

INDICADORES DE COYUNTURA

N°640 - ABRIL 2022

- **Algo anda muy mal: los rezagos tarifarios que esperan al año 2023.** S. Urbizondo
- **Invasión de Rusia a Ucrania en la economía globalizada: ¿cómo responderá la Argentina?** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Política fiscal e incentivos: censos, polos sanitarios y coparticipación municipal.** Isidro Guardarucci
- **La industria frente a mayores desafíos.** G. Bermúdez

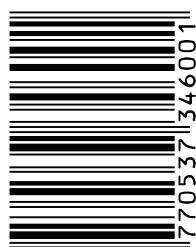
FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 5to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990



Leven anclas



ISSN 0537-3468



917705371346001



Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de Bancos Argentinos

BBVA

citi

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Itaú

SUPERVIELLE

BANCO PATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP



BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios
Fundada en 1925

CÁMARA ARGENTINA DE LA CONSTRUCCIÓN

COMUZZI

Cargill

CEDOL
SÉCANA EMPRESA DE INNOVACIONES TECNOLÓGICAS

Cencosud S.A.

CHEP
A Brambles Company

CILFA
Cámara Argentina de Comercio y Servicios

Coca-Cola

COSTA GALANA



DROGUERIA DEL SUR

ESTEBAN CORDERO SRL

FCA
FEDERACION ARGENTINA DE CEREALISTAS

FTV
Cultura de alta tecnología

folabella.



Firmenich

FIRST
CAPITAL GROUP

Ford

GRIMOLDI
SINCE 1818

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

¿Estancamiento e inflación o choque?

Juan Luis Bour

06 Nota Especial

Mercado de viviendas:

Recuperación post-Pandemia y oportunidades para contribuir al crecimiento general en el corto y mediano plazo

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

12 Panorama Fiscal

El acuerdo con el FMI: Empezamos bien; ¿Cómo seguimos?

Cynthia Moskovits

16 Mercado de Trabajo

Alguna buena noticia

Nuria Susmel

18 Sector Externo

Las consecuencias de la Pandemia y la invasión de Rusia a Ucrania en la economía globalizada: ¿Cómo responderá la Argentina?

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

28 Síntesis Financiera

El BCRA desplaza el despegue del crédito a los privados

Guillermo Bermúdez

34 Sector Agropecuario

El comercio mundial agropecuario:

Altos precios con nuevos riesgos (y oportunidades)

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

44 Panorama Político

- Panorama político nacional: Sólo hay margen para una tregua frágil

- Panorama político de América Latina: Latinoamérica: la difícil búsqueda de la gobernabilidad

Rosendo Fraga

47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Abril 2022

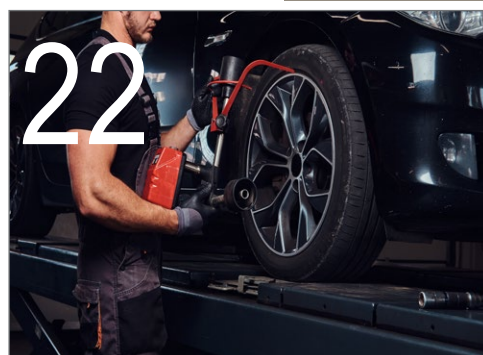
NOTA ESPECIAL



Política fiscal e incentivos: Censos, polos sanitarios y coparticipación municipal

Isidro Guardarucci

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



La industria frente a mayores desafíos

Guillermo Bermúdez

REGULACIONES



Algo anda muy mal:

Los rezagos tarifarios que esperan al año 2023

Santiago Urbiztondo

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. Teófilo Lacroze

Lic. María Carmen Tettamanti

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

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

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Julio Figueroa, Sergio Grinenco, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoín, Fernando Lopez Iervasi, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Jorge Ramírez, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Martín Ticinese, Alejandro Urricelqui, Amadeo R. Vázquez.

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

Cuerpo Técnico

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

Publicidad

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

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Cynthia Moskovits

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

¿Estancamiento e inflación o choque?

En base a un conjunto de eventos externos se podría decir que desde 2021 la Argentina está atravesando una zona de “confort” con viento de cola: la economía mundial se recuperó fuertemente a la salida de la pandemia, crecieron los precios de las commodities y tras la reestructuración de la deuda privada en 2020 se logró ahora reestructurar también la deuda con el FMI. La invasión rusa introdujo, sin embargo, un alto nivel de incertidumbre desde fines de febrero y, si bien los precios de materias primas treparon aún más, las condiciones están empezando a cambiar con limitaciones en la oferta energética y logística en general. A pesar de la aceleración de la inflación internacional y el fin de la era de tasas bajas, el crecimiento mundial todavía se sostiene aunque las sorpresas podrían estar a la vuelta de la esquina. En particular, cabe preguntarse cómo sería un escenario mundial en el que simultáneamente convivan un apretón monetario -para frenar el ascenso inflacionario- con una eventual desaceleración en China sea por COVID o por necesarios reajustes largamente postergados.

La Argentina no necesita de malas noticias externas para ofrecer un escenario de estanflación, i.e, estancamiento del producto con elevada inflación. El PBI rebotó en 2021, pero lo más probable es que se mantenga estancado en los mismos niveles de 2021 sin perspectivas de mejora apreciable hasta fines de 2023. El sendero de precios promete, a su vez, una inflación creciente con niveles que, para mediados de año, superarán con holgura el 60% anual. ¿Se trata de un nuevo episodio de estanflación pero con algo más de inflación y modesta caída del PBI, o podríamos enfrentar un episodio de aceleración brusca del deterioro y chocar -es decir enfrentar un salto inflacionario con fuerte contracción del PBI-?

La alternativa catastrófica normalmente se descarta porque, por definición, los episodios que desatan una catástrofe son inesperados. Hay eventos no controlables (una baja abrupta de 40% de los precios de exportación sería un ejemplo) que podrían acercarnos a un choque, pero no necesariamente lo hacen inevitable: todo depende de la magnitud del evento (no es lo mismo una baja de 30% que de 50%) y de la función de reacción de la política económica (no hacer nada, versus ajustar el presupuesto y la economía a la nueva situación).

La debilidad de la Argentina no está en los eventos externos -que soportan todos los países con mayor o menor exposición- sino en la función de reacción de la política (económica y pública en general) a esos distintos eventos. Si la reacción de política es negar el fenómeno o minimizarlo, las consecuencias pueden escalar hasta que sobreviene el colapso. En nuestro caso, esto implica que se debe trabajar sobre la base de lo acordado con el Fondo -reduciendo el financiamiento monetario al Tesoro- y aprender la lección que sigue: no solo importa reducir el déficit fiscal (suponiendo que esa lección esté aprendida) y el financiamiento monetario del BCRA al Tesoro, sino que también importa reducir el nivel absoluto de gasto, corregir las distorsiones de precios e impuestos, y restablecer el funcionamiento de los mercados. Cuando la política choca con los hechos y los niega, la economía y la sociedad también terminan por chocar.

Disfruten la lectura de Indicadores.

Juan Luis Bour

Leven anclas

Las bajas expectativas de cumplimiento del acuerdo con el FMI en materia fiscal y monetaria -agravadas por la guerra en Europa-, la elevada inflación en el punto de partida, la necesidad de recomponer algunos precios relativos luego del fracaso de las anclas nominales “electorales”, son algunos de los elementos que sugieren que, una vez más, las pautas de inflación oficiales serán superadas por la realidad.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

En la anunciada guerra contra la inflación, el punto de partida es muy malo. El 4.7% de inflación de febrero sería seguido por un registro todavía más alto en marzo. Si bien esta aceleración de la inflación responde a errores del pasado, en particular a la fuerte expansión fiscal y monetaria del segundo semestre de 2021, no deja de complicar hacia el futuro porque afecta la inercia y las expectativas.

El acuerdo firmado con el FMI modifica las anclas que el gobierno utilizó (fallidamente) durante el período electoral.

Entre diciembre de 2020 y junio de 2021, el tipo de cambio oficial se depreció algo más del 15%, mientras que entre junio y diciembre de 2021 la devaluación fue inferior al 7%. Pero el “ancla” cambiaría no podrá ser utilizada más por el gobierno que se comprometió a evitar que el tipo de cambio real se aprecie desde los niveles observados a finales del año pasado.

La segunda ancla utilizada en 2021 fueron las tarifas de energía que aumentaron sólo 9% durante el año. El acuerdo

también remueve ese ancla: sólo los usuarios de menores recursos tendrán un aumento del orden del 20%; la mayoría de los consumidores, uno del 42% y los de altos ingresos, uno cuatro veces superior. Y no se sabe si las urgencias fiscales no forzarán el gobierno nacional a ir incluso por encima de esas variaciones.

Los controles de precios más intrusivos desde el cambio de autoridades en la Secretaría de Comercio parecería que seguirán, aunque su eficacia se resiente a medida que pasa el tiempo.

El acuerdo con el FMI pone el foco en la reducción del déficit fiscal que, junto con una mayor colocación de deuda en el mercado local de capitales, permitiría reducir en mayor proporción la emisión del BCRA para el Tesoro Nacional. Además, la tasa de interés debería ser positiva en términos reales. Si bien con reducciones menos agresivas es un deja vu del acuerdo stand by de 2018. Una política fiscal y monetaria más austeras son cruciales para reducir

la inflación, pero se parte de niveles muy altos, con baja credibilidad en el gobierno y expectativas de que no se cumplirá lo pactado.

Además, la invasión de Rusia a Ucrania ha modificado el escenario internacional. En el debate público, el foco se ha puesto en el mayor costo de la energía importada.

Sin embargo, si se observan los precios actuales se puede ver que han aumentado tanto el precio del petróleo y del gas natural como los precios de las commodities agrícolas. Hay mucha incertidumbre sobre el impacto en la disponibilidad de otros insumos, en particular de fertilizantes que pueden generar efectos negativos adicionales a nuestra producción agrícola. Tampoco se sabe con precisión si hay ventas de granos y oleaginosas realizadas con contratos a precios viejos (aunque deberían ser pocas). Si sabemos

que la especulación del gobierno de esperar a que se reduzcan los precios de la energía y no cerrar antes del conflicto contratos de abastecimiento de LNG parece que va a salir cara.

En cualquier caso, si se computan los valores de los últimos días, se puede estimar que la ganancia por aumento en las

exportaciones será al menos igual que la pérdida por el mayor costo de las importaciones de LNG. En cambio, el impacto en los ingresos fiscales por mayores retenciones será mucho menor que el efecto sobre los subsidios a la energía. En otras palabras, el problema de corto plazo de la guerra para la economía argentina tiene más que ver con el impacto sobre el desequilibrio fiscal en pesos que por su efecto sobre el saldo del balance comercial en dólares.

En cualquier caso, un shock estanflacionario como el generado por la guerra pone, en el corto plazo, algo de presión adicional a la inflación doméstica.

En resumen, las bajas expectativas de cumplimiento del acuerdo en materia fiscal y monetaria, la elevada inflación en el punto de partida, el fracaso de las anclas nominales “electorales”, la necesidad de recomponer algunos precios relativos, sugieren que una vez más las pautas de inflación oficiales serán superadas por la realidad. ■

“El acuerdo firmado con el FMI modifica las anclas que el gobierno utilizó (fallidamente) durante el período electoral.”

Mercado de viviendas:

Recuperación post-Pandemia y oportunidades para contribuir al crecimiento general en el corto y mediano plazo

El mercado de la construcción residencial se está reactivando en un país con importantes problemas de vivienda. El alcance de la reactivación será limitado si no se logra estabilizar las principales variables de la macroeconomía que inciden en la evolución del poder de compra de los hogares en términos de un bien durable, como la vivienda, que representa el mayor ahorro que construirán en su ciclo de vida.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

En la Argentina, la inversión ha comenzado a recuperarse luego de su marcada declinación desde 2017 hasta 2020 (-19% anual en promedio). En 2021, las Cuentas Nacionales indican un aumento de 3.4 puntos de la Inversión Bruta Interna Fija en la participación en el PBI, de un 16.6% a un 20%. Esto significa que el crecimiento de las inversiones es mayor que el crecimiento del PBI y esa es una buena noticia por partida doble. Por un lado, a la salida de una etapa recesiva las inversiones pueden demorarse mientras se despeja el horizonte de planeamiento y, por lo tanto, el avance inversor indicaría que en el horizonte de negocios se está descontando ya el final de la Pandemia. Por otro lado, nuestro país presenta, históricamente, un muy bajo nivel de formación de capital fijo y la reactivación de las inversiones podría generar una oportunidad para su intensificación.

Dentro de esas inversiones, la construcción juega un papel

muy significativo representando un poco menos de la mitad del total invertido. Si bien, la obra pública es una actividad muy importante dentro del rubro mencionado, cuando el INDEC publicaba una mayor apertura de este agregado de las Cuentas Nacionales, la construcción residencial privada también era importante y representaba entre 4 y 6 puntos del PBI, dependiendo de la etapa del ciclo de negocios.

“...en este despegue reciente de la actividad, las mayores inversiones se han concentrado en la Ciudad de Buenos Aires.”

Los indicadores recientes muestran que, precisamente, la construcción residencial ha comenzado una etapa de recuperación. Entre estos indicadores se pueden repasar los siguientes.

- Los permisos de la construcción han aumentado y en 2021 tendieron a compensar su desmoronamiento de 2020. En efecto, en 2020 se produjo un movimiento similar al de la crisis de 2001, pero en este caso la contracción se debió a la imposibilidad de organizar la actividad de la construcción bajo la situación de Pandemia. A esta razón inicial se sumó luego el clima adverso de negocios para este tipo de

*Economistas de FIEL.

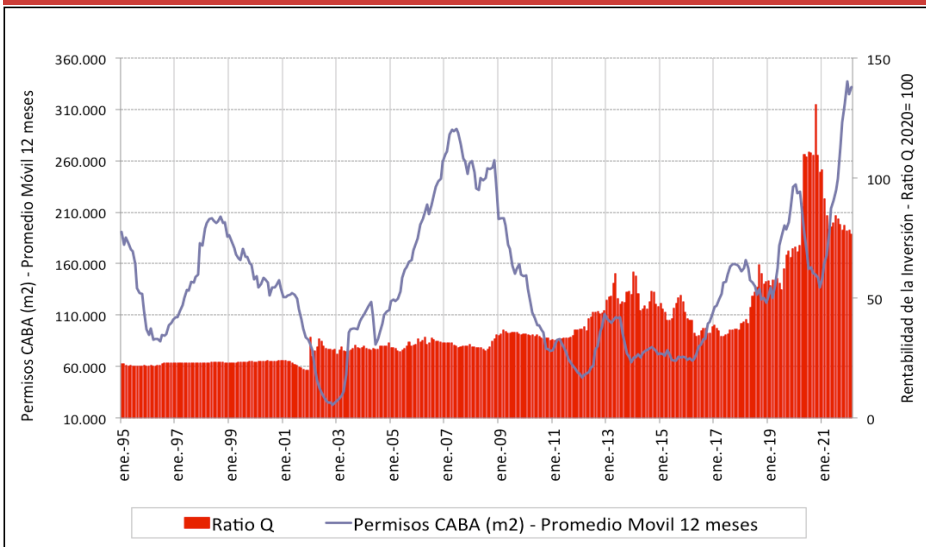
inversiones. El total de m² permisos en 2021 en los 60 municipios que registra el INDEC (10.108.894 m²) superó en un 80% a la superficie del año anterior y en un 18% al promedio de los tres años anteriores a la Pandemia. Históricamente, un poco menos de la mitad de los permisos corresponden a la Región Metropolitana de Buenos Aires y, en particular, en este despegue reciente de la actividad, las mayores inversiones se han concentrado en la Ciudad de Buenos Aires.

- La evolución de la rentabilidad de la construcción residencial estimada a través de la variación del cociente entre el índice del precio de la vivienda (m² transformados a pesos por el tipo de cambio del dólar libre) y el índice del costo de la construcción (Ratio Q en el Gráfico 1) muestra un importante aumento desde 2017 hasta fines de 2020, tanto por reducción real de los costos como por aumento de los precios de la vivienda traducidos a pesos. Desde entonces, las tendencias se revirtieron y la rentabilidad comenzó a caer, aunque se mantiene aún bien por encima del promedio histórico.

- Considerando un aspecto más estructural, las empresas de construcción registradas han ido en aumento en 2021, luego de tocar un piso en 2020 (un tercio de ellas siguen siendo unipersonales). El empleo sectorial ya ha retomado los niveles pre-Pandemia, aunque ese nivel sigue siendo muy bajo juzgado por el promedio histórico reciente, más cerca de los 400000 trabajadores considerando el empleo desde 2007. El aumento en el número de empresas se localiza, principalmente, en la Provincia de Buenos Aires.

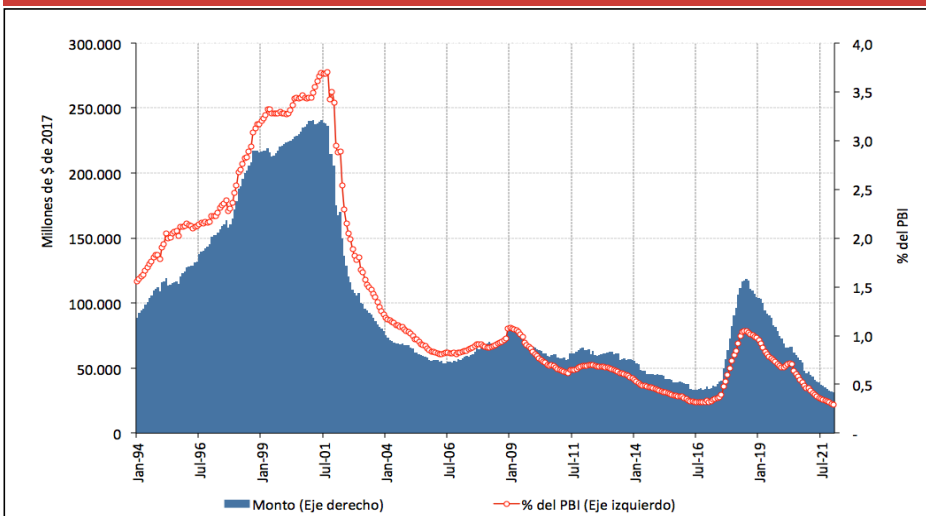
Estos indicadores del mercado de la construcción residencial

Gráfico 1.
Permisos de Construcción (en m²) y Rentabilidad de la Inversión (Ratio Q)
Ciudad de Buenos Aires



Fuente: Elaboración propia en base a DGEyC CABA e información de mercado.

Gráfico 2.
Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda
En Millones de \$ de 2017 y en % del PBI



Fuente: FIEL en base a BCRA

permitirían anticipar un sendero de reactivación que, aun considerando el ajuste de la rentabilidad, podría transformarse en un mayor crecimiento permanente. Sin embargo, algunos otros indicadores moderan el optimismo. Entre ellos se encuentran los siguientes.

-El retraso de las obras durante la Pandemia y el emprendimiento de pequeñas obras de remodelación mantuvieron el crecimiento de la demanda de insumos en 2021, pero los primeros meses de 2022 el mercado de insumos mostró una

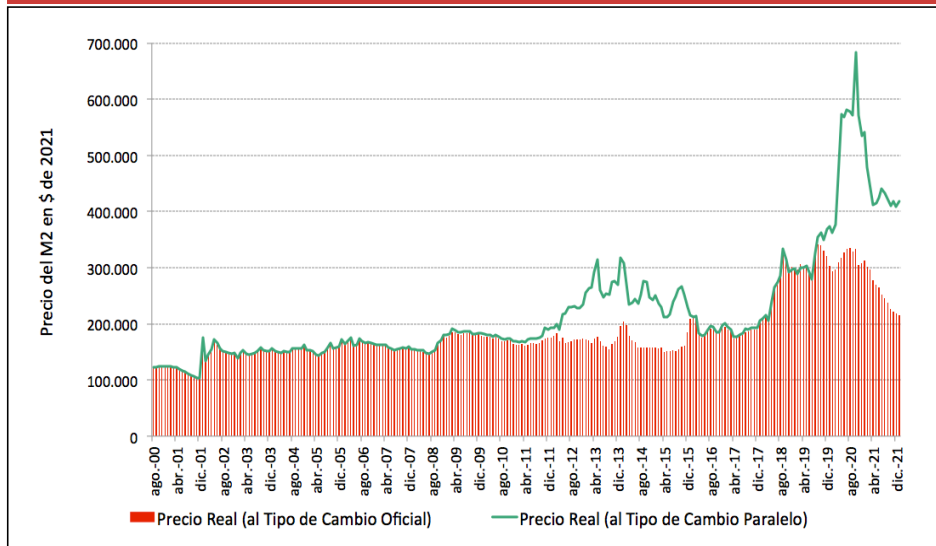
desaceleración.

-Las mayores obras permisadas irán adquiriendo un ritmo mayor o menor de avance, contribuyendo a definir las características de crecimiento del sector, según la previsión que los inversores hagan sobre la demanda en el corto y mediano plazo. Al respecto, las perspectivas se presentan inciertas. Por un lado, en épocas de altos precios internacionales de los productos exportables de la Argentina, la mayor tasa de crecimiento del país empujó la inversión en construcción residencial, lo que podría repetirse en los próximos dos o tres años. Sin embargo, la

generalización del crecimiento de la construcción residencial sólo ocurre en condiciones de aumento de crédito hipotecario, lo que está muy lejos de organizarse en la Argentina. Nuestro país tuvo cortos episodios en los 90 y más recientemente entre 2016 y 2018 cuando el crédito hipotecario aumentó sólo transitoriamente (ver Gráfico 2). De hecho, nuestro país continúa siendo uno de los de menor profundidad de crédito total y crédito hipotecario en relación con el PBI dentro del conjunto de países de América Latina (14% y 49%, respectivamente en 2016 para el crédito en general y 0,4% vs un rango de 4% al 22% en los principales países de América Latina en el caso del crédito hipotecario). A modo de ejemplo, en 2017, que fue un muy buen año para la construcción residencial, el 26% de las operaciones inmobiliarias se hacían con créditos hipotecarios en la Ciudad de Buenos Aires. Esa participación bajó al 5% en diciembre de 2021. Cabe acotar que las condiciones del mercado de la vivienda son locales y puede haber variaciones importantes entre los distintos centros urbanos del país, atendiendo a las posibilidades de crecimiento de cada uno. Sin embargo, las limitaciones de financiamiento afectan al mercado de crédito hipotecario que opera a escala nacional.

En la actualidad se está llevando adelante el demorado Censo Nacional de Población y Vivienda que podrá indicarnos cómo ha evolucionado el parque de viviendas y su calidad. La foto de 2010 (último Censo) no era buena para un país de ingresos medios altos como la Argentina. En ese año, estimaciones propias indican que el déficit cuantitativo de viviendas se elevaba a 1.254.450 unidades y, además, más de 1, 5 millones de viviendas requería mejorar su condición para brindar una calidad de servicios adecuada. El déficit cuantitativo se fue nutriendo de nuevos hogares de muy variado nivel de ingreso que no pudieron acceder a su vivienda propia y terminaron

Gráfico 3.
Evolución de Precio Real del m2 - Ciudad de Buenos Aires y Gran Buenos Aires
En Pesos de 2021 al tipo de cambio oficial y paralelo



Fuente: FIEL en base a información de mercado

compartiendo el espacio con sus familias, aumentando las situaciones de hacinamiento.

Por último, una nota sobre la capacidad de pago de la demanda. La evolución de los precios en la Ciudad de Buenos Aires, para la que se tiene información del lado de la oferta, indica que los precios ofrecidos han evolucionado por encima de los costos de construcción en los últimos años, pero esa evolución es dramáticamente distinta si se consideran los precios en dólares a valor oficial o a valor del mercado libre. En este último caso, el salto del valor real de la vivienda desde 2019 sólo comenzó a ajustarse recientemente y aún continúa por encima de los máximos históricos (ver Gráfico 3). Esto significa que, calculando la capacidad de compra del salario total familiar promedio de la economía a fines de 2021 y computando que los hogares pueden dedicar entre un 25% y un 30% de su ingreso al pago de una hipoteca, cualquier familia demoraría entre 70 y 80 años en comprar una vivienda. Este es un plazo fuera de consideración para cualquier mercado hipotecario.

La capacidad de pago de las familias se ha visto afectada relativamente más por factores macroeconómicos (inestabilidad cambiaria y pérdida de poder de compra del salario, por ejemplo) que por el propio desarrollo del mercado de la vivienda. Superado el escenario de Pandemia, este breve panorama de la situación actual sugiere que poco se podrá lograr sin un marco macroeconómico más ordenado. Mientras ello ocurre, una tarea paralela es la de volver a analizar las condiciones en cada uno de los mercados urbanos de vivienda del país y mejorar las políticas dirigidas al acceso habitacional para los distintos niveles de ingreso de las familias atendiendo prioritariamente a los problemas del mercado de crédito hipotecario. ■

Medicamentos: impacto de un posible acuerdo Mercosur-UE



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

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

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

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

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

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

Política fiscal e incentivos:

Censos, polos sanitarios y coparticipación municipal

En esta nota se discute el esquema de distribución de recursos tributarios a los municipios de la Provincia de Buenos Aires y los incentivos incorrectos que este mecanismo establece.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL.

La Argentina es un país federal, cuya ley de Coparticipación Federal de Impuestos (Ley 23.548) es su columna vertebral en términos de recursos. Si bien la descentralización municipal no goza de las mismas potestades que la provincial, existen distintos regímenes y mecanismos que replican de alguna forma el esquema nacional hacia el interior de las provincias. En el caso de la Provincia de Buenos Aires, la Ley 10.559 establece un mecanismo de distribución compuesto por coeficientes que responden a distintas variables que se van actualizando con el tiempo.

A saber, el porcentaje de coparticipación que recibe cada municipio se determina de acuerdo a la siguiente descripción: 35,9% por población; 13,34% en forma proporcional a la inversa de la capacidad contributiva per cápita ponderada por la población; 8,7% en proporción directa con la superficie del municipio; 12,95% en relación a las camas hospitalarias disponibles, nivel de complejidad y nivel de ocupación; 9,25% en relación a la cantidad de consultas médicas registradas con o sin internación; 3,7% en relación a la cantidad de egresos de pacientes registrados en establecimientos con internación; 7,4% en relación al número de pacientes por día en establecimientos con internación; 3,7% en relación al número de establecimientos hospitalarios sin internación; 5% se distribuye entre las Municipalidades que cubren servicios y funciones transferidas en el marco del Decreto-Ley 9343/79.

En las últimas semanas se hicieron públicas las dudas generadas por el Censo 2010. En particular, la discusión se centró sobre la población registrada en La Matanza, cuyo incremento había sido considerable en aquella medición. Más aún, los ratios que involucran datos administrativos sobre población total (como vacunación o electores), desde 2010 se mostraron por debajo del resto de los municipios del conurbano bonaerense. Según las estimaciones realizadas, cada habitante censado en 2010 reportará en 2022 casi \$9.000 en concepto de coparticipación municipal, y si se computa desde 2012 a la fecha, el monto acumulado a valores del corriente año se ubicaría en torno a los \$95.000. En otros términos, por cada 1% de error en el cálculo de la población de La Matanza (casi 18.000 habitantes), los recursos adicionales habrían acumulado desde entonces unos \$1.700 millones a valores actuales. Aun cuando no es posible aseverar que hayan existido errores deliberados, resulta evidente que desde la óptica económica los incentivos no pueden ignorarse. Todo lo demás constante, “censar gente” implica mayores recursos.

Pero la cuestión de los incentivos no se termina aquí, sino que va más allá del componente poblacional. Como se mencionase anteriormente, el 37% del total distribuido se determina por indicadores de salud, los cuales envían señales que van en contra de las mejores prácticas en materia sanitaria. Las variables utilizadas no se enfocan en la prevención, sino que premian las políticas de atención y curación. La existencia de “polos sanitarios” en el



**“Todo lo demás constante,
‘censar gente’ implica mayores
recursos.”**

conurbano y un extenso anecdotario de municipios maximizando consultas médicas, son consecuencias esperables de una ley de coparticipación que brinda incentivos incorrectos. Menos evidente aún y difícil de medir, es esperable que en este contexto los esfuerzos por la atención temprana y prevención no sean maximizados.

No hay mal que por bien no venga. El censo por venir y la discusión de los días recientes nos invitan a pensar y discutir nuestros esquemas de distribución de recursos. Más aun, nos vienen a recordar que en políticas públicas los incentivos dados por señales de precios no pueden ser ignorados. ■

El acuerdo con el FMI:

Empezamos bien; ¿Cómo seguimos?

A fines de marzo, aprobado el EFF que el FMI otorgó a la Argentina y que implica, entre otras cuestiones, una ampliación del endeudamiento con ese organismo, fuertes desembolsos iniciales por parte de aquel, y el alargamiento de plazos para el pago del capital adeudado, se publicó la evaluación del staff (Staff report). Se trata de un largo y nutrido documento que incluye información y análisis adicionales a los contenidos en sendos memorandos de entendimiento difundidos oportunamente por el gobierno. Para empezar, paulatinamente, a desgajar y analizar algunas cuestiones relevantes de la macro argentina, es buena excusa que acabe de finalizar el primer cuarto del año: ¿se habrían cumplido las metas más inmediatas al dar el puntapié inicial al programa? Veamos.

Por Cynthia Moskovits*



*Economista de FIEL

Metas incluidas en el Acuerdo para el primer trimestre

Como ilustra el Cuadro 1, entre otras cuestiones -probablemente las más importantes dadas las características de este acuerdo- se consensuaron criterios de ejecución, que deben cumplirse como requisito para los desembolsos, y metas indicativas, para las áreas fiscal y monetaria. En el caso del fisco (federal), los primeros incluyen límites para el déficit primario y para el atraso en los pagos internos (mínimos en el primer trimestre y nulos después) y externos (no están permitidos). Los segundos, pisos para el comportamiento de los ingresos del gobierno (en términos reales) y de gasto en programas de asistencia social. En el área monetaria, los criterios de ejecución imponen un piso para la acumulación de reservas internacionales netas del Banco Central (BCRA) y techo al financiamiento monetario del fisco; como meta indicativa se agrega un límite al saldo de contratos a término sin entrega (Non Delivery Forwards, NDF) del BCRA.

Qué datos ciertos conocemos al día 4 de abril: las reservas internacionales brutas del BCRA al 31 de marzo (USD 43137 millones); el financiamiento monetario al Tesoro (negativo en \$ 172.3 MM acumulado al 28 de marzo); el resultado primario del Sector Público No Financiero (SPNF) del primer bimestre (\$ -93.0 MM); la suba real de los recursos del SPNF acumulada a febrero (\$ 1638.2 M).

Con estos datos, ¿qué podemos aproximar y deducir para el cumplimiento en el arranque del programa? El aumento de las reservas brutas del BCRA fue de USD 3475 M en el trimestre. ¿Qué habrá ocurrido con las reservas

netas (RIN, reservas brutas netas de swaps, seguro de depósitos, encajes de depósitos en moneda extranjera y otros pasivos externos, de acuerdo con la definición que se estableció en el Acuerdo y que al 31 de diciembre último se ubicaban en USD 3525 millones)? En principio, el balance semanal del BCRA no permite identificar exactamente el valor de los componentes a netear de las reservas brutas. Sin embargo, podría estimarse que al 23 de marzo -última actualización disponible- las RIN en lugar de aumentar, disminuyeron. Pero el 25 de marzo ingresaron a las arcas del BCRA los DEGs del fondo (netos de cancelaciones), con lo que la meta de variación de reservas se sobre-cumplió. Lo mismo puede decirse del financiamiento monetario del déficit fiscal, y dejan espacio para el segundo trimestre ya que todas las metas son acumulativas.

Pasando ahora a la cuestión fiscal, sabemos que los números del SPNF del primer bimestre fueron fuertemente negativos: medidos en términos del PIB, los ingresos cayeron del 18.2% hace un año a 17.7% en 2022 mientras los gastos primarios aumentaron desde 18.2 a 18.6%. Así, el resultado primario pasó de 0.1% a un déficit de 0.9% del PIB. ¿Nos lleva esta información a deducir

que así como en lo monetario empezamos bien, en lo fiscal ocurriría todo lo contrario desde el inicio? La respuesta es que los números en términos del PIB son algo engañosos para evaluar las metas, que están planteadas en pesos nominales o reales -según el concepto-, además de que el primer bimestre, casi plenamente jugado pre-invasión Rusia a Ucrania y sus consecuencias en términos de precios internacionales, no nos puede hablar, en forma directa de lo que ocurrirá en el trimestre

Las subas de tarifas pactadas en el Acuerdo, aun cuando se lleven adelante, no podrán evitar un aumento significativo de los subsidios

Cuadro 1. Acuerdo con el FMI. Criterios de Ejecución y Metas Indicativas. I trimestre 2022

	Criterios de ejecución		Metas indicativas	
Metas fiscales (Gobierno Federal)	Piso del resultado primario	\$ -222.3 MM	Piso de ingresos reales	\$ 2417.3 MM
	Techo al saldo de atrasos internos	\$ 535.9 MM	Piso de gasto en programas de asistencia social	\$ 151.9 MM
	Techo al saldo de atrasos de pagos de deuda externa	USD 0.0	-	-
Metas monetarias	Piso de variación RIN BCRA	USD 1.2 MM	Techo al saldo de contratos a término sin entrega del BCRA	USD 6.0 MM
	Techo de financiamiento por parte de BCRA (al Gobierno federal)	\$ 236.8 MM	-	-

Fuente: en base a Memorando de entendimiento.

Cuadro 2. Recaudación tributaria nacional
Millones de pesos corrientes

	Marzo	Marzo	Var. %		Ene-Mar	Ene-Mar	Var. %	
	2022	2021	Nominal	Real	2022	2021	Nominal	Real
Ganancias	231.162	140.840	64,1%	7,1%	713.133	437.342	63,1%	7,2%
Bienes Personales	9.567	7.291	31,2%	-14,4%	45.513	34.068	33,6%	-12,2%
IVA Neto de Reintegros	377.614	243.090	55,3%	1,3%	1.057.553	677.665	56,1%	2,6%
Impuestos Internos	24.648	21.452	14,9%	-25,1%	82.311	59.135	39,2%	-8,5%
Derechos de Exportación	136.587	71.243	91,7%	25,0%	314.952	215.100	46,4%	-3,8%
Der. Importación y T. Estadística	47.825	29.189	63,8%	6,9%	125.139	75.339	66,1%	9,2%
Combustibles	28.978	23.871	21,4%	-20,8%	83.798	67.938	23,3%	-18,9%
Créditos y Débitos Bancarios	78.604	49.549	58,6%	3,5%	235.842	143.510	64,3%	8,0%
Impuesto P.A.I.S	22.823	5.786	294,5%	157,3%	58.898	20.121	192,7%	92,4%
Otros tributarios	19.117	10.847	76,2%	15,0%	29.442	38.361	-23,3%	-49,6%
Subtotal Tributarios	976.925	603.158	62,0%	5,6%	2.746.582	1.748.458	57,1%	3,2%
Aportes y Contrib. Seg. Social	264.164	160.700	64,4%	7,2%	832.965	504.855	65,0%	8,4%
Total	1.241.089	763.858	62,5%	6,0%	3.579.546	2.253.313	58,9%	4,4%
Total s/ Impuesto P.A.I.S	1.218.266	758.072	60,7%	4,8%	3.520.648	2.233.193	57,7%	3,6%

Fuente: en base a Mecon, INDEC y estimaciones propias.

en su conjunto. De hecho, los datos de recaudación de marzo fueron muy prometedores -en parte, lamentablemente, gracias al cambio en el escenario internacional-: la recaudación tributaria nacional aumentó 62,5% interanual y, estimativamente, un 6% en términos reales; ambas cifras son superiores a las registradas en el primer bimestre. Estos comportamientos están liderados por las fuertísimas subas de los derechos de exportación (aumentos de los precios internacionales y también de las cantidades exportadas) y el impuesto PAIS, del impuesto a las ganancias y los aportes y contribuciones a la seguridad social y pese a la muy mala performance de los impuestos internos y sobre los combustibles. Con ello, es previsible que se cumpla el piso de ingresos en términos reales que el Acuerdo demanda para el primer cuarto del año.

En cuanto a los gastos, y consecuentemente respecto del resultado primario, una primera estimación a partir

de los datos del bimestre enero-febrero permitiría concluir que, en el primer trimestre, quedaría algo de margen -de sobre-cumplimiento- para pasar al trimestre siguiente. En el primer cuarto del año aún no se hicieron notar los efectos de las subas de precios, que impactarán de lleno sobre la cuenta de subsidios a la electricidad, el transporte y a algunas empresas públicas. Las subas de tarifas pactadas en el Acuerdo, aun cuando se lleven adelante, no podrán evitar un aumento significativo de estos gastos (cuando se esperaba una reducción de 0.6 puntos del PIB).

Hacia adelante, es esperable que los mayores ingresos tributarios originados en los derechos de exportación -y probablemente también en el impuesto PAIS, por mayores gastos en moneda extranjera- no logren compensar los mayores gastos vía subsidios. Hasta ahí los efectos del nuevo escenario internacional. Subyace el desequilibrio previo, que se va agudizando con el correr del año. Habrá que ver cuán crudo será el invierno. ■

**"Habrá que ver
cuán crudo será
el invierno."**

Cuadro 3. Sector Público No Financiero
Millones de pesos corrientes

	2021					2022	
	1° Bimestre	1° Trimestre	1er Semestre	9 meses	Año	1° Bimestre	1° Trimestre
INGRESOS TOTALES	1.129.658	1.690.234	3.778.401	6.436.399	8.880.141	1.741.611	2.676.319
GASTOS PRIMARIOS	1.124.341	1.759.383	3.986.499	6.576.474	9.860.381	1.834.593	2.852.153
Gastos corrientes primarios	1.057.821	1.652.624	3.738.532	6.175.331	9.209.324	1.722.002	2.686.262
Prestaciones sociales	644.903	1.027.716	2.312.354	3.655.233	5.432.402	1.049.204	1.634.464
Subsidios económicos	119.494	185.925	497.516	937.504	1.381.537	196.722	337.422
Gastos de funcionamiento y otros	193.473	290.657	595.881	1.022.037	1.529.313	308.491	459.491
Transferencias corrientes a provincias	38.789	58.563	128.988	223.990	360.094	57.138	86.438
Transferencias a universidades	36.032	56.208	120.853	202.417	291.879	55.966	86.966
Otros Gastos Corrientes	25.131	33.555	82.939	134.150	214.100	54.481	81.481
Gastos de capital	66.520	106.759	247.967	401.144	651.058	112.591	165.891
RESULTADO PRIMARIO	5.316	69.149	208.098	140.075	980.241	92.982	175.834

Fuente: en base a MEcon y estimaciones propias.

Nota: se presentan las cifras en términos nominales para una mejor comparación con las metas acordadas.



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas

CONFERENCIA ANUAL 2022

En camino a los 60 años de FIEL

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

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

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

conferenciasfiel@fiel.org.ar

Alguna buena noticia

El año 2021 terminó con indicadores socioeconómicos que mostraban un panorama de recuperación. De acuerdo a la Encuesta Permanente de Hogares, el empleo continuó creciendo, recuperando los puestos perdidos desde la pandemia y logrando la tasa de desocupación más baja desde comienzos de los 90.

Por Nuria Susmel*

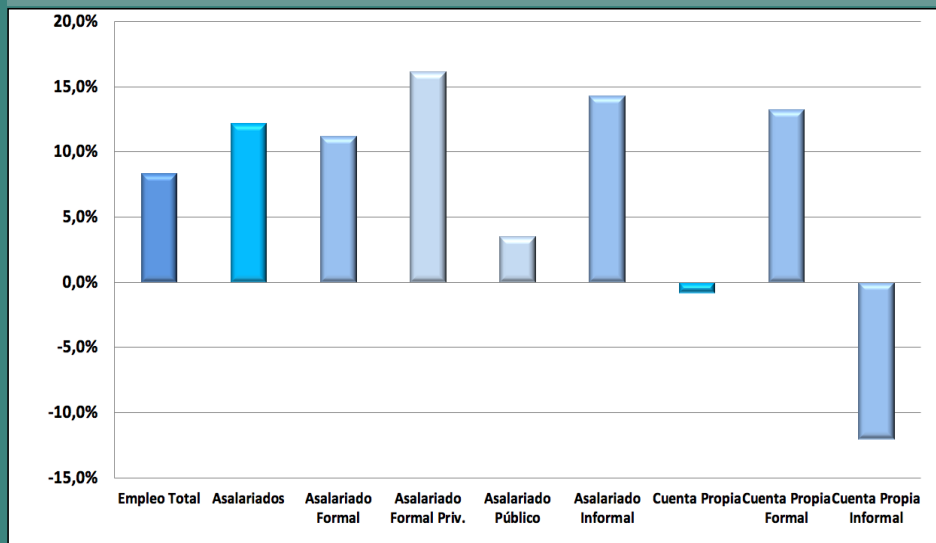
A partir del tercer trimestre de 2020, se empezaron a recuperar los empleos perdidos durante la cuarentena, aunque recién en el tercer trimestre de 2021 el empleo superó el nivel previo a la pandemia.

En el último cuarto de 2021 se crearon 354 mil puestos de trabajo, lo que llevó al empleo a ubicarse 1,5 millones por encima del año anterior. Esto representa un aumento de 1,9% en el trimestre y 8,4% de crecimiento respecto al final de 2020.

La evolución del empleo ha sido, como es de esperar, diferente según el tipo de contratación. El empleo que más creció en el año fue el empleo asalariado privado formal -que se expandió un 16,2%- mientras que el empleo asalariado informal creció un 14,3%.

Por otra parte, dentro del empleo por cuenta propia, la cantidad de trabajadores no registrados cayó un 12%, mientras que la de los registrados, creció un 13%, con lo que, si bien el conjunto de esta categoría de empleo se mantuvo, hubo un tras-

Gráfico 1.
Variación del Empleo
IV Trim 21 vs IV Trim 20
-en %-



paso hacia el sector formal importante.

Esta expansión logró recuperar los empleos totales perdidos desde 2018, mientras que los empleos informales son los únicos que no han crecido, revelando una reducción de la informalidad.

La informalidad laboral total (que incluye asalariados y no asalariados) se ubicó en el menor nivel histórico (excluyendo los registros de mediados de 2020 que estuvieron influenciados por las restric-

*Economista de FIEL

ciones a la movilidad, lo que hizo que los trabajadores informales aparecieran en las encuestas como fuera del mercado).

La informalidad laboral comenzó a reducirse hace varios años atrás, a partir de la aparición de nuevas modalidades de registración, como la de trabajadores de casas particulares y el mono-tributo, que con un aporte muy menor al de los trabajadores en relación de dependencia permite ingresar a la seguridad social.

No solo la informalidad muestra una importante reducción, sino que el crecimiento del empleo derivó en una caída importante en la desocupación: se redujo en 700 mil personas en el último año, ubicando la tasa de desocupación en el 7%, el menor registro desde comienzos de 1991.

La expansión del empleo no estuvo, sin embargo, acompañada por un crecimiento del salario. Si bien el salario real en sus diferentes mediciones no registra caídas en el sector formal -sí en el informal- en el último año, el poder de compra de los salarios en términos reales se ubica algo por encima de 2019 pero por debajo de cualquier registro desde el año 2005.

La aceleración de la inflación a comienzos de este año, ponen en duda que el salario real pueda sostenerse, mientras que los desequilibrios económicos, reducidos en alguna medida por la negociación con el FMI, y la complicación que genera el conflicto bélico actual ponen nubes en el horizonte cercano sobre el comportamiento del mercado de trabajo. ■

Gráfico 2.
Tasa de Informalidad Laboral

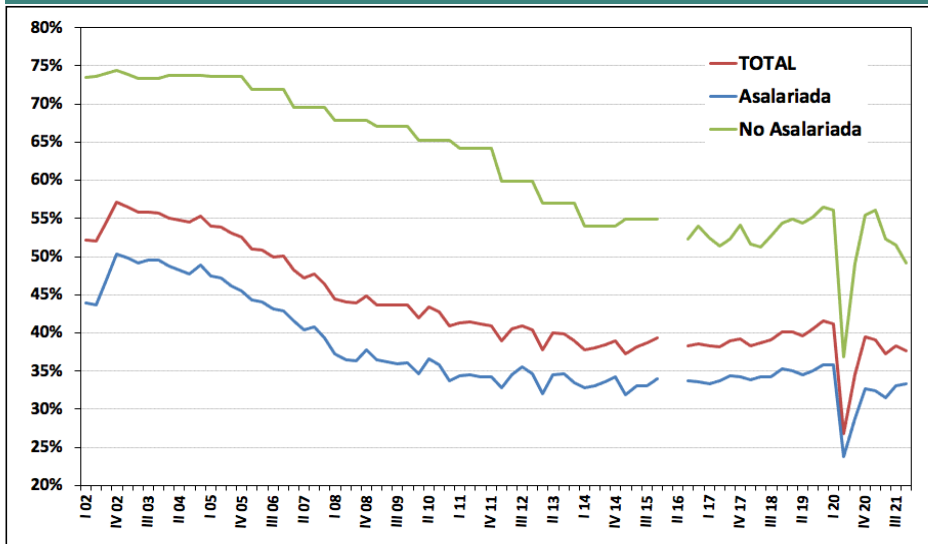
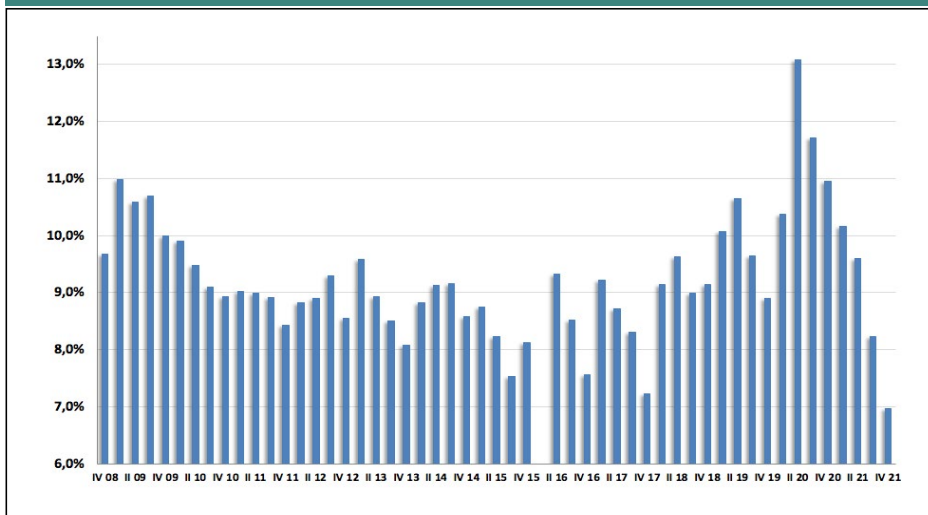


Gráfico 3.
Tasa de Desocupación



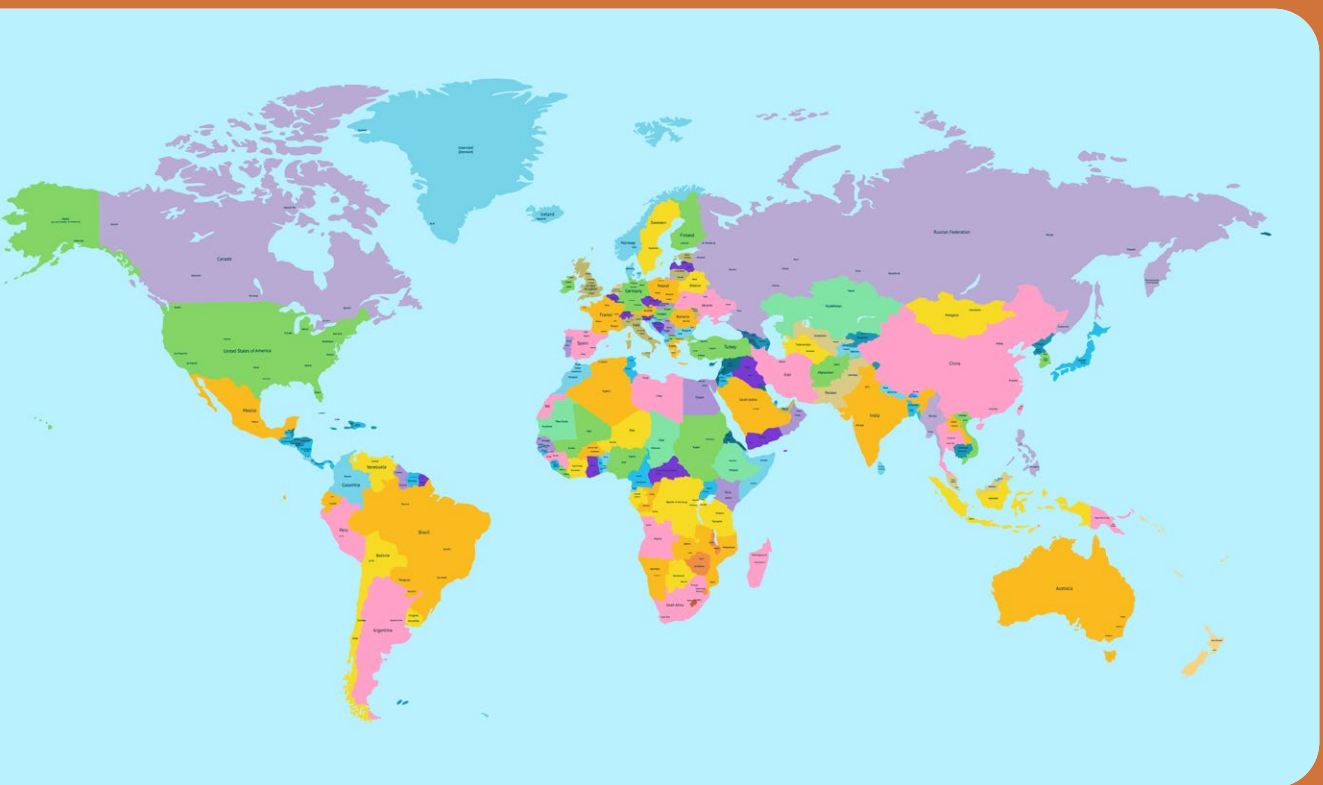
En el último trimestre de 2021 se crearon 354 mil puestos, lo que llevó al empleo a ubicarse 1,5 millones por encima del año anterior

Las consecuencias de la Pandemia y la invasión de Rusia a Ucrania en la economía globalizada:

¿Cómo responderá la Argentina?

El escenario internacional se ha alejado de la competencia económica entre China y los Estados Unidos y ha regresado a los cálculos de la estrategia geopolítica. Los datos económicos sugieren que el desvío será transitorio pero que la recomposición de relaciones internacionales podría generar un espacio de mayor inserción para los países de América Latina. ¿Podrá la Argentina formar parte de esa estrategia?

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

A fines de febrero, el mundo se aprestaba a confirmar la “salida” de la Pandemia, a pesar de las noticias sobre importantes rebrotes de COVID en China, cuando la invasión de la Federación Rusa a Ucrania generó un cambio copernicano en las relaciones políticas y económicas internacionales. Aun cuando, en el mejor de los casos, el conflicto armado ceda y se llegue a una solución negociada, la agenda internacional habrá cambiado en forma sustantiva.

Hasta fines de 2021, las discusiones académicas en torno a las relaciones internacionales usaban con menor frecuencia los instrumentos de la “geopolítica” para incorporar el concepto ya existente, pero ahora modernizado, de la “geoconomía”. La geografía política y, más contemporáneamente, la geopolítica, habían acompañado con sus análisis a las etapas históricas que albergaron el colonialismo y el dominio de los mares como estrategia para afianzar los poderes de las principales naciones del mundo (siglo XVIII y XIX). Posteriormente, se usaron los instrumentos geopolíticos para trazar estrategias durante las Guerras Mundiales y la posterior Guerra Fría (siglo XX) y también ayudaron a trazar estrategias nacionales en temas de cohesión interna. Por su peso, los países latinoamericanos participaron sólo episódicamente en este escenario, como un espacio más donde las principales potencias se disputaban el poder. Aunque las consecuencias políticas de esas etapas, desde el colonialismo a la Guerra Fría, dejaron huellas en la organización institucional y en el devenir político de los países latinoamericanos, la región no logró la unidad necesaria para aumentar su influencia internacional, aun cuando se hicieron esfuerzos importantes luego de la Segunda Guerra Mundial. En algunos casos, los contenidos de la geopolítica también llevaron a algunos países latinoamericanos a preocuparse por su cohesión territorial y, en consecuencia, a la inversión en programas de infraestructura que buscaban ampliar el uso del territorio y consolidar las fronteras políticas (por ejemplo, en los casos de Chile y Brasil en los 70 y 80). En términos económicos, aún en el mundo de “estrategias nacionales activas”, las relaciones económicas internacionales superaron el mero mercantilismo de economías cerradas para evolucionar hacia relaciones bilaterales y multilaterales, aunque se mantuvieron importantes barreras comerciales impositivas que, más tarde, fueron reemplazadas por barreras burocráticas y sanitarias.

Con el final de la Guerra Fría y el comienzo de la globalización, los factores políticos y sus iniciativas estratégicas ocuparon un segundo lugar, eclipsados por el cambio tecnológico, el crecimiento mundial, la internacionalización de las empresas, la formación de las cadenas de valor y, en los últimos 30 años, por la convergencia de los países en desarrollo del Este y Sur de Asia a un sendero de crecimiento sostenido en el tiempo. La mayor coordinación económica internacional que acompañó a esta evolución cimentó el multilateralismo y aunó intereses para el reconocimiento de problemas globales como los de la seguridad alimentaria o el cambio climático. El mundo no se liberó de los conflictos fronterizos, pero ya no los protagonizaron los países con mayor poder bélico. En parte eso se debió al poder disuasorio de las armas nucleares, pero también a la emergencia de nuevos países con poder económico en el plano internacional como Japón, Corea del Sur y China en oleadas subsecuentes. Ese nuevo mundo, comentaban los analistas, era el que debía analizarse

con los instrumentos de la geoconomía. Ese término fue acuñado en los 90 por un profesor de estrategia política en los Estados Unidos, luego fue utilizado con un sentido crítico por académicos que estudiaban los resquemores que produjo la globalización en sectores de los países más avanzados para, más recientemente, ser empleado para el análisis de la rivalidad entre China y los Estados Unidos. Desde sus distintas aproximaciones, la geoconomía llama la atención sobre el carácter estratégico y de seguridad de las relaciones económicas en el mundo globalizado, pero donde también se superponen las tendencias a la regionalización de las relaciones económicas con la consiguiente atenuación de las fronteras nacionales al interior de los acuerdos económicos preferenciales.

Desde el punto de vista geoeconómico, y hasta hace unos meses, los gobiernos de los países más avanzados y de aquellos emergentes enfrentaban un desafío interesante que se había ido forjando a lo largo de tres décadas y que, salvo episodios transitorios de retroceso (presidencia de Donald Trump en Estados Unidos, por ejemplo), requerían de un enorme esfuerzo diplomático que permitiera la competencia y la coordinación simultánea entre países. Algunos analistas también veían el regreso de factores estratégicos nacionales (temas de seguridad) asociándose a las negociaciones económicas. En este escenario “geoeconómico”, los países de América Latina operaron bajo muy diferentes modalidades entre sí. Los países del Pacífico (Chile, Colombia, Perú, y también México), lograron un equilibrio interesante frente a los intereses de los Estados Unidos y China en la región, operando a título individual y a través de su asociación regional (Alianza del Pacífico). Brasil, otra de las grandes economías de América Latina, mantuvo su convicción multilateral e integró los BRICS (con Rusia, India, China y Sudáfrica), pero no logró sobreponerse a su condición de economía cerrada y junto con la Argentina, Uruguay y Paraguay, en el MERCOSUR, dilataron el proceso subregional de integración al mundo.

El conflicto armado iniciado por la Federación Rusa contra Ucrania ha puesto en compás de espera a los análisis de la geoconomía. Entre los principales protagonistas del escenario económico internacional, los Estados Unidos han reafirmado su vocación de liderazgo de la coalición defensiva de la OTAN, lo que los acercó a la Unión Europea luego de un período prolongado de desencuentros. La propia Unión Europea podría salir fortalecida en su cohesión, en la medida que sus diferencias internas están siendo abandonadas ante el peligro externo. En el caso de China, este país ha operado con éxito hasta ahora en un delicado equilibrio entre su acuerdo integral con Rusia (inmediatamente anterior a la invasión) y sus responsabilidades internacionales. Por su parte, al momento de la invasión, la Federación Rusa veía el escenario geoeconómico casi desde afuera, su poder internacional seguía proviniendo de su arsenal nuclear, factor válido en el escenario geopolítico, pero insuficiente en el escenario de globalización.

Una descripción breve de los procesos de crecimiento recientes ayudará a ilustrar el panorama anterior. Tomando en consideración los últimos 30 años (período de globalización y actual), los datos de Fondo Monetario Internacional indican que los países más avanzados (Estados Unidos, Canadá, Japón y países europeos seleccionados) crecieron a una tasa del 2% como promedio anual simple.

Por su parte, los países emergentes y en desarrollo, entre los que se incluyen los países latinoamericanos y el resto de los países del mundo salvo economías muy pobres del África, crecieron a una tasa del 4,8%, acelerándose ese crecimiento a partir de 2003. Así, el mundo lograba una interesante tasa del 3,4% anual a lo largo de tres décadas. Los países en desarrollo convergían con distintas velocidades a mayores niveles de ingreso, con China a la cabeza de ese proceso y las economías de ingresos medios registraban niveles más modestos de crecimiento (como en el caso de los países latinoamericanos).

Más allá de los promedios generales, el Cuadro 1 presenta un conjunto de países seleccionados ordenados por su PBI de 1990. Aparecen allí los principales contendientes del escenario geoeconómico: Estados Unidos y China, algunos países seleccionados de América del Sur junto con el nuestro; Rusia y Ucrania y varios países miembros de la Unión Europea.

Esta ilustración estadística sirve para llamar la atención sobre el período más importante de la globalización entre 1990 y 2007 (columna 4). En ese período de alto crecimiento mundial, los países avanzados más que duplicaron sus tamaños económicos. China multiplicó por ocho su PBI, luego de haber crecido significativamente en toda la década anterior cuando introdujo los mecanismos de mercado en su economía a través de su programa de “socialismo de mercado”. Los países como Rusia y Ucrania, luego de la caída del Muro de Berlín, se reorganizaron con una orientación de mercado y sus tasas de crecimiento aún superaron a las de China, como en el caso de Rusia. En los países de América del Sur, la experiencia fue divergente. Brasil, Perú, Chile y Colombia fueron desde la triplicación hasta la quintuplicación de sus economías mientras que Uruguay y la Argentina se encontraron en el vecindario más modesto de duplicación de sus tamaños. En el siguiente período, 2007-2021, el mundo estuvo afectado por la crisis financiera internacional de 2009, que se prolongó hasta 2012 para los países más avanzados y, desde 2020 se sumió en el inesperado escenario de la Pandemia (columna 5). Los países más avanzados económicamente tuvieron experiencias traumáticas como en el caso de España, Portugal o Grecia. Los Estados Unidos mantuvieron un buen ritmo de crecimiento de la mano de una nueva ola de cambio tecnológico con aumento de la productividad. Los representantes de los BRICS en el Cuadro 1, que tantas expectativas habían generado en los 90, mostraron un comportamiento divergente y sólo China continuó su crecimiento acelerado (volvió a multiplicar su tamaño económico, en este caso, casi cinco veces). Los países de América del Sur repitieron su movimiento descoordinado, con países de mayor crecimiento como Uruguay, Chile y Perú y países rezagados como la Argentina y Brasil.

Parados en 2022, los pronósticos para todas las economías del Cuadro 1 indican que el conjunto de países seleccionados supera el tamaño de país mediano en el mundo, aunque con fuertes diferencias entre ellos. Destaca el hecho de que China haya prácticamente alcanzado a los Estados Unidos en términos de tamaño, desplazando a Japón y Alemania. Rusia ocupa el puesto 12, lo que la sitúa a la par de las economías de tamaño medio de la Unión Europea, pero representando sólo el 10% de las actividades económicas anuales de China. En ese ranking, la economía argentina sigue ocupando un puesto significativo, el número 30. La historia en términos de los ingresos de los habitantes de esos países contrasta con los resultados

anteriores. Entre los países de gran tamaño económico, sólo los Estados Unidos y varios de los países europeos mantienen su posición en el ranking de ingresos per cápita, apareciendo entre los primeros 30 países de altos ingresos del mundo y confirmando así su primacía económica internacional. El buen desempeño chino la ubica hoy bien por encima de la mitad de la tabla, en el puesto 60, en el vecindario de varios países de América del Sur y por encima de Rusia (65) y Brasil (80), sus compañeros dentro de los BRICS. La Argentina ocupa el puesto 69, mostrando su clara involución relativa. En los 90, su PBI per cápita era 10 veces el de China y la mitad del de España. En esa década fue incluida junto con Brasil en el G-20.

Toda esta información, aunque fragmentaria, sugiere que las tendencias económicas mundiales subyacentes antes de la invasión rusa a Ucrania no serían modificadas seriamente por el conflicto y que los intereses nacionales estratégicos seguirán teniendo una naturaleza prevalentemente económica (cambio tecnológico, uso eficiente de recursos naturales, adaptación al cambio climático). Así, paulatinamente se retomaría un escenario mundial caracterizado por la elaboración de estrategias que pueden llamarse “geoeconómicas” de confianza y coordinación entre los países en competencia que no comprometan su seguridad nacional, donde reglas multilaterales fortalecidas excluyan los escenarios de guerra como el actual, ampliando y mejorando los mecanismos de penalización internacional. Además, es altamente probable que se observen consecuencias importantes en la zona euroasiática, con un probable fortalecimiento de China frente a Rusia y, en el mediano plazo, con un replanteo económico del desarrollo en la propia Federación Rusa. Los cambios también se concentrarán en los países europeos que, hasta hace muy poco, buscaban el liderazgo mundial de la acción contra el Cambio Climático y que, en el corto plazo deberán revisar sus prioridades incluyendo la ampliación del gasto de defensa y la reestructuración de sus opciones en el mercado de la energía. La región de América Latina, en términos económicos ha resultado preservada y, en algunos casos, favorecida por las consecuencias inmediatas de la guerra debido al aumento de los precios de los commodities agropecuarios y de la energía, aunque esas tendencias ya se verificaban con la salida de la Pandemia.

La pregunta inmediata que surge para nuestra región surge de la evidencia de crecimientos divergentes y estrategias de inserción internacional muy diferentes en la costa del Pacífico y la del Atlántico: ¿Serán capaces los países latinoamericanos de entender el momento histórico, obviar sus diferencias y definir sus intereses estratégicos nacionales en un marco regional coordinado?

En el corto plazo, y más allá del conflicto armado, los informes de organismos internacionales indican que el mundo se dirige a un escenario de mayor inflación (ya se pronosticaba un alza a la salida de la Pandemia) con aumento de las tasas de interés de referencia. Una pregunta que se hacen los analistas es la naturaleza de la suba en el nivel de precios en los países avanzados, ya que se ha argüido que no hay expectativas inflacionarias y que los bancos centrales tienen los instrumentos suficientes para dar las señales de que este aumento súbito de precios refleja los desequilibrios de la Pandemia. Algunos incluso piensan que un claro aumento de algunos precios por encima de la media ayudará a acelerar las inversiones en los

Cuadro 1.
Indicadores del PBI
Países Seleccionados
En miles de Millones de USD y %

	PBI Total 1990- USD- miles de millones	PBI Total 2007- USD- miles de millones	PBI Total 2021- USD- miles de millones	Tasa de crecimiento 2007-1990 (total en %)	Tasa de crecimiento 2021- 2007 (total en %)	Ingreso per cápita 2021	Ranking según PBI (sobre 190 países estimado 2022- IMF)	Ranking según PBI per cápita (sobre 183 países estimado 2022- IMF)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Estados Unidos	5.963,1	14.474,3	22.939,6	142,7	58,5	69.375,4	1	5
Alemania	1.598,6	3.426,0	4.230,2	114,3	23,5	50.787,9	4	16
Francia	1.269,1	2.657,1	2.940,4	109,4	10,7	45.028,3	7	22
Reino Unido	1.193,7	3.094,6	3.108,4	159,2	0,4	46.200,3	5	21
España	535,7	1.474,2	1.440,0	175,2	-2,3	30.536,9	14	30
Brasil	455,3	1.397,1	1.645,8	206,8	17,8	7.741,2	11	80
China	396,6	3.555,7	16.863,0	796,6	374,3	11.891,2	2	60
Argentina 1/	158,0	287,9	458,3	82,2	59,2	9.928,5	30	69
Finlandia	141,7	256,4	296,0	80,9	15,4	53.522,6	44	14
Grecia	97,1	316,3	211,6	225,6	-33,1	19.827,2	51	43
Rusia 2/	71,6	1.393,4	1.647,6	1.846,0	18,2	11.273,2	12	65
Colombia	56,0	206,2	300,8	268,0	45,9	5.892,1	42	91
Chile	33,0	173,6	331,3	426,0	90,8	16.799,4	41	51
Perú	28,3	102,2	225,9	260,8	121,0	6.676,5	49	88
Ucrania 2/	22,2	143,3	181,0	545,5	26,4	4.384,2	52	102
Uruguay	11,2	25,5	60,1	128,5	135,8	16.965,1	81	48

Notas:

1/ Año 2021 estimaciones propias en base a INDEC.

2/ Cifra para el año 1990 corresponde al año 1992.

Fuente: WEO IMF Octubre 2021

sectores favorecidos proveyendo los cambios necesarios en la producción en respuestas a cambios de demanda permanentes como en los bienes tecnológicos o mineros. En otros sectores, los cambios serán transitorios, reflejando caídas temporarias de las ofertas (agro).

Los países en desarrollo enfrentarán escenarios diversos según su condición frente al abastecimiento de alimentos (desde importadores netos hasta exportadores netos), su situación macroeconómica luego de haber usado sus instrumentos compensatorios durante la Pandemia (deuda pública y emisión monetaria), su exposición al alza de los combustibles, su pertenencia a cadenas de valor industriales, entre los mecanismos más importantes que transmitirán la situación internacional al interior de sus economías.

Por su parte, los países en desarrollo de América Latina presentan una condición mixta en la que se verán beneficiados por el aumento del precio de las commodities que exportan (agropecuarias, mineras y combustibles) en el corto plazo. Pero a la vez enfrentarán algunos riesgos. Por ejemplo, ya están experimentando algún nivel de inflación “importada” reflejada en un aumento en el precio de sus alimentos y combustibles, aunque éstos continúen siendo más baratos que en los países importadores netos. También podrían perder impulso externo. Ya antes del drama de la invasión, el

crecimiento mundial se preveía modesto y, por ejemplo, en el caso de China, que es un cliente principal de los países latinoamericanos, las autoridades fijaron una meta de 5,5% de crecimiento para 2022, bien por debajo de la tasa histórica reciente. Por último, para poder ofrecer más productos deberán invertir más a un costo más alto y tendrán que enfrentar un financiamiento más caro por sus deudas internacionales a la vez que los capitales podrían continuar saliendo de las economías emergentes hacia mercados más seguros (Estados Unidos), al menos por algún tiempo.

En el caso argentino, las condiciones iniciales de inestabilidad macroeconómica, fragilidad financiera externa y limitado papel en las relaciones internacionales económicas no son las mejores para enfrentar los riesgos de una moderada y compleja reactivación mundial post-Pandemia y post-conflicto Rusia-Ucrania y menos aún para responder, adecuadamente, a la pregunta de coordinación de intereses con el resto de los países de América Latina para ganar peso en la inserción mundial de la región. La paradoja de nuestro caso es que la Argentina ocupa aún hoy un puesto interesante en el ranking de países por tamaño de sus economías y es considerado un país de ingresos medios altos, pero, a la vez, la declinación constante de nuestro crecimiento relativo al contexto internacional le deja poco margen y tiempo para revisar su sendero de desarrollo. ■

La industria frente a mayores desafíos

En febrero, la producción industrial mostró una marcada (y esperada) recuperación, volviendo la industria automotriz a liderar el ranking sectorial. Hacia los próximos meses, con realidades diversas, la industria enfrenta desafíos para sostener el ritmo de la recuperación. A los obstáculos en el acceso a las divisas, se sumará la restricción energética, menor tracción de los socios comerciales, el encarecimiento del crédito y conflictos sectoriales en la producción de alimentos.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en febrero un incremento interanual de 9.7%. En el mes, el mejor desempeño lo mostró la industria automotriz, con un marcado avance en la producción y las exportaciones. También tuvieron buenos registros de actividad los químicos y plásticos, los minerales no metálicos y la metalmecánica. En las industrias metálicas básicas, la siderurgia tuvo retrocesos en la producción primaria y de elaborados, mientras que la producción de aluminio acumula once meses de mejora interanual. Así, la industria acumula en el primer bimestre del año una mejora interanual de 4.8%.

En cuanto al desempeño de los sectores en el primer bimestre, se tiene que la industria automotriz vuelve a encabezar el ranking de crecimiento con una mejora interanual acumulada de 27.2%, seguida de la producción de insumos químicos y plásticos (+16.3%), la producción de papel y celulosa (+14.9%) y la industria metalmeccánica (+6.7%). A excepción de la producción de papel y celulosa, estas ramas se colocaron entre las líderes del crecimiento industrial en 2021. Con una mejora inferior al promedio se ubican la producción de minerales no metálicos (+3.9%), los insumos textiles (+3.2%) y el proceso de petróleo (+0.5%). Con caída en la actividad en el primer bimestre aparecen la producción de alimentos y bebidas (-1.7%), las industrias metálicas básicas (-2%) y despachos de cigarrillos (-6.2%).

En el primer bimestre, seis de diez ramas del IPI de FIEL, aportan al crecimiento de la industria. El mayor aporte lo realiza la producción de químicos y plásticos, con 70% del total, seguidos de la industria automotriz (29%) y la metalmeccánica (17%). En cambio, recortan el avance de la

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

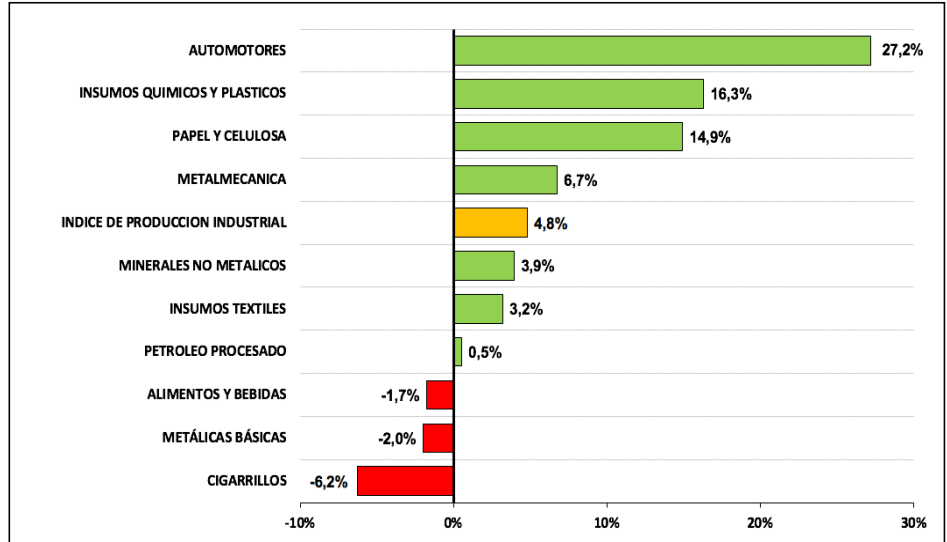
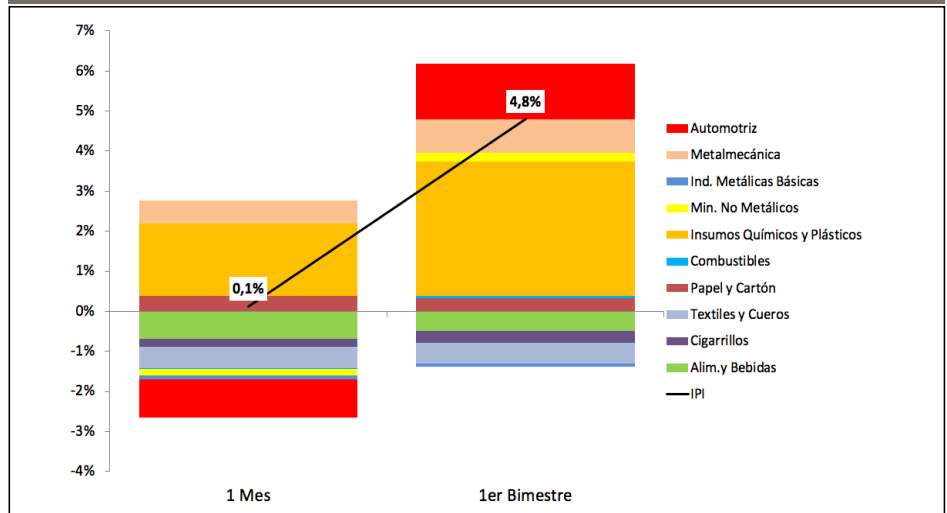


Gráfico 2.
CONTRIBUCION SECTORIAL AL CRECIMIENTO INDUSTRIAL
ACUMULADO 2022



industria la producción de alimentos y bebidas, despachos de cigarrillos, textiles y cuero y las industrias metálicas básicas.

En perspectiva, la industria enfrenta desafíos para sostener el ritmo de recuperación de la actividad, comenzando por el acceso a las divisas para la importación de partes y piezas. El BCRA se ha sumado al Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI), asignando categorías a los importadores para el acceso a las divisas. En algunos casos se fijan topes a los montos relacionados a los valo-

res importados en 2020 y 2021, y en otros se establece que el importador deberá requerir financiamiento con un plazo mínimo de 180 días¹. Los topes asignados, ciñen más el acceso a los insumos importados teniendo en cuenta la inflación internacional y aumentos puntuales de insumos respecto a los años previos. No es esperable que las restricciones en el acceso a las divisas logren una mayor holgura en los meses por venir, aún cuando el impacto del alza de los precios internacionales sobre el balance de comercio pueda sumar alguna holgura respecto a 2021.

Adicionalmente, el aumento de los precios internacionales de los combustibles y los problemas de oferta regionales (y mundiales asociados a la guerra), abren interrogantes sobre el normal abastecimiento a la industria, el transporte, la generación eléctrica y los hogares, hacia los meses de invierno. La restricción energética podría volverse operativa en los próximos meses.

Asimismo, desde el exterior, las presiones inflacionarias en los socios comerciales de Argentina -agravadas por el impacto del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia en los precios internacionales- resultarán en políticas monetarias más astringentes, que recortarán la actividad y luego la tracción sobre la industria local. Por caso, Brasil ha aplicado sucesivos aumentos de su tasa de referencia (Selic) para contener el despegue de la inflación y su actividad industrial continúa en retroceso. Del mismo modo, la reciente decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de aplicar la primera alza de tasa desde 2018, trae acompañado una menor expectativa de crecimiento para ese país.

Por último, en el frente local, el alza de retenciones a derivados de soja afectará a productores, causando problemas de originación que impactarán sobre la producción de aceites en el mediano plazo.

A su vez, el ajuste de la tasa de interés de política generará presiones sobre el costo del crédito a las familias y empresas, lo que impactará negativamente en la demanda de bienes durables y no durables y las inversiones.

Con lo anterior, los mayores desafíos que enfrenta la industria permiten anticipar una recuperación industrial en 2022 menos dinámica, siendo los sectores que mayor aporte realizaron al crecimiento en 2021 los que resultarían más afectados.

Revisando el desempeño de los sectores industriales, en febrero se tiene que el sector de los químicos y plásticos tuvo una mejora de 25.8% en la comparación interanual. En el mes se observaron avances en la producción de jabones, agroquímicos y neumáticos. La rama adelanta en el primer bimestre a la industria automotriz en su aporte al crecimiento de la industria. Se anticipa que el sector sea uno de los que mayor exposición tenga a los desafíos mencionados antes: restricción en el acceso a las divisas,

recorte en la tracción de los socios comerciales y mermas en la provisión de energía en los meses de invierno.

En el caso de la metalmecánica, en febrero se volvió a tener una mejora interanual (+7.6%) de la producción, con paradas que se repitieron en algunas plantas. El bloque acumula 14 meses de recuperación, y hacia marzo y abril se enfrentará con una alta base de comparación en 2021. Al interior del bloque la producción de maquinaria agrícola continúa avanzando con buen ritmo, mientras que las expectativas del sector resultan mixtas a partir del despegue de los precios internacionales de las commodities agrícolas y las restricciones al acceso a las divisas. Al respecto, el alza de retenciones a los derivados de soja, que afectará la rentabilidad de los productores, recortará demanda sobre la actividad. No debe perderse de vista que, en 2021, la rama realizó el mayor aporte a la recuperación de la industria, pudiendo ser afectada particularmente en 2022 por los obstáculos referidos arriba. La expectativa de incrementar los negocios con Europa del Este ha pasado a un segundo plano.

En el caso de la producción de minerales no metálicos, en febrero tuvo un marcado avance interanual (+11.4%), retornando al sendero de mejoras observado desde septiembre de 2020, luego del impasse registrado en enero pasado. La rama opera en un alto nivel y en febrero se registró la mayor actividad para el mismo mes desde 2018. En cuanto al comportamiento de las ventas de insumos para la construcción, de acuerdo al Índice Construya, en febrero se tuvo una marcada mejora mensual (+11.1%) en la medición desestacionalizada, que interrumpe un

trimestre de retrocesos. La actividad de la construcción, de acuerdo al ISAC del INDEC mostró en enero un retroceso producto del impacto sobre las dotaciones de personal del rebrote de COVID. De acuerdo al relevamiento de expectativas, en un escenario de estabilidad de la actividad se tiene una ligera mejora de las perspectivas de corto plazo, con un mayor optimismo de las firmas dedicadas fundamentalmente a la obra pública.

En el caso de la producción de alimentos y bebidas, en febrero el bloque se contrajo 1% en la comparación interanual -alimentos (-4.2%) y bebidas (+9.3%)-, acumulando en el bimestre un retroceso de 1.7% en relación a enero-febrero de 2021. En el mes, la faena vacuna registró una ligera mejora interanual (+0.5%), interrumpiendo 14 meses de retroceso. En los próximos meses será necesario monitorear si este impasse constituye un cambio de fase y el inicio de un ciclo de liquidación de animales. Del mismo modo, a los problemas que afrontaba la producción de alimentos a causa de la sequía y los incendios, se suma el impacto de los precios internacionales de productos del sector e insumos. Mientras siguen recortándose las estimaciones de cosecha para soja (42 millones de t) y maíz (51 millones de t), el alza de precios internacionales derivaría en un impacto en los costos de la alimentación

“...la industria enfrenta desafíos para sostener el ritmo de recuperación de la actividad...”

¹ El Banco Central anunció que en el caso de los importadores de fertilizantes y fitosanitarios, el plazo se reducía a 90 días.

de animales y con ello en los precios al consumidor. Desde la perspectiva de los insumos, el alza de precios y la escasez global de fertilizantes ha encendido alertas de cara a la campaña de granos finos. El alza de las retenciones a los derivados de soja afectará a productores y a la originación de granos y con ello a la industria aceitera.

La producción de las industrias metálicas básicas registró en febrero un retroceso de 1.7% en la comparación interanual, con caídas en la producción siderúrgica primaria -hierro y acero-, y de elaborados. En el caso de los laminados terminados en caliente, la caída fue moderada y se explica por el retroceso de planos; en el caso de los laminados terminados en frío, estos acumulan siete meses de caída interanual. En cambio, la producción de aluminio encadena once meses de crecimiento. El bloque acumula en el primer bimestre una caída de 2% respecto al mismo periodo de 2021, con perspectivas de mejora. En efecto, la demanda hacia el sector resultaría favorable desde la industria automotriz y el sector de la energía, mientras que desde el sector de la maquinaria agrícola y de los durables podría ralentizarse.

En el caso de la industria automotriz, en febrero, con la normalización de la actividad en las terminales, la producción registró un marcado avance. En el mes, el bloque creció 76.2% en la comparación interanual, con un salto de 183.4% en la producción de automóviles y de 26.9% en la de utilitarios, luego de que en enero la actividad se viera afectada por paradas por adecuación de líneas y vacaciones. El sector continúa afrontando los problemas asociados al abastecimiento de microprocesadores y a limitaciones logísticas a escala global.

En cuanto a las ventas locales de vehículos, en febrero se tuvo un nuevo retroceso interanual que alcanzó 5.1% -con 28.9 mil unidades patentadas-, acumulando un semestre de caída en las ventas y un retroceso de 9.7% en el primer bimestre de 2022 en la comparación interanual. La caída de las ventas se explica por la falta de unidades terminadas, fundamentalmente por las restricciones locales al acceso a las divisas. No obstante, la expectativa sectorial de ventas para 2022 se acomoda en un piso 400 mil unidades, lo que significa un alza de 4.8% respecto a 2021.

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

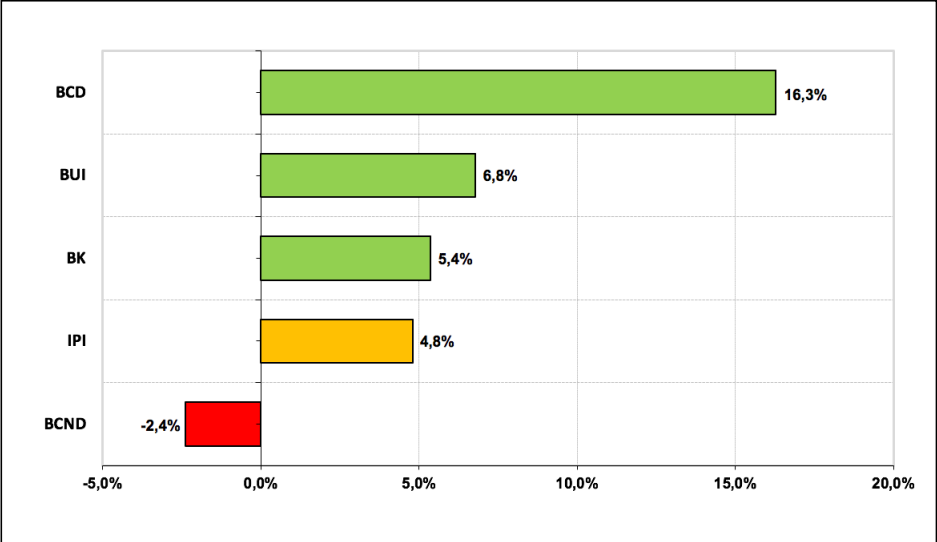
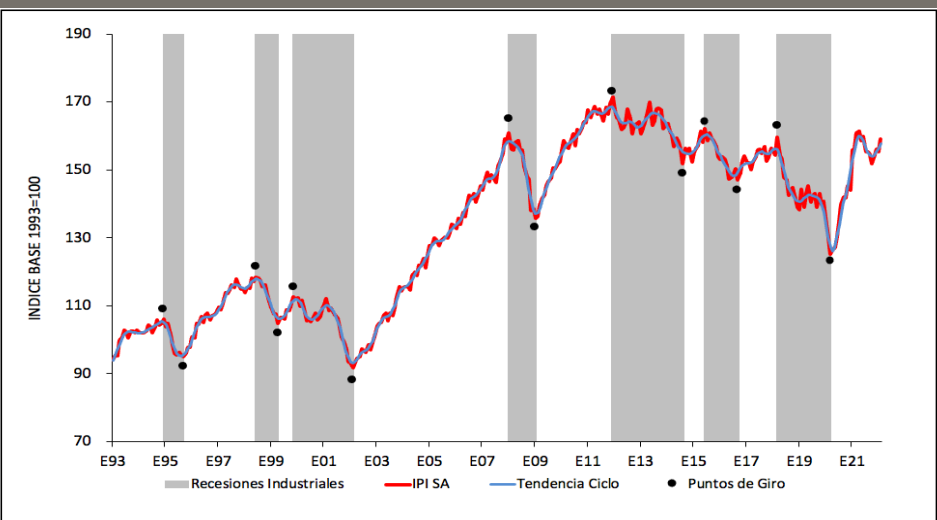


Gráfico 4.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



El sector espera mayor liberación de unidades finales y piezas a partir de una mejora en el stock de Reservas Internacionales del BCRA producto del alza del precio de commodities y una mayor liquidación de divisas, lo que a priori luce optimista. De hecho, siguiendo el desempeño estacional histórico de ventas, las estimaciones para 2022 se acomodan algo por encima de las 330 mil unidades, un 13% por debajo de las operaciones cerradas en 2021.

A diferencia de lo ocurrido con el frente local, las exportaciones en el mes de febrero retomaron el sendero de crecimiento con la normalización de las operaciones de las terminales. En el mes, los envíos al exterior crecieron 33% interanual con 20 mil unidades exportadas, equivalentes al 53% de la producción. Con lo anterior, en el primer bimestre las exportaciones alcanzaron un crecimiento de 8.7% en la comparación interanual, con una recuperación de los envíos a Brasil y un crecimiento de las ventas a Perú, Ecuador y América Central. En perspectiva para los negocios, en el mes, desde Brasil se tienen indicadores de confianza mixtos y una ligera mejora de la expectativa de crecimiento, pero el país profundiza el ajuste monetario para contener el despegue de la inflación, al tiempo que la producción industrial continúa en retroceso.

Precisamente, en lo que se refiere al ajuste monetario en Brasil, en la reunión de marzo del Comité de Política Monetaria (CoPoM) del Banco Central, se decidió un nuevo aumento de la tasa de referencia -Selic- desde el 10.75% al 11.75%, luego de conocerse el dato de inflación de febrero que colocó el avance interanual de los precios en 10.54%, muy por encima de la meta del 3% y sus bandas de +/-1.5%. La expectativa del mercado es que la Selic se ajuste al alza hasta el 13% a fin de 2022 de persistir el actual ritmo de avance de los precios. Aún con el ajuste de la tasa de política, las expectativas de crecimiento del PBI han mejorado ligeramente hasta 0.5% para 2022, cuando a comienzos de enero eran de apenas 0.3%. La tracción que puede esperarse del crecimiento de Brasil sobre la producción industrial local luce modesta.

En este escenario, la medición de la confianza en el país vecino arroja resultados mixtos. Por un lado, la confianza de los consumidores en febrero registró un salto en las perspectivas futuras, destacándose el aumento en la intención de compra de bienes durables. Este resultado puede deberse a la aplicación del programa "Auxilio Brasil" en los tramos de ingreso más bajos junto con mejores perspectivas en el mercado laboral. No obstante, la confianza aún se ubica en bajos niveles en la comparación histórica al tiempo que el comportamiento volátil en los últimos meses, no ha permitido consolidar una tendencia.

A diferencia de lo que ocurre con los consumidores, la confianza de los industriales, la percepción de la situación actual y las expectativas siguen en retroceso, acumulando siete meses de caída y encadenando la sucesión

de recortes más prolongada desde 2014. Precisamente, la industria enfrenta una desaceleración de la demanda acompañada de la persistencia de cuellos de botella que presionan costos. Adicionalmente, de acuerdo al Índice de Producción Física (IPF) elaborado por el IBGE, en enero la actividad tuvo una marcada caída (-7.2% interanual) y acumula 6 meses de retroceso. También en el mes, la industria mostró una caída en la medición desestacionalizada luego del impasse de noviembre y diciembre que parecía indicar que la actividad retomaba un suave sendero de recuperación.

Nuevamente, analizando la actividad industrial local en cuanto a la evolución de la producción por tipo de bienes, con la mejora en la producción de automóviles de febrero, los bienes de consumo durable pasaron a liderar el ranking de crecimiento con una mejora acumulada de 16.3% en el primer bimestre del año y en la comparación interanual. La producción de bienes de uso intermedio le sigue en el ranking con un crecimiento acumulado de 6.8% en enero y febrero respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los bienes de capital acumulan una mejora de 5.4% en

dos meses. Finalmente, los bienes de consumo no durable, cierran el ranking de crecimiento con un retroceso acumulado en el primer bimestre de 2.4%. El mayor aporte al crecimiento de la industria en los primeros dos meses del año lo realizan los bienes de uso intermedio, con 70% del total, seguido de los bienes de consumo durables con 40% y los bienes de capital con 7%. La producción de bienes de consumo no durables -alimentos, bebidas y tabaco-, recortan crecimiento de la industria.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de febrero mostró una mejora mensual de 2.3%. La actividad del primer bimestre es similar al promedio de 2021, y en febrero de 2022 resulta 1.4% inferior a la de abril de 2021 cuando se registró el nivel de actividad más elevado en la fase de recuperación. Los indicadores que permiten monitorear la fase cíclica se colocan en un intervalo de neutralidad, mientras que la difusión sectorial de la recuperación muestra un retroceso que podría profundizarse en los meses por venir teniendo presente el nivel de la actividad en el primer cuatrimestre de 2021. El crecimiento de la industria se anticipa muy por debajo del registro de 2021.

A modo de síntesis, en febrero la producción industrial mostró una marcada recuperación, volviendo la industria automotriz a liderar el ranking sectorial. Con realidades diversas la industria enfrenta desafíos para sostener el ritmo de actividad, comenzando por el acceso a las divisas y siguiendo por una restricción energética que se volvería operativa en los próximos meses, una menor tracción de los socios comerciales, el alza del costo del crédito y conflictos sectoriales en la producción de alimentos. ■

“La restricción energética podría volverse operativa en los próximos meses.”

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

El BCRA desplaza el despegue del crédito a los privados

La emisión para el pago de intereses por los pasivos remunerados del BCRA será la principal fuente de expansión monetaria en 2022, por encima de los montos acordados de asistencia al Tesoro. El acuerdo alcanzado con el FMI no establece metas para la evolución del stock de pasivos remunerados. La demanda real de dinero, que ha comenzado a acelerar su velocidad de circulación, no logrará incorporar el crecimiento de la oferta. La política de esterilización continuará desplazando el fondeo al sector privado.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

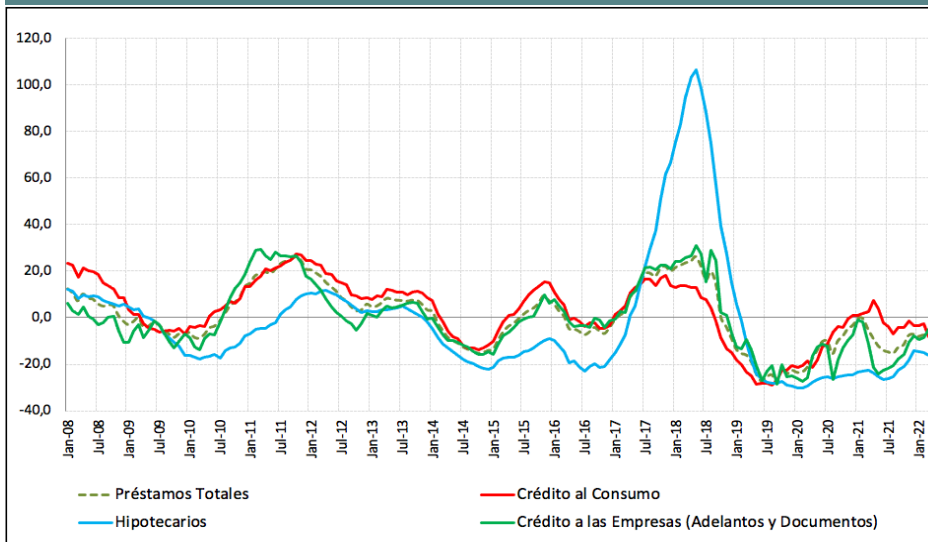
En anteriores ediciones de Indicadores de Coyuntura hemos hecho referencia a la evolución del crédito al sector privado en el marco del proceso de recuperación de la actividad económica en la salida de la pandemia. La lectura de los datos daba cuenta fundamentalmente de un retroceso de la participación del crédito al Sector Privado en el Balance del Sistema Financiero, reflejando un fenómeno de desplazamiento por parte del Sector Público (Tesoro y BCRA) en la competencia por los recursos prestables del sistema, derivando en un consecuente reza-

go en la recuperación del crédito en relación al avance de la actividad- una recuperación económica sin crédito- en la comparación con episodios anteriores de recuperación del producto. También se ha hecho hincapié en el abultado crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA constituidos a partir de la estrategia de esterilización de la emisión monetaria para la asistencia al Tesoro, lo cual constituye un obstáculo para el ordenamiento monetario de la economía.

En la presente columna realizamos un repaso de los datos más recientes referidos al crédito y la evolución de los pasivos remunerados, en el marco del acuerdo de Facilidades Extendidas (FE) alcanzado con el FMI. Precisamente, el acuerdo con el FMI no establece metas respecto a la evolución del stock de pasivos del BCRA como lo hace en relación a la asistencia monetaria al Tesoro. El acuerdo sí sugiere la necesidad de mantener tasas de interés reales positivas. Precisamente ello, pone mayor presión al crecimiento de los medios de pago que la propia emisión para atender el frente fiscal. Incluso, sin considerar una emisión para la adquisición de divisas y la recomposición de reservas internacionales, difícilmente el aumento de la oferta de dinero logre ser convalidado por un crecimiento real de la demanda. Al mismo tiempo, el aumento de la tasa de interés de política, derramará sobre el costo del financiamiento -excepto por la líneas especiales subsidiadas-, lo que retrasará más la recuperación del crédito a los privados y con ello la inversión y la actividad. El BCRA desplaza el despegue del crédito a los privados y ocupa más espacio en el activo del sistema financiero.

El acuerdo de FE alcanzado con el FMI fijó los topes al financiamiento monetario al Tesoro con metas trimestrales que, en 2022, implicarán un giro máximo hacia fin de año de \$ 750 mil millones -acumulando el equi-

Gráfico 1.
Evolución del Crédito al Sector Privado en Términos Reales
Variación anual (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

valente a 1% del PBI-, incluyendo Adelantos Transitorios, transferencia de utilidades y adquisición de deuda pública en el mercado primario o mediante compras directas a instituciones públicas. Podría argumentarse que el último componente es el más controvertido y difuso, pues habilita la emisión monetaria para la compra de deuda pública. El acuerdo contempla también que la asistencia monetaria se reduzca a 0.6% del PBI en 2023 y 0% en 2024.

Tras la aprobación del acuerdo por parte del Directorio del FMI, se planteó que el cumplimiento del mismo enfrenta riesgos extraordinarios que podrían derivar en desvíos de sus metas en función de la evolución de la coyuntura. Adicionalmente, se conoció que el FMI sumaría una misión más en el mes de mayo de este año para monitorear el cumplimiento de las metas fiscales y monetarias correspondientes al primer trimestre. Lo anterior, permite anticipar algún tipo de ajuste a las metas acordadas, teniendo en cuenta la evolución de la inflación y el salto del déficit fiscal en febrero. Un desvío de las metas por dos trimestres consecutivos abriría la necesidad de avanzar en una revisión del acuerdo, aunque no es esperable que el propio FMI retire su apoyo a un programa que acaba de aprobar, sino más bien que tenga alguna posición aún más flexible. Precisamente, todo lo anterior recorta la credibilidad sobre el cumplimiento de las metas ex ante, diluyendo el impacto positivo sobre las expectativas del tope acordado en la emisión para la asistencia al Tesoro.

Como se mencionó, el acuerdo de FE no hace referencia a metas sobre el stock de pasivos remunerados del BCRA, pero sí sugiere avanzar en el sostenimiento de tasas de interés reales positivas con el objeto de estimular la demanda por pesos. La tasa de interés de política debería colocarse en un terreno positivo dando una

Cuadro 1
Evolución del Crédito en las Fases de Recuperación del Producto
Crédito total, a Familias y Empresas
Años dos mil - Meses desde el inicio de cada fase de recuperación del producto (*)

Meses desde el inicio de la recuperación	Crecimiento real acumulado (%)		
	Promedio fases en los dos mil 1/	Última fase 2/	Recuperación actual 3/
Crédito Total al Sector Privado			
6 meses	-0,8	10,5	-1,1
12 meses	0,2	18,7	-12,2
18 meses	3,4	34,2	-8,8
Crédito a las Familias			
6 meses	-0,1	15,4	12,1
12 meses	0,2	16,7	3,8
18 meses	4,6	30,5	10,4
Crédito a las Empresas			
6 meses	-3,1	6,0	-10,5
12 meses	-0,6	21,3	-24,1
18 meses	3,5	31,7	-20,0
En porcentaje del PBI (%)			
Meses desde el inicio de la recuperación	Promedio fases en los dos mil 1/	Última fase 2/	Recuperación actual 3/
Crédito Total al Sector Privado			
6 meses	-0,3	0,8	-2,0
12 meses	-0,5	1,3	-3,7
18 meses	-0,5	2,6	-3,2
Crédito a las Familias			
6 meses	0,0	0,6	-0,3
12 meses	-0,0	0,5	-0,9
18 meses	0,1	1,1	-0,6
Crédito a las Empresas			
6 meses	-0,2	0,1	-1,2
12 meses	-0,2	0,6	-2,0
18 meses	-0,2	1,0	-1,8

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

(*) Las fases de recuperación son identificadas a partir del mínimo local de la serie de Tendencia Ciclo del PBI Mensual desde 2003.

1/ Corresponde al promedio de las fases iniciadas en mayo de 2009, mayo de 2012, agosto de 2014 (con menos de 12 meses de duración) y Julio 2016.

2/ Corresponde a la fase iniciada en julio de 2016

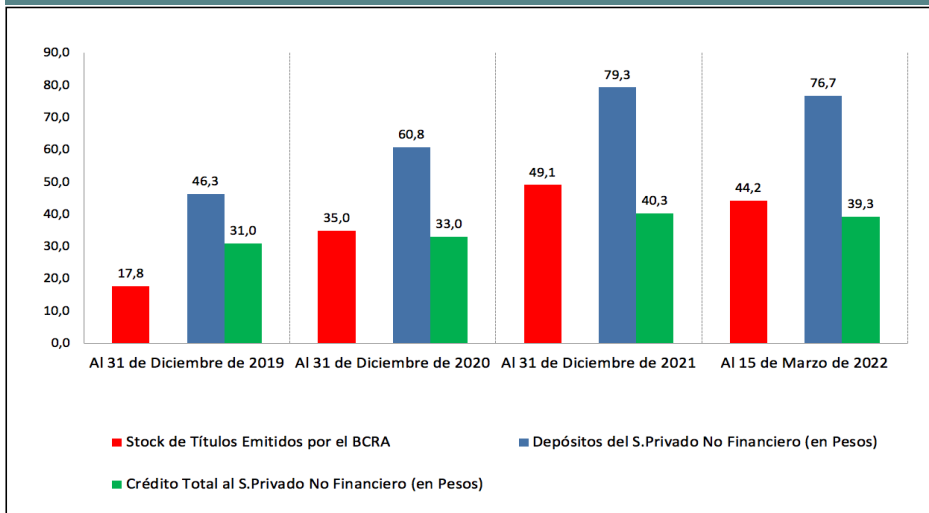
3/ Corresponde a la fase iniciada en mayo 2020.

trayectoria sostenible a los títulos de deuda del BCRA, adecuándose en función de la evolución de la inflación y asegurando retornos reales positivos para los depósitos bancarios a plazo de modo de estimular la demanda de pesos y el desarrollo del mercado local de deuda. Precisamente, este es uno de los aspectos más críticos del acuerdo, comenzando por el tamaño de los pasivos remunerados del BCRA y por la expectativa de inflación del mercado.

Para dar curso a lo anterior, el BCRA realizó a mediados de marzo la tercera suba en el año de su tasa de política -correspondiente a la Leliq a 28 días- llevándola hasta 44.5% nominal anual, lo que en términos efectivos anuales alcanza al 54.8%. Ello colocó a la tasa de política ligeramente por encima de la inflación interanual de febrero -que alcanzó a 52.3%- y de la expectativa de inflación para los próximos doce meses - 53.3%- recogidas en el Relevamiento de Expectativas del BCRA de febrero. Junto con el ajuste de la tasa de interés de política, el BCRA elevó los límites mínimos de las tasas de interés de colocaciones a plazo fijo con un piso de 43.5% anual para personas humanas y colocaciones de hasta \$ 10 millones, igualando la tasa efectiva anual a la expectativa de inflación. El avance de los precios en las primeras semanas de marzo podría inducir a correcciones al alza de la expectativa de inflación y con ello se sumarán presiones por una mayor corrección al alza de la tasa de interés. Una corrección a la baja de las expectativas de inflación en el actual escenario es de baja probabilidad de ocurrencia.

El problema de la corrección al alza de la tasa de interés de política radica en el tamaño de los pasivos remunerados del BCRA. Precisamente, estos equivalen a 132% de la Base Monetaria, a lo que debe sumarse el monto por el pago de los intereses en los próximos meses. Con el actual nivel de tasas y suponiendo una renovación completa de los vencimientos, en 2022 el pago de esos intereses superará los \$ 1.900 mil millones, sumando más de 2% del PBI a la emisión. Lo anterior sin contar una necesidad de mayor esterilización de la emisión para la adquisición de divisas o mayor asistencia al Tesoro a partir de un desvío de la meta

Gráfico 2.
Stocks Monetarios
Títulos del BCRA, Depósitos y Créditos
Miles de Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

comprometida con el FMI. La expectativa de las autoridades es que la recuperación de la actividad permita incorporar dichos fondos a la demanda real de dinero, junto con una reducción del stock en términos del PBI a partir de una menor necesidad de esterilización de la emisión por la reducción de la asistencia monetaria al Tesoro. También, resultaría favorable a la estrategia, una migración de la cartera de los bancos hacia mayores tenencias de títulos del Tesoro en lugar de letras del BCRA.

Luce desafiante anticipar que la demanda real de dinero incorporará los recursos adicionales derivados de la emisión por el pago de intereses de las letras del BCRA. Precisamente, lo anterior se tiene en un contexto en el que la velocidad de circulación del dinero ha comenzado a acelerar desde diciembre pasado a la par del desliz de la inflación y los obstáculos reales para una mejora de las expectativas de crecimiento.

“...difícilmente el aumento de la oferta de dinero logre ser convalidado por un crecimiento real de la demanda.”

La competencia por los recursos prestables en el sistema financiero, remite a repasar la evolución reciente del crédito al sector privado. En el Gráfico 1 se presenta el crecimiento del crédito en términos reales. Los datos muestran que, desde 2019, el crédito al sector privado retrocede -el crédito al consumo cae desde el último trimestre de 2018. Dejando de lado alguna recuperación del crédito al consumo en la primera parte de 2021 - atribuible a la comparación interanual con el momento más crítico de la pandemia en 2020-, el crédito a las empresas y el crédito total no muestran signos

de mejora. Los datos a marzo de 2022 marcan un ritmo de caída interanual para los préstamos totales y el crédito de consumo, por encima del 8% real y algo menos en el caso del crédito a las empresas. El crédito hipotecario cae a tasas cercanas al 20% interanual. Es evidente que la recuperación de la actividad económica en 2021 no fue acompañada de una mejora en el crédito al sector privado.

En el Cuadro 1 se presenta una actualización de los datos de evolución del crédito al sector privado en los episodios de recuperación del PBI en los 2000 en Argentina¹. A los fines de la comparación se presenta la evolución luego de 6, 12 y 18 meses de iniciada una fase de recuperación². En la presente fase de recuperación del PBI, luego de 18 meses -contando el inicio de la fase a partir de mayo de 2020-, el crédito acumuló un retroceso real de 8.8%, mientras que en la recuperación anterior del PBI -iniciada a mediados de 2016- se logró una mejora de 34% y del 3.4% en promedio para los episodios de recuperación de los años dos mil. La comparación de la evolución del crédito a las empresas con el dirigido a las familias luce muy desfavorable. Luego de 18 meses -hacia noviembre de 2021-, el crédito a las empresas acumuló un retroceso de 20% en términos reales, mientras que en la recuperación anterior mejoraba más del 31%. El crédito a las familias muestra mejores resultados en la comparación con el promedio de los dos mil, pero no en relación a la anterior recuperación. Los últimos datos a marzo 2022 no muestran mejoras siguiendo el retroceso del stock medido en términos reales.

El Cuadro 1 también muestra la evolución del crédito en términos del PBI. Aquí los resultados señalan que tanto el crédito a las familias como el crédito a las empresas se ha recortado en términos del producto. Por caso, el crédito a las empresas en la presente fase de recuperación pasó de 4.9% del PBI a 3.1% tras 18 meses de avance de la actividad, y se coloca en 2.9% en marzo de 2022. El crédito al consumo tampoco muestra mejoras. El crédito total, rezagó la recuperación de la actividad -se trató de una recuperación sin crédito-, y se coloca apenas en 7.4% del PBI en marzo de 2022. Desatar los engranajes del crecimiento de la inversión y la actividad requiere el despegue del crédito al sector privado.

Por último, podría sostenerse que el bajo nivel del crédito al sector privado es consecuencia de un bajo nivel de depósitos en el sistema financiero. Al respecto, es cierto que los depósitos privados en el sistema financiero son bajos en la comparación internacional, pero más importante aún es la cuestión de la puja por los fondos prestables, y es aquí donde el sector público muestra su competencia por dichos fondos lo que resulta en un desplazamiento del financiamiento del consumo y proyectos de inversión de los privados. En el Gráfico 2 se muestra la evolución del stock de títulos emitidos por el BCRA, los depósitos y el crédito al sector privado no financiero. Los datos muestran que el stock de títulos emitidos por el BCRA ha pasado de USD 17.8 mil millones a fines de 2019 -previo a la pandemia- a USD 44 mil millones a mediados de marzo de 2022, más que duplicándose, mientras que los depósitos del sector privado crecieron 65%, desde USD 46 mil millones a cerca de USD 77 mil millones. En cambio, el crédito al sector privado avanzó apenas 26% medido en dólares. El crecimiento de los depósitos privados en

“...la recuperación de la actividad económica en 2021 no fue acompañada de una mejora en el crédito al sector privado.”

algo más de USD 30 mil millones vino a financiar el avance en más de USD 26 mil millones de letras del BCRA, mientras que el crédito privado avanzó apenas algo más de USD 8.3 mil millones. Lo anterior sin considerar las tenencias de títulos del Tesoro por parte de los Bancos. De este modo, la asistencia monetaria al Tesoro por parte del BCRA recortó la disponibilidad de fondos para una mayor recuperación del crédito al sector privado³. Alzas adicionales en la tasa de interés de política sumarán presión a la recuperación del crédito al sector privado, inversión y de la actividad.

A modo de síntesis. El acuerdo de FE con el FMI, que coloca topes a la asistencia monetaria al Tesoro, no traza una hoja de ruta para el stock de pasivos remunerados del BCRA. El pago de intereses por estos pasivos supondrá en 2022 mayor presión sobre los medios de pago que la emisión para la asistencia al Tesoro, en un contexto en el que la velocidad de circulación del dinero ha comenzado a elevarse. No es esperable que la demanda real de dinero logre en el corto plazo incorporar el stock de esos pasivos, de modo que la política de esterilización con tasas de interés reales positivas continuará desplazando el crédito al sector privado.■

¹ Se ha mencionado en varias oportunidades en esta columna que, en nuestro país, no existe un programa oficial dedicado al análisis del ciclo económico. A los fines del ejercicio aquí presentado, el inicio de las fases de recuperación del Producto Bruto, se identifican a partir de los mínimos locales de la tendencia ciclo de la serie.

² Hacia marzo de 2022, la actual recuperación del PBI acumula 22 meses. Los resultados de la evolución del crédito a marzo de 2022 no se incluyen en el Cuadro aunque se mencionan en el texto.

³ La situación del crédito hipotecario en Argentina refleja con claridad el impacto de la falta de fondeo de largo plazo en un escenario de competencia por los recursos e inestabilidad del escenario macroeconómico. Véase al respecto la nota especial sobre mercado inmobiliario en la presente edición de Indicadores de coyuntura.

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



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

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

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

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

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

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

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

El comercio mundial agropecuario:

Altos precios con nuevos riesgos (y oportunidades)

Los altos precios de los alimentos en el mundo son anteriores a la invasión rusa a Ucrania, pero el conflicto ha consolidado ese crecimiento comprometiendo la seguridad alimentaria de los países más pobres y complicando el funcionamiento de los mercados asociados (transporte, fertilizantes, biocombustibles). La Argentina y Brasil tienen una oportunidad para coordinar esfuerzos y consolidar su rol de abastecedores internacionales confiables y comprometidos con la seguridad alimentaria.

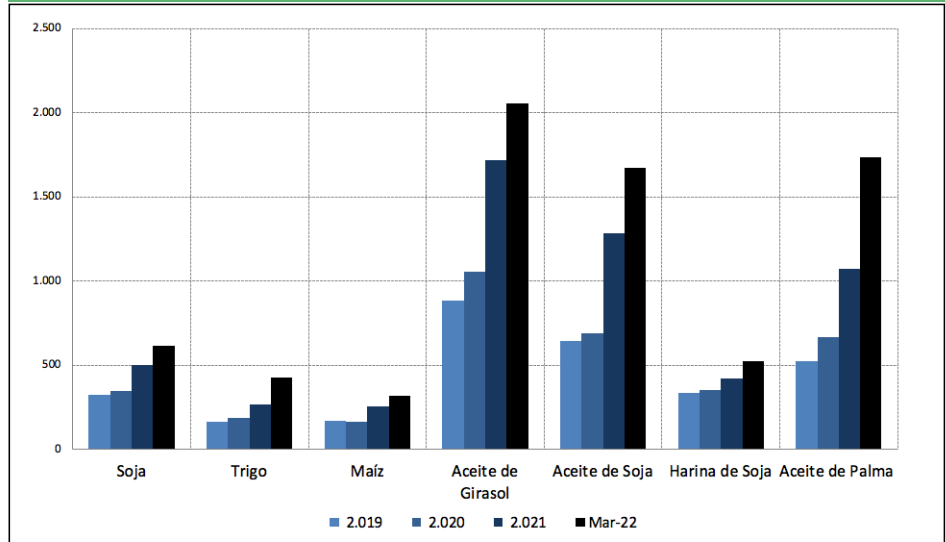
Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

La Argentina ha sido y continúa siendo uno de los mayores productores netos de alimentos para el mundo. Pero en un mundo convulsionado, aun en su condición superavitaria de alimentos, el país puede verse sometido a riesgos en los mercados internacionales agropecuarios. Esos riesgos son consecuencias de las características del comercio de las commodities, sus principales exportaciones. Las commodities son productos homogéneos que presentan frecuentes fluctuaciones en precio y cantidad. Esos riesgos se dan tanto en el plano internacional como en el regional y, en nuestro caso, también en el plano nacional.

Gráfico 1.
Evolución del Precio de los Commodities Agrícolas
USD por Tonelada



Fuente: FIEL en base a CBOT y FMI

A nivel mundial, la Pandemia y las consecuencias de una campaña agrícola mundial en 2021 con importantes problemas climáticos, llevaron a un aumento de precios que precedió a la invasión de Rusia a Ucrania (Gráfico 1). En efecto, ya en 2021 los precios de los principales productos agrícolas experimentaron aumentos de entre el 20 y 30% en granos y de entre 60 y 90% en aceites vegetales. Los problemas internacionales en los fletes marítimos sumaron costos que también ayudan a explicar ese aumento de precios.

Sin haberse resuelto ese escenario, el estallido de la guerra entre dos países productores y exportadores de granos y aceites complicó aún más el panorama. Ucrania y Rusia proveen al mercado internacional de casi el 30% del trigo, el 27% de la cebada, el 60% del aceite de girasol y el 12% del maíz que se comercia anualmente. Sus principales mercados están en Asia, Norte de África y Europa. Por tratarse de participaciones importantes y de productos básicos, su reemplazo como oferentes es muy difícil o prácticamente imposible en el corto plazo. Esta situación determinó el subsiguiente aumento de precios internacionales que fue del orden del 20-30% (destaca el aumento de aceite de palma por incertidumbre sobre la oferta de Indonesia, principal exportador).

Por su parte, la Argentina junto con Brasil abastecen el 30% del maíz mundial y nuestro país, con sus propias exportaciones, abastece el 5% del trigo mundial, casi el 10% de la cebada y el 10% del aceite de girasol. La importancia de Argentina y Brasil en el complejo exportador sojero (harina, aceite y biodiesel) operará en este mercado caracterizado por la escasez, aportando a las oportunidades de sustitución dentro de los granos forrajeros como el maíz, por lo que también se están registrando aumentos en esos precios internacionales. A la vez, lo que ocurre con el precio del petróleo también afecta a los precios de los principales productos agrícolas por una doble vía: el petróleo es un insumo de producción (transporte, fertilizantes) y los biocombustibles activan su producción

cuando el precio del petróleo sube, restando oferta de granos para forraje y consumo humano.

Aunque a finales de marzo se observaba alguna tendencia a la baja en estos mercados, está claro que desandar estos aumentos llevará tiempo y dependerá de múltiples factores en juego (solución del conflicto, normalización de las cadenas de transporte, eventos climáticos, etc.).

El aumento excepcional de precios, al que se suman los aumentos en los precios de la energía (petróleo y gas), crearon alertas internacionales con respecto a su impacto en la pronosticada inflación mundial que ya se observaba como una secuela de la Pandemia a fines de 2021. La generalización y persistencia del aumento de los precios internacionales más allá de lo ya incurrido es motivo de discusión entre los analistas. Pero es evidente el contraste entre una situación pre-Pandemia, en la que los principales Bancos Centrales buscaban estimular el aumento de precios en un mundo con tasas de interés muy bajas y deflación, y esta nueva realidad, luego de la Pandemia, en la que los analistas advierten sobre el exceso de oferta monetaria, el endeudamiento de los Estados y la necesidad de intervención coordinada por parte de los Bancos Centrales de los principales países para mantener la reactivación conteniendo nuevas presiones inflacionarias.

A la vez, los problemas en el abastecimiento y el encarecimiento de los alimentos generan escenarios de catástrofe para los países más pobres. Según la FAO, la pobreza extrema habría aumentado en 100 millones de personas (sobre todo en el Sur de Asia y África Sub-sahariana), perdiendo la ventaja transitada desde 2015. Esas personas podrían estar sujetas a episodios de hambrunas y a malnutrición en los próximos meses.

En el caso de los fertilizantes, los de mayor uso mundial como la urea y el fosfato monoamónico, ya habían duplicado su pre-

cio en el segundo semestre de 2021 por limitaciones en la oferta y aumento de fletes internacionales. La normalización del mercado estaba en proceso cuando la Federación Rusa invadió Ucrania, lo que abrió nuevas dudas sobre su abastecimiento. Rusia y China se dividen el 30% de la oferta exportadora mundial y ambos países le venden al nuestro. La Argentina es productora de fertilizantes, pero su producción sólo abastece el 20% de la demanda local. Algo similar ocurre en Brasil.

Desde mediados de la primera década del Siglo XXI y la actualidad, el uso de fertilizantes casi se duplicó en la Argentina y se ha reconocido que un aumento de su aplicación es imprescindible con el doble objetivo de aumentar la productividad hasta niveles comparables con otros países principales productores y para intensificar la producción en áreas centrales, evitando extender la frontera productiva a zonas de fragilidad ambiental. En el corto plazo, la Argentina corre el riesgo de que sus proveedores internacionales limiten su oferta y, además, que los precios de los fertilizantes se mantengan altos por algún tiempo. La liberación de impuestos sobre el sector para financiar mayores costos, dar prioridad a los insumos agropecuarios como éstos en la aplicación de las divisas bajo control del Banco Central y el análisis de las barreras que impiden la ampliación de la oferta local aparecen como los mejores cur-

sos de acción frente a este riesgo ya presente en el mercado argentino.

En el corto plazo, ni Brasil ni la Argentina podrán compensar completamente la falta de oferta de Rusia y Ucrania. Sin embargo, la estrategia a seguir se presenta muy clara para ambos países. Ambos están ante una nueva oportunidad para invertir las ganancias de este momento excepcional de precios

en una mejora de su productividad agropecuaria y en un avance de su crecimiento agroindustrial. En el caso argentino, además, deberían despejarse las dudas sobre el transporte de granos exportados a través de la Hidrovía, dándole a esta infraestructura una administración eficaz y estable de largo plazo. A la vez, ambos países deberían mostrar su capacidad como proveedores seguros y man-

tener su compromiso con la Seguridad Alimentaria nacional e internacional. En el caso argentino, se hace urgente revisar la política local de precios y abastecimiento de alimentos, mudando su enfoque desde el intervencionismo y los controles por el lado de la oferta hacia un enfoque basado en la promoción del crecimiento y la diversificación de la canasta alimentaria, sin descuidar la evolución del poder de compra de los sectores más vulnerables, asistiéndolos por el lado de la demanda.■

“En el caso argentino, se hace urgente revisar la política local de precios y abastecimiento de alimentos...”

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



Algo anda muy mal:

Los rezagos tarifarios que esperan al año 2023

Esta nota aproxima los aumentos tarifarios anunciados y esperables durante 2022 en cuatro servicios públicos salientes provistos en GBA. En un contexto optimista sobre la aplicación efectiva de estos aumentos y la “normalización” de costos de la energía a fin de año (suponiendo que los aumentos observados hasta aquí y previstos durante 2022 desaparecerán desde diciembre en adelante), la significativa corrección tarifaria pendiente -aunque sea para lograr retrasos tarifarios como los de diciembre de 2019- no será resuelta ni siquiera aliviada. En el peor de los casos, si no se cumplen los supuestos optimistas adoptados, las perspectivas son todavía peores, dejando abierta la ocurrencia de desajustes y correcciones más drásticas a futuro. En el camino, además, se habrá agravado la manipulación de la estructura de precios al vincular tarifas con ingresos de los usuarios, de forma totalmente discriminatoria e impropia respecto de una intervención razonable del Estado para mejorar la asignación de recursos y promover desarrollos competitivos y eficientes de mediano y largo plazo que permitan, de forma sostenible, reducir los costos y mejorar los servicios recibidos por el conjunto de la población.

por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

Habiendo finalizado el primer trimestre del año en curso, y luego del acuerdo celebrado con el FMI, la realidad en materia de aumentos de tarifas de servicios públicos para los usuarios residenciales en la Argentina -y en el Gran Buenos Aires en particular- es la aplicación, desde marzo, de subas en torno al 20% tanto en gas natural en todo el país (concentrada en subas de los márgenes de transporte y distribución) como en el servicio eléctrico en GBA (incluyendo en este caso aumentos en la remuneración del transporte y el precio de la energía aplicables en todo el país). Asimismo, según ha anunciado el gobierno nacional, estos aumentos en las tarifas de energía serán complementados durante este año aplicando una segmentación tarifaria según ingresos, distinguiendo tres grandes grupos de la población:

- los usuarios de muy bajos ingresos, que cuenten con tarifa social (menos del 25% del total), tendrán subas finales que representarán el 40% del índice de variación salarial (IVS) que midió el INDEC en el año 2021 (igual al 53,4%); así, estos usuarios enfrentarán subas tarifarias finales del 21,4% en gas y electricidad durante el 2022;
- el resto de los usuarios residenciales tendrán subas iguales al 80% del IVS, esto es, sus tarifas se incrementarán 42,7% durante 2022;
- finalmente, dentro del segundo grupo anterior, los usuarios de muy altos ingresos (que incluiría eventualmente al 10% del total de usuarios a nivel nacional, identificados inicialmente por la localización y valuación de sus inmuebles), tendrán subas adicionales por cuanto los precios de la energía incluidos en sus tarifas serán aumentados hasta eliminar el subsidio fiscal recibido (emergente de la diferencia entre el costo mayorista del gas y de la generación eléctrica con los precios de estos insumos incluidos en sus tarifas).

En otros servicios públicos, como transporte urbano y saneamiento en el Gran Buenos Aires (GBA), cuyas tarifas reales también están fuertemente retrasadas -en 2021, el subsidio fiscal al transporte representó 0,6% del PBI y el de AySA 0,07% del PBI-, todavía no ha habido ningún anuncio oficial sobre aumentos a ser implementados durante este año. En este contexto, frente a una inflación proyectada en 2022 del 60% (que implica aumentos de costos en una magnitud similar, excepto en caso de un retraso cambiario real -poco probable e insostenible-, y en particular seguramente mayor atendiendo a la situación hídrica y de precios internacionales de los hidrocarburos verificada en lo que va del año, incluso antes de la invasión de Rusia a Ucrania), los subsidios fiscales -del 2,6% del PBI en el área energética, y 3,3% del PBI considerando estos cuatro servicios públicos en conjunto- no sólo no podrán caer sino que además subirán de forma significa-

tiva. En el caso de los subsidios energéticos, tomando en cuenta que la aplicación de las subas tarifarias pendientes puede demorarse y que los costos del GNL y de los hidrocarburos líquidos necesarios para la generación eléctrica pueden representar aumentos de costos reales (en dólares) importantes en los servicios de gas y electricidad, éstos bien podrían aumentar más de un punto porcentual del PBI en 2022. Claramente, se trata de un escenario muy perturbador en el corto plazo, a partir del cual cabe esperar subas tarifarias adicionales o el incumplimiento del compromiso asumido con el FMI, lo cual a su vez podrá o no representar una caída de dicho acuerdo y el ingreso finalmente a una situación de default con el organismo (entre otros problemas macroeconómicos derivados de allí).

En todo caso, concentrando la atención en los ajustes tarifarios pendientes a futuro (esto es, las correcciones tarifarias que quedan sin resolver desde el año 2023 en adelante), independientemente de la trayectoria del subsidio energético y el déficit fiscal durante 2022, una perspectiva “optimista” en este momento sería suponer que las subas tarifarias anunciadas pendientes en gas y electricidad serán efectivamente aplicadas a lo largo de 2022 y que se aplicarán subas tarifarias similares a las previstas durante 2022 (del 40%) en el transporte y saneamiento en AySA, proyectando una inflación anual y devaluación nominal del 60% y suponiendo que los costos reales (en dólares) de los servicios públicos no aumentarán en dic-2022 respecto de los de dic-21 (esto es, considerando el contexto de 2022 como transitorio y superado a partir de fin de este año). Una perspectiva “pesimista” (en términos de la profundización del rezago tarifario real en los servicios públicos) puede incluir distintos supuestos (incluyendo un nivel de inflación y/o de devaluación nominal mayor al 60%, la no aplicación de nuevos aumentos tarifarios en ningún servicio en lo que resta del año y/o la permanencia de mayores costos en dólares para la importación de GNL y de hidrocarburos líquidos -no contrarrestados por menores necesidades de importación- desde dic-2022 en adelante).

Proyección “optimista” de tarifas residenciales a dic-2022

El Cuadro 1 presenta, para los cuatro servicios públicos considerados previamente, los valores tarifarios nominales y las diferencias entre tales tarifas y los costos de cada servicio tomando en cuenta sólo los usuarios residenciales con consumos medios, y agregando gasto total (antes de impuestos) en base a una canasta familiar supuesta en distintos momentos entre 2001 y 2021, proyectando la situación a diciembre de 2022 según supuestos “optimistas” en cuanto a lograr minimizar el rezago tarifario respecto de los costos de cada servicio.¹ Así, considerando la aplicación de los aumentos anunciados en el área de energía (y de aumentos similares no anunciados todavía en transporte

¹ En los casos del gas y la electricidad, los aumentos nominales durante 2022 se estiman suponiendo que los márgenes de transporte y distribución -T&D- representan el 50% de la tarifa sin impuesto de un usuario residencial promedio, que los aumentos tarifarios con destino al T&D aplicables desde marzo rondaron el 40% en el caso del gas natural y el 15% en el caso de la energía eléctrica, que la suba tarifaria general en ambos servicios será del 40% (promediando usuarios residenciales con y sin tarifa social), lo cual deja pendiente aumentos del 40% y del 65% de los precios del gas y de la generación eléctrica incluidos en las tarifas respectivas, que el 10% de los usuarios de mayores ingresos tendrán aumentos de precios de la energía mayorista del 250% (levemente menor al que llevaría eliminar el subsidio fiscal), y que estos usuarios de mayores ingresos consumen 35% más que el promedio en el caso del servicio eléctrico (acorde con los datos de la ENGH 2012) mientras que en el caso del gas natural consumen el doble que el promedio.

Cuadro 1.

Cuadro 1. Retrasos tarifarios en 4 servicios públicos de infraestructura, \$ corrientes, dic-2001 - dic-2022*

	dic-01		dic-15		dic-19		dic-21		dic-22***		
	Tarifa / Precio	Retraso vs costo	Tarifa / Precio	Retraso vs costo	Tarifa / Precio	Retraso vs costo	Tarifa / Precio	Retraso vs costo	Tarifa / Precio	Variación vs dic-21	Retraso vs costo
Gas Natural (Residencial, \$/mes)	20	0%	240	57%	1.865	13%	1.977	55%	3.223	63%	54%
- T&D (\$/mes)	11	0%	76	18%	738	18%	782	58%	1.095	40%	63%
- Upstream (\$/MMBTU)	1,3	0%	23	75%	226	10%	239	54%	445	86%	46%
Electricidad (Residencial GBA, \$/mes)	22,8	0%	78	75%	1.423	25%	1.551	60%	2.382	54%	62%
- T&D (\$/mes)	14,6	0%	39	68%	734	15%	800	55%	920	15%	67%
- MEM (PEST, \$/MWh)	25	-9%	120	82%	2.106	36%	2.296	66%	4.413	92%	59%
Ferrocarriles (\$/mes)**	61,2	8%	251,4	93%	960,8	89%	960,8	94%	1.345	40%	95%
AP&DC GBA (\$/cliente/mes)	17	0%	76	81%	569	44%	569	73%	796	40%	76%
Gasto total SSPP y rezago promedio, \$/mes	121	4%	646	76%	4.818	36%	5.058	66%	7.747	53%	66%

Fuente: Estimaciones propias (cálculos no incluyen impuestos). * Los retrasos tarifarios en dic-19 y dic-21 suponen que los costos en dic-18 evolucionaron con el IPC. Aumentos del 6% en gas natural y del 9% en electricidad en 2021 se aplican de forma uniforme dentro de cada sector. ** Supone 45 viajes por pasajero por mes, y 2 pasajeros dentro de cada unidad familiar. *** Los aumentos nominales son promedios ponderados para el conjunto de usuarios residenciales con base en GBA. Se supone inflación y devaluación nominal del 60% vs. dic-21, aplicación de los aumentos tarifarios anunciados en gas y electricidad, aplicación de aumentos tarifarios del 40% en transporte y saneamiento, y el mantenimiento de costos reales constantes vs. 2021.

y saneamiento en GBA), sin mayores costos reales vs. 2021 y con una inflación y devaluación nominal del 60% durante 2022, el conjunto de precios y tarifas arrojará un aumento agregado en torno al 53%, que no permitirá reducir el retraso tarifario respecto de los costos reales proyectados ubicado en torno al 66% a fines de 2021.

Observado detenidamente, este cuadro permite ver la génesis del retraso tarifario en el período 2002-2015: si las tarifas nominales vigentes en dic-01 y dic-15 se comparan con la inflación en dicho período, y los rezagos entre las tarifas y los costos se utilizan para computar los costos estimados en cada momento, tal ejercicio permitiría ver que los retrasos tarifarios se originaron tanto por reducciones tarifarias reales como por aumentos de costos reales

producto de las distintas intervenciones regulatorias distorsivas en los años previos (que llevaron a aumentar las importaciones de gas natural y la utilización de combustibles líquidos en la generación eléctrica, a reducir la eficiencia operativa de varias empresas prestatarias, etc.).² Por ejemplo, considerando que la inflación acumulada entre dic-01 y dic-15 (obviando los datos del INDEC entre 2007 y 2015) rondó 1340% (de forma que hubo un aumento general de precios levemente menor al del precio de un dólar estadounidense en ese período),

entre 2001 y 2015 el precio del gas en boca de pozo aumentó 21% en términos reales pero el costo real del gas natural en boca de pozo subió 380%, por lo cual el retraso del precio respecto del costo pasó

Los aumentos tarifarios previstos y/o esperados en 2022 sólo permitirán -en el mejor de los casos- postergar las correcciones que serán necesarias a partir de 2023.

2 Ver Urbiztondo, S.: "La regulación de los servicios públicos en Argentina, 2003-2015: Lógica y balance de tres períodos presidenciales bajo un mismo signo político", Documento de Trabajo # 124, FIEL, Febrero 2016.

Cuadro 2.
Rezagos de tarifas residenciales con proyección optimista a dic-22, en US\$

	Suba para "volver a dic-19"	Suba para "volver a dic-01"	Suba para eliminar subsidios
Gas Natural (Residencial, US\$/mes)	62%	9%	119%
- T&D (US\$/mes)	88%	78%	170%
- Upstream (US\$/MMBTU)	42%	-48%	85%
Electricidad (Residencial GBA, US\$/mes)	67%	68%	161%
- T&D (US\$/mes)	123%	180%	208%
- MEM (PEST, US\$/MWh)	33%	0%	144%
Ferrocarriles (US\$/mes)**	100%	701%	1970%
AP&DC GBA (US\$/cliente/mes)	100%	267%	321%
Gasto total SSPP y rezago promedio, US\$/mes	74%	174%	194%

Fuente: Estimaciones propias en el Cuadro 1. El tipo de cambio proyectado a dic-22 es 176 \$/US\$ suponiendo una devaluación nominal del 60% durante este año.

de 0% a 75% en ese período. Similarmente, el precio de un pasaje en ferrocarril en GBA cayó 71% en términos reales, pero el rezago respecto del costo del servicio pasó del 8% al 93% porque el costo real subió 251%.

A partir del Cuadro 1, expresando los distintos niveles tarifarios en dólares corrientes, es posible computar los aumentos que deberán realizarse a partir de 2023 para lograr 3 objetivos alternativos: i) alcanzar los niveles tarifarios de fines de 2019 (esto es, corregir el deterioro tarifario real durante la actual administración), ii) volver a las tarifas vigentes en 2001, y iii) eliminar los subsidios fiscales y/o económicos en cada servicio. Puede observarse, entonces, que en este escenario "optimista", a partir de 2023 será necesario aumentar las tarifas de los cuatro servicios públicos considerados en torno a un 74% (en términos agregados, dada la canasta supuesta) sólo para deshacer el rezago introducido durante la actual administración, pero dichos aumentos deberían ser del 174% para volver a los niveles tarifarios de 2001 y del 194% (casi triplicar las tarifas de dic-22) para eliminar los subsidios fiscales y/o económicos (incluyendo la remuneración adecuada de las empresas de transporte y distribución de gas natural y energía eléctrica).³

Comentarios finales

Las aproximaciones anteriores muestran que las correcciones tarifarias en marcha durante 2022 serán altamente insuficientes, no sólo para lograr reducir el déficit fiscal durante este año sino también respecto de la corrección tarifaria que tarde o temprano deberá lograrse para sincerar los verdaderos costos de los servicios públicos, primer paso ineludible más allá de las reformas que permitan reducir de forma sostenible el costo del capital y aumentar la eficiencia en las distintas prestaciones, ya que sólo tal reducción de costos es lo que permitirá tener servicios públicos de calidad accesibles para el conjunto de la población.

La segunda mala noticia de estas novedades regulatorias entonces es que, además de insuficientes, los aumentos tarifarios anunciados en el área de energía no hacen sino aumentar las distorsiones ya existentes en pos de recuperar una gramática

regulatoria tendiente a la reducción de costos de los servicios públicos. Como señalé en mi nota el mes anterior,⁴ tratar un servicio público como si fuera un bien público, y por ende diseñar tarifas como si fueran impuestos (asociados a la capacidad de pago de los contribuyentes), no hace más que promover posteriores regulaciones que restrinjan la competencia y desalienten inversiones eficientes. ■

"...los aumentos tarifarios anunciados en el área de energía no hacen sino aumentar las distorsiones ya existentes..."

3 En un escenario más pesimista (por ejemplo, con una inflación del 70% en 2022, sin mayores aumentos tarifarios en lo que resta del año y con costos reales de la energía mayorista 20% mayores a los de 2021), las correcciones previas saltarían al 150%, 294% y 317%, respectivamente.

4 Ver Urbiztondo, S.: "El plan oficial de aumentos tarifarios para 2022, post acuerdo técnico con el FMI", Indicadores de Coyuntura 638, FIEL, Marzo 2022.

Sólo hay margen para una tregua frágil

por Rosendo Fraga*



El acuerdo de la Argentina con el FMI, aprobado por el Board del organismo el 25 de marzo, tiene consecuencias políticas. Ha sido el desencadenante de la crisis interna más importante de la coalición oficialista en 28 meses de gobierno. Los bloques oficialistas se dividieron, tanto en Diputados como en el Senado. La aprobación parlamentaria por parte de la oposición es una excepción, que no se repetirá fácilmente en el año y medio que resta hasta la elección presidencial. La gobernabilidad

no será fácil en este contexto. La Argentina desde 1956, cuando comenzó su relación con el FMI, ha firmado numerosos acuerdos, no habiendo cumplido ninguno de ellos. El que se ha firmado ahora, ya asume el incumplimiento antes de estar vigente, en algo tan relevante como la meta en inflación. Ya en la primera revisión trimestral -que se adelanta-, no se alcanzarán las metas, pero ello no producirá una ruptura con el organismo internacional, que ha buscado establecer un “puente” que evite el default de

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

la Argentina hasta que asuma un nuevo gobierno. La Argentina es un país importante para el FMI. Casi la mitad de lo prestado por el organismo es adeudado por la Argentina. Debe más del doble que Egipto, el país más importante en el Norte de África y con influencia en el Cercano Oriente y más de cuatro veces que Pakistán, país de Asia que posee el arma nuclear. En febrero, el organismo dio prioridad a la Argentina respecto a Ucrania que, con una deuda que es un cuarto (11.000 millones de dólares), y pese a su rol decisivo en el conflicto entre Rusia y la OTAN, recibió menor atención en sus reclamos de financiamiento.

La lucha interna que desató en el oficialismo el acuerdo con el FMI, se intensifica. La Provincia de Buenos Aires muestra un claro control kirchnerista. El domingo 27 de marzo se realizaron internas en el PJ bonaerense -que preside Máximo Kirchner- para elegir autoridades distritales. En el 90% de los municipios hubo lista única, negociada entre La Cámpora y los intendentes, y sólo en tres del Gran Buenos Aires hubo competencia. En uno de ellos, San Isidro, una alianza de La Cámpora con Sergio Massa, derrotó al canciller Santiago Cafiero. El kirchnerismo controla la provincia mediante una alianza de Máximo con los intendentes liderados por el Jefe de Gabinete bonaerense, Martín Insaurralde, y el Gobernador Axel Kicillof. El kirchnerismo, a su vez, ha mostrado que mantiene el control de la calle: los actos en recuerdo del 46° aniversario del último golpe militar lo demostraron. Mientras el presidente conmemoraba la fecha con un acto con científicos del Conicet en el Museo de la Memoria, La Cámpora y sus aliados movilizaban decenas de miles de militantes a lo largo de avenidas de la Ciudad de Buenos Aires para concentrarse en Plaza de Mayo. Durante la movilización se registraron consignas y cánticos contra el presidente. En el campo sindical, La Cámpora obtuvo un triunfo importante con la victoria del candidato opositor (Abel Furlán) en el gremio metalúrgico, desplazando a un aliado de la Casa Rosada, Antonio Caló. Ello debilita el alineamiento de la CGT con el presidente.

En cuanto a la vicepresidenta, se mantiene en silencio, pero intentará retomar la iniciativa con la sanción en el Senado del proyecto sobre el Consejo de la Magistratura. Con la excepción del acuerdo con el FMI, el Congreso muestra una marcada parálisis en lo que va del año. Cristina Kirchner busca mostrar que mantiene el control del bloque oficialista en la Cámara Alta con la aprobación de este proyecto. La vicepresidenta busca impedir que el presidente de la Corte (Horacio Rosatti) sea el nuevo titular del Consejo. En la votación sobre el acuerdo con el FMI, sólo un tercio de los senadores oficialistas acompañaron la posición de Cristina. Lograr que ahora voten unidos demostraría que mantiene el control y

que el acuerdo con el FMI ha sido una excepción. El diálogo entre el presidente y la vicepresidenta sigue interrumpido, y las gestiones de dirigentes de ambos sectores para reanudarlos no han tenido éxito. Máximo Kirchner, además, ha anticipado que se opondrá a medidas como la suba de tarifas acordada con el FMI. Frente a la escalada inflacionaria y, en particular, el aumento del precio de los alimentos, la Casa Rosada propone mayores controles y La Cámpora propone la movilización de los movimientos sociales para hacerlos efectivos. Sin margen para la recomposición de la unidad, sólo puede lograrse "una tregua frágil".

El problema es que resta un año y medio para la elección presidencial. En este contexto, no será fácil mantener la gobernabilidad.

A su vez, la oposición enfrenta crecientes problemas de liderazgo, pero sus consecuencias políticas son menores al no ejercer la respon-

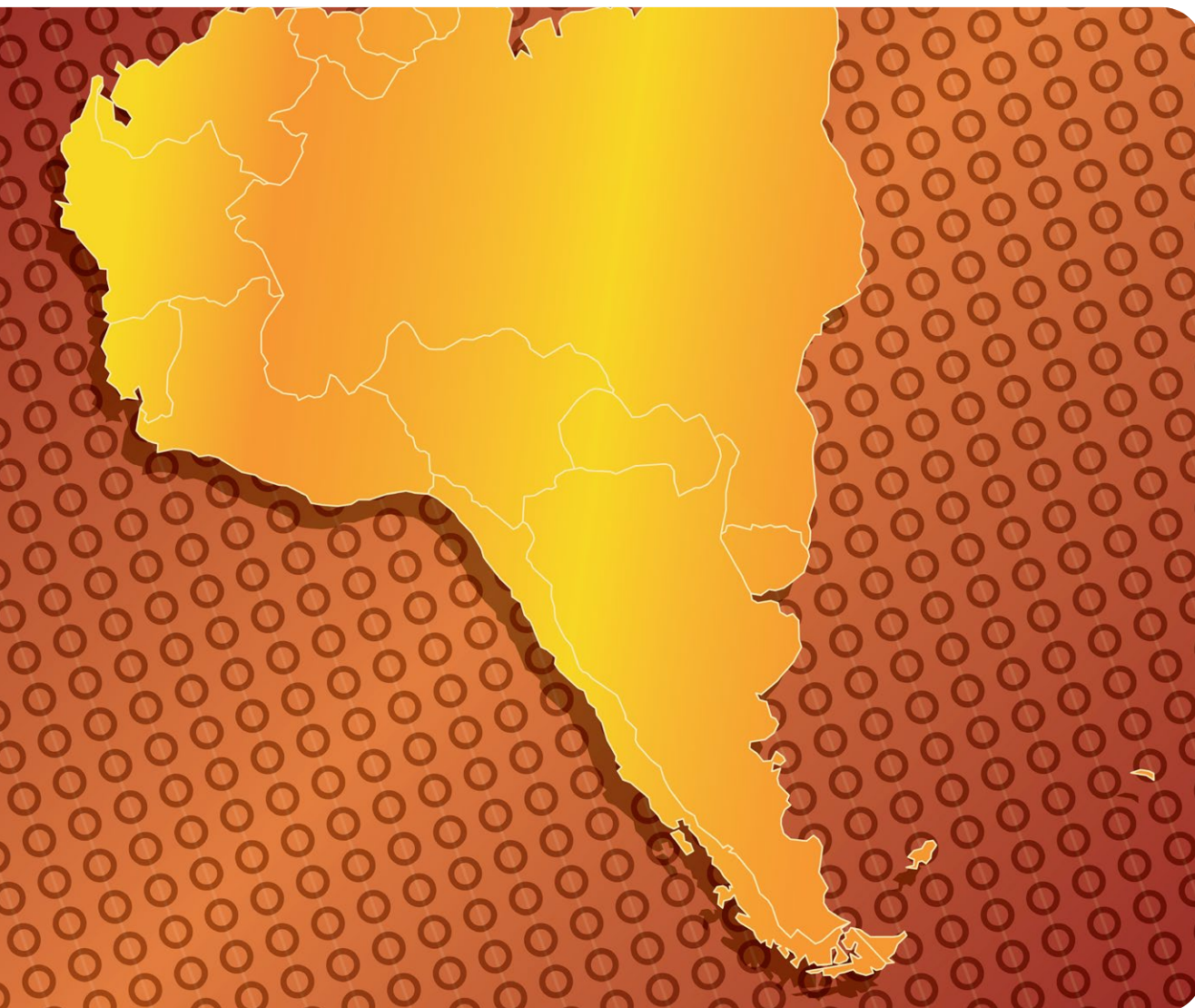
sabilidad de gobierno. La conformación de las comisiones de la Cámara de Diputados -son 40- se ha dilatado por las diferencias internas tanto en el oficialismo como en la oposición. La cantidad de legisladores es prácticamente la misma: 118, el primero y 116, la segunda. Los líderes de las bancadas del PRO y el radicalismo, Cristian Ritondo y Mario Negri, quieren una negociación de conjunto de Juntos por el Cambio con el oficialismo. Pero el hecho de que sea un interbloqueo con diez bloques puede llevar a una negociación con cada uno de ellos. El frontal rechazo de Gerardo Morales a las declaraciones de Mauricio Macri, elogiando a Carlos Menem, profundizó las diferencias políticas dentro de la oposición. Hay quienes temen que este tipo de enfrentamientos produzcan una crisis en Juntos por el Cambio a partir de la cual un sector del radicalismo, encabezado por Morales, converja en una alianza con el Gobierno a través de Sergio Massa. En el PRO, la posible candidatura del ex Presidente Macri va creciendo, al mismo tiempo que lo hacen las diferencias entre Horacio Rodríguez Larreta y Patricia Bullrich. En cuanto a Javier Milei, ha propuesto una competencia en las mismas PASO con el sector de Mauricio Macri, lo que implicaría una alianza de centroderecha entre los libertarios y una parte del PRO.

En conclusión: el acuerdo con el FMI ha sido el desencadenante de la mayor crisis política del oficialismo en 28 meses de gobierno; el kirchnerismo ha retomado la iniciativa, mostrando su poder de convocatoria en la calle y el control político de la Provincia de Buenos Aires; el diálogo entre el presidente y la vicepresidenta sigue interrumpido, y sólo parece dar margen para una "tregua frágil" que hará difícil la gobernabilidad en el año y medio que resta hasta las presidenciales; por último, la oposición sufre problemas de liderazgo y también de posiciones políticas, como lo reflejan las críticas de Gerardo Morales al elogio de Mauricio Macri a Carlos Menem. ■

"...el acuerdo con el FMI ha sido el desencadenante de la mayor crisis política del oficialismo..."

Latinoamérica: la difícil búsqueda de la gobernabilidad

por Rosendo Fraga*



La elección presidencial de Brasil, que se realiza en octubre, muestra clara ventaja del ex Presidente Lula, pero también cierta recuperación del Presidente Jair Bolsonaro. Tres meses atrás, las encuestas mostraban un triunfo en primera vuelta de Lula, con hasta 25 puntos de ventaja sobre el segundo. Ahora, con una ventaja del ex Presidente inferior a los 15 puntos, Bolsonaro podría entrar a la segunda vuelta. Este intenta reeditar su alianza electoral de hace 4 años con evangélicos y milita-

res. Los líderes más relevantes de esta fe religiosa mantienen su apoyo al presidente, que parece decidido a continuar con un militar como vicepresidente. No se trataría del actual, el General Mourao, sino del Ministro de Defensa, Braga Neto. A diferencia de la elección anterior, Bolsonaro ha formalizado alianzas con una parte de los partidos tradicionales que integran el sector denominado “centrao” -él se presenta por el Partido Liberal-, clave para articular las alianzas en el Parlamento y que durante el

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

periodo que está terminando, permitió bloquear los numerosos pedidos de juicio político impulsados por la oposición contra el presidente. El aumento del gasto social en beneficio de los sectores de menores ingresos es su estrategia clave para recuperar el voto popular. En el empresariado y los inversores -la excepción es el campo- predomina la idea de que Lula es el “mal menor” frente a la continuidad de Bolsonaro. En cuanto a la política exterior, mientras el ex Presidente cuestionó definitivamente la invasión de Ucrania por parte de Rusia, en la votación de la OEA sobre el conflicto, Brasil fue uno de los cuatro países que no votó la condena a Putin, que fue ampliamente mayoritaria.

El nuevo presidente chileno, Gabriel Boric, enfrenta dificultades para la articulación de su coalición antes de cumplir un mes de gobierno. Asumió con gestos simbólicos hacia la minoría mapuche, acusada de producir hechos violentos en el sur del país, en el marco de su reclamo de autonomía étnica. Cabe recordar que la presidenta de la Asamblea encargada de reformar la Constitución, es una dirigente de esta etnia. El presidente envió una delegación encabezada por la ministra del Interior -la figura política más importante del Gabinete-, a dialogar con los mapuches en el sur, y fue recibida con un acto de repudio que incluyó disparos de armas de fuego intimidatorios. Pese a ello, el presidente ordenó el repliegue del millar de integrantes de las Fuerzas Armadas desplegadas en el sur del país para prevenir acciones de los sectores mapuches radicalizados. En la capital del país, los estudiantes reiniciaron las protestas violentas como si no hubiera habido cambio de gobierno. Sus reclamos fueron el caldo de cultivo que proyectó a Boric a la política. Un manifestante fue herido de bala por los Carabineros, que son la principal fuerza de seguridad. A su vez, el proyecto que impulsa el presidente para amnistiar a los detenidos y procesados por las protestas violentas que tuvieron lugar durante el gobierno de Piñera, está generando creciente malestar en comerciantes y vecinos que fueron víctimas de estas protestas.

En Perú, el presidente enfrenta en el Congreso un intento de destitución, que ya fue presentado por 76 de los 130 legisladores que integran el Parlamento unicameral. Esta situación tiene lugar apenas cumplido medio año de gobierno de Pedro Castillo. La constitución peruana permite la remoción del presidente por “inhabilidad moral”, una causa que da margen para interpretaciones subjetivas. El sistema político peruano se encuentra muy fraccionado y Castillo en la primera vuelta obtuvo poco más del 20% de los votos. Su partido, liderado por dirigentes de izquierda, se encuentra dividido. La suma de los partidos de derecha y centroderecha tiene mayoría. Pero para destituir al presidente es necesaria la aprobación de 87 legisladores. En la madrugada del martes 26, 55 legisladores votaron a favor de la destitución, 54 en contra y 19 se abstuvieron, es decir, todavía lejos de la mayoría necesaria. Pero es probable que en semanas tenga lugar un nuevo intento. El “fujimorismo” -el ex Presidente Alberto Fujimori se ha beneficiado por la detención domiciliaria en el mes de marzo- es el eje del intento de destitución.

Cabe recordar que Keiko Fujimori -también acusada de corrupción- perdió la segunda vuelta por menos de un punto frente a Castillo. Hay que señalar que, en el último periodo de gobierno, dos presidentes fueron destituidos a través de este mecanismo.

En Uruguay, el Presidente Luis Lacalle Pou ganó el referéndum para convalidar su Ley de Urgente Consideración, clave para realizar las reformas que impulsa. Con 50% de popularidad, la posición defendida por el presidente de no derogar obtuvo el mismo margen. El referéndum proponía revocar 135 artículos de esta ley, centrados especialmente en la economía y la seguridad. El presidente uruguayo es el mandatario sudamericano que tiene un programa reformista de centroderecha más claro y que es visto como modelo por empresarios e inversores, como dos décadas atrás era Chile y luego lo fue Perú. Políticamente, el resultado convalida el bipartidismo uruguayo, entre una coalición de centroizquierda -el Frente Amplio- y otra de centroderecha, reunida en torno a las fuerzas políticas tradicionales, blancos y colorados. La posición sostenida por el Gobierno obtuvo el 49,86% y la de la oposición el 48,82%, un resultado muy ajustado que la deja bien parada. Pero una derrota de la convalidación de la ley habría sido un traspie importante para el presidente, que habría tenido que abandonar sus intenciones reformistas y adoptar una estrategia política defensiva.

Al margen de ello, cabe mencionar en la región: la elección presidencial colombiana comienza a polarizarse entre el candidato de centroizquierda, Gustavo Petro, y el de centroderecha, Federico Gutiérrez, que está más de 10 puntos debajo del primero; en Ecuador, el Presidente Guillermo Lasso parece encaminado a disolver el Congreso para realizar nuevas elecciones de presidente y legisladores; en Nicaragua, se evidencian fisuras en el régimen del Presidente Daniel Ortega, que sumó una nueva renuncia -el representante en la Corte Penal Internacional- tras la efectuada por su embajador en la OEA; en El Salvador, el Presidente Nayib Bukele solicitó al Congreso -que controla- dictar el estado de sitio para frenar una creciente violencia de las “pandillas”, que provocó 76 homicidios en un día el sábado 26 de marzo en la capital y su entorno; en Venezuela, la política de estabilización económica va dando resultado, al mismo tiempo que el Presidente Maduro hace equilibrio entre su alianza con Putin y la propuesta de Estados Unidos de volver a comprar petróleo venezolano, dada la guerra en Ucrania.

En conclusión: Lula mantiene clara ventaja en la elección presidencial brasileña, pero Bolsonaro la va reduciendo y podría entrar en la segunda vuelta; en Chile, el nuevo Presidente Gabriel Boric enfrenta dificultades para la articulación de su coalición y en el manejo de los sectores más radicalizados; el Presidente peruano logró superar el proyecto de destitución presentado ante el Congreso, pero no supera su fragilidad política, que puede manifestarse en nuevos intentos de sacarlo del poder; por último, el ajustado triunfo del Presidente Lacalle en Uruguay en el referéndum respecto a su ley de reformas, le permite seguir adelante con sus políticas, aunque la oposición ha demostrado su fuerza. ■

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Abril 2022

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2020	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-9,9	-4,4	2,9	17,9	11,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,9	15,8	38,7	77,4	21,2
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,3	-32,4	-9,9	6,3	18,8
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,9	-2,6	4,9	36,8	26,2
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,1	-6,9	-1,5	18,4	12,0
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2021	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	10,3	9,2	10,0	5,4	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	15,8	10,0	10,4	-0,3	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	30,9	7,7	4,5	-5,0	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	1,5	4,2	5,5	4,2	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	84,0	63,9	36,2	26,3	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	10,8	10,7	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,0	7,6	8,0	0,1	9,7
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	5,4	5,7	13,8	-2,4	-1,0
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	7,9	-7,3	-11,8	-4,3	-8,1
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,9	0,4	3,6	2,9	3,4
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	3,8	4,7	3,8	18,1	11,8
Combustible	Variación % anual	FIEL	12,8	12,8	9,1	-0,3	1,4
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	10,8	12,7	-5,0	8,2	25,8
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	24,0	0,5	2,4	-2,8	11,4
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	27,8	13,2	8,5	-2,1	-1,7
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	27,8	6,4	13,4	5,6	7,6
Automóviles	Variación % anual	FIEL	73,3	49,0	37,8	-18,5	76,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-0,4	3,9	10,1	-2,7	-2,1
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	17,9	28,0	2,1	27,8
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,1	4,8	1,2	2,7	11,4
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	25,2	9,7	-11,1	19,9
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2021	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,9	2,5	3,8	3,9	4,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	50,3	2,1	4,3	4,9	7,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	55,1	1,1	5,4	1,8	2,7
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	64,6	4,1	4,8	2,4	3,4
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	28,3	2,2	2,1	1,8	2,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	46,6	2,7	3,4	3,3	4,4
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	51,8	2,4	0,5	4,1	3,6
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	57,6	2,2	4,9	2,8	4,9
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,8	0,8	1,8	7,5	1,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	47,0	1,5	4	4,2	2,3
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	0,8	1	0,8	2,6
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	65,4	5	5,9	5,7	4,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	38,8	2	3,2	4,3	4,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,4	2,3	4,1	3,9	4,6
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	2,8	3,5	3,8	4,7
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	49,7	3	4,4	3,4	5
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,8	2,7	4	4	4,9
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,6	2,7	3,9	4,1	5,4
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,6	2,2	3,1	3,6	4,8
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	1400	1648,5	1672,4	1749,9	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	31.938	31.938	31.938	33.000
Precios	Unidad	Fuente	2021	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	51,3	2,9	2,3	3,7	4,7
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	50,5	3,1	2,5	4,1	5,0
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	57,5	3,0	2,6	4,3	5,2
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	53,6	3,0	2,7	7,6	6,1
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,3	3,0	2,5	3,0	4,8
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	47,7	3,4	1,3	2,2	2,8
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2021	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	56,1	2,1	1,5	3,2	3,7
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	73,9	3,9	2,5	3,5	3,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	0,4	0,4	3,0	4,0
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	53,8	1,9	1,9	3,1	3,5

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2021	DIC 21	ENE 22	FEB 22	MAR 22
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	100,2	106,9	108,9	111,5	114,6
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	200,1	191,5	179,3	183,7	207,8
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	114,4	102,6	102,3	103,4	102,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	88,5	94,5	96,3	98,5	100,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	67,4	71,9	73,3	75,0	76,8
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2020	I 21	II 21	III 21	IV 21
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	10.943	11.982	11.981	12.404	12.644
Desocupación	% de la PEA	INDEC	11,5	10,2	9,6	8,2	7,0
			2020	SEP 21	OCT 21	NOV 21	DIC 21
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.215	3.313	3.327	3.339	3.386
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	52.363	77.352	79.296	83.307	122.140
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2020	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	77.935	6.191	6.587	5.548	6.443
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	21.808	1.318	1.752	1.882	1.856
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.927	2.440	2.317	1.829	2.194
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	19.940	1.876	1.917	1.301	1.735
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	5.215	557	558	535	658
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	23,5	23	27	21	20
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	11,0	10	47	-6	12
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	63.185	5.767	6.216	5.251	5.634
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	10.182	956	1.168	998	914
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	25.760	2.351	2.291	2.076	1.956
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	5.842	501	708	363	901
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	11.889	1.102	1.127	966	1.044
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.237	669	739	682	642
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.691	135	135	119	132
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	585	54	48	48	46
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	12,3	21	20	13	18
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	28,2	16	33	21	28
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	14.750	424	371	297	809

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2020	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,5	-1.235	541	2.442	3.287
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	6,8	1.295	3.241	5.168	6.659
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,0	-618	-542	-680	-916
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-4,8	-2.091	-2.510	-2.439	-2.791
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	179	351	394	335
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1,6	-1.111	1.181	1.639	2.245
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,7	-1.066	1.226	1.730	2.296
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	44,6	44,9	90,3	50,5
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	123,7	639,8	-803,0	-1.042,0
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2021	DIC 21	ENE 21	FEB 22	MAR 22
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	35,2	35,9	36,5	38,3
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	31,8	30,5	32,2	33,0	33,9
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	32,4	33,4	36,8	36,9	41,4
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	34,1	34,3	37,6	39,9	42,0
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	1.703	1.695	1.756	1.816	1.720
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	83.500	84.007	88.270	87.970	90.960
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.769.461	9.377.659	9.534.211	9.852.476	10.252.074
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	4.550.301	4.441.892	4.554.400	4.651.463	4.869.848
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.654.036	3.315.613	3.609.733	3.644.962	3.514.935
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	7.839.332	7.285.883	7.425.924	7.316.422	7.368.092
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	39.662	39.153	38.952	37.260	43.247
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.834.157	2.100.612	3.631.934	4.097.486	4.161.928

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2020	NOV 21	DIC 21	ENE 22	FEB 22
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	11.004.986	1.034.964	1.179.890	1.171.943	1.166.514
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	7.367.285	703.706	830.691	753.041	760.936
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	3.243.608	312.196	349.998	359.214	335.525
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	2.346.646	228.250	259.595	238.620	243.351
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	750.413	72.198	85.261	79.013	78.225
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	356.272	31.144	43.133	22.962	31.857
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	259.985	27.258	26.920	29.376	28.288
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	410.359	32.660	65.784	23.856	43.690
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	1.334.128	114.451	126.242	108.988	146.690
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	371.011	35.777	42.918	40.880	36.434
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	963.117	78.674	83.324	68.108	110.256
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.303.573	216.806	222.957	309.914	258.887
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	25.290.563	1.379.900	1.278.427	76.522	58.142
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	13.416.122	1.261.980	1.764.138	1.278.234	1.288.855
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	2.382.291	220.312	244.560	323.335	262.230
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	857.811	69.053	95.167	46.771	63.027
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.078.560	101.466	148.904	123.836	113.488
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	6.912.500	666.445	860.775	643.102	672.805
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	857.709	91.340	129.597	82.593	72.616
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-980.240	-134.653	-496.343	-16.698	-76.284
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	684.241	107.436	15.651	133.966	60.615
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.664.481	-242.089	-511.994	-150.664	-136.899
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	333.082	333.095	341.050	340.166	360.793
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	152.123	148.813	147.425	144.209	144.465

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2021	DIC 21	ENE 22	FEB 22	MAR 22
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,08	0,08	0,08	0,08	0,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	1,52	1,49	1,81	1,83	2,35
LIBOR 180 días	%	IMF	0,21	0,22	0,32	0,50	0,97
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	36.398	36.398	34.725	33.893	34.678
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	104.822	104.864	111.478	113.142	119.999
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.175	53.238	50.662	53.401	56.537
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	4.300	4.269	4.543	4.534	4.937
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	18.219	18.197	17.674	17.652	17.693
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	23.112	23.281	23.550	22.713	21.997
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.658	1.642	1.640	1.685	1.695
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.544	1.540	1.520	1.608	1.587
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.978	3.020	2.663	2.699	2.758
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.127	3.128	3.246	3.242	3.409
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	28.792	29.069	26.717	26.527	27.821

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

CONTEXTO INTERNACIONAL

CHILE	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	-5,8	-0,0	18,9	17,2	12,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	253,8	307,5	322,9	311,6	325,3
Inversión	% PBI corriente	BCCh	20,8	22,9	21,9	24,7	25,9
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,7	30,7	31,2	32,1	33,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,0	2,9	3,0	3,6	3,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	6,9	10,3	17,2	21,6	21,6
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	3,4	-2,7	-3,2	-6,9	-7,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	792,2	724,2	715,5	771,3	825,2
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 21	II TRIM 21	III TRIM 21	IV TRIM 21
PBI	Real, variacion % anual	BCU	-5,9	-4,3	-6,8	3,3	9,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	52,3	53,4	58,1	59,7	66,6
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,0	16,0	19,5	17,1	22,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	25,0	24,6	29,0	28,8	27,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,9	8,8	6,9	7,4	7,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,8	8,3	11,2	17,1	20,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	42,0	43,1	43,9	43,3	44,0
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2021	DIC 21	ENE 22	FEB 22	MAR 22
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	543	510	551	637	677
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	321	383	376	403	498
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	271	271	282	304	360
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.407	1.456	1.505	1.629	1.972
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.372	1.379	1.357	1.463	2.217
Café	US centavos por libra	ICO	113	115	106	109	104
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	71	83	92	108
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.694	2.819	3.086	3.445	3.518
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.525	9.620	9.622	9.935	10.335
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	19.934	20.215	22.235	25.650	-
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	3.356	3.491	3.617	3.649	4.152
Oro	USD por onza	NY spot	1.799	1.782	1.818	1.852	1.948
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)					
PBI real	2022, var % anual	3,2					
IBIF real	2022, var % anual	-1,5					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2022	152					
IPC	2022 var % diciembre-diciembre	64,0					

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

Patrocinantes FIEL



J.P.Morgan



MICROSOFT
DE ARGENTINA S.R.L



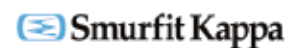
ORGANIZACIÓN
VERAZ



ppi



raízen



telecom



TOYOTA



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

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

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL