé en la nota de julio 2017, durante el período 2008-2015 Aerolíneas Argentinas mejoró y amplió su servicio, recuperando market share de cabotaje no necesariamente por virtud propia ni por aplicar menores precios que sus competidores (de hecho, los precios de Aerolíneas Argentinas en las rutas de cabotaje son los más altos del mercado) sino en base a un trato regulatorio preferencial (en la utilización de aeropuertos y sus servicios, por ejemplo), con ayudas inexistentes bajo la gestión privada previa que además escondían un servicio de muy alto costo financiado de forma altamente regresiva. Los datos de 2017-2021 agregados en esta nota permiten confirmar que la gestión pública en el período 2016-2019 lució mucho más seria: la desregulación de tarifas, agregando aeropuertos y otorgando licencias para aumentar la competencia doméstica, resultó en precios reales más bajos, mientras que la mejor gestión interna de la empresa (por ejemplo, reduciendo el nivel de empleo por medio de planes de retiro voluntario) permitió lograr una fuerte reducción del subsidio fiscal recibido.

Considerando la información del período 2020-2021, atravesada por la pandemia, las conclusiones son menos claras,

aunque hay señales que empiezan a refrendar los peores augurios y advierten el retorno a los indicadores del período 2008-2015. Los precios promedio del mercado en 2022 son sustancialmente -medidos en dólares o en términos reales respecto de la inflación minorista- mayores que los de las principales rutas de cabotaje en 2017, mientras que los precios promedio ponderados de Aerolíneas Argentinas incluyendo el servicio de cabotaje e internacional son sustancialmente mayores (54% en dólares) que los de 2019 -mínimos de la serie desde 2012 medidos en dólares. En 2021, el empleo directo en Aerolíneas aumentó (respecto de 2019, al revés que lo ocurrido en el conjunto de aerolíneas de todo del mundo) sin una clara razón, y el market share doméstico se ha recuperado como resultado de la reversión de las medidas desregulatorias y promotoras de la competencia del período previo (incluyendo el cierre del aeropuerto de El Palomar y la reinstauración desde enero de este año de las bandas tarifarias que habían sido eliminadas en 2016).

## “...hay señales que empiezan a refrendar los peores augurios y advierten el retorno a los indicadores del período 2008-2015.”

Esta evolución del costo promedio por pasajero de Aerolíneas Argentinas entre 2008 y 2022 (proyectado, que incluye la fase creciente entre 2008 y 2013, la fase decreciente entre 2014 y 2019 (acelerada entre 2016 y 2019), y la fase nuevamente creciente entre 2019 y 2022, omite incluso considerar que, al ganar importancia relativa los pasajes domésticos (más cortos) respecto de los internacionales dentro de las ventas de Aerolíneas Argentinas, el

aumento en el verdadero indicador de cantidad de servicio provisto (pasajeros-kilómetro) aumentó menos que el indicador utilizado (número total de pasajeros, sumando vuelos de cabotaje e internacional), por lo cual el costo promedio por pasajero-kilómetro aumentó más que el costo promedio por pasajero registrado aquí. Vale decir, aunque en el Gráfico 7 el costo promedio por pasajero en 2022 se aproxima al del año 2008, el costo por pasajero-kilómetro pasó a ser superior en dicho período (presumiblemente en mayor medida que el 36% de inflación internacional en dicho período, también omitida al tomar en cuenta dólares nominales, llevando así a un aumento en el costo promedio efectivo medido en dólares constantes).

Dada la situación fiscal del país y el déficit de los servicios públicos en general (proyectados como 3,9% del PBI en 2022, pero que habrían alcanzado 4,5% del PBI de no mediar el retraso del tipo de cambio previsto según señalé en mi nota del mes pasado),<sup>10</sup> desde diciembre de 2023 aquí habrá cerca de US\$ 700 millones para ahorrar. ■

9 El Gráfico 7 también incluye la evolución del WTI, como proxy de la evolución del costo del combustible. Puede verse que en parte los mayores costos del servicio de AR entre 2008 y 2014 pudieron estar afectados por el alto precio del combustible (con un precio del petróleo rondando los 100 US\$/barril); simétricamente, la reducción de costos entre 2016 y 2019 podría deberse al menor precio del barril (en torno a US\$ 50 en esos años). Sin embargo, este elemento tuvo una importancia sólo relativa, ya que la participación del combustible en los costos totales de las aerolíneas oscila entre el 15% (con precios del barril relativamente bajos; era el 10% durante los 1990s, con precios del petróleo en torno a 25 US\$/barril) y el 30% (cuando el WTI rondó los 100 US\$/barril), por lo que tales variaciones sólo podrían explicar diferencias del 15% en los costos unitarios, muy inferiores a las variaciones de precios más subsidios observados durante todo el período examinado. (IATA señala que el costo del combustible representó 21% en 2021 y lo estima en 24% en 2022 -ver <https://www.iata.org/contentassets/d5f26f06998242b6b58e296bd25115c4/2022-06-20-02-sp.pdf>.) Además, en 2015 el costo estimado no cayó pese a que el WTI disminuyó a la mitad de su valor en el año previo.

10 Urbiztondo, S.: “Los ajustes tarifarios en los servicios públicos: se acerca el año 2015, recargado”, Indicadores de Coyuntura No. 642, julio 2022.

# Cuando más fue mejor

La nota indaga en el tipo de continuidad pedagógica que tuvieron los estudiantes durante el cierre de escuelas y en la relación que este tipo de continuidad tuvo con los aprendizajes. Se observa que el mayor esfuerzo educativo realizado por una provincia, entendido éste como el haber hecho uso de todos los canales disponibles para sostener el proceso de enseñanza-aprendizaje en 2020, se asocia a mejores resultados en comprensión lectora un año después. Y más importante aún, esta relación se intensifica para los estudiantes del NSE Bajo.

Por Ivana Templado\*



\*Economista de FIEL.

En la nota anterior de Indicadores de Coyuntura veíamos cómo se habían resentido los aprendizajes de los estudiantes luego de la pandemia. Los resultados mostraban una caída importante en las habilidades de lectura y comprensión y una más moderada en matemática. Sin embargo, cuando se abrió por nivel socioeconómico (NSE)<sup>1</sup> se confirmaba lo que todos los especialistas venían anunciando: las pérdidas de aprendizajes más severas se observan en los más desfavorecidos económicamente.

Esta nota indagará en el tipo de continuidad pedagógica que tuvieron los estudiantes durante el cierre de escuelas que duró casi todo el año 2020. Recordemos que esta última edición de Aprender se llevó a cabo a fines de 2021, evaluando a los estudiantes que estaban cursando 6to grado de la primaria, y que por lo tanto estaban en 5to grado al momento de la pandemia. El Gráfico 1 muestra que la modalidad virtual exclusiva fue la más usada, tanto en el sector público como en el privado, mientras que las restantes opciones (cuadernillos, envío de clases grabadas o actividades por mail o whatsapp, o cualquier combinación de éstas) sólo fueron usadas como única opción para un porcentaje muy bajo de estudiantes, entre el 5% o 3%. Por otro lado, poco más de un 20% tuvieron clases que combinaron dos modalidades (virtual con otra); y entre un 27% y un 33% de los estudiantes (público y privado, respectivamente) recibieron una combinación de varias de estas alternativas de continuidad pedagógica. Por último, un 10% de los estudiantes del sector público y un 4% del

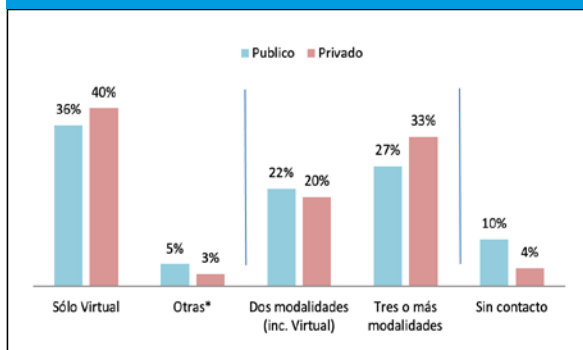
sector privado declara no haber tenido contacto con la escuela en 2020.

Ahora, ¿cómo se relaciona este tipo de continuidad con los aprendizajes? El Gráfico 2 expone, en primer lugar, que los estudiantes del sector privado lograron mejores aprendizajes independientemente del tipo de modalidad por la que continuaron la escolaridad, los números de cada barra indican el porcentaje de estudiantes que lograron satisfactorio o avanzado en lengua. Este diferencial entre público y privado se verifica aun cuando se controla por NSE (ver Gráfico 3), aunque corresponde aclarar que es muy bajo el porcentaje de estudiantes pobres (menos del 7%) que concurren al sector privado. Este último reparte su matrícula casi en partes iguales entre estudiantes de los NSE medios y altos.

Se observa que el desempeño de los niños y niñas de entornos más vulnerables fueron bajos más allá del tipo de escolaridad remota que tuvieron (Gráfico 3.1). De acuerdo a estos datos, el grupo con mayores logros es aquel que pudo mantener el proceso de escolarización por diversas fuentes (Virtual, videos, mail o whatsapp), a pesar de lo cual, el porcentaje de estudiantes de sectores vulnerables con buenos desempeños es del mismo orden que el de los estudiantes del NSE medio que no tuvieron contacto con la escuela (marcado en círculos naranja). Esto lamentablemente corrobora la preponderancia del sector socioeconómico de origen en los resultados escolares. Y por otra parte, si bien se

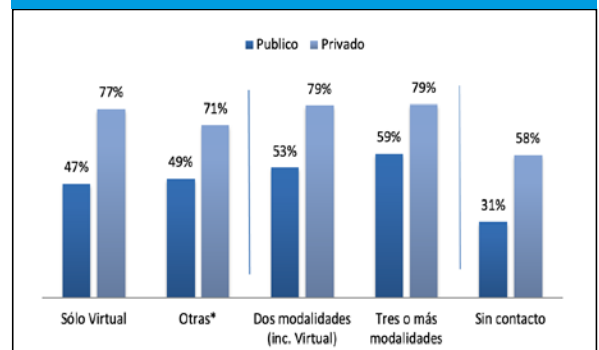
## El mayor esfuerzo educativo realizado por la provincia, se asocia a mejores resultados en comprensión lectora un año después.

Gráfico 1. Modalidad de clases durante 2020



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2021.

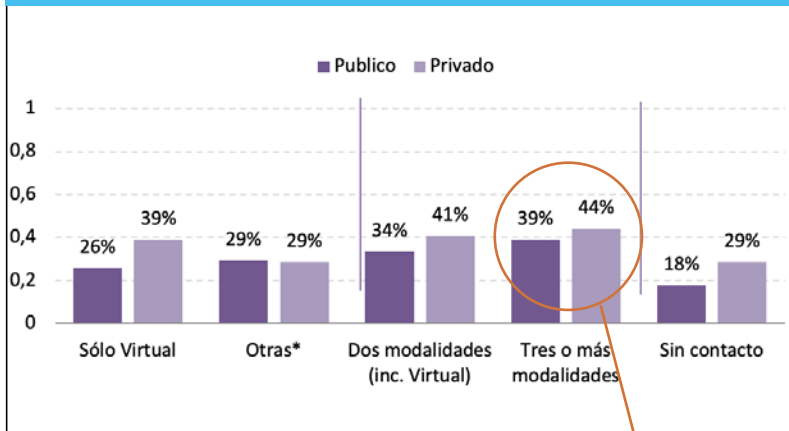
Gráfico 2. Desempeño según modalidad de clases (2020) - Lengua -



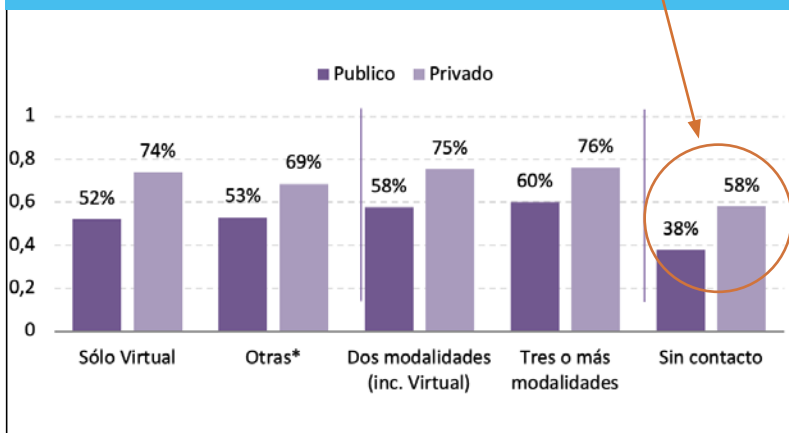
<sup>1</sup> De la población de estudiantes de 6to grado, el 18% está clasificado como perteneciente a familias de NSE Bajo, el 62% al NSE Medio y el 20% al NSE Alto. Es un índice que no tiene en cuenta ingresos del hogar sino tenencia de determinados bienes y hacimientos.

Gráfico 3

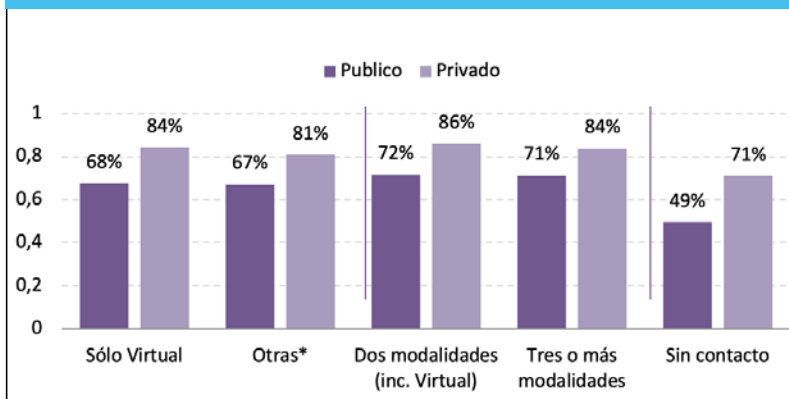
Desempeño según modalidad de clases (2020) - Lengua -  
1. NSE Bajo



Desempeño según modalidad de clases (2020) - Lengua -  
2. NSE Medio



Desempeño según modalidad de clases (2020) - Lengua -  
3. NSE Alto



observa alguna ventaja del sector privado (la más evidente es entre quienes sólo se conectaron de forma virtual sincrónica, primeras dos barras), el porcentaje de estudiantes pobres con buen desempeño académico es muy bajo en todos los casos, para ambos sectores de gestión.

Entonces, de acuerdo a estas primeras exploraciones, aquellos estudiantes cuyas escuelas hicieron uso de todos los recursos disponibles para mantener la escolaridad, son los que mejores resultados obtuvieron en la evaluación post pandemia. Para ahondar en esta línea, hago uso de la variabilidad que otorgan las distintas jurisdicciones, tanto a nivel de los sistemas educativos como de la población que atienden. Se analiza cuál es la relación entre el grado de conexión o vínculo con la escuela que

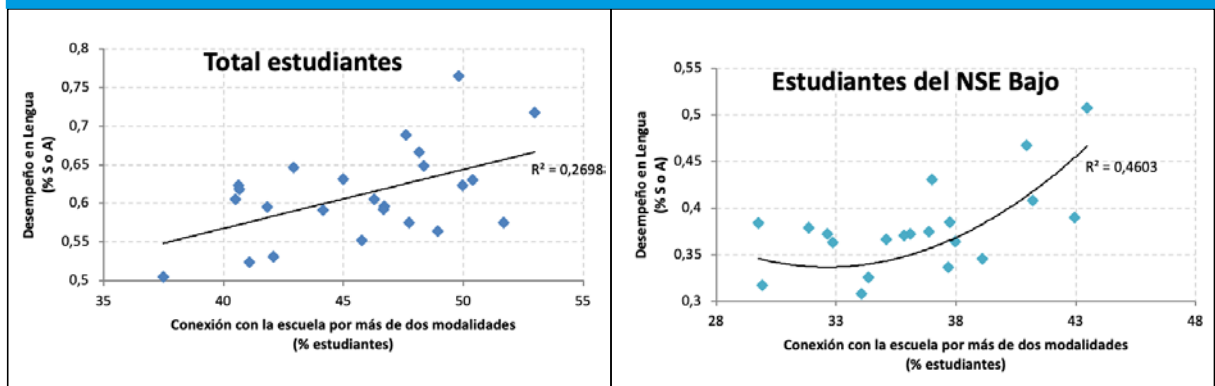
**"...esto no descarta el hecho...sobre la preponderancia del nivel socioeconómico cuando se evalúan los logros académicos..."**

tuvieron los alumnos durante la pandemia y los resultados obtenidos en lengua en el último operativo de evaluación. Para aproximar el grado de conexión o vínculo se usa el porcentaje de estudiantes de cada provincia que dicen haber continuado su escolaridad por dos modalidades o más.

El Gráfico 4 expone la relación positiva entre estas dos variables, el de la izquierda para la población completa de estudiantes y el de la derecha, para los más desfavorecidos socioeconómicamente. Se observa que el mayor esfuerzo educativo realizado por la provincia, entendido éste como el haber hecho uso de todos los canales disponibles para sostener el proceso de enseñanza-aprendizaje en 2020, se

Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2021.

Gráfico 4.



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2021.  
R2=criterio de bondad de ajuste de una función cuadrática en los dos casos.

asocia a mejores resultados en comprensión lectora un año después. Y más importante aún es que esta relación se intensifica para los estudiantes del NSE Bajo, un 46% de la variabilidad del desempeño estudiantil entre jurisdicciones está siendo captada por la diferencia en el esfuerzo de continuidad educativa que hizo cada provincia.

Es decir, el énfasis de las provincias en llegar a la mayor cantidad de estudiantes con cuanto recurso se tuviera a mano para sostener la escolarización durante la

pandemia, valió la pena sobre todo para los más desfavorecidos, quienes lograron mejores resultados en sus evaluaciones de lectura y comprensión de textos. Lamentablemente esto no descarta el hecho explicitado más arriba sobre la preponderancia del nivel socioeconómico cuando se evalúan los logros académicos, los estudiantes más pobres son quienes exhiben los menores aprendizajes y por lo tanto, siguen cuestionando la efectividad del sistema educativo en proveer un proceso de enseñanza-aprendizaje de calidad para quienes más lo necesitan. ■

# 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.



# Massa: de “superministro” a ministerio ampliado

por Rosendo Fraga\*



Los dos primeros días de gestión oficial de Sergio Massa al frente de la cartera económica confirmaron que no se trata de un “superministro”, sino que ocupa un Ministerio de Economía ampliado. La controversia que emergió con su propuesta de número dos para el área, Gabriel Rubinstein, fue la evidencia política más clara. Por razones puramente políticas retrocedió con la designación, la que se mantiene incierta. La causa fueron los tuits del economista contra el kirchnerismo. Es un cargo vital para Massa, quien necesita imperiosamen-

te un macroeconomista que lo secunde, dada su falta de antecedentes en materia económica. La controversia respecto al área energética pareció resolverse a favor de Massa, pero eso no es tan así. La nueva Secretaria de Energía, Flavia Royón, fue Ministra de Minería de Salta, cuyo gobernador, Gustavo Sáenz, fue candidato a vicepresidente con Massa en 2015. Pero el área de hidrocarburos queda a cargo de un funcionario kirchnerista, Federico Bernal. Las presiones del nuevo ministro para hacerse con el control del Banco Central fracasan y se

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



transforman en designaciones de algunos funcionarios. Massa es un político, pero el viernes 5 puso de manifiesto sus limitaciones en este campo en materia de gestión, cuando enfrentó un pequeño “escrache” durante la inauguración de un corto tramo de ferrocarril y se produjo el incidente que sacó de la pantalla del Canal A24 a Viviana Canosa. La caída de reservas, que no ha cesado desde el anuncio de que Massa fue elegido para ministro de Economía, es un desafío para su credibilidad. Quizás el punto sea ahora si los mercados han asumido que no es un “superministro”.

Pero el rol de la Vicepresidenta Cristina Fernández de Kirchner será decisivo para el éxito o fracaso del nuevo ministro. No es que tendrá éxito si ella lo apoya, pero sí es claro que no lo tendrá si ella lo cuestiona. Como sucedió con Silvina Batakis, la vicepresidenta estuvo ausente en la asunción de Massa. Un mes atrás, Cristina Kirchner eludió cualquier respaldo explícito a la nueva gestión económica. Lo mismo hizo en ambas circunstancias su vocero político más fidedigno, Máximo Kirchner. En medios políticos se afirma que la vicepresidenta ha dado un plazo de 100 días a Massa para revisar la gestión, a la que habría puesto dos condiciones: que no se devalúe ni se afecte a los sectores de menores ingresos con la reducción de subsidios a las tarifas. Este plazo adquiere verosimilitud en el marco de la estrategia político-electoral de Cristina Kirchner. Es que 100 días aproximadamente llevan al 10 de noviembre, una fecha clave para Cristina, porque el último domingo de octubre tiene lugar la segunda vuelta de la elección presidencial brasileña. Que Lula sea reelecto es un hecho clave en la estrategia de la vicepresidenta. Se mostrará como la versión argentina de los giros a la centroizquierda que han tenido lugar en las elecciones presidenciales de este año en Chile, Colombia y posiblemente Brasil. Además, la prisión de Lula por una causa de corrupción que le impidió ser candidato en 2018 es una argumentación que Cristina usará para intentar politizar las causas judiciales de corrupción que la amenazan, como lo acaba de demostrar el alegato del fiscal Diego Luciani.

El apoyo de la coalición política denominada Frente de Todos es un tema complejo a resolver para Massa. Políticamente, él ha asumido una posición pro-norteamericana desde años atrás. Ello sería un dato a su favor para el frente externo de su gestión. Pero debilita su apoyo por parte del kirchnerismo. Al mismo tiempo que llega Massa, el nuevo embajador argentino en Venezuela, Oscar Laborde, cuestiona ante Maduro la política de Estados Unidos en la región, mientras que el embajador en China, Sabino Vaca Narvaja, se suma a Beijing denunciando como “provocación” la visita de Nancy Pelosi a Taiwán. En el frente interno, la CGT, que inicialmente había apoyado la llegada de Massa, ahora ha tomado distancia y ratifica su marcha de protesta contra la inflación del próximo 17 de agosto. Los sindicatos peronistas, tanto los dialoguistas (Daer) como los duros (Moyano), rechazan cualquier límite a las negociaciones paritarias

y exigen se paguen las deudas de las obras sociales sindicales. La movilización de los movimientos sociales oficialistas realizada con motivo de la conmemoración de San Cayetano, los mostró unidos y reclamando por “pan, paz, tierra, techo y trabajo”. Fue una peregrinación que, iniciada en Luján, se fue engrosando a medida que entró en la Ciudad de Buenos Aires, y llegó a la Plaza de Mayo. Participaron los movimientos sociales kirchneristas afines al Gobierno, como el Evita, y el Movimiento de Trabajadores Excluidos liderado por Juan Grabois. Este reclamo fue un “híbrido” de protesta social y manifestación religiosa.

En cuanto a la oposición, predomina la división, pero al mismo tiempo la cautela, frente a la nueva situación que crea la llegada de Sergio Massa. Tanto el sector del PRO de Horacio Rodríguez Larreta como el radicalismo que lidera Gerardo Morales, mantienen canales de comunicación abiertos con Massa. Ninguno de los dos lo cuestiona. El primero se muestra escéptico y el segundo considera que se trata de una oportunidad. En el otro extremo, Patricia Bullrich y Alfredo Cornejo descreen de sus posibilidades de éxito y ven sólo un intento de salvar el modelo kirchnerista.

Macri -que sigue dando señales de avanzar hacia su candidatura- está en esta misma posición. Milei ha ganado nuevamente espacio con su discurso económico, que se va transformando en portavoz de los sectores que piensan que la salida económica es la

## "Massa encuentra resistencia a sus proyectos en el sindicalismo, los movimientos sociales, los gobernadores y el kirchnerismo..."

“dolarización”. Lograr que el Congreso apruebe los proyectos de ley que requiere Massa será su prueba en el terreno político. En la Cámara de Diputados ha logrado dejar a Cecilia Moreau como su reemplazo en la Presidencia de la Cámara. Pero en ella, sin el acuerdo con la oposición, no hay posibilidad de tener mayoría, y para el diálogo con Juntos por el Cambio, la elegida no parece la persona adecuada. En el Senado, el kirchnerismo analizará su actitud y probablemente definirá en cada caso si apoya o no los proyectos. El recurso que le queda a Massa en estas circunstancias será recurrir a los decretos de necesidad y urgencia (DNU) del Presidente Alberto Fernández. Éste se muestra debilitado, humillado por el tono de victoria política que el nuevo ministro de Economía dio a su asunción, y abstraído, como lo puso en evidencia el reciente viaje a Colombia para la asunción del Presidente Petro. Pero mantiene cierto instinto de sobrevivencia que muestra en actitudes como el rechazo a la remoción de Miguel Pesce, el Presidente del Banco Central.

En conclusión: los primeros pasos de Sergio Massa confirman que no es un “superministro”, sino sólo un ministro de Economía con “facultades ampliadas”; el apoyo de Cristina Kirchner será clave para su éxito; puede fracasar aun teniéndolo, pero sin él no tiene posibilidades; Massa encuentra resistencia a sus proyectos en el sindicalismo, los movimientos sociales, los gobernadores y el kirchnerismo, es decir, le será difícil gestar el apoyo político a su gestión; por último, la oposición se mantiene dividida y esto se pone de manifiesto en la actitud de sus integrantes respecto a la llegada de Massa al Poder Ejecutivo. ■

# Latinoamérica en la geopolítica del Vaticano

por Rosendo Fraga\*

El Papa ha hecho varias referencias a la posibilidad de renunciar, pero históricamente será recordado por los cambios que produjo en lo que puede denominarse la “geopolítica” de la Iglesia Católica. Ya su elección inició esta transformación: es el primer Papa no europeo desde los primeros siglos de la Iglesia. En términos históricos, la separación del cristianismo occidental y el oriental, que siguió a la que en términos políticos tuvo el Imperio Romano, hizo de la Iglesia Católica una religión de Europa Occidental. A partir del siglo XV, la expansión colonial de España y Portugal en América la llevó al nuevo continente. El catolicismo quedó como la religión predominante en la Europa continental y en América Latina, mientras que el cisma protestante se impuso en el norte de Europa y se extendió a América del Norte. Mientras tanto, los Papas europeos se fueron transformando en solo italianos y ello se hizo sentir con fuerza en el Colegio Cardenalicio, que designa al Papa a partir del Renacimiento.

Actualmente, el Colegio está integrado por 208 cardenales, de los cuales 117 son electores, es decir con derecho a votar en la elección del Sumo Pontífice. Los restantes no pueden votar porque han cumplido los 80 años. Tras el próximo Consistorio del 27 de agosto -el octavo encuentro de cardenales de su papado- el Colegio de Cardenales pasará a tener 229 miembros, 21 más que ahora. De ellos, 131 serán electores habilitados. Durante los ocho años de gestión de Bergoglio al frente de la Iglesia, ha designado 96 cardenales: una profunda renovación en términos cuantitativos. Entre las nuevas incorporaciones, hay cuatro latinoamericanos, de los cuales tres tendrán derecho a voto. El rol que asigna el Papa a Brasil como el país con más católicos del mundo (172 millones) es claro. Dos de los tres son brasileños: el Arzobispo de Manaos, Leonardo Ulrichsteiner, de la orden franciscana, y el Arzobispo de Brasilia, Paulo Cezar Costa (el tercero es el Arzobispo de Asunción del Paraguay, Adalberto Martínez Flores). De los Estados Unidos -el creciente fenómeno latino ha incrementado fuertemente el porcentaje de católicos sobre el total de la población, que ahora es de 55,6 millones- designó como Cardenal al Arzobispo de San Diego, Robert McElroy. La Iglesia Católica estadounidense se encuentra fuertemente polarizada y en este caso Francisco optó por un prelado del ala progresista, próximo a sus posturas. Los sectores católicos conservadores esperaban que fuera elegido José Gómez, Arzobispo de Los Ángeles, la diócesis más grande del país.

Como en Consistorios anteriores, en esta oportunidad nombró muy pocos de origen italiano con derecho a voto (Italia tiene 50 millones de católicos): sólo dos. Serán nuevos cardenales electores Oscar Cantoni, obispo de Como, en el norte del país, y Giorgio Marengo. Quizás para convencer a los italianos, Bergoglio nombró a otros tres de esta procedencia, pero que al ser mayores de 80 años no tendrán derecho a voto. Pero la elección de Marengo representa casualmente una señal política importante: es prefecto apostólico de Ulan Bator, capital de Mongolia (nada más que el 0,04% de su población, 1.116 fieles, son católicos). Se trata de un sacerdote misionero que recién cumplió 48 años y que será el más joven del Colegio Cardenalicio. Esto muestra el creciente interés de Bergoglio por Asia, región de la cual también es Lázarus You

Heung-sik, arzobispo coreano que es titular de la congregación para el clero (los católicos en Corea del Sur son 5,8 millones). Este interés incluyó la elección de otros dos provenientes de la India (que tiene 11,4 millones de católicos): el arzobispo de Goa y Damao, Filipe Neri Sebastiao de Rosario Ferrao, y Anthony Poola, arzobispo de Hyderabad. También eligió otros dos de este continente: Virgilio do Carmo Da Silva, arzobispo de Dili en Timor Oriental (con 1 millón de católicos), y William Gho Seng Chye, arzobispo de Singapur (con 165.000). Del continente africano nombró sólo dos: Peter Opaleke, arzobispo de Ekwulobia en Nigeria (23,1 millones de fieles), y Richard Kuuia Bawobr, arzobispo de Wa, ciudad de Ghana (2,7 millones). El conjunto de Europa estuvo también representado entre los nuevos cardenales electores por el británico Arthur Roche, prefecto de la Congregación para el Culto Divino; el francés Jean-Marc Aveline, arzobispo de Marsella (Francia tiene 48,3 millones de fieles); y el español Fernando Vergéz Álzaga (España, por su parte, tiene 28,9 millones de católicos).

De los nuevos cardenales electores los no europeos son 11, pero entre ellos los latinoamericanos son sólo 3, y los europeos son sólo cinco (no llegan a un tercio). Es decir, que, de los nuevos cardenales electores, cinco son europeos, cinco de Asia (de sumarse el italiano que realiza su acción pastoral en Mongolia serían seis), cuatro del continente americano (tres latinoamericanos y uno de Estados Unidos) y dos de África. Aunque China ocupa la 16ª posición por cantidad de católicos en el mundo (16 millones) y es el segundo de Asia después de Filipinas, por razones diplomáticas el Papa no nombró ningún cardenal elector proveniente del país más poblado del mundo. Es que la relación del régimen chino con el Vaticano es tensa y compleja.

Hacia el futuro, el tema de la sucesión de Francisco ha comenzado a ser tema de elucubraciones y conjeturas. Si la geopolítica fuera determinante, parece adquirir posibilidad que el nuevo papa sea el ex arzobispo de Manila (Filipinas tiene 83,6 millones de católicos) y actual prefecto de la Congregación para la Evangelización de los Pueblos, Luis Tagle, quien está identificado con la postura progresista del actual Papa. Pero cabe agregar que Filipinas, una excolonia española, es el país con más católicos del amplio continente asiático y es quizás el país más occidentalizado de Asia.

En conclusión: la reciente designación de nuevos cardenales electores realizada por el Papa adquiere significación cuando él mismo ha comenzado a mencionar la posibilidad de su renuncia; con los 16 nuevos cardenales electores, ya más de la mitad de quienes elegirán el nuevo Papa han sido designados por Francisco, lo cual es un dato en cuanto a la orientación de la Iglesia en el mediano plazo; de los nuevos cardenales, sobre 16 sólo 5 son europeos, lo que evidencia una mirada geopolítica que anticipa la pérdida de peso relativo de Europa, donde el secularismo está avanzando; por último, en cuanto a América Latina, su peso ha sido menor, ya que sólo 3 provienen de esta región, por debajo de su magnitud en cuanto a los fieles; en este marco se plantea la conjetura de un nuevo Papa filipino. ■

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

# Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Agosto 2022

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	10,3	18,1	11,8	8,9	6,0
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	32,9	77,4	20,6	14,7	12,7
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	9,0	8,0	19,5	22,5	9,3
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	21,5	38,0	26,8	22,1	28,1
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	9,7	17,2	11,6	10,3	8,8
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2021	ABR 22	MAY 22	JUN 22	JUL 22
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	10,3	3,6	5,4	7,4	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	15,8	6,9	4,8	12,0	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	31,0	14,7	8,8	19,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	1,5	24,6	3,1	-0,6	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	84,1	1,0	157,9	843,6	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,2	9,5	na	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,0	3,2	5,0	8,2	4,5
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	5,4	-1,8	1,4	6,7	0,2
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	11,8	-0,8	1,7	13,6	5,8
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	1,0	0,1	-0,0	0,3	-0,6
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	4,6	12,8	5,6	8,0	3,5
Combustible	Variación % anual	FIEL	12,8	3,9	11,8	7,8	9,7
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	11,0	4,0	0,4	1,8	2,1
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	24,0	12,4	7,0	19,8	11,2
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	27,8	22,6	0,7	13,6	15,5
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	27,7	4,3	5,7	12,1	7,3
Automóviles	Variación % anual	FIEL	73,3	3,8	49,6	33,4	21,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,4	-1,7	1,4	7,7	0,8
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	2,2	7,5	21,6	13,6
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,1	6,4	1,3	3,3	3,0
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	8,7	45,9	6,4	5,9
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2021	MAR 22	ABR 22	MAY 22	JUN 22
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,9	6,7	6	5,1	5,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	50,3	7,2	5,9	4,4	4,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	55,1	5,7	3,3	5,7	6,7
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	64,6	10,9	9,9	5,8	5,8
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	28,3	7,7	4,6	3,6	6,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	46,6	4,4	5,5	5,4	6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	51,8	5	6,4	6,2	7,4
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	57,6	5,5	5,3	6,1	4,7
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,8	3,4	3,7	3,1	0,4
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	47,0	3,3	5,2	5,2	4,3
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	23,6	3,7	3,2	2
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	65,4	5,4	7,3	5,7	6,2
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	38,8	5,5	5,3	4,6	5
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,4	6,7	6,2	4,8	5,5
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	6,6	5,9	5,3	5,2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	49,7	7,2	6	5,3	4,9
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,8	6,8	6,4	5,6	5,2
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,6	6,8	5,8	5,2	5,3
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,6	7,4	5,9	4,9	5,1
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	1400	1817,6	1916,1	2023,4	2164,5
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	33.000	33.000	38.940	38.940
Precios	Unidad	Fuente	2021	MAR 22	ABR 22	MAY 22	JUN 22
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,3	6,3	5,9	5,2	4,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	7,0	5,7	5,1	4,3
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	57,5	7,1	5,6	5,2	4,4
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,6	9,4	4,2	3,8	2,2
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,3	6,2	6,2	5,7	5,4
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	47,7	5,4	6,6	4,7	2,5
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2021	MAR 22	ABR 22	MAY 22	JUN 22
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	4,4	2,5	6,2	6,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	73,9	4,0	4,5	4,4	5,2
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	4,8	0,3	8,2	7,4
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	53,8	4,8	2,6	5,8	6,0

**ARGENTINA**

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2021	ABR 22	MAY 22	JUN 22	JUL 22
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	100,2	118,3	122,7	127,6	134,6
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	200,1	203,1	214,1	216,4	205,5
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	114,4	100,2	96,7	95,9	93,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maiz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	88,5	104,4	108,2	112,6	118,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	67,4	79,5	82,4	85,7	90,5
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2021	II 21	III 21	IV 21	I 22
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.253	11.981	12.404	12.644	12.584
Desocupación	% de la PEA	INDEC	8,7	9,6	8,2	7,0	7,0
			2021	ENE 22	FEB 22	MAR 22	ABR 22
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.285	3.319	3.310	3.306	3.347
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	76.998	89.534	91.689	98.752	103.915
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2021	MAR 22	ABR 22	MAY 22	JUN 22
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	77.935	7.354	8.337	8.254	8.432
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	21.808	2.083	2.295	2.115	2.049
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.927	2.681	3.269	3.646	3.474
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	19.940	1.897	2.046	1.930	2.183
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	5.215	694	726	562	727
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	23,5	23	24	22	21
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	11,0	5	10	-1	-0,4
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	63.185	7.083	6.883	7.886	8.547
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	10.182	1.177	1.052	1.043	1.107
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	25.760	2.667	2.742	2.874	3.141
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	5.842	909	867	1.616	1.953
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	11.889	1.261	1.280	1.392	1.378
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.237	850	703	725	720
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.691	164	183	171	191
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	585	56	57	63	57
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	12,3	14	18	24	26
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	28,2	17	25	24	15
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	14.750	271	1.454	368	-115

**ARGENTINA**

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,5	2.536	3.443	291	-1.130
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	4,0	5.168	6.659	3.627	2.620
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,8	-638	-964	-1.427	-2.009
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-2,1	-2.439	-2.612	-2.264	-2.150
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,3	445	360	355	409
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,9	1.324	1.797	438	-1.612
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,0	1.414	1.864	476	-1.589
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	90,6	67,3	38,1	22,6
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,5	-1.212,7	-1.646,4	147,3	-481,3
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2021	ABR 22	MAY 22	JUN 22	JUL 22
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	39,6	41,9	43,7	47,2
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	31,8	36,5	38,5	42,2	46,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	32,4	44,1	44,8	50,0	49,5
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	34,1	44,6	46,5	50,6	50,9
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	1.703	1.789	1.916	2.435	2.538
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	83.500	90.354	93.683	88.131	127.400
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.769.461	10.625.441	11.328.401	12.289.781	12.967.157
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	4.550.301	5.104.922	5.295.057	5.740.795	6.003.265
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.654.036	3.640.121	3.723.622	3.866.038	4.204.825
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	7.839.332	7.595.331	7.917.208	8.709.696	9.226.961
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	39.662	42.638	41.647	38.006	39.760
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.834.157	4.720.662	5.035.208	5.637.893	5.810.294

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2021	MAR 22	ABR 22	MAY 22	JUN 22
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	11.004.986	1.241.089	1.341.595	1.551.370	1.680.901
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	7.367.285	792.513	908.687	1.073.175	1.216.983
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	3.243.608	384.314	423.795	416.664	465.273
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	2.346.646	231.162	265.628	434.631	464.107
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	750.413	78.604	93.996	92.827	112.116
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	356.272	28.978	30.186	37.598	36.027
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	259.985	24.648	29.279	32.686	30.993
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	410.359	44.807	65.803	58.769	108.466
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	1.334.128	184.412	142.321	175.172	148.270
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	371.011	47.825	45.092	45.166	52.379
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	963.117	136.587	97.229	130.006	95.891
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.303.573	264.164	290.587	303.023	315.648
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.369.325	197.154	181.990	125.122	104.548
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	13.416.122	1.551.373	1.600.814	1.727.089	2.127.516
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.382.291	272.291	298.427	310.207	325.383
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	857.811	96.091	89.150	138.576	125.540
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.078.560	113.743	123.206	128.877	152.542
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	6.912.500	860.516	860.937	928.917	1.016.373
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	857.709	90.902	111.447	105.422	128.404
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-980.240	-99.753	-79.185	-162.412	-321.644
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	684.241	72.276	67.130	80.021	74.933
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.664.481	-172.029	-146.315	-242.433	-396.577
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	360.793	341.050	340.166	360.793	373.884
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	144.465	147.425	144.209	144.465	148.065

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2021	ABR 22	MAY 22	JUN 22	JUL 22
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,08	0,33	0,83	1,58	1,58
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	1,52	2,82	2,75	3,20	2,78
LIBOR 180 días	%	IMF	0,21	1,24	1,57	2,25	2,81
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	36.398	33.916	33.213	31.029	32.530
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	104.822	109.919	111.942	99.622	102.597
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.175	52.614	52.464	48.062	48.112
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	4.300	4.793	5.387	5.010	5.259
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	18.219	16.419	16.266	15.240	14.892
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	23.112	20.276	20.697	21.997	20.623
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.658	1.668	1.639	1.586	1.576
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.544	1.597	1.547	1.451	1.491
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.978	2.667	2.638	2.378	2.435
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.127	3.335	3.231	3.135	3.221
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	28.792	26.848	26.782	26.805	27.815

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BEA	10,0	2,1	12,8	6,7	1,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	22.996,1	22.741,0	23.202,3	24.002,8	24.386,7
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,4	20,7	21,2	22,3	22,6
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,4	10,8	10,7	11,1	11,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	4,7	1,9	3,0	4,2	5,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	17,0	3,5	9,5	15,2	19,5
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-821,6	-206,4	-226,4	-224,8	-291,4
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BCB	4,7	12,3	4,0	1,7	1,7
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.609,9	1.617,3	1.694,3	1.616,2	1.718,6
Inversión	% PBI corriente	BCB	19,2	18,6	19,4	19,0	18,7
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	20,1	22,6	20,8	19,5	19,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	8,3	7,8	9,7	10,5	10,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	27,8	35,0	29,8	19,1	15,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-27,9	8,9	-2,8	-16,6	-
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,3	5,2	5,6	5,2

## CONTEXTO INTERNACIONAL

CHILE	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BCCh	16,0	18,9	17,2	12,0	7,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	319,9	322,9	311,6	325,3	319,7
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,2	21,9	24,7	25,9	24,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	32,2	31,2	32,1	33,3	34,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,6	3,0	3,6	3,6	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	21,6	17,2	21,6	21,6	26,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-17,6	-3,2	-6,9	-7,6	-5,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	770,7	715,5	771,3	825,2	809,4
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2021	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21	I TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BCU	4,4	-6,8	3,3	9,5	15,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	59,3	58,1	59,7	66,6	61,6
Inversión	% PBI corriente	BCU	18,8	19,5	17,1	22,0	15,5
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	27,6	29,0	28,8	27,8	28,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,7	6,9	7,4	7,9	8,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	14,4	11,2	17,1	20,9	20,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-1,1	-0,1	-0,0	-0,4	-0,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	43,5	43,9	43,3	44,0	43,3
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2021	ABR 22	MAY 22	JUN 22	JUL 22
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	543	669	660	665	615
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	321	505	527	466	382
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	271	353	351	339	317
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.407	1.968	1.977	1.803	1.556
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.372	2.090	2.121	1.962	1.534
Café	US centavos por libra	ICO	113	104	103	104	100
Petróleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	101	109	118	108
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.694	3.084	2.855	2.585	2.446
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.525	9.805	9.359	9.036	7.720
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	19.934	33.300	28.007	25.914	21.510
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	3.356	4.178	3.742	3.584	3.142
Oro	USD por onza	NY spot	1.799	1.938	1.848	1.834	1.736
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2022, var % anual	3,6					
IBIF real	2022, var % anual	6,0					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2022	190					
IPC	2022 var % diciembre-diciembre	110					

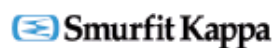
MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

# Patrocinantes FIEL





**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