

INDICADORES DE COYUNTURA

N°653 - JUNIO 2023

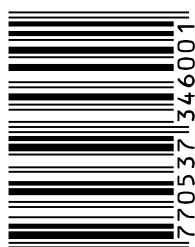
- **Cuando las restricciones operan** C. Moskovits
- **Correcciones tarifarias en el sector energético: una primera aproximación.** S. Urbiztondo
- **Las perspectivas externas de la Argentina en un mundo aún globalizado.** G. Bermúdez y M. Cristini
- **El empleo en el milenio.** N. Susmel

El problema son los pesos

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



ISSN 0537-3468



917705371346001



Patrocinantes FIEL



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 653 - JUNIO DE 2023

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Relatos salvajes sobre la creación de empleo

Juan Luis Bour

10 Panorama Fiscal

Cuando las restricciones operan

Cynthia Moskovits

14 Mercado de Trabajo

El empleo en el milenio

Nuria Susmel

32 Regulaciones

Correcciones tarifarias pendientes en el sector energético: Una primera aproximación

Santiago Urbiztondo

42 Síntesis Financiera

Medidas reñidas con la contención de la inflación

Guillermo Bermúdez

48 Panorama Político

- Pujas internas en un mes políticamente intenso
- América Latina en el contexto global

Rosendo Fraga

51 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Junio 2023

NOTA ESPECIAL



Mercado de vivienda:

La crisis económica agrava aún más una situación insatisfactoria

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

SECTOR EXTERNO



Las perspectivas externas de la Argentina en un mundo aún globalizado

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Parsimonioso recorte de la actividad industrial

Guillermo Bermúdez

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, Mariano Bó, Javier Bolzico, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Luis M. Ribaya, Martín Roggio, Raúl Seoane, Martín Ticinese, Alejandro Urricelqui, Martín Zarich, Federico Zorraquín.

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Alejandro Stengel, Juan Manuel Trejo, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

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

Consejo Honorario


Juan Pedro Munro, Manuel Sacerdote, Ing. Víctor L. Savanti, Mario E. Vázquez.

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economista Asociado:** Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Cynthia Moskovits, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal. / **Asistentes Profesional Junior:** Matías Castiñeira Cudugnello, Marcos Chaluh, Carolina Coloma Conte-Grand, Karen Rivera Encinas, Guido Schiavi.

Publicidad

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

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina
Tel. 4314-1990 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @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.

Relatos salvajes sobre la creación de empleo

En materia de creación de empleo, ni tanto ni tan poco como se ventila en las discusiones y limitados debates públicos. La Argentina muestra, por un lado, una tasa razonable de creación de empleos en sus últimos treinta años con un promedio de 1.8% anual (1994/2023), lo que le ha permitido mantener una tasa de desempleo promedio de 9% desde 2006 en adelante (con picos de 13% y valles de 6%). Pero, al mismo tiempo, resulta evidente que los empleos que se crean son de productividad muy inferior al promedio, y ello ha empeorado dramáticamente en la última década.

La evidencia estadística es abrumadora: desde 2012, el país se estancó, pero siguió creciendo el número de trabajadores que se ocuparon en tareas de baja calidad. Para ser precisos (datos oficiales del MTSS), en 13 años, del total de trabajadores formales incorporados, el 89% fueron empleados públicos, monotributistas o empleados domésticos. El empleo formal privado asalariado, de mayor productividad, creció a un magro ritmo de 22 mil nuevos puestos netos por año, en un país en el que se contabilizan más de 20 millones de puestos. La probabilidad de ganar la lotería de “un puesto formal asalariado” es bien baja en la Argentina, y a juzgar por la evidencia de más de una década, es del orden de 1.1 en 10 si a uno le toca un “puesto formal”, y menos que eso si se trata de un puesto de “cualquier calidad”, es decir incluyendo los puestos informales.

¿Es esto resultado de la pandemia? Claramente no, puesto que viene de lejos, y cabe observar que es una característica que se registra en administraciones kirchneristas y la de Cambiemos, por lo cual el problema está en otro lado: es consecuencia tanto de una macroeconomía desordenada (muy desordenada en la actualidad, lo que extrema los peores resultados) como de un conjunto de normas microeconómicas (regulaciones de mercados de productos y factores, instituciones laborales, tributarias, financieras, comerciales, etc.) que afectan la productividad. El producto medio total (PBI por ocupado) será este año el más bajo registrado desde 2011 (así es, peor que en pandemia) con una caída del orden de 17% respecto de esa base. El PBI por habitante no estará muy lejos, alrededor de 13% debajo de 2011.

La caída del producto medio tiene que reflejarse en una caída de los ingresos de la población, pero naturalmente puede haber importantes diferencias entre sectores más o menos afectados por la reducción de los ingresos reales, en particular si la productividad se desploma porque los nuevos puestos son más precarios que lo habitual y con bajo capital físico y humano asociado. Es relevante el caso de la población de informales y cuentapropistas cuya participación en el empleo total creció a 51% en 2022 (48% en 2016): para la mayor parte de esta población, sus ingresos reales cayeron muy fuerte (38%) en los primeros dos años de crisis macroeconómica de 2018/19 para acumular en la actual gestión una nueva caída de poco más de 18%, es decir 41% en los últimos 5 años. Para los asalariados formales, la caída de ingresos reales desde fines de 2017 fue “solo” un poco más de 21%, pero todos están peor.

Este aumento bastante vigoroso del empleo de baja “calidad” en términos de productividad e ingresos más que un signo de fortaleza debe ser visto como un indicio de la debilidad de la economía argentina. Y en particular pone de relieve la magnitud del esfuerzo por realizar para que los resultados cambien.

En primer lugar, la mejora de productividad requiere que el producto vuelva a crecer por arriba del empleo, como medida agregada de productividad. En realidad se requiere que el crecimiento económico no solo surja del agregado de factores (capital y trabajo) sino de una mejor utilización de los factores (aumento de la productividad total factorial), lo cual requiere adaptarse a los cambios y reestructurar en forma permanente. O sea, que se necesita introducir mucha flexibilidad, apertura y la fuerza de la competencia. No bastará con ordenar la macro para crecer sostenidamente; esta vez habrá que meter el bisturí a fondo para operar a nivel de las instituciones microeconómicas que reglan el funcionamiento de mercados de factores y productos.

Bajar la inflación es un imperativo categórico –en el sentido kantiano– al que se enfrentará el gobierno que asuma en diciembre, puesto que no hay alternativas, pero quizás no sea el único imperativo categórico. A este paso que vamos, en que la productividad se desploma mientras corremos alegremente hacia una economía de pleno empleo y mínima productividad, nos podemos consolidar como un estado fallido latinoamericano más.

Disfruten la lectura de Indicadores

Juan Luis Bour

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

El problema son los pesos

Hay que prestar atención al mercado de pesos. Aún con superávit comercial para 2024, las tensiones continuarán si no se logra una mejora contundente en el balance fiscal.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El gobierno está focalizado en obtener algo de financiamiento del FMI y del gobierno de China, al mismo tiempo que aprieta al sector privado y a las provincias para que demoren pagos al exterior o los hagan con divisas propias.

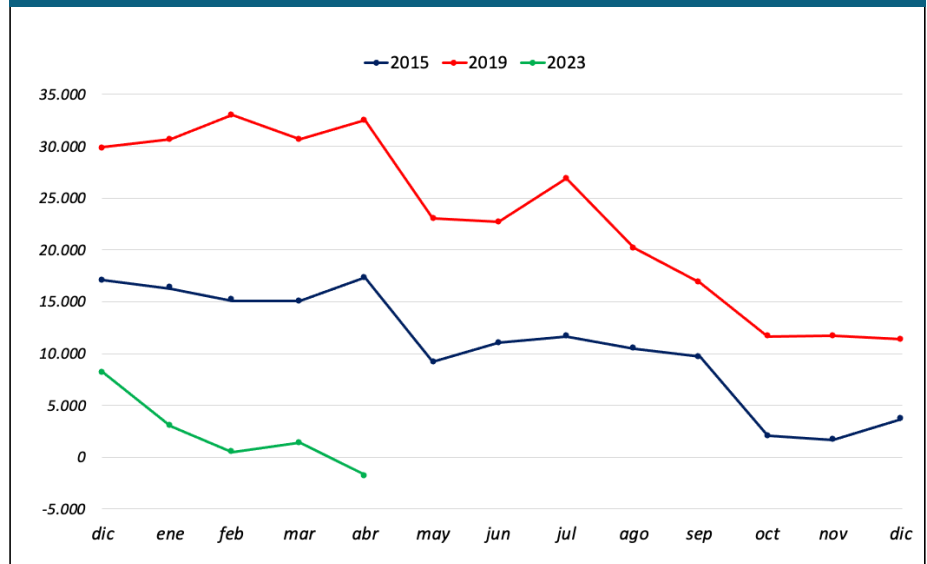
Aún a pesar de las liquidaciones de último momento del programa Soja III, las reservas líquidas continúan siendo negativas. Además, parte de lo liquidado fue un adelantamiento de ventas que habrían ocurrido en los próximos meses para aprovechar un tipo de cambio transitoriamente más favorable. Esas divisas no estarán disponibles de ahora en más. Hay 10 largas semanas hasta llegar a las PASO sin un salto devaluatorio, que parece ser la nueva (y única) meta del gobierno.

Pero la precariedad de la situación es evidente si se observa el comportamiento de las reservas netas en el año en que tuvieron lugar las últimas dos elecciones presidenciales. Tanto en 2015 como en 2019, la pérdida de reservas se aceleró post PASO; hoy no hay dólares disponibles para perder. El gobierno paga caro el haber desaprovechado la oportunidad para acumular muchas reservas en 2021 y 2022, cuando las exportaciones de bienes y servicios liquidadas al BCRA promediaron 90.800 millones de dólares anuales, casi 25.000 millones más que el promedio del cuatrienio 2016-2019.

Las perspectivas climáticas y el aumento en la oferta energética auguran que, en 2024, habrá un saldo comercial positivo importante. El problema es que el gobierno necesita tener superávit fiscal o que haya un aumento en la demanda de pesos que le permita comprar una parte de esas divisas sin generar más presiones a un mercado de pesos estresado.

En lo que va del año, la emisión directa del BCRA al Tesoro y la indirecta, vía la monetización de deuda doméstica, fue de alrededor de Ar\$ 2 billones. El exceso de liquidez no pudo ser absorbido siquiera en parte con la venta de dóla-

Gráfico 1.
Reservas Internacionales Netas
Millones de US\$



res porque la autoridad monetaria compra más caro que lo que vende cuando tiene vigente algún programa de tipo de cambio preferencial para algunas ventas al exterior.

También ha cambiado la composición de la deuda del Tesoro y del BCRA. Los títulos emitidos a tasa fija han disminuido por el equivalente a US\$ 3.000 millones entre fines de 2020 y abril de 2023, mientras que aquellos que indexan por CER o por el tipo de cambio oficial aumentaron el equivalente a US\$ 17.000 millones en el mismo lapso. En el caso del BCRA, los pasivos que no pagan interés (circulante y encajes no remunerados) cayeron en US\$ 5.300 millones, mientras que los remunerados aumentaron en US\$ 23.100 millones. Más deuda y con una composición más costosa para el sector público

“Tanto en 2015 como en 2019, la pérdida de reservas se aceleró post PASO; hoy no hay dólares disponibles para perder.”

consolidado.

Es probable que de acá al 10 de diciembre este panorama se complique más. Por ello, a pesar de que el balance comercial seguramente mejorará en 2024 es necesario que el nuevo gobierno encare con decisión la eliminación del desequilibrio fiscal para aliviar la tensión en el mercado de pesos, y al mismo tiempo avance en las reformas estructurales que permitan reemplazar una economía de “búsqueda de rentas” por una focalizada en mejorar la productividad. ■

Mercado de vivienda:

La crisis económica agrava aún más una situación insatisfactoria

La actividad de la construcción residencial muestra signos de desaceleración desde fines de 2022, afectada por la fuerte inestabilidad macroeconómica que reduce su rentabilidad a la vez que crea incertidumbre sobre las condiciones en las que, en un futuro, podría reactivarse la demanda. Los demandantes, que se fueron moviendo al mercado del alquiler, encuentran también un panorama grave, con descenso de oferta y aumento del precio mensual debido a la aceleración inflacionaria.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



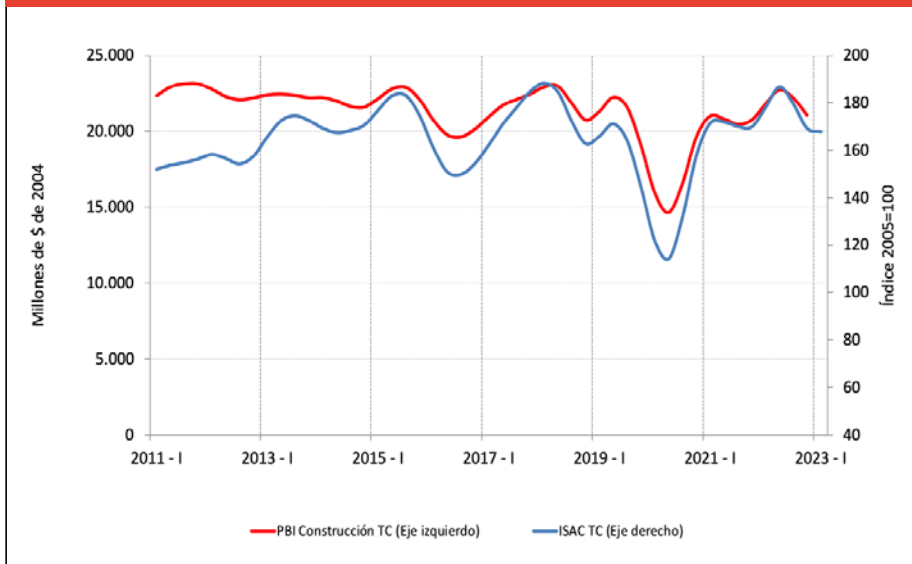
*Economistas de FIEL

Los titulares de los medios destacan cada vez más seguido el problema del mercado de la vivienda en la Argentina, ponderándolo como una “crisis habitacional”. A los problemas de acceso a la vivienda en propiedad se agregó el agravamiento de la posibilidad del acceso a la vivienda en alquiler. Una reforma de la ley de alquileres en 2020 (Ley 27551), que inicialmente no conformaba a los propietarios, comenzó a complicar a los inquilinos a medida que aumentaba la tasa de inflación.

Para resolver estos problemas se requiere un apropiado funcionamiento del mercado con una oferta residencial creciente y un mayor poder de pago por parte de la demanda. En contraste, la evolución del mercado de la vivienda en los últimos meses confirma los problemas de desempeño que se fueron anticipando en esta sección cuando se analizaba el repunte del mercado de la construcción residencial en 2021, luego de la abrupta caída durante 2020 debido al COVID19.

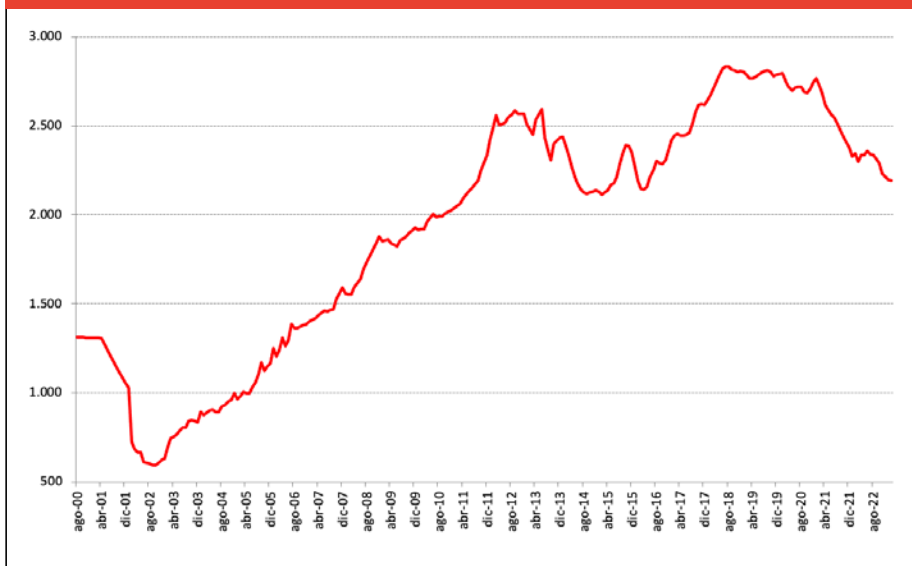
En el diagnóstico ya expuesto aquí, que abarcaba hasta casi fines de 2022, la descripción de la evolución de la actividad de construcción residencial indicaba su recuperación. En efecto, la reactivación de 2021 continuó hasta pasada mitad de 2022, tanto en términos efectivos como en términos de los proyectos que se planificaban según los permisos de obra otorgados. Esto ocurría en el marco de una rentabilidad muy alta comparada históricamente. Dado que esta actividad constituye el núcleo del crecimiento de la oferta en el mercado de viviendas, el panorama abría un espacio al optimismo. No obstante, se indicaba que la tendencia era hacia el ajuste de la rentabilidad debido a la caída de los precios de las propiedades en dólares combinada con una

Gráfico 1. PBI en Construcción e ISAC
Series de Tendencia Ciclo
2011.01 - 2023.01



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Viviendas en Ciudad de Buenos Aires y Gran Buenos Aires
Evolución del Precio del M2 en USD



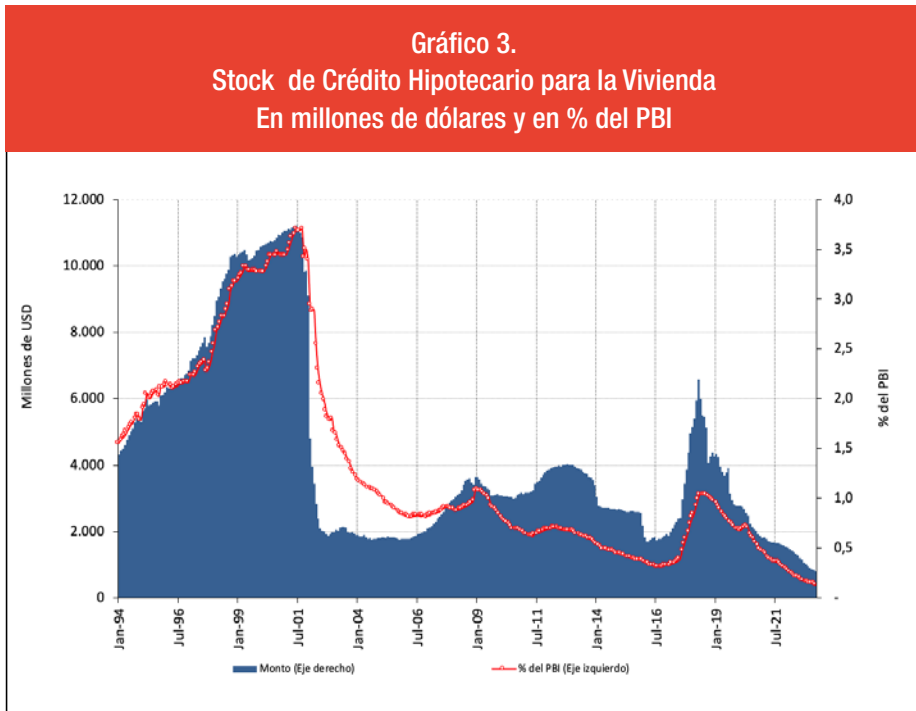
Fuente: FIEL con base en datos Properati

aceleración de los costos de los insumos. A la vez, la ausencia de crédito hipotecario sugería que las nuevas inversiones residenciales tendrían un límite impuesto por la capacidad de los inversores directos de altos ingresos, ya que la demanda de los hogares de ingresos medios no podía financiarse en el mercado. En síntesis, hacia octubre de 2022 se anticipaba que el contexto se parecía más a un escenario de recuperación por inversión en un activo dolarizado frente al cepo cambiario que a una verdadera tendencia positiva de largo plazo.

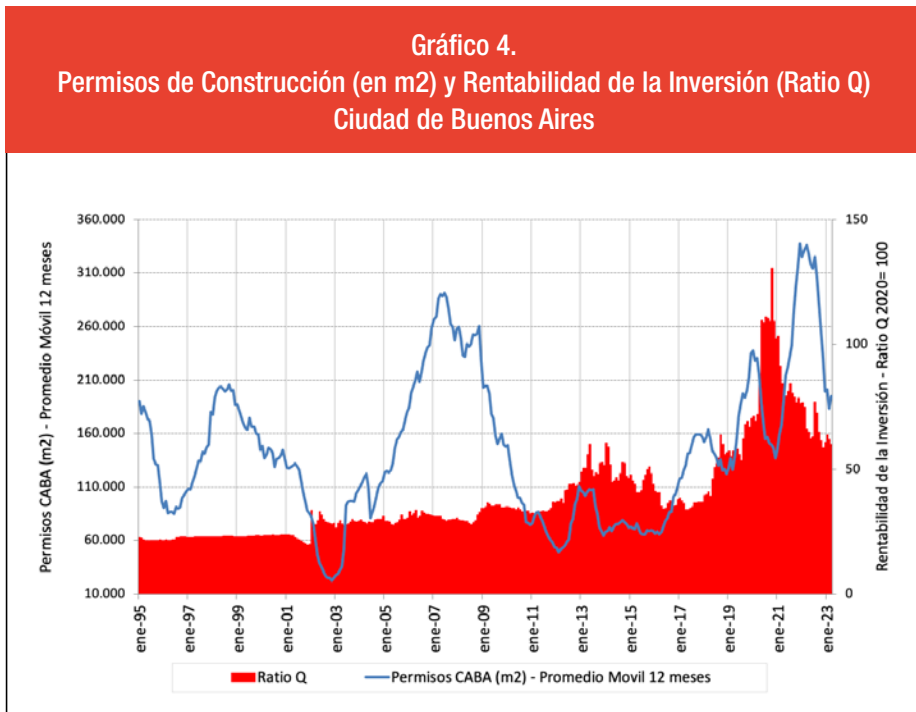
Desde mediados de 2022 hasta inicios de este año, más temprano de lo esperado, se viene observando un claro menor dinamismo de la construcción residencial en respuesta a las crecientes dificultades macroeconómicas del país. Como marco general, el último trimestre de 2022 fue uno de caída del Producto (-1,5%) con respecto al trimestre anterior (desestacionalizado), con una fuerte caída de las inversiones totales (-7,2%), que ya descendían desde el trimestre anterior. Con respecto al promedio de 2021, el Producto crecía un modesto 1,9%. La construcción acompañaba al nivel de actividad general, con un crecimiento del 2,5%. Pero el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) que publica el INDEC ya mostraba una desaceleración desde octubre de 2022, y en el primer trimestre de 2023 cayó un -0,8% acumulado con respecto al acumulado de igual trimestre del año anterior (ver Gráfico 1). El impulso de la recuperación se iba agotando y los fondos en términos constantes que se dedican a la inversión bruta interna fija dejaban de crecer (0,1% de crecimiento en el último trimestre del año). Dentro de la formación de capital, el rubro de Construcciones creció solamente un 3,2% anual frente a un 28,4% del año anterior.

Las empresas de construcción privada han dividido su actividad en los últimos años entre la construcción industrial/comercial y la residencial y manifiestan en encuestas y publicaciones sectoriales que el mayor obstáculo para su crecimiento proviene de la inestabilidad económica. Esa inestabilidad se refleja en el aumento de precios de los insumos (variación del 104,6% entre marzo 2023 y 2022, semejante a la variación del IPC) y de la mano de obra (99,5% en el mismo período).

En el caso de la vivienda, este aumento de costos se puede comparar con la reducción de los precios de las propiedades tomando como ejemplo la Ciudad de Buenos Aires para la que se cuenta con datos. La reducción en el precio de las propiedades se inició con la crisis financiera local de 2018, pero se aceleró significativamente desde 2021 con el aumento de la inestabilidad económica (ver Gráfico 2). Además, debido a la pandemia, las propiedades usadas se fueron acumulando



Fuente: FIEL con base en datos BCRA



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

en la oferta y la demanda por esas viviendas estuvo muy limitada debido a la ausencia de créditos hipotecarios (ver Gráfico 3). Al presente, la normalización de este mercado de viviendas usadas es lenta y, en parte, se registra que una porción de las propiedades son retiradas del mercado debido a la incertidumbre macroeconómica.

Esta evolución de precios y costos ha determinado una reducción de la rentabilidad, aunque ésta se mantiene aún en niveles históricamente altos (Gráfico 4). En consecuencia, las empresas han reducido los pedidos de permisos de construcción, que vienen descendiendo desde agosto de 2022 para el conjunto de los 176 municipios que releva el INDEC. Lo mismo se refleja en el caso de la Ciudad de Buenos Aires (Gráfico 4).

La reducción de la oferta de viviendas nuevas y las restricciones de la demanda para su acceso al crédito hipotecario han agudizado las condiciones ya prevalecientes por las que los hogares de menores ingresos relativos y con jefes de hogar más jóvenes, se volcaban crecientemente al alquiler de vivienda como forma de tenencia. En los 31 aglomerados que releva la Encuesta de Hogares y que representan, aproximadamente, el 60% de los hogares del país, la incidencia del alquiler es del 20,7%. La mayor incidencia de los alquileres residenciales se presenta en los grandes centros urbanos; por ejemplo, en la Ciudad de Buenos Aires la participación de este contrato en los modos de tenencia supera al 30% de los hogares.

Como ya se comentó al inicio de esta nota, la nueva legislación sobre alquileres (2020) ha fracasado. Según la norma, los importes del alquiler se ajustan anualmente por el Índice de Contratos de Locación (ICL) que se compone, en partes iguales, por el IPC (Índice de Precios al Consumidor) y el RIPTE (remuneración imponible promedio de los trabajadores estables). En consecuencia, en un régimen de alta inflación, caracterizado por la aceleración y dispersión de precios y salarios, esta composición del índice genera una espiral de aumento en los alquileres. Además, en la oportunidad del vencimiento de los contratos, los propietarios buscan protegerse de ulteriores y posibles saltos inflacionarios con aumentos importantes del alquiler o, directamente, prefieren retirar sus propiedades del mercado a la espera de un cambio de condiciones.

Por último, la ley no reconoce las diferencias que existen entre los diferentes centros urbanos en términos de oferta y demanda, a pesar de que la evidencia indica que los mercados de la vivienda son locales. Esto dista de lo que ha ocurrido recientemente en varios países avanzados que han reconocido la existencia de una restricción en la oferta de alquileres permanentes (por competencia con el alquiler turístico temporario) y han legislado las soluciones descentralizando las medidas a las autoridades subnacionales. Todo esto está llevando al mercado de alquileres a una mayor informalidad y a un menor acceso.

Lo apuntado hasta aquí indica que la inestabilidad macroeconómica viene deteriorando, como ocurre en la mayoría de los sectores económicos y sociales, el funcionamiento del mercado de viviendas. En este caso se



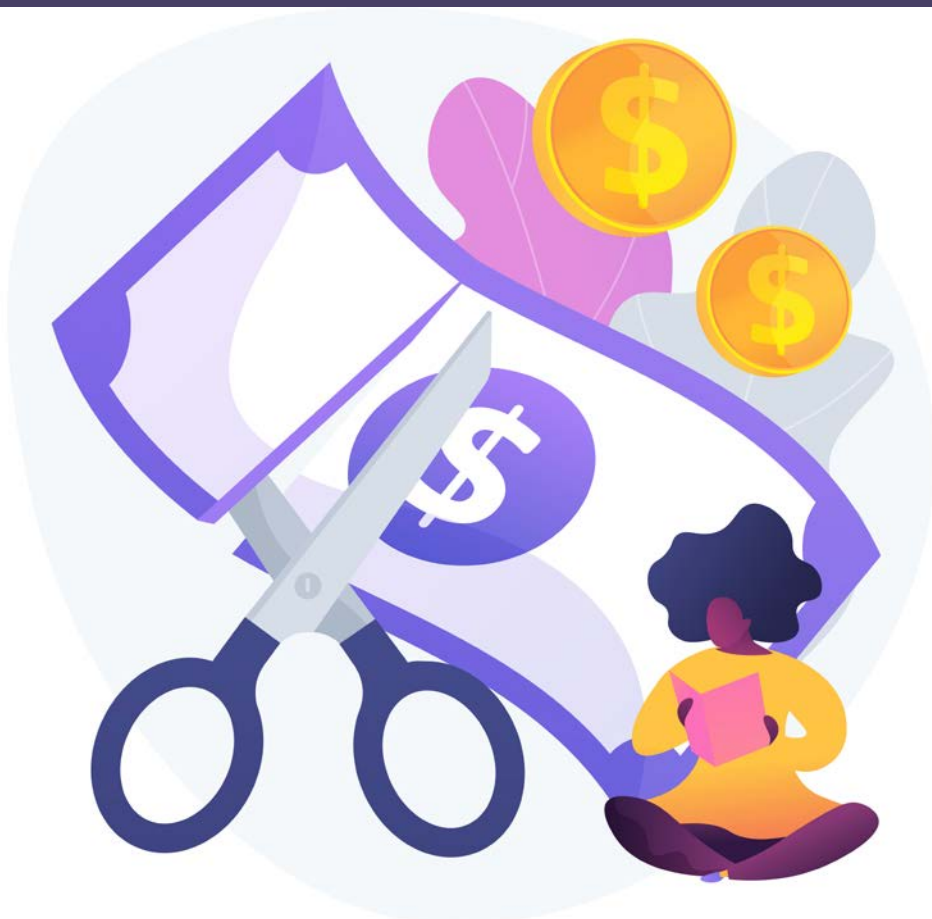
La ley de alquileres no reconoce las diferencias que existen entre los diferentes centros urbanos en términos de oferta y demanda.

ve limitada tanto la oferta de vivienda en propiedad o en alquiler como el poder de compra de la demanda. El panorama no se modificará hasta que se resuelva el problema de fondo y, en este caso, al tratarse de inversiones y créditos, la recuperación llegará recién luego de un período de afianzamiento del escenario de estabilidad. ■

Cuando las restricciones operan

Dos hechos muy significativos ocurrieron en las horas previas a escribir estas líneas. Ambos catapultados por la circunstancia traumática –y poco frecuente- de que las reservas netas del Banco Central (BCRA) alcanzaron, en mayo, signo negativo. En primer lugar, por orden de aparición, se trata de la restricción impuesta por el BCRA a las provincias a adquirir hasta el 40% de las divisas (dólares) necesarias para hacer frente al pago de los servicios de sus deudas. En segundo lugar, de la ampliación del swap de China por unos USD 5000 millones de dólares. Por supuesto, ambas medidas van en el mismo sentido y tienen, en el cortísimo plazo, efectos parcialmente tranquilizadores. Hoy los costos de mediano plazo han perdido absoluto valor en la mirada de los decisores de política económica.

Por Cynthia Moskovits*



*Economista de FIEL

¿Por qué la ampliación del swap de China y la restricción a las provincias para adquirir divisas son sólo parcialmente tranquilizadores? Porque, así como dan algo de aire al BCRA a través de aumentar sus activos (swap) y generar menor demanda por esos mismos activos externos (restricción impuesta a las provincias), también introducen dudas sobre la capacidad de pago por parte de éstas.

Los números fiscales de la Nación a lo largo del año son muy negativos y la tendencia desalentadora ha venido agravándose mes a mes. En el primer tercio del año, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) lleva acumulado un déficit primario de 2.4% del PIB, comparable con un 1.3% del PIB en el mismo periodo del año pasado. Este empeoramiento se explica porque la caída de ingresos (en términos reales o en % del PIB) fue mucho más profunda que la de los gastos primarios (-1.9% del PIB y -0.7% del PIB, respectivamente). Por supuesto, la caída de ingresos generada por la sequía es parte importante de la explicación, pero a ella se suman, también como dato muy significativo, la de las rentas de la propiedad del Tesoro (-0.9% del PIB): hoy ya no se registran como ingresos corrientes las “Rentas por colocaciones de emisiones primarias” que se computaron el año pasado y que surgían de la diferencia entre el valor efectivo y el valor nominal adjudicado en las licitaciones de deuda. Por su parte, la caída en el gasto primario se explica fundamen-

talmente por el recorte de los subsidios económicos, en particular en energía, que alcanzaron al 2.7% del PIB en el primer cuatrimestre de 2022 y este año están en torno a 1.9% del PIB.

En la comparación con el primer cuatrimestre de 2019, año que no incluye el impacto del COVID-19, se nota que ni los ingresos totales, ni el gasto primario han podido alcanzar los niveles de prepandemia. Por un lado, los ingresos no se recuperaron lo suficiente y hoy resultan 1.3% del PIB más bajos que en el primer cuatrimestre de 2019. El gasto primario, por su parte, es 1.2% más alto que en aquel período.

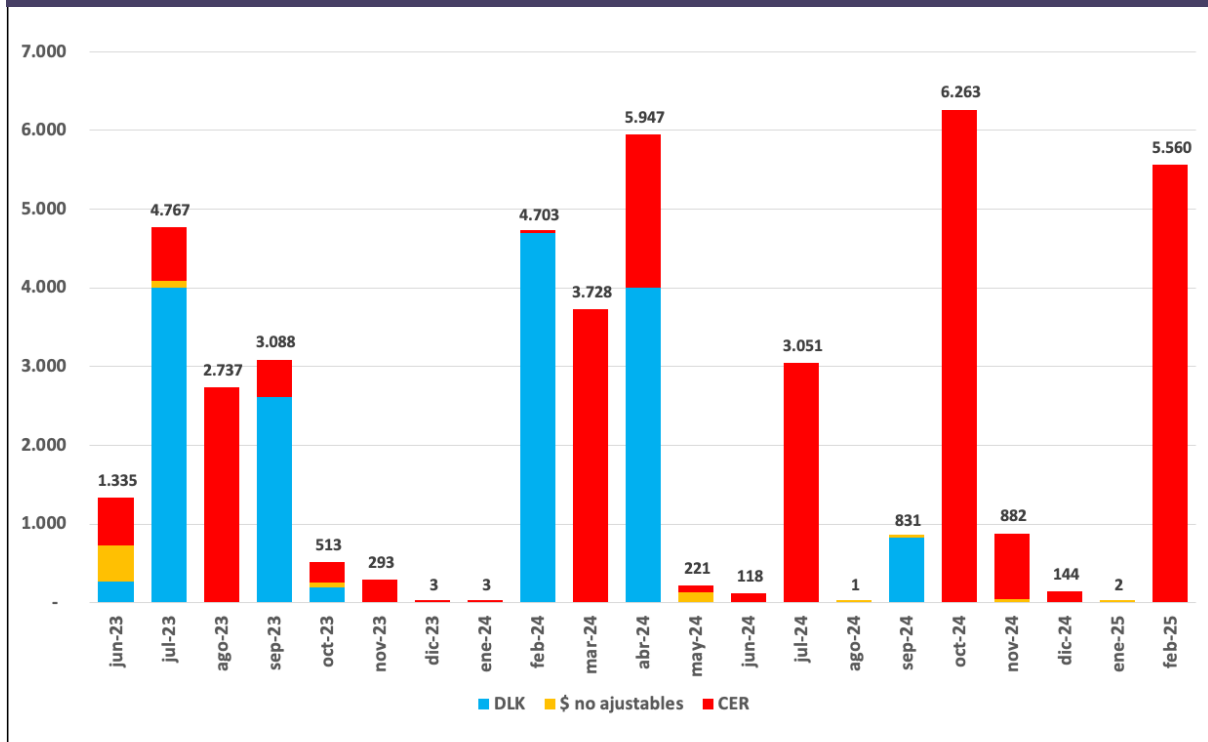
Ahora bien, ¿cómo se han financiado este déficit y el pago de los intereses de la deuda? ¿De dónde surgirán los recursos para enfrentar los vencimientos en pesos que ocurren en el cortísimo plazo -buena parte de ellos concentrados en el mes de julio-, en un contexto en el que la recaudación de impuestos cae en forma acelerada mes a mes cuando se la considera en términos reales -corregida por inflación-?

En los últimos meses se rompió la tendencia de mantener en cero los Adelantos Transitorios (ATs) provistos por el BCRA: julio de 2022 había sido el último mes en que se habían colocado ATs. En lo que va de este año y hasta el 23 de mayo, el Tesoro recibió \$ 670 miles de

Cuadro 1.
Ingresos, Gastos y Resultados del SPNF

	Ene-Abr 23	Ene-Abr 22	Diferencia
	En % del PIB		
Ingresos totales	16,2%	18,1%	-1,9%
Ingresos Tributarios	14,7%	15,7%	-1,0%
Derechos de exportación	0,6%	1,8%	-1,2%
Resto	14,1%	13,9%	0,3%
Rentas de la propiedad	0,7%	1,7%	-0,9%
Rentas por colocaciones de emisiones primarias	0,0%	1,0%	-1,0%
Resto	0,7%	0,7%	0,1%
Otros Ingresos Corrientes	0,7%	0,7%	0,1%
Ingresos de Capital	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos Primarios	18,6%	19,3%	-0,7%
Subsidios Económicos	1,9%	2,7%	-0,8%
Energía	1,4%	2,0%	-0,7%
Resto	0,5%	0,7%	-0,1%
Resto Gastos Corrientes Primarios	15,1%	15,4%	-0,3%
Gastos de Capital	1,6%	1,3%	0,3%
Resultado primario	-2,4%	-1,3%	-1,1%
Intereses	1,9%	1,5%	0,3%
Resultado global	-4,3%	-2,8%	-1,5%

Gráfico 1. Vencimientos de la deuda en pesos del Tesoro Nacional (en millones de pesos)



millones por esta vía, cifra que casi duplica la meta de \$ 374.8 miles de millones acordada con el FMI para el primer semestre de este año. Pensando hacia adelante, parece difícil que el Tesoro pueda seguir financiándose por este medio.

La alternativa es la colocación de deuda mediante emisión de letras y bonos en el mercado primario. Las licitaciones de los primeros cinco meses del año muestran que en todos los meses el Tesoro emitió deuda por un monto superior al de los vencimientos, con un ratio de refinanciamiento que es mayor a la del mismo periodo de 2022 (132% vs. 122% respectivamente). Para lograr este objetivo, cada vez es mayor la participación de deuda indexada -vía CER, Dólar Linked y Moneda DUAL-, de modo que ésta pasa del 12% del total colocado en enero al 98% en mayo. En tanto, la deuda no indexada se ha colocado con tasas efectivas de interés positivas en términos reales y crecientes. Es cierto que los canjes de enero y marzo tuvieron la posibilidad de estirar los plazos de vencimientos.

En lo que resta del año los vencimientos de deuda se

encuentran en torno a los \$ 12.7 billones (7.8% del PIB), de los cuales un 70% se concentra en los meses de junio, julio y agosto. Por este motivo es que el Secretario de Finanzas, Eduardo Setti, sostuvo en los

últimos días conversaciones con representantes de bancos, con la idea de implementar un nuevo canje voluntario que logre extender los plazos y aporte algo de previsibilidad al mercado.

Otro aspecto sustantivo en términos de deuda para lo que queda del año, y particularmente importante para los próximos tres meses, es lo que atañe a los pagos y desembolsos del FMI.

Entre junio y agosto, el Tesoro deberá afrontar vencimientos por aproximadamente USD 5.871 millones entre capital e intereses, y sólo recibirá en junio un desembolso por unos USD 3.990 millones, ello suponiendo la aprobación por parte del organismo. Durante la tercera semana de mayo, el stock de Reservas Netas del BCRA se estimaba negativo. El swap de China, como mencionábamos al principio, ayuda, pero estará sujeto, también, a la venia del FMI. Nueva deuda -aunque no sea del Tesoro sí es del Sector Público- con condiciones que se desconocen. ■

“Los números fiscales de la Nación a lo largo del año son muy negativos y la tendencia desalentadora ha venido agravándose mes a mes.”

Estamos haciendo realidad Vaca Muerta



Tecpetrol

www.tecpetrol.com



El empleo en el milenio

La primera promesa de campaña de candidato que se respeta es “vamos a crear 'n' puestos de trabajo”. El “n” varía según el optimismo del candidato, pero se podría decir que raramente baja del millón, que, si se habla de puestos por año, significaría algo así como un aumento del 5% del empleo. Es bueno resucitar la escena de la serie “The West Wing” en la que el candidato republicano a la presidencia de EE.UU. dice: “Los gobiernos no crean empleo”. Los gobiernos, y esto no lo dicen en la serie, generan el contexto que permite el buen desenvolvimiento de la actividad económica y eso es lo que crea empleo. ¿Qué de todo eso pasó en los últimos 20 años?

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

En las casi últimas dos décadas (2003-2022), los datos muestran -sin recordar el contexto- que el empleo total creció a una tasa promedio de 2,2% por año, con una amplia diferencia entre los distintos períodos de gobierno, tasa que, además, ha ido reduciéndose en el tiempo.

Durante el gobierno de Néstor Kirchner, el empleo creció a una tasa promedio anual del 5,7%, lo cual parece superar cualquier promesa de campaña. De ahí en más, la tasa va cayendo período tras período, pasando a 1,6% en ambos períodos de Cristina, a 1 en la gestión de Macri, y llegamos a hoy con un aumento de 0,7% promedio por año.

Cuando se considera lo espectacular que luce el desempeño del empleo durante el período de Néstor Kirchner, se debe recordar que los años anteriores habían sido atravesados por una de las peores crisis por las que pasó la Argentina, y que gran parte de esa creación fue recuperación de empleo perdido. Esto sin desmerecer el resultado, ya que se podría haber seguido perdiendo empleo.

Si se calcula la creación neta de empleo, o sea puestos de trabajo que no existían, el resultado cambia bastante. La tasa de creación promedio de empleo por año pasa a 1,7% entre 2003 y 2022, y durante el gobierno de Néstor Kirchner, la creación fue de 2,8% en lugar del 5,7% que se mencionó antes. De todos modos, nada mal comparado

con las gestiones que siguieron, ni con la mayoría de las anteriores desde el regreso de la democracia.

Pero ¿qué tipo de empleo se creó?

Tomando todo el período, la mayor tasa de crecimiento se encuentra en el sector público, que en esta medición incluye, además de la administración nacional y el empleo en las provincias, el empleo en empresas públicas. El ritmo de incorporación de

empleo en este grupo fue a lo largo de todo el período de 3,5% por año, con dos claros ganadores en la creación de empleo público: el período de NK y el de CFK I, con aumentos de 4.6% y 4.7% por año, respectivamente.

También en el período 2003-2007 y, esta vez, en 2007-2015 se observó un claro aumento del empleo privado registrado. A este resultado contribuyó, en parte, la formalización del

sector de trabajadores en casas particulares que, en el

Gráfico 1. Crecimiento del Empleo por Período Presidencial
Empleo Total
-% promedio anual-

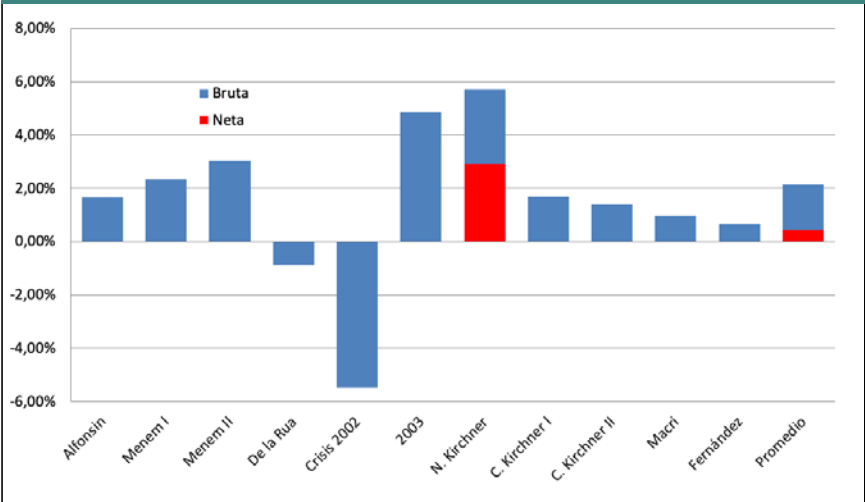
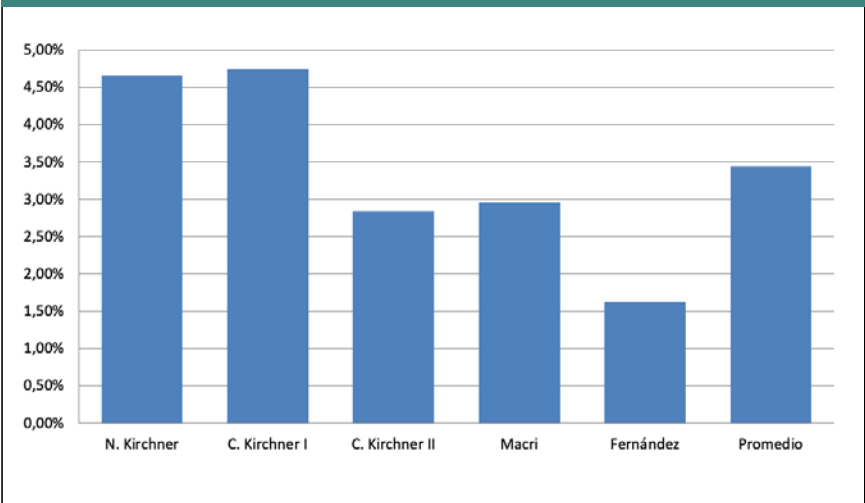


Gráfico 2. Crecimiento del Empleo por Período Presidencial
Empleo Público
-% promedio anual-



“...el empleo total fue mostrando una evolución cada vez más modesta a lo largo de los últimos veinte años...”

período, pasó de 47 mil a 440 mil empleados registrados. En los períodos siguientes (2015-2019 y 2019-2022), el empleo privado registrado cayó a un ritmo de 1,2% por año en cada caso.

El empleo asalariado no registrado creció en todos los mandatos, salvo en la primera presidencia de Cristina Kirchner (-1,8%), aunque a lo largo de todo el período considerado, aumentó menos que el empleo asalariado privado registrado.

Los trabajadores por cuenta propia crecieron al ritmo de 1,7% por año a lo largo de 2003-2022, con los mayores incrementos en el período de Néstor Kirchner y luego en el de Macri (3,3% y 2,1% respectivamente). Sin embargo, la desagregación entre “registrados” y “no registrados” fue bien diferente como consecuencia de la introducción del monotributo que permitió -a bajo costo- que se formalizaran los trabajadores no asalariados. Así, el empleo por cuenta propia registrado creció a un ritmo de 5,8% a lo largo de todo el período -con los máximos entre 2003 y 2011 cuando esta modalidad, que se legisla en 1999, comienza a generalizarse.

En resumen, el empleo total fue mostrando una evolución cada vez más modesta a lo largo de los últimos veinte años, llegando a las dos últimas gestiones con un aumento promedio menor al 1% por año, lo que da cuenta de contextos económicos cada vez menos favorables a la generación de empleo.

El empleo asalariado también fue mostrando una evolución cada vez más pobre hasta llegar a la pérdida de puestos de trabajo desde 2015 a un ritmo del 1,2% promedio por año, lo que hace una caída de casi el 9% en los últimos 7 años.

El empleo público es el único grupo que crece bajo todas las administraciones. Si bien Néstor y Cristina Kirchner llevan la delantera, durante el gobierno de Macri la performance no mostró un avance demasiado grande.

El empleo informal sólo se redujo durante 2007-2011 y a partir de allí comenzó nuevamente a crecer.

Gráfico 3. Crecimiento del Empleo por Período Presidencial Asalariados Privados Registrados -% promedio anual-

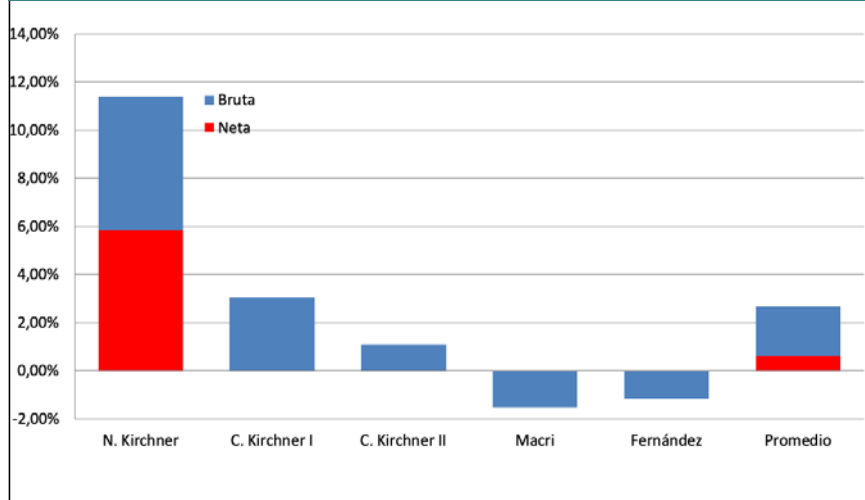
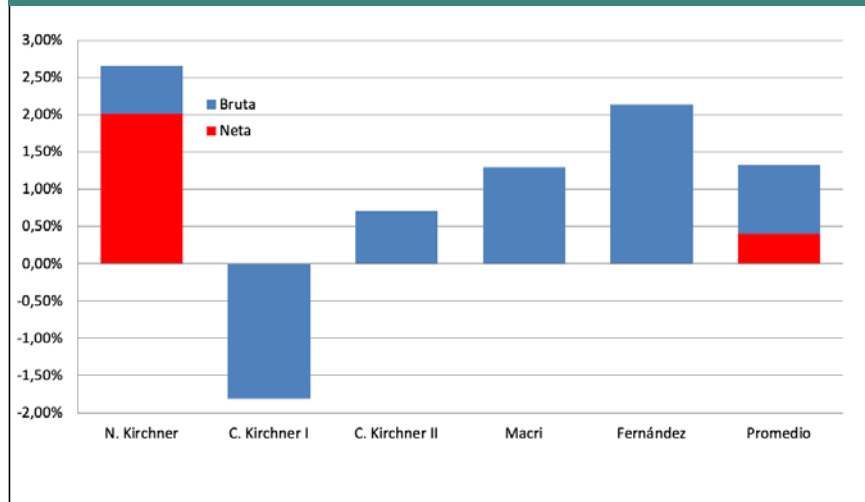


Gráfico 4. Crecimiento del Empleo por Período Presidencial Asalariados No Registrados -% promedio anual-



El empleo público crece bajo todas las administraciones.

Larga historia de deterioro que es imperioso revertir con condiciones económicas que alienten la inversión, aunque las perspectivas de que esto suceda lucen desafiantes. ■

Tenés **todo en un mismo lugar.**

Tenés la App Galicia.



Descargala de tu store:

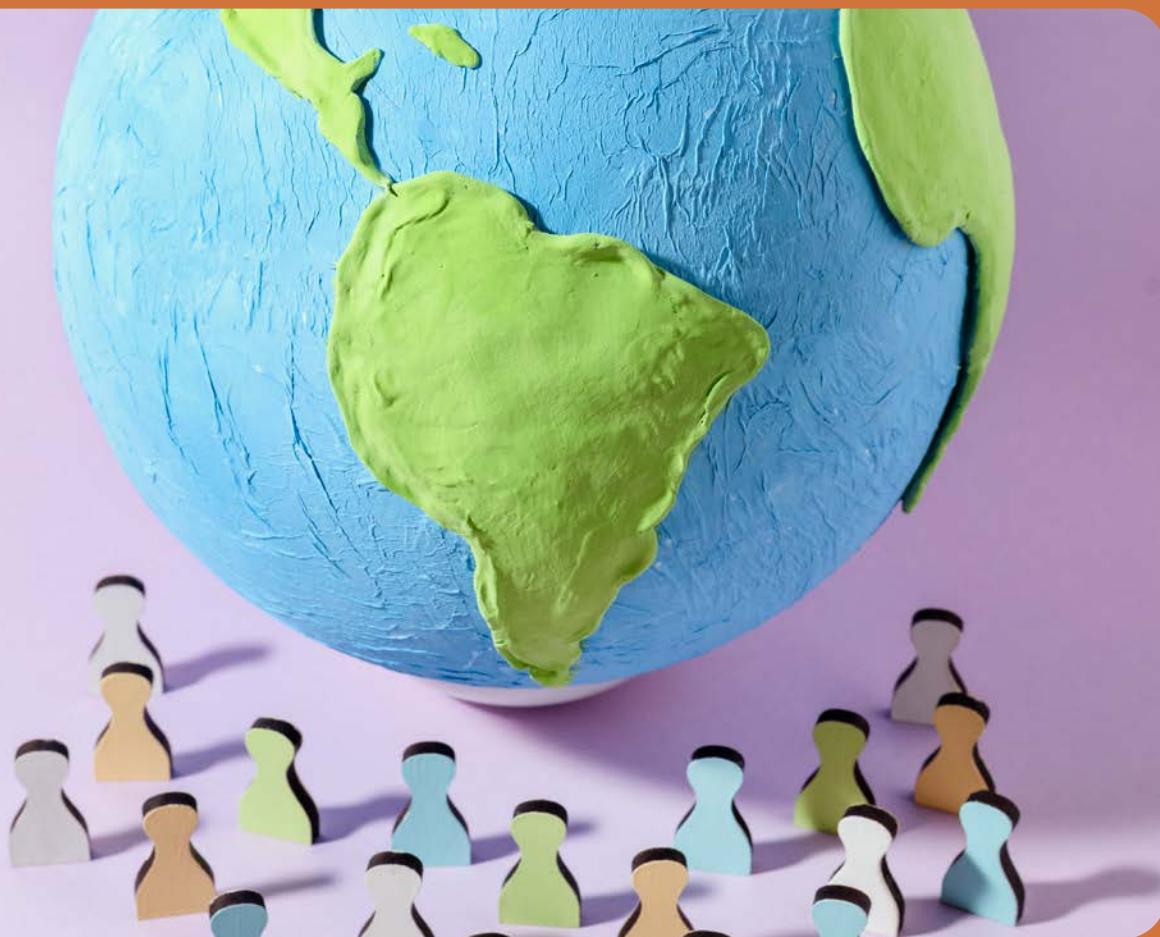


Tenés  Galicia

Las perspectivas externas de la Argentina en un mundo aún globalizado

La comparación entre el crecimiento de las actividades económicas y las exportaciones de la Argentina y del mundo desde mediados de los 90 marcan el fuerte fracaso de nuestro país en el aprovechamiento de las oportunidades que abrió la globalización. Esta evidencia sólo reitera lo conocido y enfrenta al país a la necesidad de corregir su falta de inserción internacional en un escenario mundial mucho más conflictivo y mucho menos favorable para los países en desarrollo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

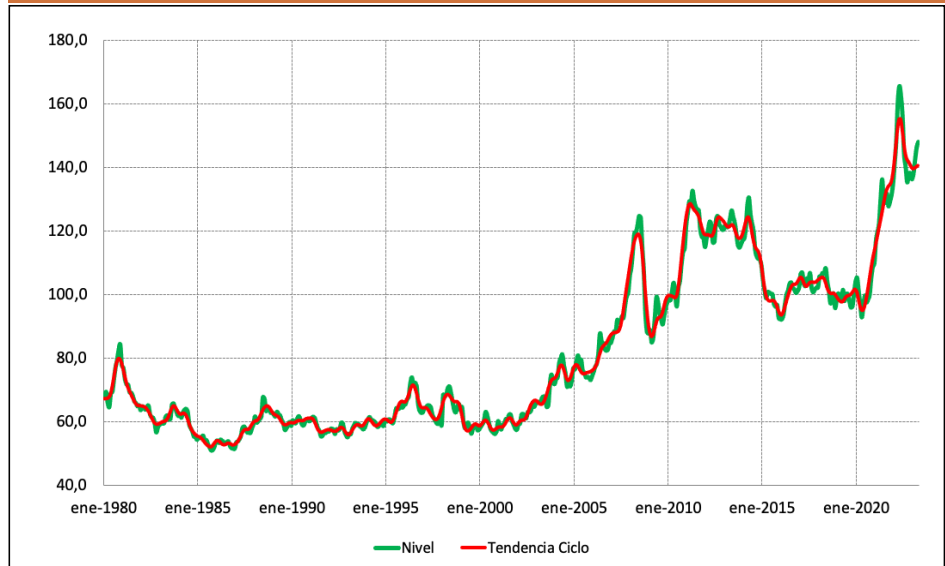
Desde el punto de vista de su inserción internacional, la Argentina se caracteriza por ser un país “cerrado”, es decir, con una baja participación de las exportaciones e importaciones dentro de su actividad económica. Históricamente, más de un 60% de nuestras exportaciones han sido productos básicos de la agroindustria o la minería. Por su parte, el patrón de nuestras importaciones varía con los ciclos de la macroeconomía. En el presente, las importaciones se concentran en insumos para la industria y piezas para mantenimiento del parque industrial. En tiempos de mayor estabilidad, y por cortas etapas, también se importan bienes de capital para inversiones. Del lado exportador, el país es un “global trader”, ya que más de 90 países compran sus productos básicos, aunque China, Brasil y Chile destacan como destinos principales. Por el lado importador, las compras están mucho más concentradas por origen, y Brasil y China son nuestros proveedores más importantes.

Esas características del comercio exterior argentino generan vulnerabilidades para tener en cuenta hasta que, con un programa adecuado, se logre un patrón más diversificado de exportaciones. Así, por ejemplo, los ciclos de precios de los productos básicos internacionales afectan la estabilidad de los ingresos externos. A la vez, en años excepcionales como 2022 o el presente, una

catástrofe climática, como la sequía que afectó a las principales áreas de producción agrícola desde 2021, tiene el potencial de reducir fuertemente los saldos exportables. Este patrón exportador impone la necesidad de “ahorrar divisas” en los buenos años para hacer frente a la restricción externa de los malos años. En contraste, en los países principales productores mundiales como Australia, Canadá, Chile y también en el caso de Brasil en las últimas dos décadas, la ventaja comparativa para la producción agroindustrial y mi-

Gráfico 1.

Evolución del precio internacional de los alimentos
En dólares - Índice 2016 = 100



Fuente: FIEL con base en datos IMF

Nota: Índice de Precios de Alimentos incluye Cereales, Aceites Vegetales, Carnes, Mariscos, Azúcar y Otros Alimentos (manzana, banana, harina de pescado, maní, leche, tomate).

nera les ha permitido contar con un flujo importante de divisas de gestión casi “automática”, debido a la diversidad de los demandantes y a su rol esencial en la cobertura de necesidades de alimentación o producción industrial básica. Ese flujo funciona como un ingreso mínimo seguro que, en el caso de esos países, ha servido de base financiadora de un desarrollo económico con importante inserción internacional.

“...es muy difícil definir una situación de ‘normalidad’ del sector externo en el caso argentino, dado que sus resultados acaban dominados por las distorsiones de la macroeconomía.”

Con todo, cabe acotar que, pese a las malas condiciones climáticas del año, en los primeros cuatro meses de 2023, el sector agroindustrial siguió aportando el 52% del valor total exportado. El seguimiento de la evolución del balance comercial indica que, en el primer cuatrimestre, las exportaciones cayeron un 21,3% (USD 21790

millones) y las importaciones se redujeron en un -6,4% (USD 23259 millones). El saldo comercial fue negativo en -1469 millones. En este período, además, se destaca el aumento de las exportaciones de material de transporte (automóviles) dentro de las exportaciones de manufacturas, que crecieron un 31,2% en el primer cuatrimestre del año. En el caso de las exportaciones totales, los precios internacionales cayeron casi un 5%, pero fue el ajuste negativo de las cantidades lo que explica mayoritariamente los resultados (-17,4%). Los mo-

vimientos recientes de los precios internacionales a la baja de nuestras principales exportaciones de productos básicos agropecuarios sugieren que la situación podría seguir agravándose debido al fortalecimiento del dólar, la recuperación débil de los países en desarrollo de mayor demanda (China) y la recesión de los países de mayores ingresos.

En los últimos diez años, los saldos comerciales de la Argentina fueron negativos en seis de ellos y sólo fueron positivos entre 2019 y 2022. En ese último período nuestro país se volvió a beneficiar de precios internacionales altos (ver Gráfico 1), a la vez que una de las recurrentes crisis macroeconómicas del país (elevado déficit fiscal, preferencia de las políticas por el consumo interno, atraso cambiario e inflación en alza) fue obligando a aplicar instrumentos restrictivos de importaciones. Por su parte, las exportaciones se estancaban en volumen.

Como se observa de todo lo anterior, es muy difícil definir una situación de “normalidad” del sector externo en el caso argentino, dado que sus resultados acaban dominados por las distorsiones de la macroeconomía.

En un enorme contraste con las discusiones sobre crecimiento y desarrollo que se observan en la situación local, el mundo se encuentra ocupado en el análisis de la evolución de los flujos comerciales, la continuidad de la globalización y la propia gobernanza del comercio internacional. En ese análisis, los países en desarrollo juegan roles significativos como integrantes de las cadenas de abastecimiento y en su calidad de clientes potenciales en una futura etapa de recomposición del crecimiento mundial.

Un hito importante para ese análisis de las relaciones económicas internacionales ha sido la disrupción ocurrida durante la pandemia de COVID-19. Entonces se pusieron en evidencia los riesgos de desabastecimiento a lo largo de las cadenas de producción que se iniciaban en los países en desarrollo del Este y Sur de Asia y que completaban los productos a lo largo de varias instancias hasta llegar a la etapa final en los países de ingresos altos de mayor consumo. China, que había iniciado su desarrollo como abastecedor principal en el “upstream” de esas cadenas, avanzó cada vez más en la complejidad de su producción hasta adquirir el título de “fábrica del mundo”, convirtiéndose en un abastecedor principal de bienes finales, sobre todo a los países en desarrollo. Los problemas de desabastecimiento, particularmente en productos tecnológicos, llevaron a la concepción de nuevas estrategias como el “near-shoring” (outsourcing a países cercanos) o el “on-shoring” (outsourcing dentro del propio país), para reducir riesgos de interrupción de la producción, mayores costos de transporte y también por razones estratégicas.

En el tema de los costos de transporte, el ejemplo de la Argentina muestra que los fletes marítimos aumentaron casi un 200% desde la pandemia y hasta fines de 2021 y sólo descendieron un 50% hasta el presente.


En cuanto a las razones estratégicas, la competencia tecnológica entre los Estados Unidos y China ya caracterizaba a las relaciones económicas internacionales en la pre-pandemia, pero la situación se fue agravando y se volvió crítica luego de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. Actualmente, en un esfuerzo por reducir los riesgos políticos y económicos de esta competencia en los Estados Unidos

se promueve una estrategia de “de-risking”. En la reciente reunión del G-7 se precisó esta estrategia en el sentido de evitar la dependencia de sectores estratégicos vinculados a tecnologías que pudieran afectar la seguridad nacional de los miembros del grupo. China es, sin duda, el principal destinatario de esta acción. Sin embargo, los principales países avanzados se preocuparon también de aclarar que no buscaban una separación (de-coupling) de la economía de China y tampoco buscaban limitar el crecimiento del país asiático. Con todo, el alcance de la aplicación de este concepto por cada país dependerá de sus propios intereses nacionales. Por su parte, China ha rechazado este enfoque que considera atentatorio contra su propio desarrollo.

La situación actual de las relaciones económicas internacionales dista significativamente de la etapa de globalización que benefició el crecimiento económico generalizado del mundo, favoreciendo especialmente a los países en desarrollo de Asia y Europa del Este. Hasta 2019, los augurios de una desaceleración de la globalización habían resultado fallidos a pesar de los shocks derivados de los “nuevos nacionalismos” en algunos países avanzados, como los Estados Unidos del Presidente Trump en 2016 o el Brexit del Reino Unido y su separación de la Unión Europea.

En la actualidad, los cambios estratégicos mencionados arriba volvieron a poner en discusión la evolución de la globalización. Al respecto, la empresa de transporte de carga y logística DHL publica anualmente un ranking de conectividad económica internacional de 172 países. Su índice tiene en cuenta los flujos de comercio, capitales e información de cada país. Según ese informe, tan recientemente como en 2022, los flujos internacionales del comercio han sido resilientes y han mantenido su carácter global. Con todo, se verifica que el comercio entre los Estados Unidos y China muestra signos de “de-coupling”, pero sin llegar a impulsar una fragmentación importante que lleve a una regionalización del comercio mundial. La regionalización ya era importante en la pre-pandemia abarcando al 50% del comercio, pero no se ha observado un aumento sustancial en los últimos años.

La Argentina ocupa el puesto 82 del ranking de DHL en 2022, por debajo de la mayoría de los países de América del Sur. Nuestro país no ha aprovechado las oportunidades de la etapa de rápida globalización que se verificaron desde los años 90 y también ha ido perdiendo posiciones como oferente internacional frente a otros países de la región de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Perú, entre los más importantes). Los Gráficos 2 y 3 ilustran esta evolución. En el Gráfico 2 se muestran las tasas de crecimiento del PBI mundial desde mediados de los años 90 y la tasa de crecimiento de las exportaciones mundiales de bienes. En ese período, el crecimiento mundial promedió una tasa del 4% que se desacelera en un punto porcentual luego de la crisis internacional de 2008-09. Hoy se discute si la recuperación post-pandemia se mantendrá debido a los esfuerzos de las naciones más avanzadas para contener la inflación que han llevado a la recesión de algunos países europeos, pero no a la de los Estados Unidos, por ejemplo. A la vez, como se observa, el comercio internacional creció en todo el período y hasta la crisis internacional bien por encima del PBI, dando lugar al proceso de globalización. Desde la crisis, el mundo mantuvo su condición globalizada sin aumentarla significativamente.



Comercio y Servicios Argentinos para Crecer



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

cac.com.ar



SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

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



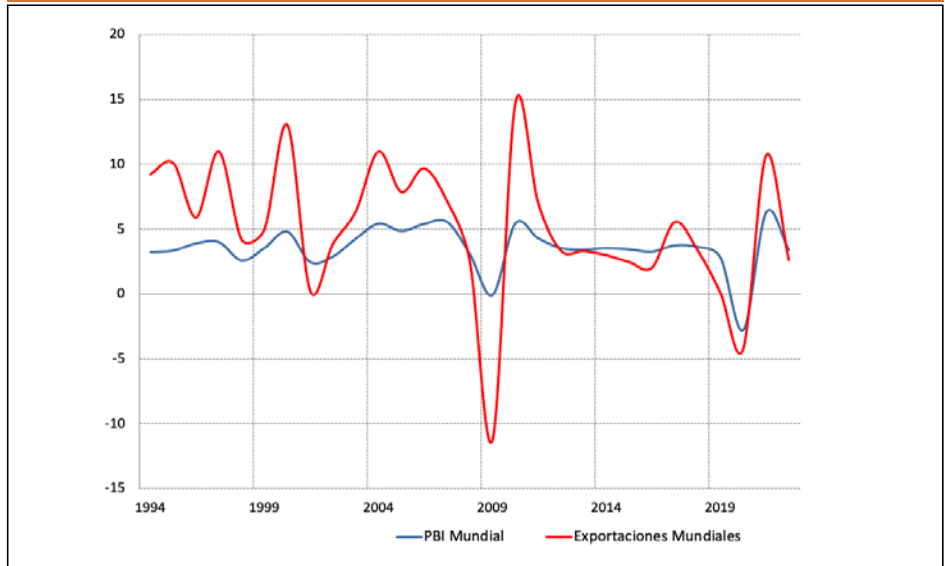
Florida 460 - (1005) Ciudad de Buenos Aires
Tel (011) 4324-4700
www.sra.org.ar - sra@sra.org.ar

Por su parte, el Gráfico 3 muestra las mismas variables para la Argentina.

La simple comparación de los gráficos muestra claramente el fracaso de la Argentina para sumarse a las oportunidades del crecimiento y el comercio mundial en crecimiento, particularmente desde la recesión de 1998. Notablemente, nuestro país sólo pudo mantener una tasa de crecimiento importante en el período del boom de los precios de los productos básicos en el mundo (2004-2011), con la excepción del impacto de la crisis internacional en 2009. También se ve que la tasa de crecimiento de las exportaciones en términos reales estuvo, salvo pocas excepciones, por debajo del crecimiento del producto. Nuestro país nunca logró consensuar una política macroeconómica que diera lugar a un crecimiento basado en las exportaciones como ocurrió en buena parte de los países en desarrollo en ese período. Tampoco fue capaz de integrarse en las cadenas de producción, aunque esto también ocurrió con otros países de América Latina, pero sin las consecuencias negativas que se observan en nuestro caso. Como resultado, la tasa de crecimiento promedio (lineal) del Producto entre 2012 y 2022 fue de apenas el 0,31% y la tasa de crecimiento promedio (lineal) de las exportaciones fue negativa, del -0,27%.

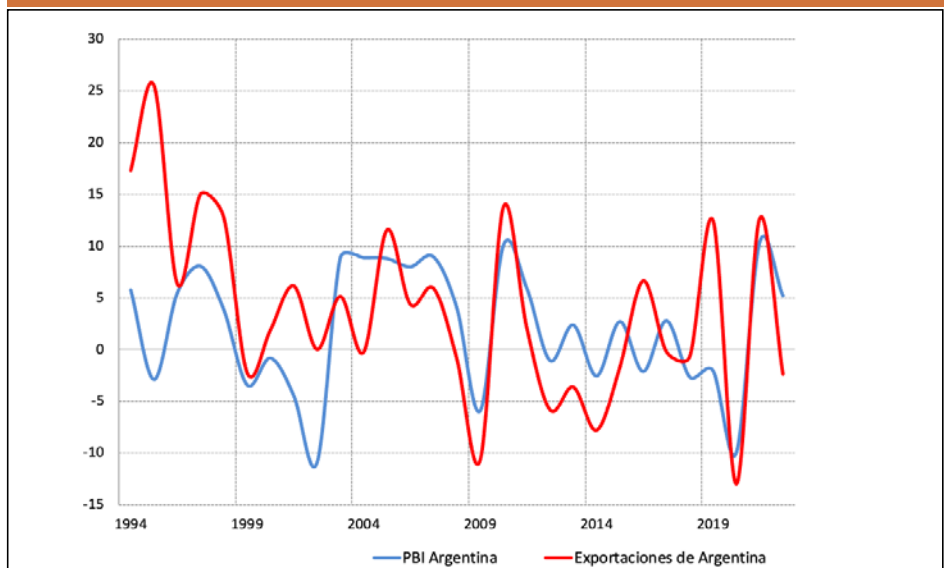
En síntesis, la evidencia mostrada aquí reitera, una vez más, lo lejos del mundo que opera la Argentina y su incapacidad de larga data para aprovechar las oportunidades del comercio internacional y promover su pro-

Gráfico 2.
Evolución del PBI y las exportaciones mundiales de bienes
Tasa real de crecimiento (%)



Fuente: FIEL con base en datos de IMF

Gráfico 3.
Evolución del PBI y las exportaciones argentinas de bienes
Tasa real de crecimiento (%)



Fuente: FIEL con base en datos de IMF

pio crecimiento como han hecho otros países de la región latinoamericana. Lamentablemente, en un mundo más conflictivo y riesgoso se multiplicarán los desafíos para poder crecer y habrá que sortear nuevas dificultades internacionales a la vez que se corrigen las debilidades macroeconómicas locales. ■

Parsimonioso recorte de la actividad industrial

En abril, la actividad industrial mostró una nueva caída interanual, transitando un parsimonioso recorte de la producción en lo que va del año. La industria automotriz, que lidera el ranking de crecimiento, mostró el mejor desempeño en el período, junto con las industrias metálicas básicas y los minerales no metálicos. En los meses por venir, la crítica situación de reservas internacionales y el desborde inflacionario gravitarán hacia un mayor deterioro de la actividad industrial.

Por Guillermo Bermudez*



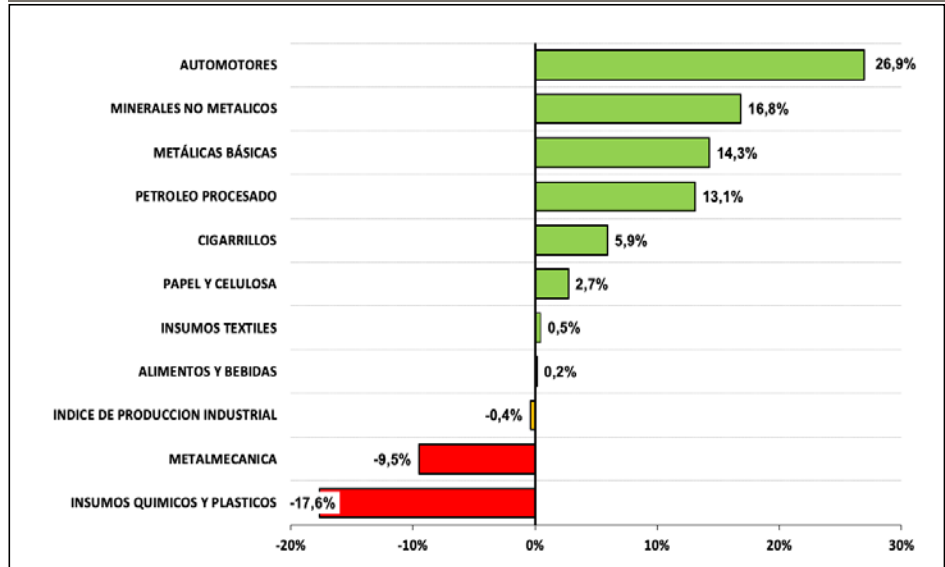
*Economista de FIEL

La actividad industrial en el mes de abril mostró una caída interanual del 1% respecto al mismo mes de 2022, de acuerdo a información preliminar del Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL. Como en los meses previos, en la comparación interanual los mejores desempeños lo mostraron la producción automotriz, las industrias metálicas básicas y los minerales no metálicos. Las ramas con mayor retroceso interanual en abril fueron la metalmeccánica y la producción de químicos y plásticos.

Con los resultados de abril, se obtiene que, en el primer cuatrimestre de 2023, la producción industrial retrocede ligeramente (-0.4%) respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año pasado. La industria transita un parsimonioso recorte de la actividad sostenida en el aporte de actividades puntuales que responden a determinantes diversos.

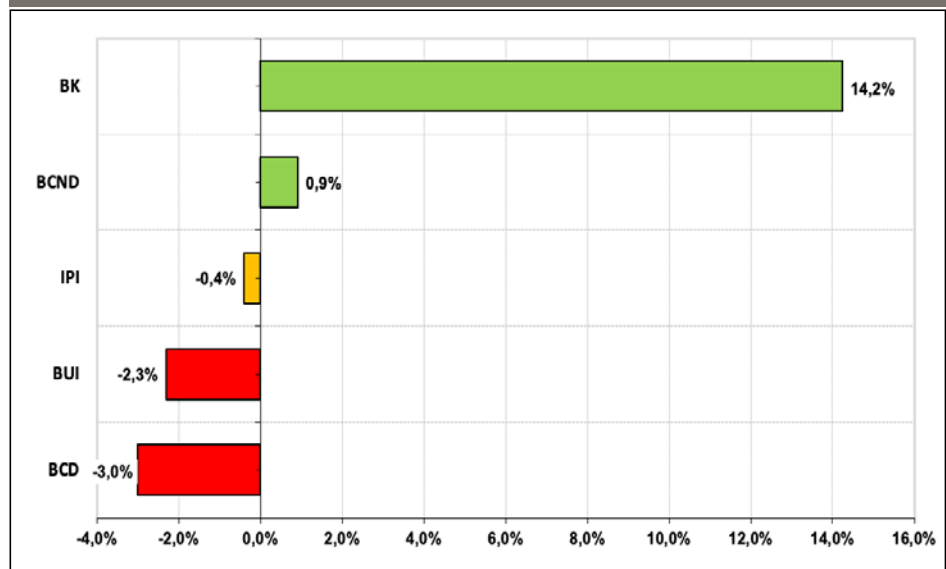
Así, la desagregación sectorial muestra que, en el primer cuatrimestre del año y en la comparación interanual, el ranking de crecimiento es liderado por la industria automotriz, que acumula una mejora de 26.9%, seguida de la producción de minerales no metálicos, que registró un avance de 16.8%. La producción de las industrias metálicas básicas creció 14.3%, mientras que la refinación de petróleo se elevó 13.1% en el período. Más atrás se colocan los despachos de cigarrillos (+5.9%), la producción de papel y celulosa (+2.7%), la de insumos textiles (+0.5%) y la de alimentos y bebidas (+0.2%). Por su parte, la me-

Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer cuatrimestre de 2023 / Primer cuatrimestre de 2022



Fuente: FIEL.

Gráfico 2.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer cuatrimestre de 2023 / Primer cuatrimestre de 2022 (Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

talmecánica acumula en los primeros cuatro meses una caída de 9.5%, al tiempo que el ranking de crecimiento lo cierra la producción de insumos químicos y plásticos, con un retroceso del 17.6% en la comparación con el mismo periodo de 2022.

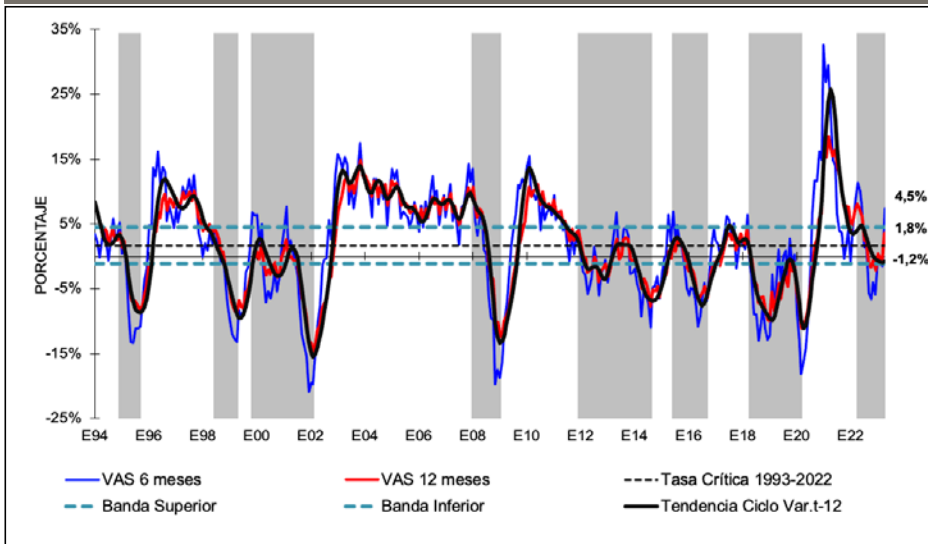
Revisando específicamente la actividad de los sectores en el mes de abril, el bloque de los minerales no metálicos mostró un recorte en el ritmo de avance respecto a lo observado en meses previos. En abril, la rama registró un aumento de la actividad de 12% en la comparación con el mismo mes del año pasado, acumulando en el cuatrimestre un avance de 16.8%, reduciendo el 18.6% acumulado en el primer trimestre. Entre las actividades que comprenden la rama, los despachos de cemento tuvieron en abril un retroceso de 1.3% en la comparación interanual que,

de acuerdo a información preliminar, es explicado por la caída -por tercer mes- de los despachos en bolsa, mientras que las ventas a granel, aún cuando han perdido dinámica, mantienen un ligero avance interanual. La producción de vidrio, flotado y fantasía, continúa haciendo su aporte al nivel de producción de la rama. Respecto a la evolución de las ventas de un conjunto más amplio de insumos para la construcción incluidos en el Índice Construya, en abril se tuvo la tercera caída interanual consecutiva, que alcanzó 12.4%, acumulando en los primeros cuatro meses del año un retroceso del 8.1% en la comparación con el mismo período el año pasado. Así, mientras que la producción recorta su dinámica de crecimiento, las ventas de insumos muestran un retroceso en los primeros cuatro meses del año.

En cuanto a la evolución de la actividad de la construcción, según el indicador sintético de la actividad que elabora INDEC, en el mes de marzo se registró una mejora interanual de 1.2%, luego del retroceso de 6.3% observado en el mes de febrero, acumulando en el primer trimestre una caída del 0.8% en la comparación con el mismo período del año pasado. Las expectativas para la actividad en el período de abril a junio muestran un mayor pesimismo, con aumentos en la proporción de empresas que esperan una contracción y una reducción de la participación de aquellas que esperan mejoras, tanto entre las firmas especializadas en obras privadas como en obras públicas. Finalmente, la Cámara Argentina de la Construcción ha referido una mora creciente en los pagos junto con una dilación en los procesos de redeterminación de precios de las obras públicas.

En el caso de las industrias metálicas básicas, la producción en el mes de abril registró un avance de 20.4% en la comparación con un año atrás. Al interior de la rama, la siderurgia mostró aumentos tanto en la pro-

Gráfico 3.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Variación Anual Suavizada (VAS) de corto y largo plazo y de la Tendencia Ciclo



Fuente: FIEL.

ducción primaria como de elaborados. Estos resultados vienen explicados, en parte, por paradas técnicas realizadas un año atrás. Las perspectivas de los sectores conexos a la siderurgia se muestran más favorables en el caso de la industria automotriz y del sector de la energía, mientras que continúa la atención puesta en el desempeño de las ventas y producción de maquinaria agrícola. La demanda desde el sector de la construcción muestra signos de debilitamiento, de acuerdo a la Cámara Argentina del Acero. La producción de aluminio, por su parte, mostró en abril un alza del 10.2% interanual, lo que representa 25 meses de mejora y una suba acumulada de 19.1% en el primer cuatrimestre del año. En el mes, las exportaciones de productos de aluminio primario y elaborados aumentaron 41.7% respecto al registro de abril de 2022, lo que determina una mejora del 73.3% en la comparación del primer cuatrimestre con el mismo período del año anterior.

En abril, la producción de alimentos y bebidas mostró una caída interanual del 1.5%, con un retroceso en la elaboración de alimentos de 1.3% y un recorte en la de bebidas del 1.9%. Entre las bebidas, se tiene la primera caída interanual en la producción de gaseosas, aguas y jugos en 25 meses, mientras que la producción de cervezas acumula siete meses de retroceso. A su vez, los despachos de vino no muestran señales de recuperación, tanto en los envíos al mercado interno como en materia de exportaciones. Al interior del bloque de los alimentos, la falta de grano sigue manifestándose en caídas de la producción de aceites y harinas, aún cuando en el caso de la soja se tienen importaciones desde Paraguay, Brasil y Bolivia. En el mes, la faena vacuna creció 11.1% en la comparación interanual, acumulando un avance de 12% en los primeros cuatro meses del año. En abril se tuvo, por primera vez desde abril de 2019, una participación de hembras en faena que superó el

BBVA

Creando Oportunidades



REPORTE INTEGRADO 2022

Conocé nuestro desempeño económico, social y ambiental.
Todo lo que hicimos en un año, pensando en el futuro.

bancaresponsable.bbva.com.ar

Los accionistas de Banco BBVA Argentina S.A. limitan su responsabilidad a la integración de las acciones suscriptas según Ley 19.550 y Ley 25.738. CUIT: 30-50000319-3. Av. Córdoba 111, piso 31, CABA (CP: C1054AAA).



Grupo
San
Cristóbal

En Grupo San Cristóbal nos une un propósito:
brindarte seguridad, cuidando tu bienestar y patrimonio.

www.gruposancristobal.com.ar



San Cristóbal
Seguros



San Cristóbal
Servicios Financieros



San Cristóbal
Caja Mutual



San Cristóbal
Retiro



Asociart
ART



Asociart
Servicios



iUnigo

Nº de inscripción en SSN
0192 - 0620 - 0442

Atención al asegurado
0800-666-8400

Organismo de control
www.argentina.gob.ar/ssn

 **SSN** | SUPERINTENDENCIA DE
SEGUROS DE LA NACIÓN

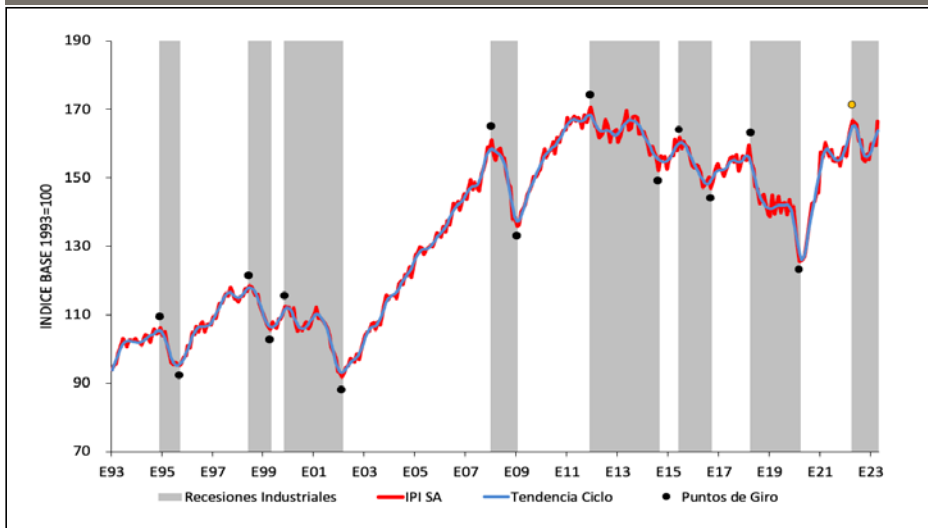
50%. Este dato, si bien resulta aún muy preliminar para señalar el inicio de una fase de liquidación de vientres, siguiendo el hecho de que el mayor ritmo de faena lo continúan mostrando las vacas especiales adultas y conserva buenas, que alcanzan a representar cerca del 40% de las hembras faenadas, deberá ser monitoreado en los meses por venir. También hacia fines de abril comenzó la zafra azucarera en las provincias del noroeste, con una expectativa para la campaña de alcanzar un proceso de caña similar -o algo inferior- a la del año pasado a causa del impacto de la se-

quía sobre la disponibilidad y la calidad de la caña, a pesar de que en algunas plantaciones fueron implementados sistemas de riego. La campaña se espera se prolongue hasta comienzos de noviembre, pero no se descarta una campaña más corta como ocurrió en 2022 a causa del faltante de materia prima. Entre los ingenios hay expectativas por la ampliación del corte de naftas del 12% al 15% con bioetanol, aunque en 2022 no se había alcanzado a cumplir con aquel compromiso que supone un 50% proveniente de la caña y el resto del maíz.

Como se mencionó antes, la mayor caída de la actividad del mes de abril y de los primeros cuatro meses del año corresponde a la metalmecánica y a los químicos y plásticos. En el caso de la metalmecánica, aún cuando en el mes se moderó ligeramente el retroceso observado en marzo, este alcanza varias actividades al interior de la rama, con excepción de los centros de servicio para la industria automotriz y algunas plantas autopartista. Así, en abril la actividad del bloque registró un retroceso de 8.3% en la comparación interanual, acumulando en los primeros cuatro meses una merma de la producción del 9.5% respecto al mismo período del año pasado.

Al interior del bloque, al recorte de la dinámica de crecimiento que venía mostrando la producción de maquinaria agrícola en meses previos se suman casos puntuales de fábricas con caída de la producción. Respecto a la evolución de las ventas de tractores, cosechadoras y pulverizadoras en el mes de abril, estas alcanzaron las 557 unidades, marcando una reducción de 4.8% en la comparación interanual de acuerdo a los registros de ACARA. La mayor participación en las ventas de maquinaria agrícola corresponde a los tractores, que con 469 unidades patentadas en el mes resultaron en un retroceso interanual del 4.1%. Con lo anterior, en el

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



Fuente: FIEL

primer cuatrimestre del año se llevan vendidas 2013 unidades, lo que marca una reducción de 2.9% respecto al periodo enero abril del año pasado. El Programa de Incremento Exportador ha aportado divisas por debajo de las expectativas, y a un ritmo inferior al observado en la edición de septiembre pasado -hacia la última semana de mayo acumulaba cerca de USD 3 mil millones-, debido, entre otros factores, a la falta de grano y una expectativa de mayor corrección cambiaria. Con lo anterior, no debería esperarse un mayor aumento de la demanda de maquinaria agrícola, cuya producción también atraviesa los problemas de faltantes de insumos importados.

En el caso de la producción de químicos y plásticos, esta registró en abril una caída del 15.3% en la comparación con el mismo mes del año anterior, y acumula una caída de 17.6% en el primer cuatrimestre respecto al mismo período de 2022. Actividades al interior de la rama continúan el proceso de adecuación a la merma de la demanda, al tiempo que, en algunos casos, el faltante de insumos importados por problemas de acceso a las divisas dificulta el normal desarrollo de la producción.

Por último, la industria automotriz creció 24.2% en abril en la comparación interanual y las 54.4 mil unidades producidas marcaron el mayor nivel para un mes de abril desde 2014. El avance de la producción fue más fuerte en los automóviles, con una mejora del 27%, en comparación con los utilitarios, que mostraron un alza de 21.5%, fenómeno explicado en parte por el efecto de la base de comparación de un año atrás. En el primer cuatrimestre, la industria automotriz acumula un crecimiento de 26.9% en la comparación interanual y alcanza las 189 mil unidades producidas. El bloque continúa liderando el ranking de crecimiento sectorial, transitando el escenario de aumento de la producción y ex-

portaciones previsto a comienzos de año, sosteniéndose la meta de 600 mil unidades salidas de las terminales.

En lo que respecta a las exportaciones de vehículos, también los envíos al exterior resultaron los más altos para el mes desde 2014. En abril, las exportaciones alcanzaron las 30.7 mil unidades, un 12% por encima del registro de un año atrás y por el equivalente al 56.5% de la producción del mes, resultando el nivel de exportaciones más alto para el mes desde 2014. De este modo, en el primer cuatrimestre, las exportaciones acumularon 98.5 mil vehículos, un 21% por encima del registro del período enero - abril del año pasado, mostrando mejoras en la participación de los envíos a Chile, Colombia y Perú, aún cuando estos destinos se colocan por debajo del 10%, y lejos de la participación del 60% que alcanza Brasil.

En cuanto a los patentamientos de vehículos automotores en el mercado local, en abril las 34.3 mil unidades vendidas significaron un avance de 7.7% respecto al mismo mes del año pasado, y resultaron el mayor nivel para el mes de abril desde 2018. Al respecto, mencionar que, con una oferta incompleta por las restricciones a la importación, la actividad se sostiene a partir de la adecuación de la demanda a la disponibilidad de vehículos nacionales, en un escenario en el que las turbulencias cambiantes de abril aceleraron el cierre de operaciones hacia el fin de mes. Así, en cuatro meses se llevan patentados 155 mil vehículos, 11.6% por encima del acumulado en el primer cuatrimestre de 2022, con una participación de unidades de producción nacional que continúa elevándose -alcanzó 64.5% en los primeros cuatro meses de 2023 comparado con el 59.7% registrado en el mismo periodo de 2022-, junto con el retroceso de las unidades producidas en Brasil -representan en la actualidad 28.3% en comparación con el 31.5% alcanzado en el primer cuatrimestre de 2022. Un fenómeno reciente ha sido el aumento de los patentamientos de vehículos provenientes de China a partir de la posibilidad del uso de los yuanes del swap de monedas para la importación de dichas unidades.

Al evaluar la actividad industrial por el tipo de bienes producidos, se tiene que esta se encuentra desbalanceada. El avance de la producción de utilitarios, material de transporte pesado y maquinaria agrícola determinan un marcado crecimiento para los bienes de capital, que avanzan muy por encima de los restantes tipos de bienes. Sabido es que la producción de bienes de capital tiene una menor importancia relativa respecto a los restantes tipos de bienes, por lo que su fuerte avance no logra compensar el retroceso observado en la producción de otros bienes. Precisamente, en los primeros cuatro meses del año y en la comparación inte-

ranual, los bienes de capital acumulan un crecimiento de 14.2%, muy por delante de la mejora acumulada del 0.9% que muestran los bienes de consumo no durable, que comprenden fundamentalmente los alimentos y las bebidas. En el caso de los bienes de uso intermedio, estos acumulan en cuatro meses del año y en la comparación interanual una caída de 2.3%, derivada del retroceso de los químicos y plásticos y a pesar del avance de otros intermedios como la siderurgia o la refinación de petróleo. Finalmente, los bienes de consumo durable registran una merma del 3% en los primeros cuatro meses.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, luego de dos meses de estancamiento, la medición de abril mostró un alza de 4.5% respecto al mes anterior. La producción ajustada alternaba el signo desde octubre pasado y en febrero y marzo había mostrado un ligero retroceso. Con este avance se igualó el nivel de actividad de abril de 2022, cuando se fechó en forma preliminar el inicio de una nueva fase contractiva de la industria. Al mismo tiempo, el actual nivel de producción es 7.6% superior al de octubre pasado cuando se registró el menor nivel ajustado de los últimos meses.

Acompañando el aumento en la medición corregida de abril, los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la fase mostraron una mejora. De lo anterior se deriva el interrogante de si la información permite señalar el tránsito hacia una nueva fase de recuperación desde octubre pasado, y si ha sido superada una breve contracción entre abril y aquel mes. Dado que en el pasado se han tenido episodios simi-

lares -a mediados de 2000 o de 2012-, en los cuales el deterioro del escenario macroeconómico -caracterizado en la actualidad por la escasez de divisas y la aceleración inflacionaria-, ocasionó una profundización de la caída de la producción industrial, es prematuro señalar un cambio de fase hacia una recuperación.

A modo de síntesis. La industria hace un parsimonioso recorte de la actividad en lo que va del año, al tiempo que es sostenida por el aporte de ramas puntuales como la automotriz. La utilización del intercambio de monedas con China, al momento, sólo se ha aplicado a importaciones desde aquel origen, al tiempo que, sin garantías, el financiamiento brasileño no está disponible. Con un alargamiento de los plazos en el SIRA, sin acceso fluido a divisas y con límites al endeudamiento externo de las firmas, en los meses por venir la crítica situación de reservas internacionales y el desborde inflacionario gravitarán hacia un mayor deterioro de la actividad industrial. ■

“...en el primer cuatrimestre de 2023, la producción industrial retrocede ligeramente (-0.4%) respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año pasado.”

Desde 1972 ayudando a crecer a los argentinos:

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



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

Correcciones tarifarias pendientes en el sector energético:

Una primera aproximación

Esta nota presenta un ejercicio de simulación de los cambios tarifarios requeridos en los servicios domiciliarios de energía eléctrica y gas natural del AMBA, aplicables a los usuarios residenciales. Se trata de una primera aproximación cuantitativa útil con dos objetivos. Primero, aproximar (sujeto a distintas limitaciones informativas) cuáles son los valores de los distintos componentes tarifarios sujetos a regulación que permiten brindar señales eficientes a los usuarios residenciales de estos servicios, donde los cargos fijos reflejan los costos fijos de los servicios de transporte y distribución de energía y los cargos variables reflejan los costos variables (marginales) de la energía (más su transporte y distribución). Dadas las múltiples distorsiones vigentes (en cuanto a estructuras y niveles tarifarios –con decenas de combinaciones de cargos fijos y variables para usuarios residenciales de cada servicio según sus consumos e ingresos, además de precios de la energía fuertemente subsidiados para más del 60% de los usuarios residenciales, y márgenes de transporte y distribución deprimidos luego de haber sido prácticamente congelados entre el segundo semestre de 2019 y el primer semestre de 2022), y, en particular, considerando la velocidad con que la inflación y devaluación proyectadas para el segundo semestre del año reducirán el valor real de las tarifas vigentes, tal normalización implicará cambios tarifarios muy significativos a partir de 2024. Segundo, que a partir de la comprensión de las magnitudes de las distintas correcciones tarifarias señaladas sea clara la necesidad de explorar alternativas para permitir que tal estructura tarifaria sea efectivamente aplicable atento a las limitaciones económicas de buena parte de la población y las urgencias fiscales que enfrentará el país, minimizando eventualmente las distorsiones que se deban aceptar en una solución de “segundo mejor”. Esto último se ilustra con la introducción de una tarifa social muy simple, consistente en el subsidio del cargo fijo de los servicios de energía eléctrica y gas natural para los usuarios de ingresos bajos, pero tanto ésta como otras alternativas deberán ser exploradas para su eventual implementación a partir de 2024.

por Santiago Urbiztondo*

*Economista de FIEL

Introducción

Una regulación adecuada de las tarifas de los servicios domiciliarios de electricidad y gas natural debería incluir valores que reflejen los costos de cada servicio, que involucran inversiones y costos corrientes asociados en distinta medida con los niveles de consumo de cada usuario, que en conjunto permitan cubrir los costos agregados (incluyendo la generación / producción de energía, el transporte, la distribución y la comercialización). La regulación directa debe estar limitada a las actividades que constituyen monopolios naturales (transporte y distribución) y debe promoverse la competencia para la determinación de precios eficientes en las actividades potencialmente competitivas (la generación / producción y la comercialización), con reglas de ajuste que no sólo reflejen los cambios nominales de dichos costos asociados

al proceso inflacionario sino también que induzcan la inversión y operación eficientes tendientes a minimizar los costos en los segmentos regulados. Los impuestos y subsidios deberían estar asociados a la corrección de externalidades (costos ambientales) de cada fuente, así como a considerar la asequibilidad de los servicios por parte de usuarios que carezcan de medios económicos suficientes, sujeto a las limitaciones fiscales que impongan las finanzas públicas en general.

Actualmente, producto de sucesivas intervenciones mal concebidas al cabo de las últimas dos décadas, las tarifas de ambos servicios tienen fuertes distorsiones de nivel, estructura y reglas de ajuste. En lo que respecta a los usuarios residenciales, existe una discriminación (diferencias de precios no vinculadas con diferencias de costos) según niveles de consumo y de ingreso familiar. En el Área

Cuadro 1a.
Edenor: Estructura de tarifas residenciales según sub-categorías y Grupos de ingreso, junio 2023

Consumo, kWh/mes	Sub-categoría	CF G1 (\$/mes)	CF G2 (\$/mes)	CF G3 (\$/mes)	CV G1 (\$/kWh)	CV G2 (\$/kWh)	CV G3 (\$/kWh)*
< 150	R1	225	225	225	27,0	6,5	7,3
151 a 325	R2	443	443	443	27,1	6,6	7,4
326 a 400	R3	722	722	722	27,4	6,9	7,8
401 a 450	R4	821	821	821	28,0	7,4	9,4
451 a 500	R5	1.192	1.192	1.192	28,4	7,8	11,8
501 a 600	R6	2.247	2.247	2.247	28,5	8,0	14,1
601 a 700	R7	5.790	5.790	5.790	29,4	8,9	17,2
701 a 1400	R8	7.479	7.479	7.479	29,7	9,2	21,0
> 1401	R9	9.691	9.691	9.691	30,1	9,5	26,1
Promedio		1.704	1.704	1.704	27,8	7,2	10,3

* Resultante de promediar el CV para consumos hasta 400 kWh/mes y CV G1 para consumos superiores.

Cuadro 1b.
Metrogas: Estructura de tarifas residenciales según sub-categorías y Grupos de ingreso, junio 2023

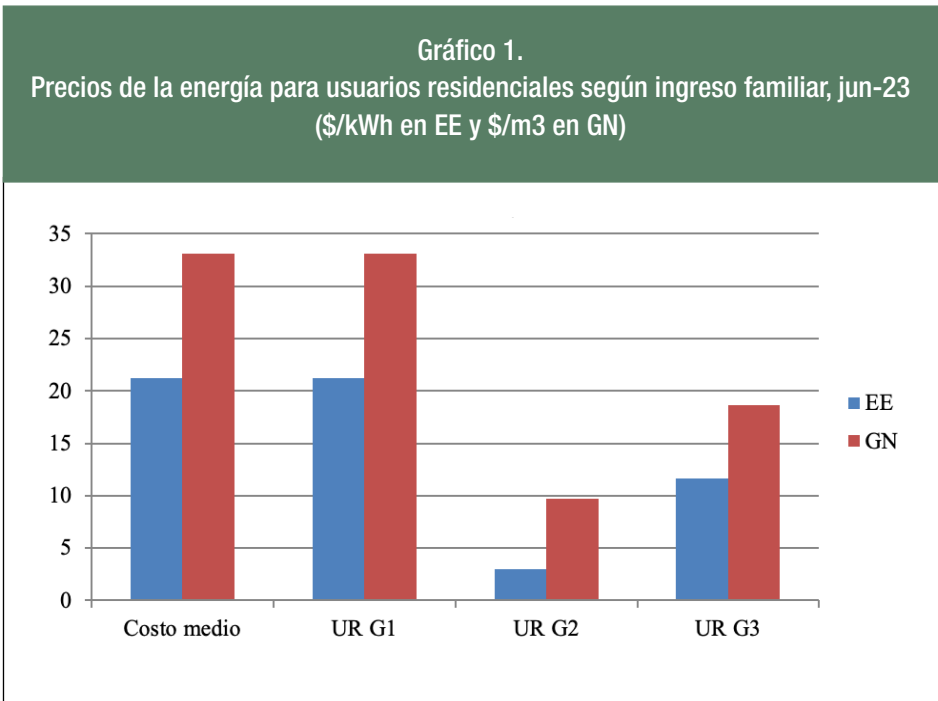
Consumo, m3/año	Sub-categoría	CF G1 (\$/mes)	CF G2 (\$/mes)	CF G3 (\$/mes)	CV G1 (\$/kWh)	CV G2 (\$/kWh)	CV G3 (\$/kWh)*
< 500	R1	805	585	640	47,3	21,0	24,2
500 a 650	R21	851	618	676	47,3	21,0	24,2
650 a 800	R22	972	707	773	49,7	22,7	26,1
800 a 1000	R23	1.099	799	874	50,7	23,5	26,9
1000 a 1250	R31	1.432	1.041	1.139	53,8	25,8	29,4
1250 a 1500	R32	1.661	1.208	1.321	53,8	25,8	29,4
1500 a 1800	R33	2.225	1.618	1.770	58,9	29,4	33,4
> 1800	R34	3.598	2.618	2.864	58,9	29,4	33,4
Promedio		979	712	778	44,7	20,4	23,4

* Resultante de promediar el CV y PIST del G3 para consumos hasta 70% del tope de cada sub-categoría y 30% del CV y PIST del G1.

Metropolitana del Gran Buenos Aires (AMBA) hay 9 sub-categorías tarifarias en el servicio eléctrico y 8 sub-categorías en el servicio de gas natural que contienen distintos cargos fijos (CF) y cargos variables (CV), siendo también distintos los márgenes de transporte y distribución (esto es, la diferencia entre los cargos variables incluidos en las tarifas y el precio de la energía en cada servicio). Desde mediados de 2022, además, bajo el plan de segmentación para la eliminación de subsidios, hay diferencias asociadas a los niveles de ingresos de los usuarios, distinguiendo 3 grupos (G1 de usuarios con alto poder adquisitivo, G2 de usuarios de bajo poder adquisitivo y G3 que incluye al resto -usuarios de poder adquisitivo intermedio), quienes enfrentan distintos precios de la energía consumida en cada servicio.

Como resultado del proceso de eliminación de subsidios fiscales por medio de la segmentación tarifaria por ingresos iniciada en septiembre de 2022, desde mayo 2023 sólo los usuarios G2 y G3 tienen subsidios fiscales sobre precios de la energía.¹ Sin embargo, subsisten importantes subsidios económicos (no fiscales) en cabeza de las empresas de transporte y distribución (T&D), cuya remuneración (valor agregado de transporte y distribución, o VAT&D) está muy deprimida como resultado del cuasi-congelamiento de los CF y márgenes de T&D verificados entre el segundo semestre de 2019 y el primer semestre de 2022 en particular; así, desde dic-19 (cuando las tarifas reales ya habían sufrido el deterioro de la inflación del segundo semestre del año 2019 sin ninguna recomposición desde el primer trimestre de ese año), los márgenes de T&D subieron en torno al 200%-250% (260% en el servicio eléctrico y 200% en el gas natural según cálculos aproximados tomando en cuenta una distribución de usuarios y consumos residenciales promedio de cada sub-categoría tarifaria de años previos) frente a una inflación acumulada del 375% hasta el mes de mayo 2023, inclusive.

El Cuadro 1 muestra sintéticamente esta multiplicidad de valores regulados, distante absolutamente de una estructura tarifaria única que refleje -a través de un único cargo fijo y un único cargo variable, obviando así diferencias de



costos fijos asociados a mayores demandas de potencia ante mayores niveles de consumo de energía en el caso del servicio eléctrico- los costos fijos y variables para atender a cada usuario (que puede en primera instancia, y en términos generales, suponerse en torno al 60% los primeros y 40% los segundos), considerando los casos de los usuarios residenciales de Edenor y Metrogas.² En el caso del servicio eléctrico, el cargo fijo es común para los usuarios de distintos ingresos, pero el de los usuarios de mayor consumo (R9) es 42 veces mayor al de los usuarios de menor consumo (R1), con cargos variables más homogéneos pero que -restando el precio de la energía correspondiente a cada grupo, omitido aquí- resultan en márgenes de T&D con diferencias mayores al 100% entre los usuarios con distintos consumos del G3. En el caso del gas natural, los cargos fijos sí son distintos según ingresos (38% mayores los de los usuarios de altos ingresos respecto de los de bajos ingresos), con diferencias más acotadas que en el servicio eléctrico (350% en vez de 4200%) entre los consumos extremos (R34 vs. R1), mientras que los cargos variables (CV) según niveles de consumo tienen diferencias mayores al 100% que resultan en diferencias de márgenes de T&D en torno al 80%, según consumos extremos, y del 30%, según ingresos (G1 vs. G2).

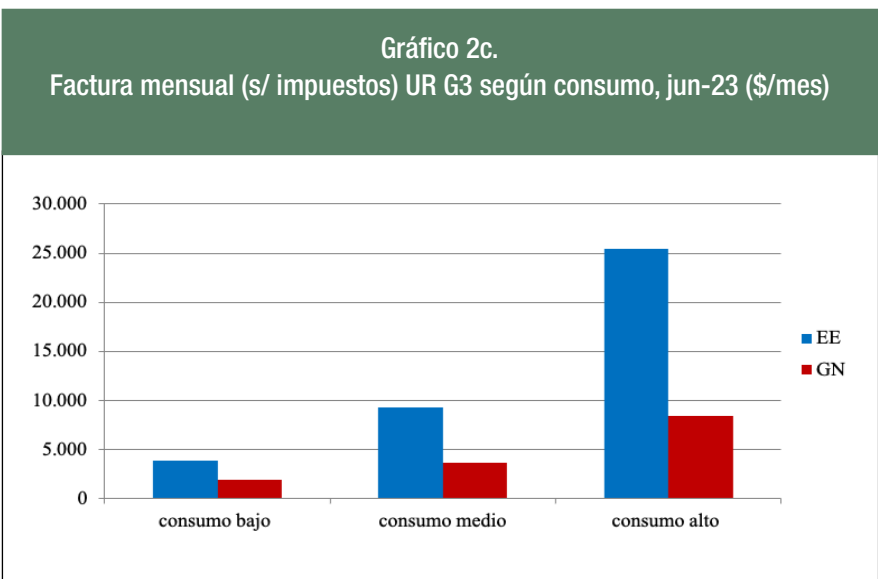
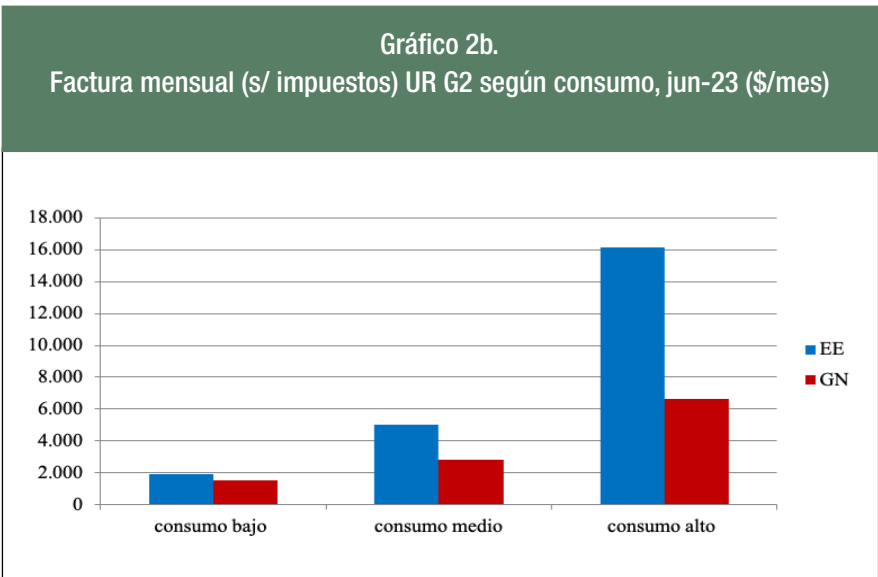
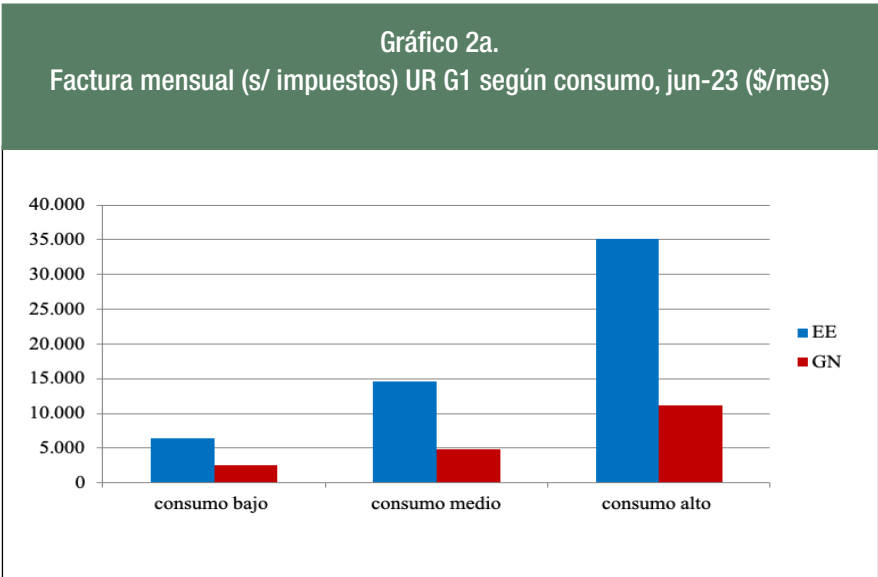
En esta nota presento los resultados de un ejercicio de aproximación a los cambios de estructura y nivel de tarifas de electricidad y gas natural para los usuarios residenciales (UR) en el AMBA (considerando los casos de Edenor y Metrogas). Se trata de un ejercicio con distintas limitaciones, por ejemplo, por la carencia de informa-

¹ En el caso de los usuarios del G3, el subsidio en el servicio eléctrico se limita a los primeros 400 kWh/mes consumidos, y en el servicio de gas natural al 70% del consumo tope de cada sub-categoría.

² Nótese que en el caso de los usuarios del G3 (ingresos medios), los cargos variables representan un promedio aproximado de los cargos variables del consumo subsidiado y de los que exceden dicho umbral, suponiendo implícitamente un consumo estable a lo largo del año, por lo cual la presentación completa de las diferencias tarifarias es mucho mayor dependiendo de en cuáles meses y en qué magnitud dichos usuarios superan los umbrales de consumo subsidiado.

ción sobre la distribución de usuarios G1, G2 y G3 según consumos en el AMBA, la utilización de una distribución de usuarios y consumos promedio residenciales según sub-categorías del año 2017, y la carencia de información de costos eficientes de T&D asociados a distintas exigencias de calidad y cobertura, distintos costos de capital posible, etc. Asimismo, omito considerar aspectos impositivos y mecanismos de actualización tarifaria tendientes a contemplar objetivos ambientales e incentivos para una operación eficiente por parte de las empresas prestadoras de los servicios.

La naturaleza básica del ejercicio es la siguiente: se estiman los cambios tarifarios requeridos para alcanzar una única tarifa en dos partes (T2P), con CF y CV únicos para todos los usuarios residenciales, en la cual los ingresos por cargos fijos representen el 60% de los ingresos totales de las empresas de T&D de electricidad y gas natural (siendo el 40% restante obtenido a partir de los márgenes variables de T&D), que sea sostenible en dos niveles alternativos: manteniendo constante los VAT&D de cada servicio pero eliminando el subsidio fiscal, y luego también eliminando el subsidio económico implícito en el retraso real de los VAT&D respecto del nivel que éstos tenían en dic-2019. Estos cambios tarifarios son posteriormente expresados en la hipotética situación alcanzada en enero de 2024 luego de un semestre donde los costos se hayan duplicado nominalmente. Posteriormente, a la luz de la magnitud de los aumentos tarifarios reales requeridos para una porción significativa de los usuarios (en particular para los usuarios de bajos ingresos y bajo consumo), se explora la introducción de una tarifa social (TS) consistente en la eliminación del cargo fijo de T&D para los usuarios



de bajos ingresos incluidos en G2 (37% del total en esta aproximación), a cargo del Estado, y se mencionan algunas alternativas a explorar para eventualmente avanzar hacia una normalización tarifaria que resulte política, económica y socialmente factible.

Situación actual estilizada

Como se observa en el Gráfico 1, actualmente -en junio de 2023- los UR de ingresos altos (G1) pagan el costo pleno de la energía consumida, mientras que los usuarios de ingresos bajos (G2) y de ingresos medios (G3) reciben un subsidio fiscal contenido en el precio de la energía. Se trata de un subsidio muy significativo, ya que los usuarios de ingresos medios pagan aproximadamente el 55% del costo de la energía, mientras que los usuarios de bajos ingresos pagan sólo el 14% del costo de la energía eléctrica y el 29% del costo del gas natural consumido.

Por otro lado, con el fin de facilitar la visualización de las diferencias tarifarias entre los distintos usuarios residenciales de ambos servicios, el Gráfico 2 presenta la situación actual (junio 2023) resumiendo los precios y las tarifas promedio, identificando sólo 3 niveles de consumo (bajo -incluyendo las sub-categorías R1 a R3 con consumos hasta 400 kwh/mes en electricidad y las sub-categorías R1 y R21 con consumos hasta 650 m3/año en gas natural-, medio -incluyendo sub-categorías R4 a R6 con consumos entre 400 kwh/mes y 600 kwh/mes en electricidad y R22 a R31 con consumos entre 650 m3/año y 1.250 m3/año en gas natural-, y alto -incluyendo las sub-categorías R7 a R9 con consumos mayores a 600 kwh/mes en electricidad y R32 a R33 con consumos mayores a 1.250 m3/año en gas natural-). Esta descripción de la realidad obviamente reduce las diferencias extremas que contiene el Cuadro 1 dado que cada uno de los 3 niveles de consumo contiene sub-categorías con distintos cargos fijos y variables; en efecto, tal representación simplificada denota en sí misma una reforma tarifaria tendiente a la homogeneización de los cargos fijos y variables para las distintas sub-categorías de usuarios con distintos niveles de consumo.

Como puede observarse, el Gráfico 2 muestra los montos mensuales pagados por cada servicio, antes de impuestos, por parte de usuarios residenciales de consumo bajo, me-

Gráfico 3a. Nueva tarifa en 2 partes (T2P): Cargos fijos (CF) pre y post-rebalanceo (\$/mes)

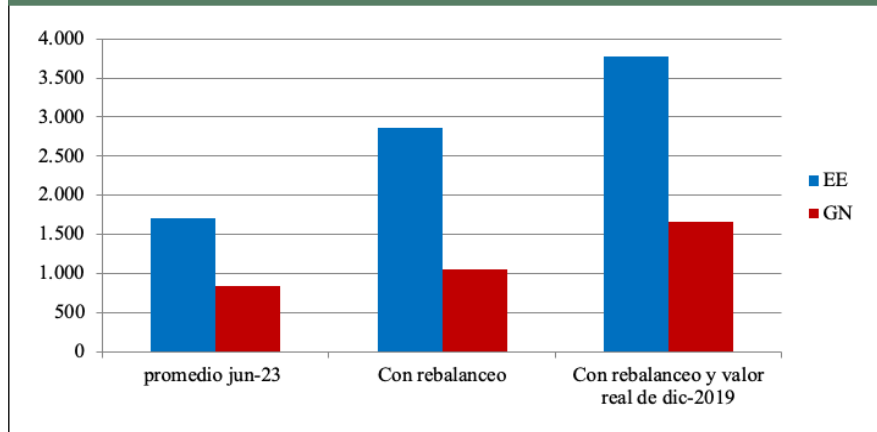
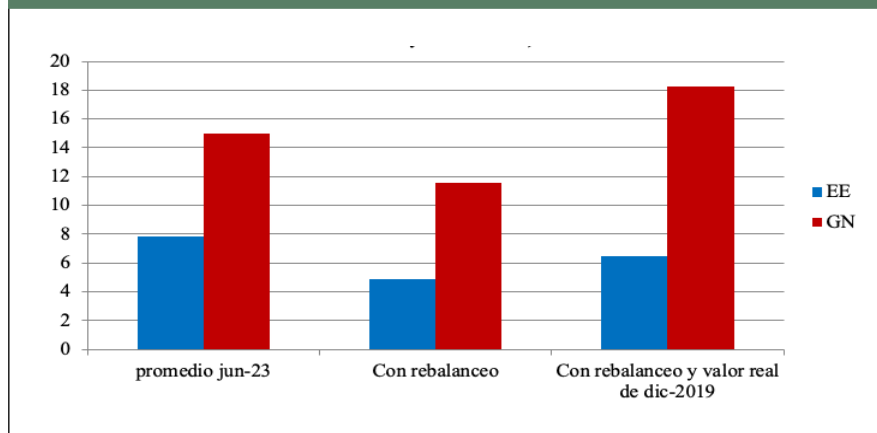


Gráfico 3b. Nueva tarifa en 2 partes (T2P): márgenes variables de T&D pre y post-rebalanceo (\$/kwh en EE y \$/m3 en GN)



dio y alto en cada uno de los tres grupos de ingresos que introdujo el plan de segmentación en septiembre 2022. Las facturas (sin impuestos) van desde 1.500 \$/mes (usuarios residenciales de ingresos bajos -URG2 en gas natural) hasta 35.000 \$/mes (usuarios residenciales de ingresos altos -URG1 en electricidad), penalizando fuertemente los consumos producto también de una baja participación del cargo fijo en el VAT&D (en el sector eléctrico en especial, donde los ingresos por cargos fijos representan sólo el 36% del VAT&D, porcentaje que asciende al 48% en el caso del gas natural).

Rebalanceo tarifario, con VAD&T actual y recuperando el nivel real de dic-2019

Como fue mencionado en la introducción, en los dos ejercicios de rebalanceo realizados, la estructura tarifaria final en los servicios domiciliarios de electricidad y gas natural contiene una única tarifa en dos partes (T2P) en la cual los ingresos por cargos fijos representan el 60% del VAT&D, suponiendo demandas inelásticas. En el ejercicio llamado

Gráfico 4a. Cambio en la factura mensual UR G1 según consumo con rebalanceo

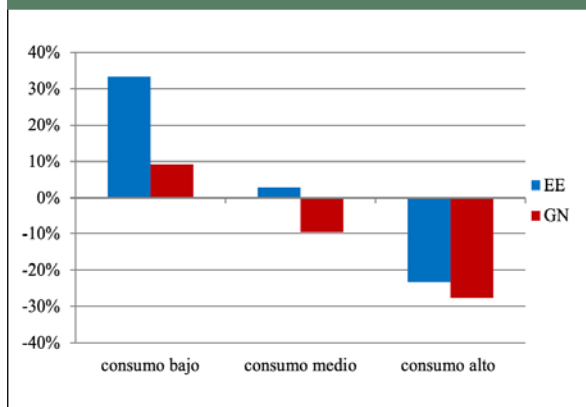


Gráfico 4b. Cambio en la factura mensual UR G2 según consumo con rebalanceo

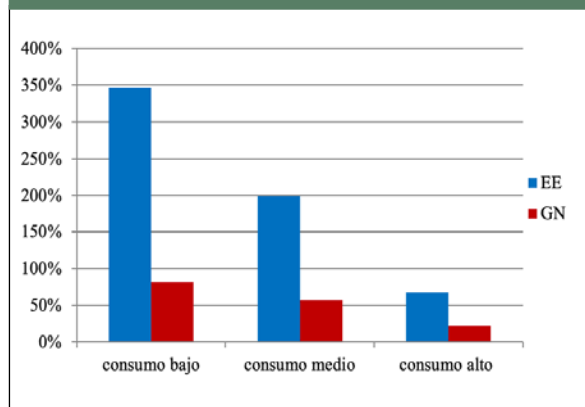


Gráfico 4c. Cambio en la factura mensual UR G1 según consumo con rebalanceo y VAT&D dic-19

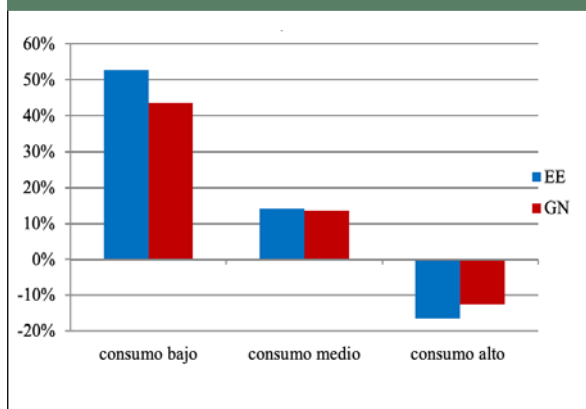
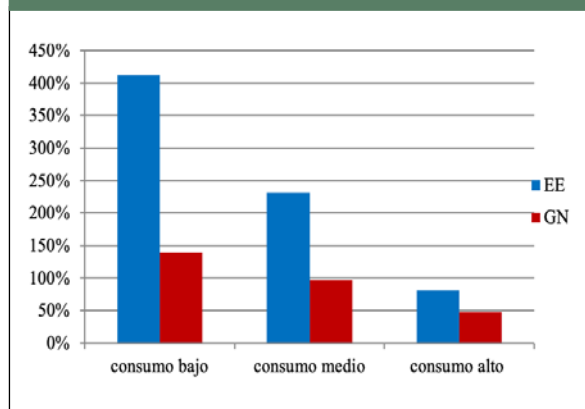


Gráfico 4d. Cambio en la factura mensual UR G2 según consumo con rebalanceo y VAT&D dic-19



“rebalanceo”, el VAT&D actual se mantiene constante, mientras que en el llamado “rebalanceo y valor real dic-19” dicho VAT&D se incrementa para alcanzar el valor real de los mismos en diciembre 2019. En el Gráfico 3, la primera columna de cada panel (a y b) presenta el cargo fijo promedio y el margen variable promedio del conjunto de usuarios residenciales de Edenor y Metrogas en el AMBA, respectivamente. En el primer ejercicio (llamado “rebalanceo”), las nuevas tarifas, con la nueva estructura incluyendo la única T2P, alcanzan un nivel suficiente para eliminar los subsidios fiscales tal como se refleja en las columnas del medio del Gráfico 3; en el segundo ejercicio (“rebalanceo y valor real dic-19”, en la tercera columna de ambos paneles), el rebalanceo hacia una única T2P se combina con aumentos tarifarios suficientes para obtener un VAT&D igual al de estas empresas en dic-2019 (realizando una aproximación de dichos VAT&D según los valores que resultan de los datos de distribución de usuarios y niveles de consumo de cada sub-categoría en 2017 y una distribución de usuarios en G1, G2 y G3 que puede diferir de los valores actuales -37% en G1, 37% en G2 y 26% en G3, tanto en EE como en GN en

el AMBA). Como puede observarse, eliminando el subsidio económico en el VAT&D (última columna), la aplicación de las correcciones tarifarias referidas llevaría a que en junio de 2023 los cargos fijos fueran de 3.800 \$/mes en electricidad y 1.700 \$/mes en gas natural; en ese caso también, los márgenes variables deberían variar moderadamente respecto de los valores promedio actuales (con una caída del 18% en electricidad y una suba del 22% en gas natural).

Cambios tarifarios corrigiendo estructura y nivel (sin subsidios)

El Gráfico 4 presenta los cambios en las erogaciones (facturas) mensuales según niveles de consumo de los usuarios de ingresos altos (G1) y los de ingresos bajo (G2) asociadas a las nuevas estructuras tarifarias (eliminando sólo subsidios fiscales en los paneles a y b, o eliminando también los subsidios económicos impuestos a las empresas de T&D por medio de un VAT&D artificialmente deprimido en los paneles c y d).³ En los paneles superiores (a y b) se ob-

³ La situación de los usuarios de ingreso medio (G3) se omite por limitaciones de espacio.

serva que, eliminando sólo el subsidio fiscal, el rebalanceo implica subas tarifarias a los usuarios de bajo consumo, que son significativas (350%) si pertenecen al grupo de bajos ingresos, pero también reducciones tarifarias para algunos usuarios de altos ingresos (especialmente si tienen alto consumo, en cuyo caso dichas reducciones rondan el 25%). Por otra parte, dado que la eliminación de los subsidios económicos requiere subas tarifarias (uniformes) adicionales entre 15% y 30% según el nivel de consumo y grupo de ingreso,⁴ los paneles c y d muestran que sólo los usuarios de alto consumo e ingresos deberían enfrentar una reducción tarifaria en torno al 10%, pero los usuarios de bajo consumo y bajos ingresos, en el otro extremo, deberían enfrentar aumentos tarifarios en torno al 400% en el caso del servicio eléctrico y del 150% en el caso del gas natural.

Estas subas, en torno al 400% en el caso del servicio eléctrico y 150% en el caso del gas natural para usuarios de bajos ingresos y consumo (que en realidad son aún mayores para los usuarios R1 de ambos servicios), son obviamente importantes. Más aún, tomando en cuenta que durante el segundo semestre de 2023 seguramente no habrá nuevas subas en las tarifas (excepto, tal vez, en el precio de la energía del MEM, revisado trimestralmente), la magnitud del aumento real que deberá ser aplicado a partir de enero 2024 será mayor, para todos los usuarios residenciales cualquiera sea su ingreso y nivel de consumo (una vez que, con el rebalanceo llevado a cabo en el ejercicio realizado, la estructura tarifaria no se modificaría producto de la inflación y -omitiendo las diferencias entre costos transables y no transables dentro de cada servicio- de la devaluación real en el tipo de cambio oficial hasta entonces, seguramente parte de las medidas macroeconómicas post-elecciones). Concretamente, si se suponen costos dolarizados y una inflación más devaluación real del 100% para el segundo semestre de este año (resultante por ejemplo de una inflación del 54% -esto es, del 7,5% mensual acumulada- y una devaluación real del 30%), el

Gráfico 5a. Cambio en la factura mensual UR G1 según consumo: rebalanceo full, ene-24

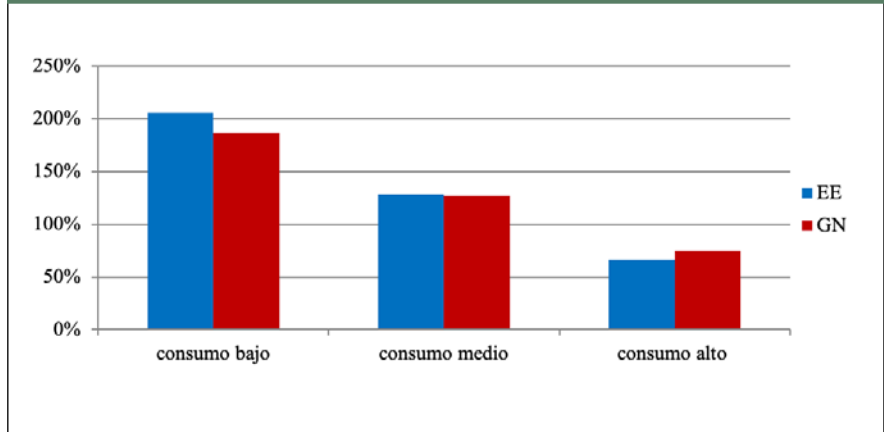


Gráfico 5b. Cambio en la factura mensual UR G2 según consumo: rebalanceo full, ene-24

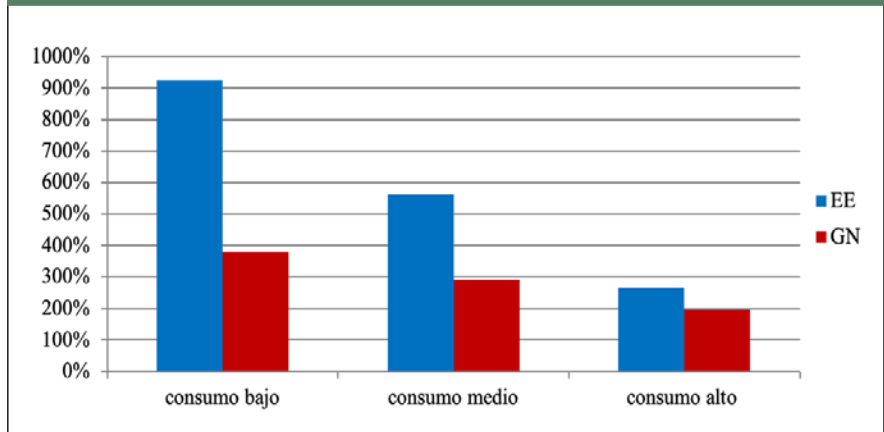


Gráfico 5 permite ver que los usuarios de bajo consumo de altos ingresos deberán enfrentar aumentos tarifarios reales en torno al 200% (panel a), mientras que los usuarios de ingresos bajos y bajo consumo tendrán aumentos reales en torno al 900% en el caso del servicio eléctrico y del 400% en el caso del gas natural (panel b).

Tarifa social

Ante esta situación, cabe cuestionarse la viabilidad política y económica de aumentos tarifarios de tal magnitud respecto de un amplio conjunto de usuarios sin suficiente capacidad de pago. La asequibilidad del servicio requiere considerar una tarifa social, procurando que ésta no distorsione las señales de precio para orientar niveles

⁴ El aumento nominal del VAT&D para recuperar el nivel real de dic-19 ronda el 60% en el caso de Edenor y el 70% en el caso de Metrogas (luego de actualizar la diferencia entre la inflación acumulada desde dic-19, del 375% y los aumentos del VAT&D en cada servicio en torno al 260% en electricidad y 200% en gas), pero la incidencia de dichos aumentos en la tarifa final está atenuada por la participación del VAT&D dentro de las tarifas finales antes de impuestos.

de consumo eficientes, estos, que tomen en cuenta el costo marginal de la energía demandada (incluyendo los costos variables de su transporte y distribución). Al respecto, si bien tal tarifa social debe ser cuidadosamente definida, el Gráfico 6 presenta un ejemplo de referencia, donde el apoyo fiscal que define la tarifa social consista en subsidiar el 100% del cargo fijo de T&D a los usuarios de bajos ingresos (G2). En tal caso, un usuario residencial de bajo consumo enfrentaría (en enero 2024) una factura mensual antes de impuestos en torno a los \$ 12.000 en el servicio eléctrico y \$ 4.000 en el servicio de gas natural, incrementándose dichos valores hasta \$ 26.000 y \$ 8.000, respectivamente, en caso de tener un consumo medio y hasta \$ 51.000 y \$ 16.000, respectivamente, en caso de tener un consumo alto (panel a). Considerando solamente los usuarios de bajo consumo, estos valores, comparados con sus facturas vigentes actualmente, representan subas del 530% en el servicio eléctrico y 160% en el servicio de gas natural (producto de un aumento de sus facturas sin impuestos en 10.300 \$/mes en el servicio eléctrico y 2.500 \$/mes en el servicio de gas natural).

Para ilustrar la significatividad y viabilidad de este eventual subsidio para una tarifa social aplicable sólo a los usuarios de ingresos bajos (cualquiera sea su nivel de consumo), que actualmente -sin inflación más devaluación real del tipo de cambio oficial mediante del 100% hasta ene-24- se estima representarían devoluciones a los usuarios alcanzados en torno a 3.750 \$/mes en el caso del servicio eléctrico y 1.750 \$/mes en el caso del gas natural, pueden hacerse dos aproximaciones relevantes:

a) proyectando la situación en junio 2023, el monto total implicado en estas transferencias representaría en conjunto para ambos servicios (considerando el consumo de los usuarios de Edenor y de Metrogas, y adoptando como supuesto burdo que las distribuciones de consumo dentro de cada sub-categoría de los usuarios de distintos ingresos son coincidentes, así como también que en ambos servicios el 37% de los usuarios en el AMBA pertenecen al G2 y el 26% al G3) unos \$ 90 mil millones

Gráfico 6a. Factura mensual (s/ impuestos) UR G2 con TS (CF=0), rebalanceo full, ene-24

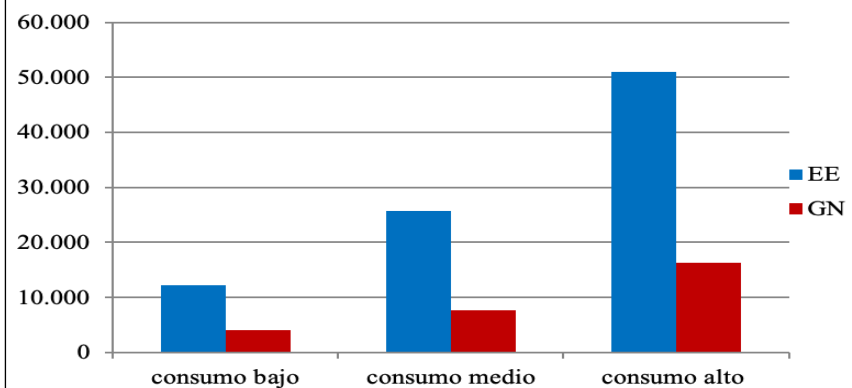
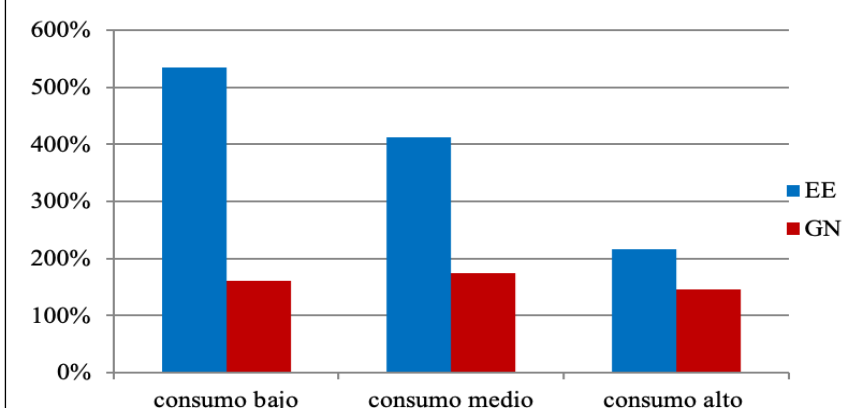


Gráfico 6b. Cambio en la factura mensual UR G2 con TS (CF=0): rebalanceo full, ene-24



Dadas las distorsiones vigentes y la probable reducción real de las tarifas para el segundo semestre, la normalización implicará cambios tarifarios muy significativos a partir de 2024.



anuales (aproximadamente USD 375 millones anuales al tipo de cambio oficial vigente), algo menos de la mitad del monto del subsidio fiscal que actualmente se infiere (unos USD 800 millones anuales) tomando en cuenta los las diferencias de precios de la energía mayorista para los usuarios de ingresos bajos y medios respecto de su costo (y suponiendo que sólo el 70% del consumo de estos últimos está subsidiado); y

b) en el caso de los usuarios de bajo consumo, el gasto conjunto en ambos servicios, aplicando la tarifa social al rebalanceo tarifario hasta recuperar el nivel tarifario real de dic-19, incluyendo un 30% de impuestos, rondaría los 21.100 \$/mes, esto es, un 10,4% del costo de la Canasta Básica Total que define la línea de la pobreza del INDEC (203.361 \$/mes).

Comentarios finales

La magnitud de la corrección plena de las tarifas residenciales de los servicios domiciliarios de energía eléctrica y gas natural en el AMBA denota la enormidad de las distorsiones tarifarias al presente, especialmente a favor de los usuarios residenciales de consumo bajo y medio, que alcanza, con distinta intensidad, a cerca del 65% de la población. Ello lleva a considerar distintas alternativas para atenuar los aumentos tarifarios requeridos con el menor costo fiscal posible, anticipando igualmente la necesidad de avanzar rápidamente hacia una fuerte reducción de la magnitud de los subsidios otorgados actualmente y más aún de los que se estarán entregando al terminar el corriente año en caso de no mediar nuevas actualizaciones tarifarias pese a la inflación desatada por encima del 8% mensual en los últimos meses, tal cual es razonable prever que ocurrirá en este año electoral. En el texto de esta nota se ilustró tal esfuerzo por medio de una tarifa social, cuyo alcance, magnitud y formato deberán eventualmente explorarse en profundidad.

Pero también surgen otras alternativas que deben ser consideradas, tanto sea para su adopción o su descarte. Por ejemplo:

- Respecto del timing de la corrección tarifaria, por ejemplo, si será aplicada en forma de shock (en el primer trimestre de 2024) o de forma paulatina al cabo de 2 ó 3 años; las implicancias judiciales y la interacción con el programa de estabilización macroeconómica son claves aquí.

- Explorar la posibilidad de lograr reducciones de costos que permitan (en el corto y en el mediano y largo plazos) reducir las tarifas reales de forma sostenible:
- en el corto plazo: la aceptación o inducción de un servicio con menores exigencias de calidad (electricidad) y/o velocidad de respuesta a la incorporación de nuevos usuarios (gas natural), ahorrando así costos de inversión en T&D que permitirían reducir la magnitud de la recomposición tarifaria real requerida atento a los menores valores reales de los VAT&D en cada servicio;
- en el mediano y largo plazo: promover la ampliación de la oferta doméstica de gas natural a partir de la integración regional y las inversiones para la exportación de LNG, lo cual permitirá que los precios mayoristas del gas natural -consumido tanto por usuarios finales del servicio como por las plantas de generación térmica que inciden en el precio mayorista del mercado eléctrico- caigan hasta la paridad de exportación.
- Acotar la corrección de la estructura tarifaria que, en el ejercicio realizado, busca que los cargos fijos reflejen los costos fijos de T&D mientras que los márgenes de T&D reflejen los costos variables de ambos servicios (por ejemplo, apuntando a que los ingresos tarifarios por los cargos fijos logren recuperar el 50% del VAT&D en vez del 60% como se hizo en los cómputos previos).

Naturalmente, hay muchos otros aspectos complementarios que son fundamentales para lograr la mayor eficiencia en el funcionamiento del mercado energético, y con ella a la obtención de servicios de mayor calidad a menores costos (operativos y de capital) que permitan implementar menores niveles tarifarios reales, vinculados por ejemplo al diseño de los mercados mayoristas y de comercialización minorista (liberalización), diversas regulaciones (por ejemplo, el mecanismo de ajuste tarifario, la inducción de objetivos ambientales) y cambios institucionales (revisando el alcance del federalismo regulatorio y fiscal, la fragmentación y autonomía de los organismos reguladores), etc.

Todo ello implica distintos tipos de reformas que deberá llevar a cabo el próximo gobierno. Como en otros ámbitos de las políticas públicas en estos tiempos, será una tarea compleja pero fundamental. ■



La Banca Digital para tu empresa

Conocemos las necesidades de las empresas, por eso, trabajamos cerca de ellas, brindando soluciones simples, efectivas y personalizadas.

Tu aliado financiero



www.bibank.com.ar



BiBank



comercial@bibank.com.ar

Medidas reñidas con la contención de la inflación

El deterioro del escenario monetario se profundiza con medidas opuestas a la contención de la inflación, presente y futura, al tiempo que los anuncios en materia cambiaria no permiten vislumbrar una mayor acumulación de reservas, sino antes obturar la pérdida de divisas, cuyo stock en el balance del BCRA muestra una situación crítica.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

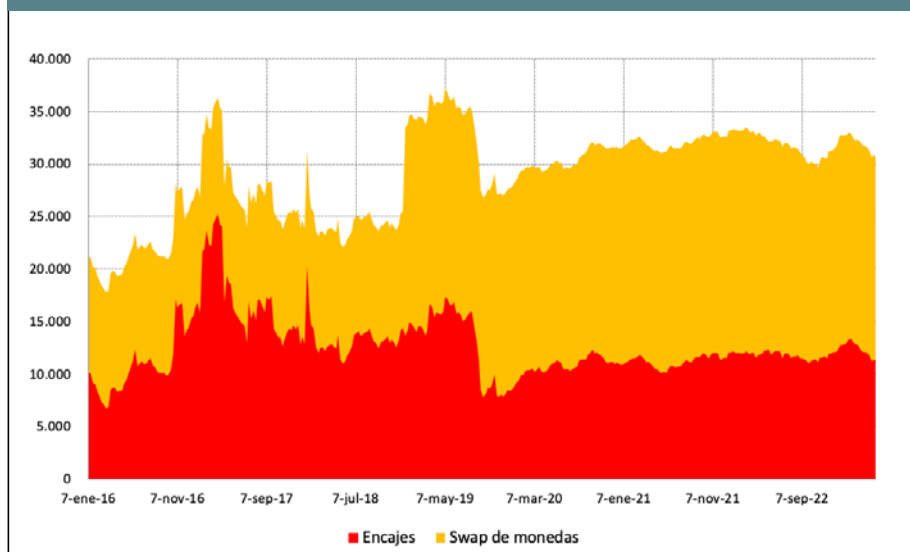
En la columna monetaria de Indicadores de Coyuntura N° 652 de mayo pasado hicimos referencia al deterioro del escenario monetario a partir de las decisiones de política que incluían el alza de la tasa de interés de referencia, una mayor asistencia al Tesoro -directa e indirecta-, y la puesta en marcha del programa de incremento exportador. El alza de la tasa de política es la mayor fuente del deterioro monetario, al propiciar el aumento del déficit cuasifiscal y los requerimientos posteriores de esterilización, y si bien la Base Monetaria crece por debajo de la inflación, la Base Amplia avanza marcadamente en términos reales. Con ello, el

alza de la tasa de política viene a profundizar la pérdida de la calidad de la hoja de balance del BCRA, con acumulación de Letras Intransferibles y pérdida de Reservas Internacionales en el lado del activo, en un escenario en el que la tercera edición del programa de incremento exportador aportó divisas por debajo de las expectativas¹, que a su tiempo no pudieron ser retenidas por la autoridad monetaria.

El dato de inflación mensual de abril del 8.4% a nivel nacional, colocó a la inflación interanual en el 108.8% con una inflación núcleo del 105.2% y precios estacionales por encima del 142%. También las expectativas inflacionarias relevadas por el Banco Central en la previa a conocerse dicho dato de inflación, habían mostrado un importante salto, pasando del 110% a 126% esperado para fin de año, y acelerando al 146.5% hacia abril de 2024. El salto de las cotizaciones de los dólares alternativos, legales e ilegal, de fines de abril y comienzos de mayo, propiciando la ampliación de la brecha de cambio completaron el cuadro. Finalmente, hacia fines de mayo, las mediciones de alta frecuencia de la inflación para la Ciudad de Buenos Aires señalan un ritmo anual de aumento de precios del orden del 120%.

En este contexto de desborde inflacionario, a mediados del mes de mayo, las autoridades del Ministerio de Economía junto con las del BCRA anunciaron una variada gama de medidas con objetivos amplios, que van desde la búsqueda de asegurar el fondeo de la estrategia de esterilización a partir de una nueva alza de la tasa de interés para colocaciones a plazo, al estímulo

Gráfico 1.
Reservas Internacionales del BCRA
Swap de monedas y Encajes por depósitos en USD
Millones de USD



Fuente: Elaboración propia.

del consumo y la búsqueda de sostener la capacidad adquisitiva del público, en particular en lo que a alimentos de refiere. Finalmente se sumaría la negociación con las entidades bancarias para la ampliación de los límites crediticios para compras con tarjeta.

Más precisamente. Por cuarta vez desde mediados de marzo, la autoridad monetaria volvió a elevar la tasa de referencia hasta el 97% nominal anual, por encima del 154% efectivo, junto con la tasa de pasivos pasivos hasta el 91% anual, superando el 140% efectivo. El aumento de la emisión asociada sumará a su vez mayores requerimientos de esterilización, lo que resultará en un mayor aumento del stock de pasivos remunerados y en la postergación de las presiones inflacionarias. Claro es que el sostenimiento de la estrategia de esterilización requiere que el sistema financiero continúe siendo el vehículo de los depósitos privados que financian el déficit fiscal y cuasifiscal. De este modo, a los fines de sostener las colocaciones de pesos, la decisión de elevar la tasa de política fue acompañada por el alza de la tasa para colocaciones a plazo a un nivel similar. Dicho nivel de tasa efectiva supera la expectativa inflacionaria relevada a fines de abril, pero se coloca por debajo de la medida anualizada de aquel mes. En cualquier caso, el margen que otorga una ligera tasa de interés real positiva es acotado. Para poner en perspectiva el impacto sobre la emisión que tiene la decisión de elevar la tasa de referencia, basta mencionar que la factura mensual por intereses -a partir del actual stock de pasivos remunerados del BCRA- ascenderá a más de un billón de pesos, cerca del 20% de la Base monetaria y más de un 25% del

¹ El programa alcanzará un nivel de liquidaciones de algo más de USD 3.5 mil millones frente a una meta original de USD 5 mil millones, de los cuales el BCRA sólo logró acumular divisas en el orden del 20% de aquel total.

circulante en poder del público. Asimismo, con el supuesto de que dichos intereses sean completamente esterilizados, llevarían el stock de deuda del BCRA por encima de los 25 billones de pesos hacia fin de año, cerca de 5 veces la Base Monetaria actual. Esta es la primera medida reñida con la contención de la inflación, en este caso, futura.

Como es evidente, la situación de los pasivos remunerados se encuentra desbordada y su ajuste es ineludible para destrabar la inercia inflacionaria que engendran. Una corrección ordenada desde la política económica requeriría la recompra de la deuda con recursos genuinos, por ejemplo, del Tesoro, a partir de haber alcanzado un frente fiscal superavitario. Lo anterior, descartando una rápida monetización producto de la recuperación de la demanda de dinero. El escenario fiscal actual no ofrece ninguna oportunidad para aquel curso de acción y, opuestamente, se tiene una ampliación del déficit primario y mayores necesidades de asistencia monetaria, muy por encima de lo anotado entre las metas de la última versión del Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI. En oposición a un ajuste desde la política, la procrastinación sugiere una preferencia por ceder al mercado el ordenamiento de los stocks nominales, mediante, por caso, un shock inflacionario. Lo anterior sin considerar un evento en el cual se afectan los derechos de propiedad de los ahorristas a partir de una confiscación de depósitos mediante el canje de letras cortas por bonos de madurez más extendida, tal como ha ocurrido en el pasado.

Respecto de las mayores necesidades de asistencia monetaria al Tesoro, en el mes de mayo, el BCRA le giró al fisco en carácter de Adelantos Transitorios unos \$ 440 mil millones que, conjuntamente con las operaciones cursadas bajo el rubro de "otros", terminó llevando la asistencia directa e indirecta hasta los \$ 630 mil millones y acumulando en los primeros cinco meses del año, por ambos conceptos, \$ 992 mil millones. Si sólo se computan los Adelantos Transitorios, tal la letra del acuerdo con el FMI para referir la emisión para el Tesoro, el acumulado en los primeros cinco meses asciende a \$ 670 mil millones, equivalentes al 0.43% del PBI del Acuerdo, recordando marcadamente el margen respecto al límite del 0.6% de emisión escrito. En cambio, si se toma en consideración el acumulado en los últimos doce meses y una medida de PBI actualizada, la asistencia al Tesoro por Adelantos Transitorios alcanza al 0.86% del producto, superando holgadamente el límite acordado y sin contar la aceleración de la emisión esperada en los meses por venir, en un contexto de mayores requerimientos de gasto en un año electoral. En cualquier caso, estas relaciones con el PBI, al ritmo

actual de avance de la nominalidad, resultan irrelevantes, y tal como se ha hecho mención en la columna del mes anterior, de tenerse una renegociación exitosa del acuerdo con el FMI -sin que la política rompa el marco actual-, tanto la meta de déficit fiscal primario como la de asistencia monetaria, podrían relajarse marcadamente, lo que volverá a significar más pesos en circulación en un escenario de oferta de bienes restringida y crítica situación de disponibilidad y acceso a las divisas. Léase lo anterior como mayores presiones inflacionarias y ampliación de la brecha con los tipos de cambio alternativos.

Pero no sólo las acciones de política anteriores han supuesto mayores presiones inflacionarias en el mediano plazo, sino que se han tomado otras, como las referidas al recorte de la tasa para los créditos del programa Ahora 12 o la correspondiente a la financiación del saldo para la compra con tarjetas de crédito junto con la relajación de los límites crediticios. En relación a esto último, teniendo presente que la decisión

final sobre el manejo del riesgo de la cartera de crédito es facultad de las propias entidades bancarias -que deben dar cumplimiento a normas regulatorias específicas- junto con el hecho de que el crédito a las familias representa unos pocos puntos del producto -a fines de mayo alcanzaba 3.25% del PBI-, podría juzgarse que estos

anuncios tendrán sólo un impacto acotado sobre la demanda de consumo y los precios, pero no puede negarse que oponen a una política que pretenda contener la inflación.

Un capítulo adicional respecto a los anuncios para la mejora de la capacidad de compra del público se corresponde a la habilitación del Mercado Central para la importación de alimentos en busca de contener el alza de los precios de los productos estacionales². Esta medida, junto con el anuncio respecto a la aceleración en la aprobación de permisos de importación de bienes de capital, supone una mayor demanda de divisas, en un contexto donde además de las gestiones para lograr un adelantamiento de los desembolsos pactados para junio con el FMI y la activación de distintos tramos del swap de monedas con China, las autoridades buscan lograr una asistencia extraordinaria en el marco de los BRICS por parte de Brasil y eventualmente una ulterior ampliación del swap de monedas, ya activo, con China y su aplicación al comercio más allá de los flujos bilaterales con aquel país. Al respecto mencionar que, hacia fin de mayo, el stock de reservas brutas se coloca en el orden de los USD 33 mil millones - el nivel más bajo desde julio de 2016-, con pérdidas superiores a los USD 11.5 mil millones en los primeros cinco meses del año, mientras que una estimación -sin artilugios

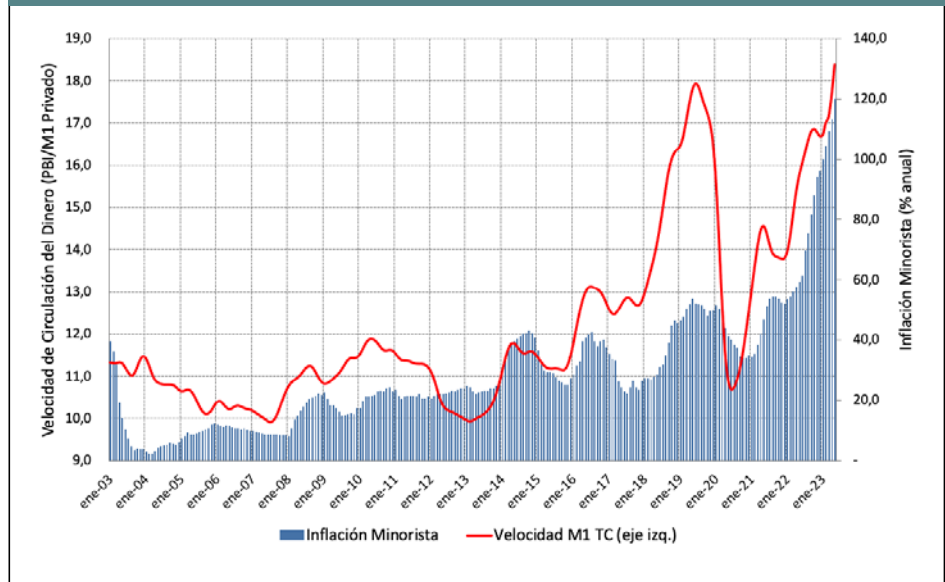
“El escenario se deteriora a partir del financiamiento monetario del déficit, en un contexto de caída de la demanda de dinero...”

2 El amplio menú de anuncios incluyó, además, la suspensión de medidas antidumping para un conjunto de insumos de uso difundido, apuntando a contener costos en alguna cadena afectada por la práctica desleal, junto con la apertura de una nueva moratoria tributaria para algunas empresas.

de valuación- de las reservas netas arroja que resultan negativas en más de USD dos mil millones. Más precisamente, entre las reservas brutas los dos principales componentes corresponden a los encajes por depósitos en dólares de los ahorristas en el sistema bancario y el swap de monedas con China, además de otros componentes menores, como los recursos provenientes de obligaciones con Organismos Internacionales -por ejemplo, del BIS-, o los Derechos Especiales de Giro (DEG) incorporados a las reservas a partir del acuerdo con el FMI. Hacia mediados de mayo, de acuerdo a datos del balance de la autoridad monetaria, la suma de encajes y del swap ascendía a USD a 30.8 mil millones, lo que ilustra la crítica situación de reservas cuando se compara esta magnitud con el correspondiente al total de las reservas brutas, poniendo de manifiesto que Argentina carece prácticamente de reservas propias en la actualidad.

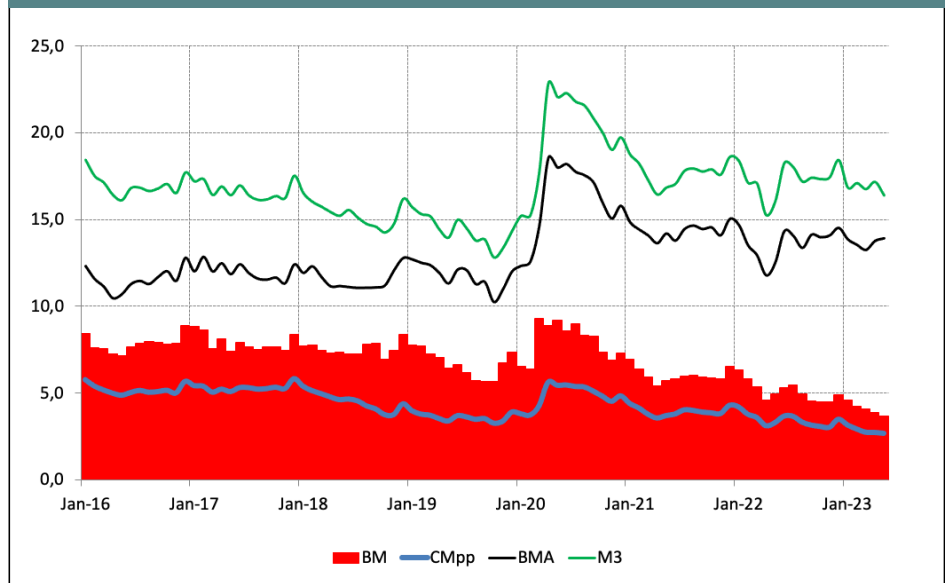
Lo anterior explica la implementación de mayores restricciones a la operatoria con los dólares financieros legales alternativos, a partir de la reglamentación de la CNV 962/23, o las comunicaciones con sectores específicos de la producción respecto al alargamiento de los plazos de acceso a las divisas para la cancelación de pagos por importaciones, en materia de servicios o tal el caso de la industria petrolera o las más recientes tratativas con la industria automotriz.

Gráfico 2. Velocidad de Circulación del Dinero e Inflación Minorista
2003.01 - 2023.05



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 3. Evolución de la Base Monetaria, Base Amplia (incl. Pasivos Remunerados) y M3 Privado En % del PBI



Fuente: Elaboración propia.

Recapitulando. Las medidas anunciadas lucen reñidas con la contención de la inflación -y la mayor acumulación de Reservas Internacionales para parte del BCRA-,



“...una estimación -sin artilugios de valuación- de las reservas netas arroja que resultan negativas en más de USD dos mil millones.”

tanto en el corto como en el mediano plazo, de modo que tendrán un efecto opuesto a la búsqueda de frenar la huida del peso que se manifiesta en la caída en la demanda de dinero transaccional o en colocaciones a la vista. Lo anterior sin dejar de mencionar que los depósitos a plazo fijo han comenzado a mostrar un de-

terio en el ritmo de crecimiento. Por caso, en el Gráfico 2 se presenta la evolución de la velocidad de circulación del dinero medida a partir del agregado transaccional M1, donde se muestra que la relación entre el producto bruto y la cantidad de dinero es la mayor de los últimos 20 años³, superando el pico de julio de 2019, a las puertas del desordenamiento del mercado cambiario que se tradujo en devaluación y la reaparición de la brecha de cambio -en la actualidad la brecha de cambio se coloca en el orden del 100%. La velocidad de circulación se ha acelerado desde comienzos de 2022, a la par de la espiralización de la inflación, excepto por cierto impasse asociado a cuestiones estacionales de la demanda de dinero en los meses noviembre y diciembre.

El aumento de la velocidad de circulación del dinero es reflejo de un retroceso de la demanda producto de la pérdida de valor que sufre el peso a causa del proceso inflacionario. Precisamente, en el Gráfico 3 se muestra la evolución del circulante en poder del público (Cpp), la Base Monetaria (BM), la Base Amplia (BMA) y el agregado M3, en relación al PBI. El gráfico muestra que, en la actualidad, la relación del Cpp a PBI resulta menos de la mitad de lo que era a comienzos de 2016 (2.7% vs. 5.8%) y que ha tenido una parsimoniosa caída sólo interrumpida por el aumento de la demanda de dinero por motivos precautorios en los primeros meses que siguieron al aislamiento obligatorio durante la pandemia. Al mismo tiempo, ya se ha hecho mención en anteriores oportunidades que la relación de la BM, hoy en el orden del 3.7% respecto al producto, se encuentra en los niveles mínimos en la comparación histórica. La brecha creciente entre la BM y la BMA no refleja otra cosa que el crecimiento del stock de pasivos remunerados del BCRA respecto al PBI. Esta brecha pasó de 3.6% en 2016 a más de 10% en la actualidad. El cuadro de situación se cierra con la evolución del agregado M3, que incluye las colocaciones a plazo, que luego de mostrar un salto por encima del 20% del PBI en 2020, comenzó a registrar un recorte, sosteniéndose no obstante en un alto nivel en la comparación histórica. Una parte de la explicación para lo anterior viene dada por la falta de alternativas para los ahorristas -y algunas empresas- para resguardar el valor de sus tenencias de pesos mediante instrumentos financieros alternativos.

A modo de síntesis. Una vez más las medidas adoptadas por el BCRA y las autoridades del Ministerio de Economía lucen reñidas con la contención de la inflación -en el corto y largo plazo-, a partir de la mayor emisión que significa el financiamiento del déficit fiscal y cuasifiscal, en un contexto de caída de la demanda de dinero. El estímulo a la demanda de bienes a partir del recorte del costo del financiamiento para el consumo y la búsqueda de una relajación de las condiciones crediticias por parte de las entidades bancarias, en un escenario de oferta de bienes incompleta, es otro anuncio opuesto a la contención de la inflación. La situación de reservas es crítica y las medidas apuntan a obtener la salida de divisas mientras se desarrollan gestiones a nivel internacional en diversos frentes para descomprimir las presiones en el frente cambiario.■

³ Acotando la ventana temporal en vista de los cambios tecnológicos y las preferencias para el manejo del dinero, y a los fines de presentar datos de frecuencia mensual.

I n v e r t i r

e n e l

m e r c a d o

d e c a p i t a l e s

p a r a

c o n s t r u i r

u n f u t u r o

m e j o r .

w w w . c o r s i g l i a . u s
i n f o @ c o r s i g l i a . u s
5 4 9 1 1 4 4 4 8 8 6 8 6
5 4 1 1 4 3 2 7 4 1 0 0

CORSIGLIA Y CIA. S.A.

ALyC y AN Propio N°270 CNV

Miembro del BYMA



Pujas internas en un mes políticamente intenso

por Rosendo Fraga*



El mes de junio tendrá una dinámica política intensa. El 10 tiene lugar la reunión del Frente Renovador de Sergio Massa para definir si siguen o no en el Frente de Todos, algo que se vincula con la eventual candidatura del Ministro de Economía. Al día siguiente, el 11, se vota para gobernador en San Luis -donde están enfrentados los hermanos Rodríguez Saa- y en Tucumán -donde el voto opositor está dividido entre Juntos por el Cambio y Milei, que apoya a Ricardo Bussi-. Corrientes votará ese día sólo para legisladores provinciales, ya que la elección a gobernador se realiza dentro de dos años. También ese día tendrán lugar las PASO provinciales en Mendoza, donde Juntos por el Cambio se ha roto, al presentarse por separado Omar De Marchi, que era el principal referente del PRO en la provincia. Una semana después, el 18, se realizan las PASO locales en Chaco, donde el gobernador Jorge Capitanich va por su reelección. El último domingo de junio (25) tiene lugar la elección a gobernador en Córdoba, donde Juntos por el Cambio, que lleva como candidato a Luis Juez, enfrenta al intendente Martín Llaryora, apoyado por el gobernador Juan Schiaretti. Es un distrito decisivo para Juntos por el Cambio, donde el voto anti kirchnerista llega a su máximo en el ámbito nacional. También está convocada para el 25 la elección a gobernador en Formosa, la que podría ser suspendida si la Suprema Corte declara inconstitucional la posibilidad de reelección indefinida que ha permitido al gobernador Insfrán mantenerse en el poder en forma continua desde 1995. Pero lo más relevante es que el 14 de junio es la fecha

límite para formar alianzas y diez días después, el último día para presentar candidaturas.

El acto que presidió como única oradora la vicepresidenta en la Plaza de Mayo no dio definiciones en materia de candidaturas, pero sí señales. Perón estuvo totalmente ausente en el discurso y se omitió también que el mismo día se cumplió medio siglo de la asunción de Cámpora, a quien elogia el peronismo progresista. Se subrayó así el rol “fundacional” que tiene Néstor Kirchner para el sector que lo reivindica. El acto mostró que el kirchnerismo sigue dominando al peronismo, como ha sucedido en las últimas dos décadas. La mayoría de los gobernadores estuvo ausente. Asistieron sólo tres. La CGT no participó y los intendentes de la provincia de Buenos Aires lo hicieron a medias. El acto fue fundamentalmente una movilización del conurbano bonaerense. En cuanto a las candidaturas, el estudiado palco de la Plaza de Mayo mostraba a Axel Kicillof a la derecha de Cristina Kirchner y a su izquierda su hijo Máximo, Wado de Pedro y Sergio Massa, en ese orden. De Pedro y Kicillof han recibido señales en declaraciones previas de la vicepresidenta de ser uno precandidato a presidente y el otro a la gobernación de Buenos Aires. Serían sus candidatos preferidos. Respecto a Massa, ella mantiene las mismas reservas que ha tenido con Alberto Fernández. Los dos fueron sus jefes de Gabinete que en peores términos terminaron. Considera que la traicionaron y que volverán a hacerlo. Pero

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

si Massa decide renunciar al Ministerio de Economía al ver insatisfechas sus aspiraciones presidenciales, la gobernabilidad de los últimos meses puede entrar en riesgo. La inclusión de Máximo Kirchner en la comitiva de Massa a China no es por su conocimiento de las relaciones internacionales, sino por un intento de hacer una alianza con él que impida la candidatura de Kicillof -La Cámpora quiere un hombre propio en la gobernación de Buenos Aires- y la de De Pedro, a quien Massa decide llevar como candidato a vicepresidente.

En Juntos por el Cambio, se definió la candidatura única de Jorge Macri para jefe de Gobierno porteño por el PRO. Ello implica un cierto nivel de consenso con el jefe de Gobierno porteño, Horacio Rodríguez Larreta, quien ha negado que el ex presidente tenga influencia en su eventual gabinete. En cambio, en la provincia de Buenos Aires el conflicto se agudiza y escala, al competir los candidatos de Larreta (Diego Santilli) y de Patricia Bullrich (Néstor Grindetti). La división alcanza al radicalismo. La estructura partidaria que encabeza hoy el presidente de la UCR bonaerense, Máximo Abad, se inclina por Bullrich, y el sector que responde a Martín Lous-teau se vuelca por Larreta, quien mantiene una alianza encubierta con el precandidato radical en el distrito porteño. Larreta, Bullrich y Macri convergen en la primera semana de junio en Tucumán para apoyar a los candidatos de Juntos por el Cambio en la elección de esta provincia. Predomina en la principal alianza opositora la idea de que la elección está ganada y que las PASO del 13 de agosto definirán quién será el próximo presidente. Eso hace que la intensidad de la campaa sea cada vez más fuerte. Es que no se trata sólo de una interna para elegir un candidato, sino, desde esta visión, de la probable definición del futuro presidente.

En cuanto a Javier Milei, mantiene altos niveles de consenso como candidato presidencial en todo el país, pero no logra

resultados locales significativos, aunque ya definió sus referentes económicos. Encuestas realizadas por el PRO porteño para definir el candidato a jefe de Gobierno mostraron que el candidato de Milei, Ramiro Marra, no llega al 10% de los votos. Hay que ver cuánto cambiar  en una elección conjunta con la de presidente. A medida que transcurren los días, el líder libertario encuentra crecientes problemas para organizar su fuerza. En cambio, en el reclutamiento de fiscales voluntarios que realiza por internet, habría llegado a los cincuenta mil. Cómo traspasa la fuerza que hoy tiene en las redes a la política territorial es quizás su gran problema para resolver. Ha definido sus dos referentes económicos: el ex ministro de Economía de Carlos Menem en su segundo mandato, Roque Fernández, y su ex jefe de Gabinete, Carlos Rodríguez. A ello suma como asesor a Alberto Benegas Lynch, una figura del liberalismo ortodoxo. En lo político ha tenido una definición clave: eligió a la economista Diana Mondino como primera candidata a diputada nacional en CABA. La primera definición de Milei ha sido identificarse con figuras económicas ortodoxas, pero no es una opción irracional, son nombres respetados.

En conclusión: el mes de junio será muy tenso y decisivo en materia política: se definen alianzas, candidaturas presidenciales, lista de candidatos a legisladores nacionales y tendrán lugar cuatro elecciones de gobernador; en el Frente de Todos, el acto del 25 de mayo confirmó el dominio del kirchnerismo sobre el peronismo y Cristina dio señales respecto a eventuales candidaturas, aunque todavía no las definió; en Juntos por el Cambio se definió la candidatura entre Jorge Macri y Fernán Quiroz, a favor del primero, mientras en la Provincia de Buenos Aires crece la lucha entre Bullrich y Larreta; por último, respecto a Milei, sigue mostrando una brecha entre su imagen nacional, su penetración en las redes y la estructura territorial, habiendo definido su equipo económico en una línea ortodoxa pero racional.■

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 compa as, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.



América Latina en el contexto global

por Rosendo Fraga*

En la tercera semana de mayo tuvieron lugar cuatro cumbres globales en las cuales la presencia de América Latina fue casi nula. El 20 y 21 de mayo, en Hiroshima, tuvo lugar la Cumbre anual de los Jefes de Gobierno del G7, integrado por las siete economías más grandes con sistema político democrático-liberal (tres países del mundo anglosajón -Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá-, otro tanto de la Unión Europea -Alemania, Francia e Italia-, y Japón de Asia). Los temas centrales de esta Cumbre fueron la guerra de Ucrania y los problemas con China. En simultáneo se realizó la reunión del Grupo QUAD, integrado por dos países del G7 (Estados Unidos y Japón) más India y Australia, en la que se discutió la presencia de China en el Indopacífico. Un día antes de la Cumbre del G7, tuvo lugar en la ciudad china de Xian, la Cumbre de la potencia asiática con los cinco países de Asia Central: Kazajistán, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán. La diplomacia china busca ocupar el espacio que Rusia está dejando vacante en esta región por la debilidad que implica para este país la guerra con Ucrania. Inmediatamente antes de la Cumbre del G7, también se reunió en Jeddah, Arabia Saudita, la Cumbre de los Países Árabes. El hecho central fue la reincorporación de Siria, que había sido excluida en 2011, cuando comenzó la guerra civil que está finalizando con el triunfo del presidente Al-Assad, un aliado de Irán -recientemente reconciliado con Arabia Saudita- en la región. El presidente de Ucrania, Volodimir Zelensky asistió a esta última Cumbre y a la del G7.

La presencia de América Latina estuvo sólo reducida a los países invitados a la Cumbre del G7, que fueron ocho, y sólo Brasil entre ellos. Los invitados fueron India, Indonesia, Corea del Sur, Australia, Vietnam, Comoras -que ocupa la presidencia pro tempore de la Unión Africana-, Islas Cook -que preside el Foro de Islas del Pacífico- y Brasil. Países latinoamericanos que integran el G20 -que se reúne en septiembre en Nueva Delhi-, como Argentina y México, no fueron invitados a la del G7. El presidente Lula puso prioridad en la guerra de Ucrania, en la cual intenta jugar un rol de mediación, como también lo hacen Sudáfrica y otros cinco países del continente africano (Zambia, Senegal, Congo, Uganda y Egipto), ninguno de los cuales fue invitado a la Cumbre de Hiroshima. El líder brasileño recibió pedidos y presiones de los países del G7 para que se alineara con su posición en apoyo de Ucrania, o que al menos condenara a Rusia por sus acciones militares. Lula eludió ceder a ambas pretensiones. Pero Zelensky evitó reunirse con su colega brasileño. La posición de Brasil representa la de toda América Latina y el Caribe. Sus treinta y tres países condenan la invasión rusa a Ucrania, pero al mismo tiempo eluden participar en las sanciones económicas impuestas por Occidente. No es diferente a las que asumen otros de los países de Asia que fueron invitados a la Cumbre del G7, como India, Indonesia y Vietnam.

A ello hay que agregar que la política estadounidense para esta región tiene como prioridad frenar la creciente influencia de China. Washington acepta las relaciones comerciales entre Beijing y América Latina y el Caribe y ve con reservas las que tienen lugar en materia de inversión en infraestructura. Pero está firmemente dispuesto a impedir las en lo tecnológico y militar. China desarrolla una estrategia de largo plazo y sin

ansiedad. Impedir el avance de la tecnología 5G de la empresa Huawei es una prioridad estadounidense en el corto plazo, la que ha logrado en forma dispar, ya que países como Brasil ya han decidido establecerla, pero excluyendo los canales de comunicación estatales. En países como Chile y Uruguay, la empresa china negocia alternativas similares. La argumentación estadounidense es que Huawei es una empresa paraestatal china que controla el gobierno y que transfiere los datos que obtiene de sus usuarios en el mundo, a los servicios de inteligencia de Beijing. Otra empresa china, Tik Tok, ha tenido sanciones en Estados Unidos, argumentando razones análogas. Una situación particular se da en el caso de Argentina, que enfrenta un dilema financiero ante la posibilidad de caer en default con el Fondo Monetario Internacional el mes de junio. Las gestiones que realiza el Presidente Alberto Fernández con la Administración Biden para lograr que el FMI adelante fondos comprometidos no están teniendo resultados, y su ministro de Economía, Sergio Massa, viajó a China para obtener autorización para convertir en dólares parte de los 19 mil millones en yuanes, que constituyen casi la mitad de las reservas del Banco Central argentino.

La crisis político-institucional que vive Ecuador es un caso que pone en evidencia cómo actúan las potencias globales en la región. El Presidente Guillermo Lasso -un banquero de centro-derecha alineado con Washington-, ante la inminencia de su destitución por juicio político en el Congreso, decidió utilizar la llamada "muerte cruzada", un instrumento constitucional que permite al presidente disolver el Congreso y llamar a elecciones para presidente y legisladores en un plazo no mayor a cinco meses, durante el cual gobierna por decreto. La elección tendría lugar dentro de tres meses, el 20 de agosto. El Departamento de Estado expresó públicamente su respaldo al presidente ecuatoriano, argumentando que su decisión se encuadra dentro de lo establecido por la constitución ecuatoriana. El ex presidente Rafael Correa, condenado por corrupción por la justicia, es el líder más importante de la oposición. Se trata de un populista que cuando fue gobierno, se alineó con la Alianza Bolivariana de las Américas, constituida por Hugo Chávez y Fidel Castro. Teóricamente, un eventual triunfo de un candidato que responda a Correa sería un hecho favorable a los intereses de China en la región. Pero esta mantiene una posición neutral frente al conflicto ecuatoriano. Cabe señalar que el gobierno de Lasso, pese a su alineamiento con Washington, inició negociaciones para un tratado de libre comercio con Beijing.

En conclusión: en la tercera semana de mayo se realizaron cuatro cumbres globales (G7, China-Asia Central, Liga Árabe y Grupo QUAD), en las cuales la presencia de América Latina y el Caribe fue mínima; estuvo reducida a Brasil, que en calidad de invitado asistió a la Cumbre del G7, de alguna forma como representante fáctico de la región; el presidente Lula, que pretende jugar un rol en las gestiones de paz en Ucrania, vio frustrados sus propósitos al no lograr reunirse con el presidente Zelensky; por último, el G7 destacó los problemas crecientes con China, tanto en lo estratégico como en lo económico, y ello se traslada a la región, en la cual el grupo pretende neutralizar la influencia de la potencia asiática. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Junio 2023

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	5,2	6,0	7,1	5,9	1,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	10,9	10,6	19,1	14,7	0,1
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	5,7	8,9	9,2	-2,5	8,6
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	17,4	26,8	23,1	20,8	1,0
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	8,2	10,0	10,0	8,7	3,7
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2022*	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,2	3,1	0,2	1,3	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,4	6,4	-1,7	3,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,5	2,7	-6,3	1,2	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	1,6	0,8	1,0	3,8	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	44,3	28,3	13,4	10,7	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	7,3	5,2	5,3	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,0	3,8	-0,9	-2,7	-1,0
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	1,3	6,2	-3,2	-0,8	-1,5
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	3,3	0,3	3,6	10,5	9,6
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,1	0,7	0,8	0,1	0,2
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	3,5	5,6	5,6	1,9	-2,5
Combustible	Variación % anual	FIEL	3,5	9,6	25,0	18,6	2,2
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-2,2	-17,3	-23,7	-14,6	-15,3
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	7,3	24,8	12,5	18,7	12,0
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	6,1	21,0	13,4	3,7	20,4
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	2,7	8,0	-2,8	-22,4	-8,3
Automóviles	Variación % anual	FIEL	24,2	46,0	22,9	25,3	24,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	1,6	5,4	-2,2	0,6	-0,0
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	9,9	19,4	3,4	-16,3	-2,6
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	0,2	-1,5	-3,7	-1,5	-2,7
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	7,7	16,4	13,5	15,4	12,2
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2022	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,8	6	6,6	7,7	8,4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	95,0	6,8	9,8	9,3	10,1
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	92,9	7,3	5,2	8,3	3,8
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	120,8	2,3	3,9	9,4	10,8
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	80,4	8	4,8	6,5	5,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	97,2	5,4	5,1	5,8	8,6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	90,9	4,9	5,3	5,7	6,6
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	86,2	5,9	4,9	5,3	6,5
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	67,8	8	7,8	1,9	6,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	83,2	9	6,1	4,4	7,5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	86,3	1,1	3,2	29,1	5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	108,8	6,2	7,5	7,9	9,9
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	97,8	6,8	6,5	6,3	6,6
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	95,2	6	6,7	7,8	8,6
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,2	6,1	6,4	7,8	8,5
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,0	5,6	7,8	6,2	8,3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	95,1	6,3	7,3	7,3	7,7
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,4	6,4	6,7	7,9	7,2
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,3	5,9	5,8	7	8,1
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	3240,0	3388,8	3622,6	3908,8
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	61.953	65.427	67.743	69.480
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2022	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,8	6,5	7,0	5,1	6,9
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,0	6,6	6,9	4,1	7,1
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,9	6,5	6,6	3,8	6,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,8	9,9	7,2	-0,6	7,5
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,6	5,1	6,4	5,7	6,6
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	98,3	8,4	9,3	6,9	9,1
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2021	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,6	6,2	5,6	4,5	7,8
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	94,3	5,6	5,1	5,5	7,1
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	103,2	6,6	6,2	3,5	7,9
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	87,7	6,8	5,2	3,8	10,8

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2022	FEB 23	MAR 23	ABR 23	MAY 23
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	136,4	197,7	209,8	222,9	239,5
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	183,8	169,0	164,5	161,4	160,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	95,1	95,7	95,3	95,6	95,1
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	120,5	174,6	185,1	264,0	264,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	109,1	133,0	140,9	201,0	201,0
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2021	I 22	II 22	III 22	IV 22
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.253	12.584	12.993	12.922	13.061
Desocupación	% de la PEA	INDEC	8,7	7,0	6,9	7,1	6,3
			2022	NOV 22	DIC 22	ENE 22	FEB 23
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.405,0	3.426,0	3.382,0	3.383,0
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	155.335,0	246.594,0	171.316,0	180.890,0
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2022	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	88.445	4.925	5.239	5.735	5.891
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	23.867,0	1.051,0	1.214,0	1.373,0	1.020,0
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	33.118,0	1.807,0	1.813,0	1.881,0	2.305,0
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.060,0	1.453,0	1.470,0	1.789,0	1.954,0
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	8.397,0	614,0	742,0	692,0	613,0
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,8	1,6	-3,5	-6,5	-8,6
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,1	-13,3	-16,3	-17,1	-22,7
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	81.522,0	5.368,0	5.029,0	6.846,0	6.017,0
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	12.454,0	875,0	721,0	982,0	816,0
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	30.012,0	1.859,0	1.864,0	2.949,0	2.539,0
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	12.868,0	696,0	614,0	564,0	522,0
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.036,0	1.173,0	1.073,0	1.395,0	1.322,0
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	8.569,0	627,0	580,0	750,0	649,0
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.996,0	105,0	143,0	166,0	131,0
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	591,0	33,0	33,0	40,0	38,0
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,3	3,2	1,1	2,3	-4,1
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-21,8	-0,8	-11,6	-6,5	-9,1
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	6.923,0	-443,0	210,0	-1.111,0	-126,0

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2022*	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,5	-1.529	-827	-3.165	1.732
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	4,0	2.620	3.065	1.145	5.523
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,8	-1.979	-1.633	-2.022	-1.199
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-2,1	-2.576	-2.866	-2.729	-3.149
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,3	407	608	441	557
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,0	31,6	23,5	-3.855,6	2.696,1
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	-2.403,5	-2.832,6	84	37
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,5	-906,5	-2.029,2	-775,3	926,4
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2022	FEB 23	MAR 23	ABR 23	MAY 23
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	73,8	75,4	76,0	81,1	90,6
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	70,2	71,3	70,1	68,2	86,8
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	69,2	69,1	70,7	76,5	92,2
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	69,4	69,4	71,9	76,3	93,2
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.213	1.922	2.276	2.656	2.590
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	202.085	248.325	249.024	297.960	343.392
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	18.869.993	20.055.090	21.252.102	22.500.650	23.798.707
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	7.517.263	7.811.130	8.599.639	9.443.691	10.083.801
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.203.752	5.297.653	5.133.565	5.109.964	5.361.625
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	13.036.263	12.763.083	12.956.592	13.598.776	14.500.683
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	44.598	39.335	37.076	36.478	32.910
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	8.002.932	8.723.255	9.282.190	9.769.534	10.881.137

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2022	ENE 23	FEB 23	MAR 23	ABR 23
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	19.982.482	2.265.962	2.126.338	2.336.942	2.551.511
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	13.544.855	1.499.404	1.497.642	1.643.900	1.815.971
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	5.831.330	729.271	691.567	847.637	921.091
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	4.715.417	471.846	465.697	447.645	499.467
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.375	155.949	157.281	174.607	186.767
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	431.487	23.804	43.795	26.186	39.533
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	428.761	57.124	56.084	61.111	66.762
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	794.485	61.410	83.218	86.714	102.351
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.288.548	130.038	102.542	130.297	123.411
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	639.132	64.933	53.876	81.976	72.850
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.649.416	65.105	48.666	48.321	50.561
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	4.149.078	636.519	526.155	562.745	612.131
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.723.271	138.613	153.009	170.463	168.759
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	23.336.612	2.658.269	2.517.651	2.766.573	3.063.484
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	4.274.215	651.671	542.479	573.488	628.288
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.286.144	137.797	166.834	158.994	177.851
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.987.026	267.832	232.080	262.667	279.644
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	12.146.131	1.355.563	1.243.890	1.399.109	1.601.844
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	1.629.157	186.184	207.400	200.231	209.713
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.659.748	-203.938	-228.134	-257.855	-331.373
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	1.493.009	334.031	257.457	130.150	76.015
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-3.152.757	-537.970	-485.591	-388.006	-407.388
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	394.167	360.793	373.884	376.135	394.167
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	144.680	144.465	148.065	146.172	144.680

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2022	FEB 23	MAR 23	ABR 23	MAY 23
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,58	4,83	4,83	5,08
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,88	3,88	3,55	3,44	3,80
LIBOR 180 días	%	IMF	4,77	4,96	5,18	5,30	5,48
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	33.147	32.817	33.127	34.098	33.043
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	110.031	105.873	102.297	104.432	108.967
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	48.464	52.686	54.069	55.121	53.342
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.262	5.332	5.341	5.415	5.593
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	14.138	15.504	15.868	15.579	16.623
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.781	20.010	20.400	19.895	18.596
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.669	1.634	1.609	1.529	1.535
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.495	1.457	1.423	1.416	1.397
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.236	2.424	2.477	2.502	2.586
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.251	3.282	3.259	3.271	3.188
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	26.095	27.453	28.041	28.856	31.328

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BEA	9,1	1,5	3,4	3,5	3,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	25.359,5	24.740,5	25.248,5	25.723,9	25.724,9
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	22,2	21,6	21,2	21,3
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	8,1	11,4	12,0	11,9	11,4
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	8,0	5,7	6,9	7,7	8,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	16,3	19,5	20,9	20,4	17,5
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-943,8	-280,8	-237,2	-219,0	-206,8
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,6	1,7	3,2	3,6	1,9
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.464,5	1.769,4	2.009,1	1.937,7	1.966,9
Inversión	% PBI corriente	BCB	18,8	18,4	18,3	19,6	18,9
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	20,0	19,0	20,8	21,3	19,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	9,3	10,7	11,9	8,6	6,1
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	10,6	15,9	12,0	9,0	6,0
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-56,1	-16,6	-4,3	-18,4	-16,9
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	5,2	4,9	5,3	5,3

CONTEXTO INTERNACIONAL

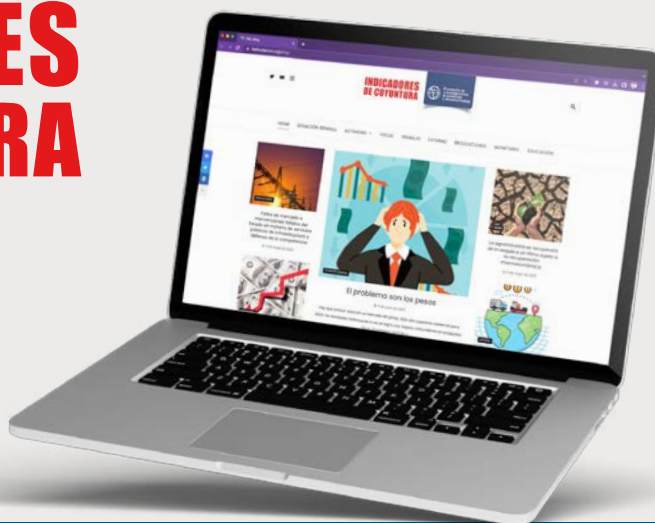
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	12,0	7,5	5,2	0,2	-2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	316,8	316,7	303,3	275,7	309,6
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,9	23,9	23,5	26,1	25,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,8	33,3	35,5	37,9	35,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,6	5,9	7,9	10,1	11,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	21,6	29,3	27,2	24,7	19,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-20,3	-5,5	-9,1	-7,5	-5,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	759,1	809,4	840,8	926,4	916,2
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2022	I TRIM 22	II TRIM 22	III TRIM 22	IV TRIM 22
PBI	Real, variacion % anual	BCU	4,9	8,4	8,7	3,4	-0,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	71,2	64,7	72,5	70,6	77,6
Inversión	% PBI corriente	BCU	18,3	16,1	19,6	15,2	22,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	28,7	27,6	30,2	31,5	25,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	9,1	8,8	9,3	9,7	8,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,4	20,9	21,7	19,5	11,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2,3	-0,7	-0,2	-0,2	-1,1
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	43,3	40,5	40,8	40,0
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2022	FEB 23	MAR 23	ABR 23	MAY 23
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	622	602	585	588	540
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	434	393	371	382	368
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	327	302	287	295	265
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.696	1.259	1.124	1.090	1.003
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.627	1.115	1.044	956	891
Café	US centavos por libra	ICO	94	104	106	116	122
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	94	77	74	80	72
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.430	2.456	2.337	2.368	2.225
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.397	8.981	8.846	8.822	8.142
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	29.042	26.957	23.554	23.975	21.500
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	3.105	3.113	2.934	2.765	2.342
Oro	USD por onza	NY spot	1.800	1.858	1.913	2.000	1.990
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2023, var % anual	-3,4					
IBIF real	2023, var % anual	-15,0					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2023	498					
IPC	2023 var % diciembre-diciembre	158					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de Bancos Argentinos

BBVA



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.
CENTRO COMERCIAL ARGENTINO

CHEP

CILFA
Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

COSTA GALANA
LABORATORIO GALIANO

CONSEJO Y CIA SOCIEDAD DE BOLSA

DROGUERIA DEL SUR

ESTEBAN CORDERO SRL

Grifería de alta tecnología

falabella.



Firmenich



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL