

# INDICADORES DE COYUNTURA

N°657 - OCTUBRE 2023

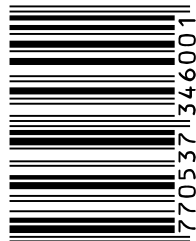
- Ideas de último momento. N. Susmel
- Eliminación del Impuesto a las Ganancias: el mundo del revés I. Guardarucci
- Gasto educativo provincial: en la trampa del juego de suma cero. I. Templado
- Malos resultados del comercio internacional y nuevos desafíos que deben atenderse. M. Cristini y G. Bermúdez

## La fiesta fiscal que pagaremos todos



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

ISSN 0537-3468



917705371346001

# Patrocinantes FIEL

---



**AMARILLAGAS**



**ADEBA**  
Asociación de Bancos Argentinos

**BBVA**



**BANCO COMAFI**



**ICBC**



**SUPERVIELLE**

**BANCO PATAGONIA**



**BCG** BOSTON CONSULTING GROUP

**Bolsa de Cereales**

**BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BRINKS**

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

**CAMARCO**  
Cámara Argentina de la Construcción

**camuzzi**

**Cargill**

**CEDOL**  
CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS

**Cencosud s.a.**  
CENTRO COMERCIAL ARGENTINO

**CHEP**

**CILFA**  
Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

**COSTA GALANA**  
LABORATORIO FARMACÉUTICO

**CONSEJO Y CIA SOCIEDAD DE BOLSA**

**DROGUERIA DEL SUR**

**CORDERO**

**Grifería de alta tecnología**

**falabella.**



**Firmenich**

# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Lic. Teófilo Lacroze

Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

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

## Consejo Consultivo

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

## Consejo Académico

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

## Consejo Honorario


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

## Cuerpo Técnico

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

### Publicidad

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

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

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

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

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

## SITUACIÓN GENERAL



**4** La fiesta fiscal que pagaremos todos  
Daniel Artana

### 03 Editorial

El ministro-presidente incendiario  
Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Eliminación del Impuesto a las Ganancias:  
El mundo del revés  
Isidro Guardarucci

### 10 Mercado de Trabajo

Ideas de último momento  
Nuria Susmel

### 21 Síntesis Financiera

Foco en los depósitos privados  
Guillermo Bermúdez

### 26 Sector Agropecuario

La campaña 2023-24 del agro:  
Entre la sequía y la macroeconomía  
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 38 Panorama Político

- Los debates no afectan el “aura ganadora” de Milei
  - Impacto regional de Milei
- Rosendo Fraga

### 40 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Octubre 2023

## SECTOR EXTERNO



Malos resultados del comercio internacional y nuevos desafíos que deben atenderse  
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Cuatro meses de recorte de la producción  
Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO



Gasto educativo provincial:  
En la trampa del juego de suma cero  
Ivana Templado

**El ministro-presidente incendiario**

Demasiado enfocados en el corto plazo, se nos escapa el hecho de que estamos inmersos en una de las tantas “décadas perdidas” desde fines de los años ‘30 a la fecha inducidas por el populismo argentino, mezcla vernácula de añejos populismos del sur de Europa, del caudillismo -muchas veces de origen militar-latinoamericano y de nuestros propios caudillejos provinciales. Los historiadores tienen terreno fértil para analizar, y quizás estamos en el tercer gran ciclo de decadencia de más de una década de duración iniciado cerca de 2002, precedido por los ciclos iniciados a mediados de los años 40 y a comienzos de los ‘70. El resultado en términos de bajo crecimiento, informalidad, inflación y pobreza es solo un aspecto del deterioro, que tiene otras dimensiones que marcan el descenso a los infiernos.

Hace poco menos de 200 años, en 1841, se publicó el cuento corto de Edgar Allan Poe “Un descenso en el Maelstrom” que relata el descenso de un pescador hacia el vórtice de un remolino que parece ilustrar una caída infinita que, sin embargo, tiene un fondo. El espectáculo aterrador consume todas las energías, como un incendio. Una metáfora del camino que estamos recorriendo en el plano social y económico que, por el momento, parece encontrarnos en la parte superior a media del remolino: todavía falta bastante para llegar al fondo. La cuestión es que no todos podrán salir con vida de la próxima etapa de caída.

En estos últimos meses de su gestión, el ministro-presidente que ha tomado las riendas del Poder Ejecutivo desde el voluntario ostracismo del binomio presidencial, está completando el proceso de destrucción de las instituciones económicas -podría agregarse, sociales y políticas- que incluye vaciar los stocks disponibles (reservas, stocks de granos), apropiarse de flujos futuros (anticipando impuestos, forzando el financiamiento privado, incrementando pasivos) y extremar la insolvencia al aumentar el gasto y vaciar en todo lo que se pueda los recursos de las próximas administraciones. Un incendio programado que, probablemente, planea mirar desde afuera del gobierno.

¿Por qué resulta relevante la figura del Maelstrom de Edgar Poe? Porque aún no tenemos la visión del fondo del vórtice, que incluye el impacto efectivo de las medidas económicas que se han ido anunciando, que todavía resta esperar su impacto en la calle en muchos casos, y porque la insolvencia crece a diario con la política coordinada del Ministerio de Economía y el Banco Central de preparar un escenario perfecto de huida del peso. La corrida ya se inició y, sin embargo, aún faltan algunas decisiones que pueden complicar el panorama. En particular, en octubre se deben completar pagos de deuda, cuyo cumplimiento es esencial para evitar un colapso más rápido y un condicionamiento aun mayor de la nueva administración que deba hacerse cargo el próximo 10 de diciembre. Para dar una pista, el ministro-presidente solicitó al FMI postergarle pagos por 2627 millones de dólares hasta fines de octubre. Otros

800 millones vencen el 1 de noviembre, de modo que -de pagar, evitando el default- para dicha fecha las reservas brutas probablemente estarían cerca de los 22 mil millones de dólares, un nivel extremadamente bajo que no se registra desde comienzos de 2006, tras el pago al Fondo decidido por Néstor Kirchner.

El cuarto trimestre de 2023 dejará unos números extremos en materia fiscal, de reservas, deuda, riesgo país, inflación, informalidad, salarios reales, pobreza e indigencia que son, sin embargo, solo el comienzo de la visión del iceberg al que nos enfrentamos. Parte del témpano, en efecto, solo se irá descubriendo a lo largo del primer semestre de 2024, y a menos que quien asuma tenga claro que la punta del año es mucho peor que el promedio, puede equivocar los remedios y la dosis por aplicar.

Lo anterior es relevante para distinguir el mix correcto de políticas (si es que se puede hablar de visión “correcta” estando en un pequeño barco en el medio de una tormenta oceánica o en el medio del Maelstrom de Poe). No basta una buena cosecha (un poco más de soja), un poco más de litio y petróleo, y una recesión que -junto con la devaluación del peso- disminuya la demanda de dólares de importación. El esfuerzo debe hacerse para ordenar permanentemente -y no con parches y contando con la buena suerte- las cuentas públicas, reconstruir las reservas del Banco Central (ya sea que se pretenda un sistema financiero normal o dolarizar), restablecer la normalidad en el funcionamiento de la deuda comercial y financiera de las empresas, abrir la economía y desregular mercados para ganar productividad no solo con devaluaciones.

Muchos empresarios de mirada corta prefieren apostar a las soluciones fáciles: exportar un poco más, mantener el cepo mientras no los perjudique, dejar el resto del mundo macro y microeconómico como está para no exacerbar conflictos. En ello formulan una hipótesis que está oculta en su razonamiento, y es que asumen que manteniendo las reglas actuales de desorden macro y microeconómico pero con pequeños retoques y un poco de suerte, el mundo será estable y ellos podrán sobrevivir.

La mala noticia es que la única forma de sobrevivir en un mundo que persiste en recorrer el remolino de Edgar Allan Poe es la de atarse a un barril -como el personaje del cuento- que, en este caso, es atarse al barril de la corrupción que les permitirá eventualmente sortear los momentos más difíciles. Quizás no han leído el cuento de Poe. El relator parece un anciano, pero no lo es en realidad: “no hizo falta más que un día para transformar mis cabellos negros en canas, debilitar mis miembros y destrozarme mis nervios”. En el fondo, y tras el Maelstrom, todos son despojos humanos.

Disfruten la lectura de Indicadores

**Juan Luis Bour**

<b>STAFF</b>			
	<b>Colaboradores</b>	Nuria Susmel	<b>Area Estadística</b>
<b>Director</b>	Daniel Artana	Ivana Templado	Guillermo Bermudez
Daniel Artana	Guillermo Bermudez	<b>Colaboradores Invitados</b>	Ivana Templado
<b>Coordinadora</b>	Juan Luis Bour	Rosendo Fraga	<b>Diseño y diagramación</b>
Mónica Panadeiros	Marcela Cristini		Verónica Mariel Rebaudi
	Isidro Guardarucci		verorebaudi@yahoo.com.ar

# La fiesta fiscal que pagaremos todos

Las medidas dispuestas por el gobierno post-devaluación de mediados de agosto, en el frágil contexto de la economía argentina, llevan, al menos, a consolidar por un tiempo tasas de inflación en el entorno del 10% mensual.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

Luego de que la devaluación sin plan de mediados de agosto se trasladara rápidamente a los precios, el gobierno dispuso una serie de medidas que aumentaron los egresos y redujeron los ingresos. Como consecuencia, es probable que el déficit primario del año termine más cerca de 3% del PIB que del 1.9% comprometido con el FMI.

El contexto en el cual se adoptaron estas medidas es de una enorme fragilidad. Por un lado, el BCRA ha emitido a lo largo del año más pesos para monetizar deuda doméstica que para asistir directamente al Tesoro. Ambas cifras sumadas, valorizadas a pesos constantes de hoy, acumulan 4.8 trillones de pesos, más que todo lo emitido por ambos conceptos durante 2022.

Por otro lado, las reservas netas del BCRA son negativas en alrededor de US\$ 5.000 millones. A pesar de que pudo comprar divisas en el marco del Plan Soja 4, la autoridad monetaria prácticamente no pudo acumular reservas, ya que gran parte de lo adquirido se utilizó para controlar la brecha cambiaria mediante la venta de dólares instrumentada vía operaciones con bonos. De hecho, la brecha ha estado “contenida” porque los exportadores fueron autorizados a vender un 25% en el mercado “Contado con Liquidación”. Pero ese programa expiró a fines de septiembre. Sin una de las fuentes que contuvieron la brecha y con la otra limitada porque ahora el BCRA pasaría a tener ventas netas, es posible que la diferencia entre los dólares alternativos y el oficial aumente.

Mayor emisión, brecha alta, restricciones a insumos y bienes importados e impulso al consumo en una economía que navega a inflaciones altísimas llevan, al menos, a consolidar tasas de inflación en el entorno del 10% mensual por varios meses.

## La reforma de ganancias

El proyecto de Ley aprobado por el Congreso de la Nación aumenta el mínimo no imponible a los trabajadores en relación de dependencia, lo que llevaría a que sólo el 1% de éstos sea alcanzado por el impuesto. La propuesta es populista y adolece de varios problemas.

Reducir impuestos sin una correspondiente rebaja de gastos sólo generará mayor impuesto inflacionario en una economía en la cual el sector público no tiene prácticamente acceso al financiamiento. El argumento que menores ingresos disciplinarán el gasto tiene varios problemas: no ha ocurrido hasta ahora y, aún en el caso en que se tratara de limitar la emisión monetaria, no es claro que eso pueda sostenerse sin que antes se aprueben reformas que reduzcan los egresos en forma permanente. Tarde o temprano el desenlace es una suba de impuestos, o el quiebre del compromiso de no emitir, o un default en la deuda pública como ilustra el caso de Ecuador post dolarización.

Si hubiese recursos para reducir impuestos, lo lógico habría sido empezar por los peores. El problema es que muchos de esos tributos son poco visibles (por ejemplo, ingresos brutos, tasas de seguridad e higiene, impuesto al cheque). Se prefirió votar reducir un impuesto menos malo pero visible que otros muy malos pero invisibles a los ojos del votante. Otra muestra más de populismo.



**“...es probable que el déficit primario del año termine más cerca de 3% del PIB que del 1.9% comprometido con el FMI.”**

Tampoco el proyecto resuelve el tratamiento desigual que sufren los autónomos, aún cuando se avance en concretar algunos paliativos anunciados por el gobierno. De hecho, aumenta esa discriminación.

En resumen, el impuesto a las ganancias tenía problemas como consecuencia de una respuesta inadecuada ante la inflación. Las personas que saltaban el umbral para empezar a tributar lo hacían a tasas medias elevadas. Eso podía corregirse sin destruir el impuesto como ha planteado el gobierno y votado una mayoría del Congreso Nacional. ■

# Eliminación del Impuesto a las Ganancias: El mundo del revés

En esta nota se evalúa la reciente reforma del Impuesto a las Ganancias, concluyendo que es a contramano de lo recomendable, muy lejos de ser capitalista y mucho más lejos aún de beneficiar a los que menos tienen.

Por Isidro Guardarucci\*



\*Economista de FIEL



El Senado de la Nación convirtió en ley el proyecto de reforma del Impuesto a las Ganancias, por el cual se exime del pago del mismo a los trabajadores en relación de dependencia que cobren hasta \$1.770.000 por mes (hasta septiembre, el impuesto se comenzaba a pagar a partir de los \$700.000 por mes). Esta propuesta excluye a directivos de empresas, cargos políticos de máxima jerarquía y, como siempre, a los autónomos. Al final del mandato presidencial y luego de más de un año en funciones, la propuesta del Ministro Massa de que el próximo gobierno le financie su campaña parece estar más cerca que nunca. Así, a las apuradas, sobre el cierre de la gestión, en medio de una intensa campaña electoral y en un contexto de alta incertidumbre macroeconómica, gran parte de la corporación política nos muestra en estos días su (¿sorpresiva?) capacidad de coordinar para tomar semejante decisión. Intereses sectoriales y slogans con escaso o nulo análisis económico se combinaron para disfrazar a este proyecto de ley como pro-mercado y progresista (según convenga a la audiencia de turno). En esta nota brindaré los motivos por los cuales considero que esta reforma es una mala reforma, que muy lejos está de ser capitalista y mucho más aún de beneficiar a los que menos tienen.

En primer lugar, diré que el contexto para la reforma es muy malo. Me niego a decir que “no podría ser peor”, porque efectivamente sí podría

ser peor. Por ejemplo, como el que tendremos luego de que se apruebe el proyecto. En este sentido, Argentina arrastra desde hace años un déficit fiscal descontrolado que ha derivado en el financiamiento vía emisión del Banco Central y la consecuente inflación. Así, los desequilibrios macroeconómicos se han convertido en moneda corriente de nuestra realidad. Sin ninguna duda, la agenda fiscal debe tener como primer objetivo centrarse en equilibrar las cuentas: el estado no puede seguir gastando más de lo que recauda. Terminar con el déficit fiscal es condición necesaria para terminar con la emisión y el endeudamiento. No hay magia. Así como no fue magia, fue déficit. No será magia, será responsabilidad o más de lo mismo.

Hay que bajar el gasto y equilibrar las cuentas. Luego se podrán bajar impuestos, pero no da todo lo mismo como se pretende hacer creer. Gobernar es priorizar, y por lo tanto hay que bajar primero los peores tributos. Ese es el espíritu de esta columna y la línea que seguiré para explicar por qué la reforma de Ganancias es pésima política económica. Pero antes de hacerlo, voy a adelantarme a responder un argumento que se escucha mucho en estos días: “si bajamos los ingresos primero, el ajuste del gasto va a suceder después seguro”. De acuerdo con esa lógica, toda baja de impuestos es positiva, porque alienta un bien mayor, la estabilidad fiscal y macroeconómica. El razonamiento plantea entonces que, sin recursos para financiar erogaciones, el gobernante de turno se disciplina. Algo

así como un estabilizador automático, en el cual entonces nunca habrá déficits, porque la necesidad de “disciplinarse” será proporcional al desbalance. Lamentablemente, el kirchnerismo nos enseñó que la escasez de recursos para financiar el gasto no necesariamente se ve seguida de una mayor responsabilidad, sino que bien puede conducir a una radicalización de los disparates económicos.

A continuación, voy a comentar cuatro motivos por los cuales la eliminación del Impuesto a las Ganancias para asalariados de altos ingresos es una mala decisión.

En primer lugar, diremos que es una reforma que va a contramano del mundo. Argentina tiene que financiar un gasto consolidado de más del 35% del PIB y eso es una decisión de la sociedad que escapa a este análisis. Aun ajustando las partidas que impliquen erogaciones prescindibles, vamos a estar lejos de un estado “chico”; además, como ya mencioné, hoy en día, primero hay que estabilizar las cuentas. Con esto presente, podemos mirar qué tipo de impuestos cobran los países que tienen que

recaudar 30% o más de su PIB. Y esos son los estados de la OECD, el grupo de economías más avanzadas, aquellas a las cuales nos quisiéramos parecer. Estos países recaudan, en promedio, 8,3% del PIB en concepto de impuesto a los ingresos de las personas (sí, ingresos de las personas, en ningún lugar se rasgan las

vestiduras discutiendo si el salario es ganancia o no). Hoy en día en Argentina se recauda 2,5% del PIB en concepto del Impuesto a las Ganancias de las personas humanas. Luego de la reforma, pasaría a recaudarse un monto equivalente a aproximadamente 1,7% del PIB<sup>1</sup>. En términos de impuestos sobre los ingresos corporativos (en Argentina, “Ganancias de las empresas”) la tributación total está a un nivel similar a la de los países de la OECD, y así sucede en todo el mundo, pues desvíos muy grandes podrían generar que el capital huya de las economías en cuestión. En cuanto al IVA, de nuevo, el monto agregado en relación al PIB también es comparable (más allá de las diferencias en el diseño y cumplimiento). Entonces cabe preguntarse, si nosotros cobramos muchos impuestos ¿qué cobramos distinto? Básicamente lo que nos diferencia son los malos impuestos, esos que afectan directamente la producción, esos que generan “costo estatal argentino” y nos hacen menos competitivos, generando menor crecimiento y empleo. Argentina cobra 4 puntos del producto en concepto el Impuesto a los Ingresos Brutos provincial<sup>2</sup> y 1,6 puntos en concepto del “impuesto al cheque”. Este tipo de tributos, conocidos como “impuestos en cascada” son rarezas para los países que hacen las cosas bien y su existencia es apenas anecdótica. Además, cobramos 2% de “retenciones”, recaudando a costa de venderle menos al mundo de aquello en lo que somos mejores que nadie; algún día Argentina se va a normalizar y recordaremos este período comparándolo con cobrarle un impuesto a la

<sup>1</sup> De acuerdo con estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso.

<sup>2</sup> El Impuesto a los Ingresos Brutos, como se menciona, es provincial. Si bien su reducción implica dificultades adicionales en términos de coordinación entre niveles de gobierno, la agenda de normalización fiscal que Argentina necesita incluye este tema. El Consenso Fiscal de 2017 es un ejemplo de que es factible avanzar en esa dirección (más allá de su lamentable interrupción en 2020).

magia de Diego o la de Lionel. ¿Queremos un estado chico? ¿Vamos a hacer la revolución pro-mercado? A favor. Pero empecemos por quitar los peores impuestos e imitar a los que les va bien. Hacer algo distinto a todos los demás suele ser o bien reflejo de genialidad o bien reflejo de locura. Prudencia. Vayamos dando pasos cortos y sobre seguro, pues los márgenes son angostos.

Segundo, el piso que pone la ley recientemente reformada para pagar el Impuesto a las Ganancias es ridículamente alto. Y cuando digo alto me refiero no sólo en términos relativos a nuestra economía, sino en términos absolutos. En Estados Unidos, una de las economías más ricas y con mayor orientación pro-mercado del planeta, los contribuyentes tienen gravados sus ingresos a partir de los USD 1.000 mensuales. La reforma lleva a eximir a asalariados de USD 2.000 en una economía con un 40% de pobres. Subir el piso de Ganancias no resiste ninguna comparación.

Tercero, bajo la nueva ley, Argentina será un país más desigual. En economía diríamos que es una reforma profundamente regresiva. Desde hace muchos años en el Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP, con Diego Fernández Felices y Jorge Puig, estudiamos este tema y tratamos de identificar quién soporta el peso de los impuestos. Uno de los resultados sobre los que hay consenso en la profesión es que el Impuesto a las Ganancias de las personas físicas recae mayormente sobre el 10% de la población con más altos ingresos. Más aún, este es el impuesto que dota de progresividad a los sistemas tributarios en el mundo por excelencia. En consecuencia, reducir el pago de impuestos al 10% (o 20% dependiendo del contexto) más rico va a hacernos un poco más desiguales. El diagnóstico empeora cuando ponemos en perspectiva que los recursos que se cederían rondarían el 0,8% del PIB, casi el doble del monto total de la Asignación Universal por Hijo. Si esta es una propuesta que pretenden denominar como progresista, estamos en presencia del progresismo más loco del mundo.

Cuarto, esta propuesta no reduce el tamaño del estado, sino que la vamos a pagar con más déficit e inflación. El año 2023 cerrará con un déficit fiscal superior al 5% del PIB y en ese contexto es que se propone agravar el rojo. Todo esto sin considerar que el plan platita reforzado por el Teorema de Baglini (llamo así a este proceso de irresponsabilidad fiscal electoral estándar, potenciado con las disminuidas chances de continuar que tiene y percibe el gobierno, llevando sus propuestas al terreno de lo disparatado) obviamente traerá aparejada una mayor presión sobre las cuentas públicas. A la luz de nuestra historia (reciente y no tanto), no hay dudas que este costo fiscal va a ser financiado con más emisión e inflación, al menos en el corto plazo. Así, el 10% más rico pagará menos impuestos legislados, que serán sustituidos con el impuesto inflacionario que pagan todos (incluyendo el 40% de pobres, obvio). Esta no es una reforma pro-mercado: no habrá menos estado, sino peor estado.

Cabe entonces preguntarse qué es lo que motiva este dislate. Como suelo mencionar en mis clases de finanzas públicas, los impuestos tienen cuatro dimensiones que debemos tener en cuenta al analizarlos: recaudación, eficiencia, equidad y cuestiones de economía política. Como repasamos, la medida va a contramano del mundo, pero especialmente al revés de cualquier análisis del contexto fiscal, de las necesidades que tiene nuestra matriz tributaria en términos de eficiencia y del norte que marcan nuestras aspiraciones de una sociedad más equitativa. La única explicación es, obviamente, la economía política. Con más política que nunca, el debate público quedó acorralado entre los grupos de interés beneficiados (sindicatos de empleados formales de altos ingresos) sobre-representados en la coalición de gobierno y los promotores de slogans simplistas que instalaron la idea de “hay que bajar impuestos” sin ningún análisis económico en profundidad. Los primeros eligieron el impuesto que más les convenía, los segundos no pudieron (o no quisieron) entender que no todo es lo mismo. Este cóctel se transformó en explosivo, estimulado por una campaña electoral en la que la mayoría de los candidatos no tiene reparos en prometer lo que

sea para lograr su objetivo electoral personal. Cabe también preguntar por los legisladores de izquierda, encolumnados tras la reforma impositiva más regresiva que se pueda hacer. O por aquellos que dieron quorum para luego votar en contra. Por último, pero no por ello menos llamativo,

cabe preguntarse por la docilidad de los legisladores nacionales de las provincias más pobres, cuyos ingresos por Coparticipación se verán directamente afectados, mientras que los beneficios que recibirán a partir de su participación entre los trabajadores de altos ingresos serán minúsculos.

Tarde o temprano esta medida será revertida. Mi sesgo optimista me obliga a creer que Argentina puede ser un país normal. Al final del día, y más allá de que nos creamos únicos (en nuestras virtudes y defectos), somos un país como tantos otros. Me resisto a comprar la excepcionalidad argentina como excusa a nuestros fracasos. A medida que los países se desarrollan, aun las economías con mayor orientación pro-mercado, reconocen en el impuesto sobre los ingresos de las personas un pilar central de la recaudación. Resulta insostenible e incompatible con nuestro gasto eliminar este tributo, incluso luego de hacer todos los ajustes del presupuesto que el estado argentino necesita hacer. Más aún, si sumamos a la lista de correcciones la reducción de los peores impuestos, como el impuesto al cheque, Ingresos Brutos, las retenciones o la tasa de seguridad e higiene cobrada por los municipios. Apelando de nuevo al optimismo, quizás su regreso sea con el cartel correcto, como “Impuesto a los Ingresos” (o a la renta). Así nos ahorraríamos discusiones semánticas, funcionales a la confusión pública y el interés sectorial. El desarrollo de la Argentina sólo es posible si se asume como una economía de mercado, con equilibrio fiscal, con menos impuestos sobre la producción y sin inflación. Y cobrando impuestos sobre los ingresos de las personas, como los países normales.■

“Esta no es una reforma pro-mercado: no habrá menos estado, sino peor estado.”



# ENERGÍA PARA IMPULSAR TRANSFORMACIONES

Somos Pampa, una compañía argentina líder, independiente e integrada de energía, comprometida con el crecimiento y desarrollo del país. Exploramos y producimos petróleo y gas, elaboramos productos petroquímicos y participamos en la generación y transmisión de electricidad. Invertimos para generar más energía, una energía que impulsa transformaciones y empuja al país hacia adelante. Algo que, a nosotros también, nos llena de energía.



# Ideas de último momento

Tras la devaluación de mediados de agosto, la inflación del 12% en septiembre, la pérdida de poder de compra de los ingresos, los números de la pobreza y de cara a las elecciones, aparecieron medidas que - bajo el argumento de mejorar los ingresos- están más cerca de intentar captar voluntades, en especial del sector sindical.

Por Nuria Susmel\*



En septiembre, se aprobó en el Congreso un proyecto de ley para modificar la ley de Impuesto a las Ganancias. “El salario no es ganancia” es el reclamo del sector sindical, reclamo que se viene escuchando desde hace más de una década, cuando la falta de actualización del mínimo no imponible y, principalmente, de las escalas, hizo que el impuesto empezara a alcanzar a salarios cercanos al promedio de la economía y que pequeños diferenciales salariales implicaran tasas medias cada vez más altas.

Desde el año 2020 se recurrió a un parche que ya había sido utilizado en el pasado: establecer un salario bruto mínimo para el pago del impuesto. Esta solución, sin modificación de las escalas generó, en aquel momento y ahora, fuertes distorsiones: quienes están por debajo del piso establecido, pagan cero de impuesto, mientras que quienes perciben 1 peso más pasan a estar alcanzados por el total y no por el ingreso marginal.

Esto derivó en que, en 2021, el impuesto medio sobre el ingreso bruto pasara de cero a 6% para trabajadores sin carga de familia, y de cero a 11% en 2022. Leído de otro modo, quien ganaba un peso más del piso cobraba en el bolsillo menos. Esto llevó a más parches, como no incluir las horas extras en el computo para no pasar el piso y excluir el aguinaldo.

Para mediados de 2023, el piso del pago de impuesto a las ganancias llevaba a que superarlo implicaba el pago de un impuesto promedio del 17% para trabajadores con salarios brutos de 700 mil pesos, menos de 2 veces del salario medio.

El proyecto aprobado, en lugar incrementar las deducciones permitidas y ampliar las escalas para suavizar el aumento de las tasas medias, sólo eleva sustancialmente el piso para estar alcanzado por el impuesto, el cual se fijó en 15 salarios mínimos, lo que a septiembre resulta en \$ 1.770.000. Hasta ese nivel de ingreso, el impuesto medio es cero; a partir de allí paga el 28% de su salario. Para una evaluación de esta reforma, que es a contramano de lo aconsejable, ver nota fiscal en este mismo número de Indicadores de Coyuntura.

\*Economista de FIEL

Otra idea que se sacó a la luz, probablemente con vistas a las elecciones, es la reducción de la jornada laboral sin reducción del salario. Hay varios proyectos que apuntan a una jornada laboral con un máximo de 36 horas semanales, algunos de 6 horas diarias, otros trabajar un día menos a la semana.

El argumento para la reducción, aquí y en otros países, es que una reducción de la jornada lleva a un aumento en la productividad, dado que los trabajadores tendrían menos presión sobre el trabajo.

La experiencia internacional es poca y cercana. En Francia, la reforma se llevó a cabo en el año 2000 y se estableció una reducción de la jornada de 39 a 35 horas. En el resto de los países que aplicaron esto lo hicieron en 2021 y, en general, para el sector público. Es decir, la evidencia es poca y no hay demasiados estudios sobre el impacto en la productividad, y los que hay no son concluyentes.

Uno de los tantos problemas que transita la Argentina es la falta de crecimiento de la productividad. Desde hace más de una década, la productividad media tiene una tendencia decreciente y acumula, desde ese momento, una caída del 14%. Una mirada de más largo plazo muestra que respecto a tres décadas atrás, la productividad creció solo un 8% en total.

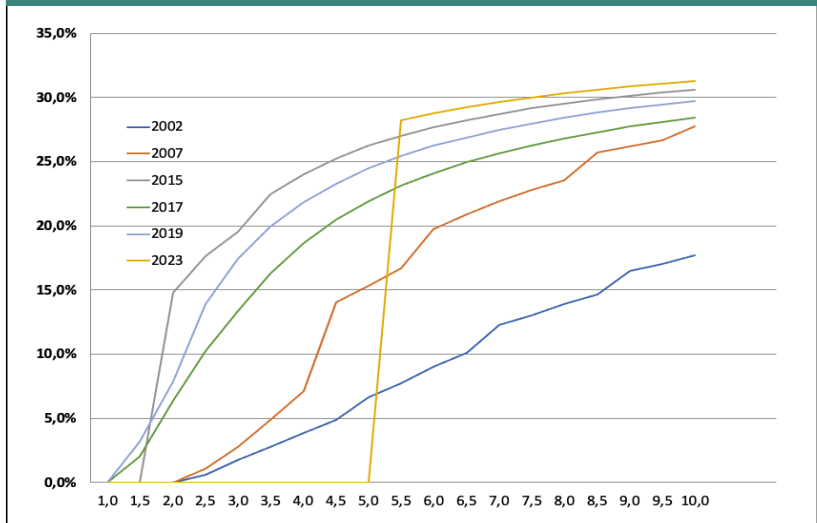
Si la productividad no aumenta, la reducción de la jornada redundará en un aumento del costo laboral total y por unidad de producción, al aumentar el salario horario.

El aumento de productividad requiere más capital físico o humano y/o mejor nivel de organización dentro de las firmas.

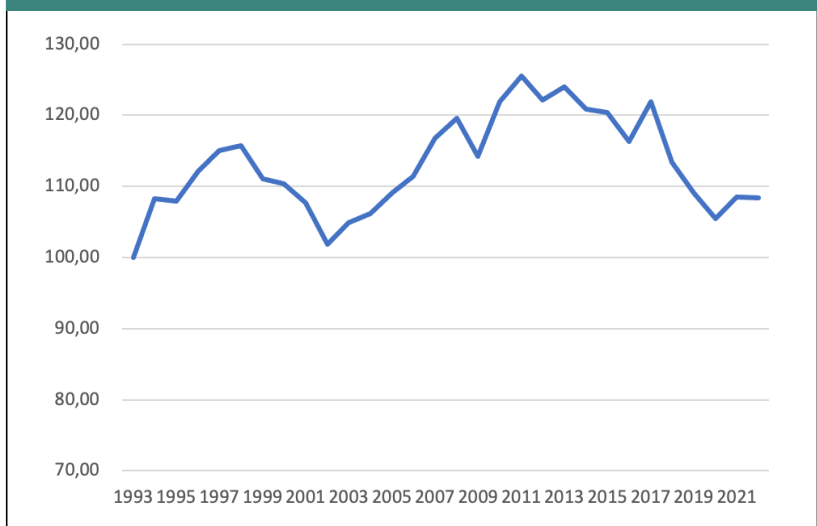
La legislación actual en la Argentina no establece una jornada mínima, sino que se establece una jornada máxima de 48 horas a la semana y un lapso de 12 horas entre el inicio de una jornada y la siguiente.

La ley no impide la fijación de jornadas menores a través de acuerdos individuales o colectivos, pero el aumento de la productividad requiere la revisión de

**Gráfico 1.**  
Tasa media de Impuesto a las Ganancias por nivel salarial en relación al salario promedio Trabajador soltero



**Gráfico 2.**  
Productividad Media del Trabajo



las pautas establecidas en los convenios que generan rigideces en el trabajo. Reducir la jornada debería ser moneda de cambio de renegociación de convenio y de acuerdo al menor nivel de negociación posible.

Ambas reformas que se analizan involucran a asalariados en el sector formal de la economía que, incluyendo al sector público, representan menos de la mitad del total de ocupados. El resto de los ocupados -informales y/o cuentapropistas- y los desocupados, no parecen estar en la agenda. ■

# Malos resultados del comercio internacional y nuevos desafíos que deben atenderse

Las exportaciones y las importaciones han caído significativamente en lo que va de 2023. Más allá de la sequía, las condiciones macroeconómicas desalientan el negocio exportador y la política económica racionaliza las compras al exterior. En el corto plazo, los indicadores de la evolución del comercio mundial y la fragmentación de los mercados por razones geopolíticas marcan perspectivas negativas que nuestro país deberá enfrentar, aunque para ello primero deberá resolver sus limitaciones internas.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

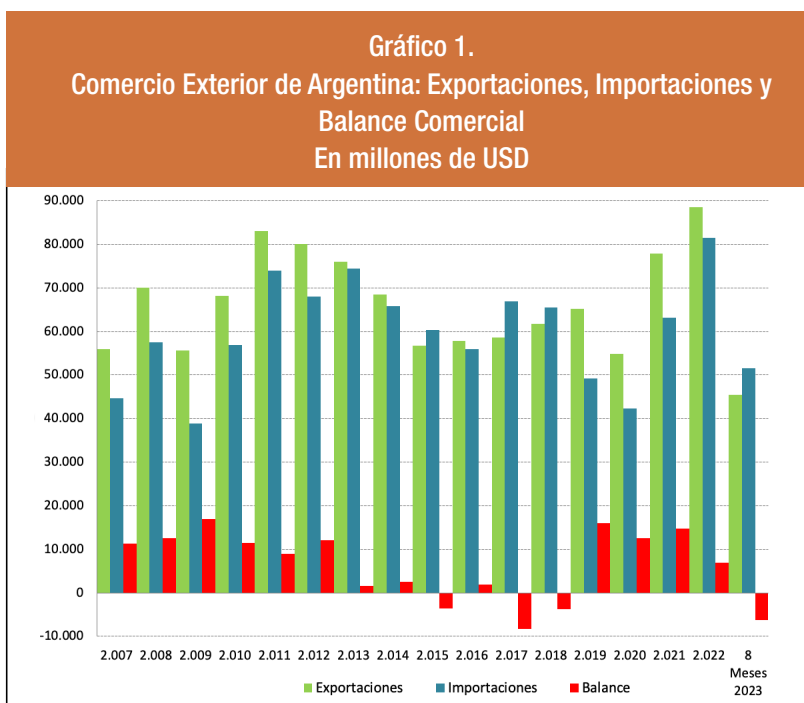
La situación crítica de la macroeconomía argentina ha ido encontrando sus límites a medida que fue avanzando el año electoral. Las medidas de “estiramiento” de las condiciones precarias sobre las que se basa el funcionamiento actual de la economía abren un interrogante con respecto a su eficacia para contener los riesgos de un colapso (mayor caída de la actividad, mayor inflación/episodio de hiperinflación, entre otros). El sector comercial externo no es ajeno a esta evolución. En los primeros ocho meses del año, según información del INDEC, las exportaciones cayeron un -24,0% (USD 45.388 millones) y las importaciones se redujeron en un -10,3% (USD 51.593 millones) con respecto al período correspondiente de 2022. El saldo comercial fue negativo en USD 6.205 millones (ver Gráfico 1).

El análisis de estos resultados podría llevar a una primera apreciación: la evolución de las exportaciones muestra semejanzas con la de 2018 cuando el país también sufrió una intensa sequía que redujo sensiblemente la producción agrícola. En efecto, el hecho de que nuestras exportaciones estén históricamente concentradas en la agroindustria (este sector participa en un 50-60% en el total exportado) las sujeta a los riesgos climáticos y a los riesgos de los precios internacionales de los productos básicos. Con respecto a este segundo aspecto, los precios internacionales se han ido moderando dentro de un cuadro de alta volatilidad, pero aún siguen siendo muy remunerativos teniendo en cuenta la productividad de la agroindustria argentina.

Con todo, un análisis más pormenorizado de las ventas externas muestra que las reducciones han sido generalizadas, registrándose caídas en todos los agregados de productos y en todos los principales destinos de venta. Se debe notar también que, luego de la normalización pospandemia del comercio mundial en 2021, las cantidades exportadas cayeron un -2,3% ya en 2022, a pesar de un claro repunte en los precios internacionales de nuestros productos (+16,2%).

Esa evidencia apunta a un denominador común de la reducción en las ventas externas: un tipo de cambio “comercial” atrasado que, en el caso agroindustrial, se combina con la aplicación de derechos de exportación significativos. En el corto plazo, prevalece una expectativa de devaluación reflejada en la brecha entre la cotización oficial y la cotización financiera legal del tipo de cambio (dólar contado con liqui) del orden del 120% hacia finales de setiembre.

Por el lado importador, la mejor explicación para la reducción de los valores importados es el racionamiento impuesto por las autoridades económicas a través de permisos, repitiendo la estrategia utilizada entre 2007 y 2015.



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

En síntesis, hoy en la Argentina siguen en aumento las dificultades para exportar en contraposición con las necesidades de corto plazo y se mantienen las limitaciones sobre las importaciones afectando a toda la actividad económica. Además, las permanentes urgencias macroeconómicas hacen que se descuiden las relaciones económicas internacionales con nuestros socios cercanos en el MERCOSUR y, en general, con el resto del mundo. En efecto, los riesgos impuestos por los acontecimientos locales determinan que, tanto en el sector privado como en el sector público, se preste poca o nula atención a la evolución del panorama internacional que, en el corto plazo, condicionará nuestros negocios externos y exigirá acciones de respuesta a múltiples desafíos.

Entre esos desafíos, las perspectivas económicas del mundo parecen mostrar un escenario de aterrizaje suave luego de la inflación de costos que siguió a la pandemia de 2020 y a la inesperada invasión de Rusia a Ucrania en febrero de 2022. En general, el empleo se ha mantenido y sólo algunas pocas economías importantes sufren una recesión (Alemania en 2023). Sin embargo, los salarios reales han caído en el mundo, constituyendo un primer factor que resta impulso al comercio internacional. Los organismos multilaterales que elaboran pronósticos sobre la actividad mundial coinciden en mostrar una reducción del crecimiento desde 2022 y, al menos, hasta 2024. El comercio internacional ha sufrido una desaceleración aún mayor que la actividad económica mundial, aunque se espera que en 2024 haya un leve repunte. Parte de la explicación de la desaceleración mundial está en los programas anti-inflacionarios de los países más avanzados caracterizados por las subas de la tasa de interés y en la continuidad de su esfuerzo bélico en apoyo de Ucrania.

Otra parte de la explicación del menor crecimiento mundial y del comercio esperado involucra factores variados, pero también importantes. Uno de ellos es la evolución económica de China. En ese país parecen haberse alcanza-

do los límites del crecimiento basado en la incorporación rápida de factores, especialmente mano de obra. Aunque China ha invertido en nuevas tecnologías y ha escalado en las cadenas de valor globales para convertirse en un abastecedor de productos finales de alto valor agregado, la organización de sus mercados presenta fragilidades, sobre todo en el plano financiero. En efecto, la desaceleración de la economía se ha combinado con cambios en la política que buscaron ordenar al sector financiero y tuvieron consecuencias negativas sobre la administración de la “burbuja” existente en el mercado de la construcción de vivienda. Recientemente, el desarrollador inmobiliario chino Evergrande presentó quiebra en los Estados Unidos y otros desarrolladores chinos han demorado los pagos de sus deudas internacionales. La tasa de crecimiento de China en 2023 rondaría el 5,5% y en 2024 sería levemente inferior. Esas tasas están muy lejos de los valores del 10% registrados en promedio entre 1980 y 2018.

Otro factor lo constituye la fragmentación geopolítica que se ha sobrepuesto a los flujos comerciales y de inversión introduciendo barreras y consideraciones de seguridad nacional en los negocios internacionales. Según el seguimiento del Fondo Monetario Internacional, las barreras al comercio e inversiones se triplicaron desde 2019, pasando de un inventario de alrededor de 1000 medidas a uno de alrededor de 3000 medidas que se utilizan para limitar el comercio de bienes (la gran mayoría), servicios y los flujos de inversiones (en 2019, esas barreras eran casi inexistentes). Como parte de esa fragmentación, los flujos comerciales entre China y los Estados Unidos empiezan a dar muestras de “de-coupling”. En el primer semestre de 2023, el flujo bilateral de comercio entre esos países descendió como consecuencia de las barreras impuestas por los Estados Unidos. Pero también la importancia de ese país como abastecedor de China se ha reducido a favor de otros competidores. La escalada de barreras comenzó en 2018 con el gobierno del Presidente Trump en Estados Unidos y ha ido adquiriendo diferentes formas de represalias bilaterales, alcanzando a la regulación de inversiones y prohibición de exportaciones que se fueron sumando a los iniciales aranceles a las importaciones.

Los conflictos comerciales han complicado aún más el funcionamiento del multilateralismo que ya había quedado limitado por el pobre resultado de la última ronda de negociaciones comerciales lanzada en 2001, la llamada Ronda de Doha, en el marco de la Organización Mundial del Comercio. Durante esa ronda se avanzó en un acuerdo amplio de facilitación del comercio para reducir los costos burocráticos del intercambio internacional con cierto éxito (Acuerdo de Bali, 2013). En contraste, la Ronda nunca fue dada por finalizada ni fueron firmados nuevos acuerdos sobre temas bajo discusión como los subsidios agrícolas, el comercio de servicios y la protección de la propiedad intelectual. En febrero del año 2024 se realizará una nueva Conferencia Ministerial (nro. 13) de la

OMC en Abu Dhabi. Entre las actividades preparatorias, se observa la mayor importancia que se le está asignando a la relación entre las políticas industriales y las políticas de comercio de los principales países participantes (especialmente los de mayor desarrollo y los países en rápido desarrollo como China e India). Está pendiente aún una reforma del propio organismo multilateral que se comenzó a discutir más formalmente en 2018, en ocasión de la reunión del G-20 en Buenos Aires.

Entre las múltiples reuniones internacionales que exploran realineamientos, el foro del G20 se llevó a cabo a principios de setiembre en India y, aunque su declaración final evitó condenar la invasión rusa a Ucrania al no mencionar al país agresor, logró el consenso necesario para el señalamiento del conflicto y la responsabilidad que le cabe al país que no respeta la soberanía de sus vecinos. Bajo esta forma de redacción indirecta, se logró el respaldo de China a la declaración final. En esta edición del G20 se aceptó la incorporación de la Unión Africana que representa a 55 países de ese continente. Este hecho

puede interpretarse como una respuesta a las múltiples iniciativas que se vienen llevando adelante desde el llamado Sur Global, expresión amplia que designa al grupo de países en desarrollo del mundo.

El breve repaso anterior del escenario internacional muestra varios desafíos para nuestro país. En

primer lugar, el menor crecimiento mundial tiende a reducir la demanda de productos básicos, sus precios y los márgenes de ganancia del negocio agroindustrial, particularmente en un marco de alta volatilidad de los precios del petróleo. En segundo lugar, el menor crecimiento de China también afectará directamente a nuestras exportaciones. Este país está entre nuestros tres principales clientes y es nuestro segundo abastecedor, luego de Brasil. También se observa que los Estados Unidos y la Unión Europea han lanzado iniciativas de financiamiento de construcción de infraestructura para equiparar su presencia en Asia y América Latina a las acciones que ya había tomado China desde 2013 con su Belt and Road Initiative (BRI). La Argentina adhirió al BRI, en contraste con Brasil que no lo ha hecho. Dada la necesidad de inversiones que tiene nuestro país, el escenario de mayor oferta financiera multilateral quizás brinde alguna oportunidad adicional. Por último, la Argentina no debería quedar al margen de discusiones internacionales como el reforzamiento del multilateralismo, la reforma de la OMC o el rol de los países en desarrollo en la gobernanza mundial. Su condición de miembro del G20 y sus intereses nacionales así lo aconsejan.

Como se aprecia, los desafíos son varios y se están desarrollando en el presente. En un año de elecciones presidenciales cabe discutir cómo se va a responder a ellos, recordando que insistir con alineamientos automáticos internacionales por razones ideológicas es lo opuesto a las buenas prácticas en la construcción de una estrategia externa de corto y largo plazo. ■

## Las ventas externas muestran que las reducciones han sido generalizadas, registrándose caídas en todos los agregados de productos





# telecom



## Potenciamos tus ganas de avanzar

Evolucionamos impulsando la inclusión  
tecnológica y el talento digital.

# Industria. Cuatro meses de recorte de la producción

La industria encadenó en agosto cuatro meses de caída interanual. En el mes, varios factores explican un menor ritmo de caída respecto al año anterior y un rebote respecto a julio. El deterioro de la producción de alimentos y bebidas arrastra a los bienes de consumo no durables. La profundización de la actual fase recesiva tuvo un impasse, mientras que la industria continúa siendo afectada por problemas en el acceso a las divisas.

Por Guillermo Bermudez\*



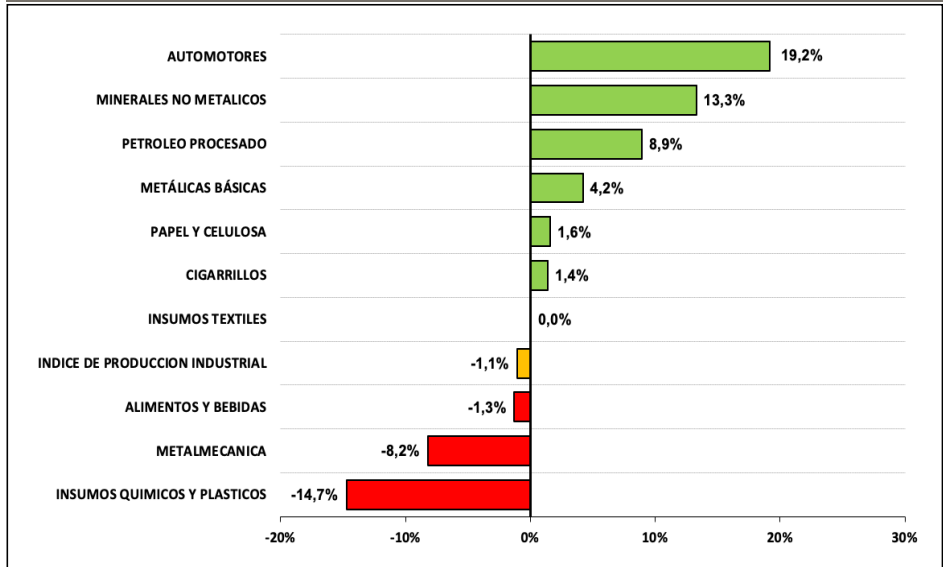
\*Economista de FIEL

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL registró en agosto una caída interanual de 0.7%, encadenando cuatro meses en retroceso de acuerdo a información preliminar. Mientras que los sectores líderes continúan recortando crecimiento en el acumulado, en el mes varios factores contribuyeron a reducir el ritmo de caída en la comparación con el año anterior y a mostrar un rebote respecto a julio, comenzando por un aumento de la producción de automóviles.

En efecto, en agosto la salida de vehículos automóviles de terminales tuvo un aumento mensual cercano al 40% -por encima de lo esperable con la vuelta a régimen tras las paradas por vacaciones de julio-, a lo que se sumó cierta recuperación de la producción de la siderurgia -luego del conflicto gremial con UOM que afectó la actividad el mes anterior-, y mejores registros de producción autopartista y de centros de servicios para la industria automotriz. También entre los minerales no metálicos, por efecto de las paradas por ampliación de capacidad que se realizaron un año atrás, en agosto se tuvo un importante aumento de la producción de vidrio, del mismo modo que en el caso del papel y celulosa, también por el efecto de paradas de planta en 2022. Todo lo anterior, explica el avance del índice de producción industrial respecto a julio y el menor ritmo de caída en la comparación interanual.

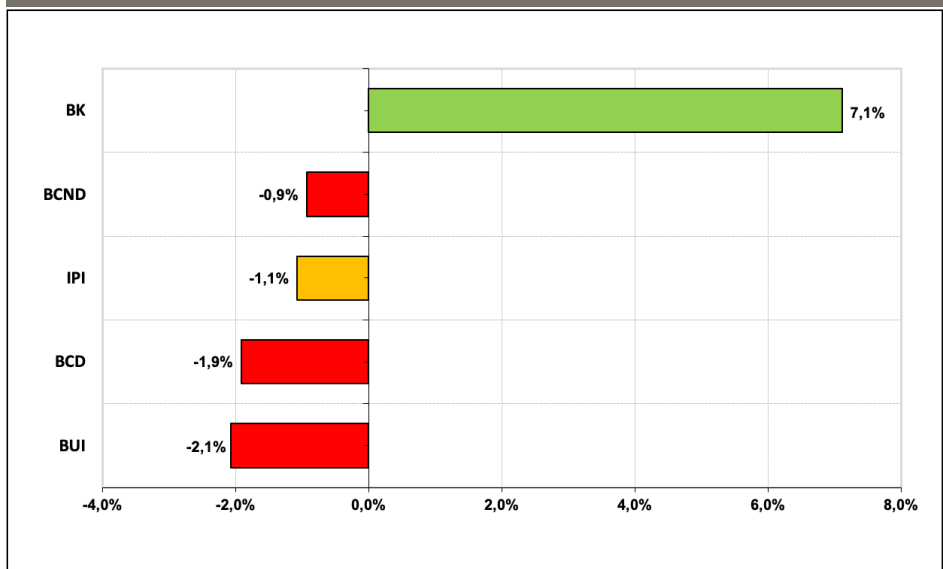
Así, la industria mantuvo el recorte de la actividad

Gráfico 1. Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primeros ocho meses de 2023 / Primeros ocho meses de 2022



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

en el acumulado para los primeros ocho meses en el orden de 1.1% en la comparación con el mismo período del año pasado. Respecto al desempeño de los sectores industriales en el acumulado enero-agosto, la producción automotriz continúa encabezando el ranking de crecimiento con una mejora del 19.2% en el nivel

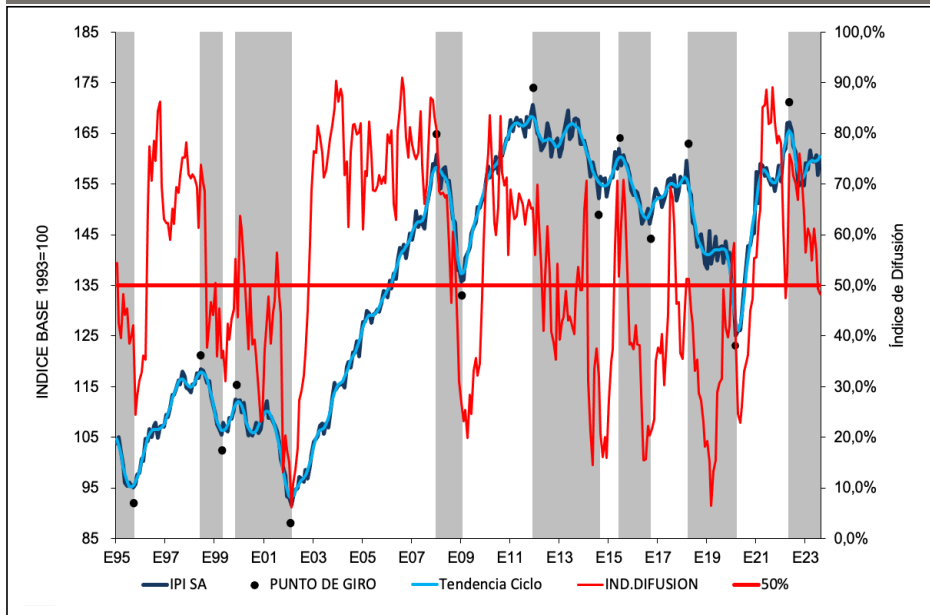
de actividad respecto al mismo periodo de 2022. Por detrás, la producción de minerales no metálicos acumula un crecimiento del 13.3%, seguida de la refinación de petróleo que aumentó 8.9%, la producción de las industrias metálicas básicas, que se expandió 4.2%, la producción de papel y celulosa, que lo hizo 1.6% y los despachos de cigarrillos, 1.4%, en cada caso para los primeros ocho meses del año y en la comparación interanual. Por su parte, la producción de insumos textiles igualó el nivel acumulado a agosto un año atrás. Con una caída de la producción superior al promedio se coloca la rama de los alimentos y bebidas, que recortó 1.3%

el nivel alcanzado en el periodo enero - agosto del año pasado, mientras que la metalmecánica acumula una caída de 8.2% y los insumos químicos y plásticos un retroceso de 14.7%, en ambos casos en la comparación con los primeros ocho meses del año pasado.

Con lo anterior, en términos del aporte al crecimiento de las ramas industriales, al recorte que venían haciendo en los meses anteriores los rubros de la metalmecánica y de los químicos y plásticos, se ha sumado desde el primer semestre la rama de los alimentos y bebidas, al tiempo que los subsectores líderes -industria automotriz, minerales no metálicos e industrias metálicas básicas-, vuelven a recortar su contribución al crecimiento de la industria con la reducción de la dinámica de crecimiento que experimentan en los últimos meses.

En el repaso de los sectores industriales, se tiene que en agosto la producción de químicos y plásticos recortó a 9.1% la caída en la comparación interanual, encadenando trece meses de contracción, pero reduciendo el ritmo de caída en el acumulado desde comienzos de año al 14.7%. En el mes, la mejora de la producción de químicos y petroquímicos básicos

Gráfico 3.  
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL

junto con la de neumáticos amortiguaron la caída del bloque. En el caso de la producción de jabones, esta volvió a mostrar un mal desempeño en el mes, pero se espera que a partir de septiembre el recorte resulte menos profundo producto del cambio en la base de comparación un año atrás.

En el caso de la metalmecánica, en agosto se tuvo una normalización de la actividad tras caídas difundidas registradas en julio pasado. En efecto, en agosto el bloque se contrajo 4.2% en la comparación con el mismo mes del año pasado con recortes en la caída interanual -y marcado aumento mensual-, en plantas autopartistas y centros de servicios junto con caídas menos difundidas entre plantas de actividades diversas. La producción de maquinaria agrícola, por su parte, continúa la moderación en el ritmo de la actividad.

“...la industria mantuvo el recorte de la actividad en el acumulado para los primeros ocho meses en el orden de 1.1% en la comparación con el mismo período del año pasado.”

Respecto a la evolución de los patentamientos de maquinaria agrícola, estos continuaron en retroceso en el mes de agosto, encadenando siete meses en contracción en la comparación interanual. En efecto, en agosto las ventas alcanzaron las 749 unidades, mostrando un retroceso del 14.4% en la comparación

con el mismo mes del año pasado, acumulando en ocho meses 4751 equipos registrados, un 11.2% por debajo del nivel alcanzado en el periodo enero - agosto del año pasado. Un dato del sector se refiere a que las unidades usadas empezaron a mostrar menos rotación, al tiempo que las expectativas están puestas en la recuperación de las ventas en 2024 hasta niveles cercanos a los de 2022 -unas 7700 unidades.

En el caso de los alimentos y bebidas, en agosto se tuvo un deterioro en el desempeño del sector a partir del freno en la faena vacuna, que se sumó a la caída que venían registrando en meses previos otros alimentos, y que se combinó con un nuevo retroceso en la producción de bebidas. En efecto, en el mes el bloque retrocedió 3.8% en la comparación interanual encadenando siete meses de contracción. En el caso de la producción de alimentos la caída alcanzó 3.7% respecto a agosto del año pasado, sumando a la contracción de la lechería, los productos de panadería y la producción de aceites, el freno en la faena vacuna. Por su parte, la producción de bebidas volvió a mostrar una reducción en la comparación interanual, que alcanzó 4.3%, a pesar de una ligera mejora en gaseosas. Por caso, la producción de cervezas encadena once meses de caída, mientras que la merma en los despachos de vino se estira a los diez meses. De este modo, en ocho meses el bloque de los alimentos y bebidas retrocede 1.3% en la comparación con el mismo período del año anterior, profundizando la caída a partir del mayor retroceso en la producción de alimentos.

Como se mencionó, en el mes se frenó, luego de quince meses, el aumento interanual de la faena vacuna - la porcina y aviar muestran resultados mixtos-, que en agosto alcanzó 1.23 millones de cabezas con una participación de hembras del 48.9%. Entre las hembras, a diferencia de la que venía ocurriendo en meses previos en los que los animales más jóvenes tenían la mayor participación y dinámica, en agosto la faena de estos animales tuvo un abrupto freno combinado con un marcado avance de las vacas especiales y adultas. Precisamente lo anterior abre el interrogante de hacia dónde avanzará el ciclo ganadero a partir de los registros de mayores lluvias y dada la instalación del fenómeno de El Niño en los meses por venir. Una mayor retención de animales en los campos tendrá impacto en la oferta y por ende en los precios al consumidor, lo que agravaría el actual escenario inflacionario.

En el caso de las industrias metálicas básicas, en agosto se tuvo cierta recuperación de la actividad siderúrgica, luego del freno de la producción producto del paro de UOM un mes atrás, junto a un nuevo avance en la producción de aluminio. Es así que, en agosto el bloque avanzó 1.4% en la comparación interanual, con un marcado aporte de la producción de aluminio, que aumentó 9.6% respecto a agosto del año pasado, y una normalización de la producción siderúrgica, la que aún muestra comportamientos diversos al interior de la rama. Con la actividad de la construcción en retroceso, las mejores perspectivas entre los sectores conexos de la siderurgia se tienen para el sector automotriz y los de la infraestructura energética con la ampliación de la capacidad de transporte (tubos).

Siguiendo con el repaso de los sectores, de acuerdo a información preliminar, la refinación de petróleo en agosto creció 4.5% respecto al mismo mes del año pasado y en ocho meses acumuló un avance del 8.9% respecto al periodo enero - agosto de 2022. La producción del bloque viene mostrando buenos registros y, en ocho meses, acumuló 20.4 millones de metros cúbicos procesados, el volumen más alto desde 2015, cuando en ese mismo lapso se habían refinado 20.9 millones de metros cúbicos. La marca también supera los volúmenes procesados en ocho meses entre 2011 y 2014.

En el caso de la rama de minerales no metálicos, en agosto con resultados dispares al interior del bloque, vuelve a gravitar el efecto de paradas por ampliación de capacidad en la producción de vidrio. En el mes, la rama mostró un avance interanual de 13.3% sosteniendo el ritmo de crecimiento en el acumulado de los primeros ocho meses y en la comparación interanual. Al interior del bloque se tuvo un marcado aumento en la producción de vidrio por efecto de paradas en 2022, con un alza de las exportaciones y despachos al mercado interno para el sector de la construcción con una dinámica muy por debajo del promedio. En el caso de los despachos de cemento, estos volvieron a mostrar en agosto una caída interanual del orden del 1.6%, encadenando cinco meses en retroceso. De acuerdo a información preliminar, los despachos en bolsa continúan en caída por séptimo mes, mientras que los envíos a granel mostraron una ligera mejora en la comparación con agosto del año pasado. Con todo, en ocho meses, las ventas de cemento se colocan algo por debajo -0.9%- respecto al nivel acumulado en el periodo enero - agosto del año pasado. Por su parte, las ventas de insumos para la construcción, de acuerdo al Índice Construya, continúan en retracción y en agosto registraron una caída interanual de 11.7%, acumulando en ocho meses una merma de 9.3% respecto al mismo periodo del año pasado.

La producción del bloque automotriz mostró en el mes de agosto otro avance en la comparación interanual, con un marcado aumento en la producción de automóviles. En efecto, en agosto la producción del bloque ascendió a las 63.5 mil unidades, un 17.6% por encima del nivel de un año atrás, resultando el registro más elevado desde agosto de 2013, cuando salieron de las terminales 67.1 mil unidades. En el mes, la producción de automóviles creció 29.4% en la comparación interanual hasta las 33.7 mil unidades, muy por encima de las 24.4 mil unidades promedio para los primeros siete meses del año y más allá de lo esperable con la vuelta a régimen tras las paradas por vacaciones desarrolladas en julio. En cambio, la producción de utilitarios registró un crecimiento más moderado de 6.1% respecto a agosto del año pasado. De este modo el bloque, continuó liderando la actividad industrial, acumulando en los primeros ocho meses del año 408 mil unidades, un 19.2% por encima del mismo periodo de 2022.

Hacia inicios de septiembre se difundían recortes de turnos de producción entre terminales por faltantes de insumos importados, mientras se administraban niveles muy bajos de inventarios. Además de la no aprobación de SIRA para vehículos importados, también se tuvo un freno en el acceso a las divisas para el pago de los cré-

ditos de proveedores del exterior, lo que a su vez derivó en algunos casos en avisos de suspensión de la provisión de insumos importados hasta la regularización de los pagos. De lo anterior, la meta anual de producción de 600 mil unidades dependerá de cierta normalización en la entrada de insumos importados.

Al respecto, a comienzos del mes de septiembre, con el acuerdo de incorporación de vehículos al esquema de Precios Cuidados, el gobierno tomó el compromiso de agilizar las autorizaciones de SIRA para unidades importadas. Ocurrió que desde junio no se tuvieron nuevas aprobaciones, lo que afectó los patentamientos, pero también provocó la acumulación de unidades importadas en la terminal portuaria de Murchison de Zárate, lo que ralentizó la operatoria de exportación de la terminal por donde se embarcan los envíos a Brasil y por donde salen las pick up Toyota Hilux, Ford Ranger y Volkswagen Amarok.

Precisamente, en agosto las exportaciones tuvieron un retroceso de 10.9% en la comparación interanual, a partir de un marcado recorte en las exportaciones de utilitarios, que cayeron 21.5% en la comparación con agosto del año pasado, mientras que en el caso de los automóviles se tuvo un avance de 1.1% sobre la misma base de comparación. Entre los destinos, las exportaciones a Brasil, que detenta la mayor participación, registraron una caída de 6.9%, que se sumó a los recortes que mostraron otros destinos de menor participación como América Central, Perú y Colombia. Con todo, en ocho meses, las exportaciones suman 209.6 mil unidades, marcando un avance de 7.2% en la comparación con el mismo periodo del año pasado. Es de esperar que cierto ordenamiento en el flujo de exportaciones se tenga en septiembre a partir del acuerdo alcanzado por el sector y las autoridades del Ministerio de Economía.

Con el faltante de vehículos importados que se profundizó en los últimos meses, en agosto los patentamientos tuvieron un moderado avance en la comparación interanual, con una marcada caída en las ventas promedio diarias. En el mes se registraron 39 mil unidades, un 1.8% por encima de un año atrás, al tiempo que las ventas diarias se colocaron en un promedio de 1774 unidades por debajo de las 2073 promedio del trimestre anterior. La falta de unidades importadas determinó que, en el mes, la participación de las nacionales saltara al 70%, en comparación con el 65% que se tenía en el acumulado en los meses previos. En ocho meses, los patentamientos alcanzaron las 319 mil unidades, un 11.1% por encima del registro para el mismo periodo de 2022. En septiembre se tiene la actualización de la escala de precios para la aplicación del impuesto a los bienes de lujo, lo que podría recortar la demanda, pero la promesa de liberación de SIRA para el ingreso de unidades importadas, contribuiría a recuperar los registros de ventas.

En cuanto a la evolución de la actividad industrial de acuerdo a los tipos de bienes producidos, en los primeros ocho meses del año, los bienes de capital continúan mostrando el mayor aumento acumulado (7.1%) en la comparación con el mismo periodo del año pasado. Para este tipo de bienes, desde el primer cuatrimestre se tiene un recorte en la dinámica de crecimiento, siguiendo el menor ritmo de avance en la producción de utilitarios y material de transporte pesado. Los bienes de consumo no durable reducen el nivel de actividad 0.9% respecto al alcanzado entre enero y agosto del año pasado siguiendo el deterioro en la producción de alimentos y bebidas. Por su parte, los bienes de consumo durable, con el aumento de la producción de vehículos en el mes de agosto, achican la caída acumulada al 1.9% en los

primeros ocho meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2022. Finalmente, en el caso de los bienes de uso intermedio se tuvo un fenómeno similar a partir de un menor ritmo de caída de los químicos y plásticos, reduciendo la contracción acumulada a 2.1% en los primeros ocho meses del año y en la comparación interanual. No obstante,

los bienes de uso intermedio continúan haciendo la mayor contribución a la contracción industrial.

**“En el corto plazo, no se tienen señales de una reversión de la caída de la actividad industrial...”**

### IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de agosto registró un aumento del 2.4% en comparación con julio, volviendo al alternar el signo y marcando un impasse en el deterioro de la actual fase recesiva de la industria. La actual fase encadena quince meses de retroceso de la actividad ajustada por estacionalidad y alcanza un ritmo de contracción anual del 3.2%. Los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la fase no arrojan señales de una inminente reversión, al tiempo que el índice de difusión se coloca por tercer mes debajo del 50%, dando cuenta que en el último trimestre más de la mitad de las actividades industriales han recortado producción en la comparación interanual.

En síntesis. La industria, en agosto, encadenó cuatro meses de caída interanual. La normalización de la producción en algunas actividades, el efecto de paradas de planta y ampliación de capacidad, explican una menor caída respecto de agosto de 2022 y el rebote en la comparación con julio pasado. Con lo anterior, el deterioro de la actual fase recesiva tuvo en el mes un impasse mientras continuó difundándose el retroceso de la producción industrial. En el corto plazo, no se tienen señales de una reversión de la caída de la actividad industrial, que continúa afectada por restricciones al acceso a divisas para el pago a proveedores del exterior y la aprobación de SIRA.■

# Foco en los depósitos privados

Mientras el BCRA acumula deuda del Tesoro en el activo -sin lograr elevar el stock de reservas brutas- y en el pasivo crecen los instrumentos remunerados, en un ambiente de mayor incertidumbre y expectativas de nuevas correcciones cambiarias, los depósitos privados en pesos muestran un mayor recorte real. Una aceleración de la tendencia precipitaría la necesidad de ordenamiento de la hoja de balance, sin perder de vista que la magnitud de los pasivos remunerados supera con holgura los flujos asociados a la colocación de deuda soberana emergente observados en los últimos meses.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

En ediciones anteriores de Indicadores de Coyuntura, desde la columna financiera hemos hecho referencia al marcado deterioro monetario y cambiario del escenario pre electoral, la degradación de la calidad de la hoja de balance de la autoridad monetaria y las bajas expectativas de una remonetización de la economía que fuese capaz de absorber el exceso de pesos acorralados en la actualidad en el stock de pasivos remunerados del BCRA.

En efecto, el escenario de una inflación rampante, brecha en niveles históricamente altos, una profunda desmonetización, desborde en la deuda del BCRA y falta de divisas propias -en rigor negativas en términos netos-, es en el que se desenvuelve la economía de la Argentina hace varios meses. En este contexto, el desmesurado aumento de los pasivos remunerados en el balance del BCRA nos llevó a revisar experiencias de estabilización del pasado en nuestro país, de las cuales se observó que el aumento de la demanda de dinero -con la recuperación del crecimiento de la actividad y el abatimiento de la inflación- resultó insuficiente para incorporar una magnitud de pesos comparable al exceso que se tiene en la actualidad, de lo cual se concluyó que es razonable relativizar la hipótesis de la remonetización como mecanismo para el ordenamiento del desborde monetario actual.

Es importante mencionar que el deterioro de la hoja de balance del BCRA, no sólo se corresponde con el lado del pasivo referido arriba, o con la crítica situación de Reservas Internacionales en el activo, sino también a partir de la acumulación de Letras Intransferibles -producto de la apropiación de divisas por parte del Tesoro-, y más recientemente por la acumulación de otros títulos del Tesoro en la cartera activa a partir de la asistencia monetaria indirecta al fisco por medio de intervenciones en el mercado secundario de deuda pública. En efecto, hacia fines de septiembre, el stock de Letras Intransferibles supera los USD 67.2 mil millones, a lo que se agregan otros títulos bajo legislación nacional por casi USD 37 mil millones, además de los adelantos transitorios al Tesoro por USD 11.7 miles de millones. Así, la deuda del Tesoro para con el BCRA trepa a los USD 116 mil millones, equivalentes al 68% del activo de la entidad. Para poner en perspectiva lo anterior vale mencionar que las reservas internacionales brutas en el BCRA -cuya contrapartida es el asiento contable del swap de monedas con China y los encajes por los depósitos en dólares del público- alcanza apenas una participación del 16% del activo.

A lo largo de 2023, el Tesoro ha tomado reservas internacionales del BCRA por unos USD 5.4 mil millones, haciendo crecer el stock de Letras Intransferibles, pero, además, los títulos del Tesoro en el BCRA -entre los que se cuenta una diversidad de instrumentos-, se han duplicado en nivel y participación en el activo en lo que va del año respecto a las tenencias a fin de 2022. El Gráfico 1 ilustra la evolución de las principales cuentas del activo de la autoridad monetaria.

Ahora bien, la asistencia indirecta por parte del BCRA generando liquidez en el mercado de modo de allanar las colocaciones primarias de deuda pública, ha elevado los requerimientos de esterilización de la emisión monetaria, cuyo principal factor de expansión resulta el

propio pago de intereses por los pasivos remunerados, que corren bien por delante de la emisión para la adquisición de divisas al sector privado o la derivada de la asistencia directa al Tesoro. Mayores requerimientos de esterilización redundan en un mayor stock de Leliq y Pases, cuya contrapartida, sabido es, corresponde a los depósitos del público. Por ello, conviene volver a hacer foco en la evolución reciente de los depósitos del sector privado en pesos, tras las elecciones PASO.

En agosto, tras las primarias, el gobierno devaluó el tipo de cambio 31% respecto al promedio de julio -27% respecto al último día de ese mes y 22% en comparación con el viernes anterior al acto eleccionario-, colocando la cotización del cambio de referencia en \$350 por dólar. A pesar de la devaluación, la brecha de cambio no solo no mostró reducción alguna, sino que se elevó acercándose al 130% a fin de mes para recortarse luego y ubicarse en el orden del 110% hacia la última parte de septiembre.

El salto del tipo de cambio pretendía anticipar la devaluación nominal que se habría acumulado a octubre bajo la hipótesis de que el ritmo de ajuste gradual de la moneda hubiese seguido la velocidad que venía mostrando la inflación. Respecto a la corrección cambiaria, las autoridades locales adujeron que se trató de una imposición por parte del FMI en el marco del acuerdo que nuestro país tiene con el Organismo Internacional.

En rigor, a mediados de julio, el FMI había dado a conocer el informe anual de Comercio Exterior, en que repasa la posición externa de sus miembros, en términos de la situación de balance de pagos, flujos de capitales, acumulación de reservas y evolución del tipo de cambio real. El diagnóstico para el caso de la Argentina era de una situación de debilidad de su frente externo, incompatible con sus fundamentals y con aquel que resultaría de la aplicación de "políticas deseables". Las recomendaciones del FMI para fortalecer la posición de Argentina hacían referencia a la consolidación fiscal, el despliegue de una política monetaria más moderada y la simplificación del régimen cambiario. Es claro que todas las decisiones de política tomadas en las últimas semanas han resultado opuestas a aquellas recomendaciones. El informe del FMI, en lo referente a la situación del tipo de cambio real, señalaba un atraso del orden del 15% al 20%.

Ahora bien, la devaluación de agosto -adoptada como medida de política en forma aislada- tuvo un muy acelerado passthrough a precios. En efecto, de acuerdo a las mediciones de alta frecuencia de FIEL para la Ciudad de Buenos Aires, la variación mensual de precios al consumidor de la tercera semana de agosto saltó al 15%, con alimentos y bebidas corriendo al 16.3% mensual, para cerrar el mes de agosto con una inflación del 12.3%. Por su parte, las mediciones de INDEC recogieron un aumento de los precios minoristas a nivel nacional de 12.4%, mientras que los precios mayoristas saltaron 18.7% en el mes. El salto de los precios mayoristas permite anticipar nuevas presiones sobre los precios al consumidor en septiembre. En efecto, las mediciones de FIEL para las dos primeras semanas se colocaron holgadamente por encima del 10%, recortándose algo en la tercera. No resultaría fuera de cuadro que la inflación del mes de septiembre se coloque nuevamente en el orden del

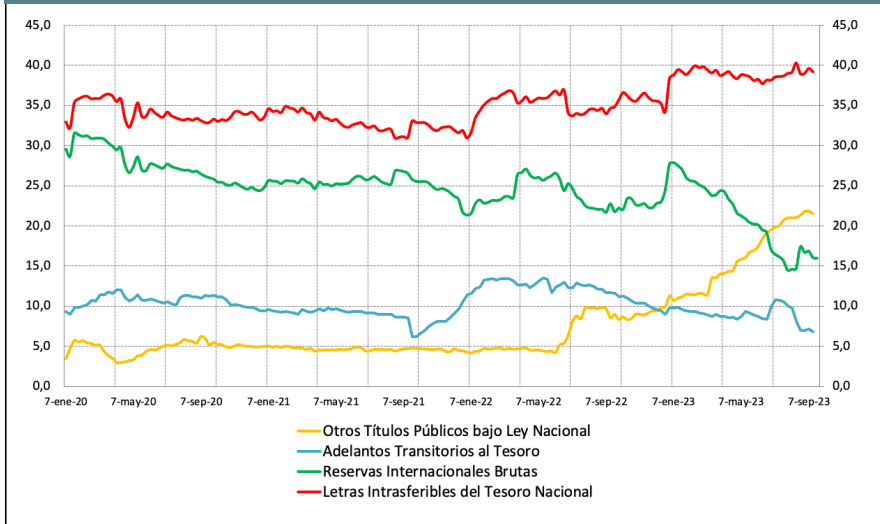


12%, pues los resultados del REM ya anticipaban esa tasa mensual de aumento de los precios al consumidor, sin conocerse el dato de inflación efectivo y el paquete de medidas fiscales paliativas que se fueron anunciando a lo largo de septiembre. Así, la mejora cambiaria real producto del salto discreto del tipo de cambio se habrá licuado, presumiblemente antes de las elecciones presidenciales.

Derivado de lo anterior, es que las expectativas de devaluación vuelven a anticipar correcciones de magnitud. Precisamente, ya el relevamiento de agosto realizado por el BCRA, anticipaba un salto del tipo de cambio en octubre del orden del 7%, seguido de otro del 15% en noviembre y uno adicional del 33% en diciembre, llevando la cotización del tipo de cambio oficial por encima de \$575. Lo anterior, junto con una expectativa de mayores requerimientos de asistencia monetaria producto de las medidas estímulo al consumo, han profundizado la incertidumbre del escenario monetario y cambiario, derivando en una creciente aversión al sostenimiento de la demanda de pesos, que ha comenzado a ponerse de manifiesto en la evolución de los depósitos del sector privado post PASO. Respecto a las medidas fiscales, sólo mencionar que FMI ha considerado que estas “sumaron desafíos para la Argentina”.

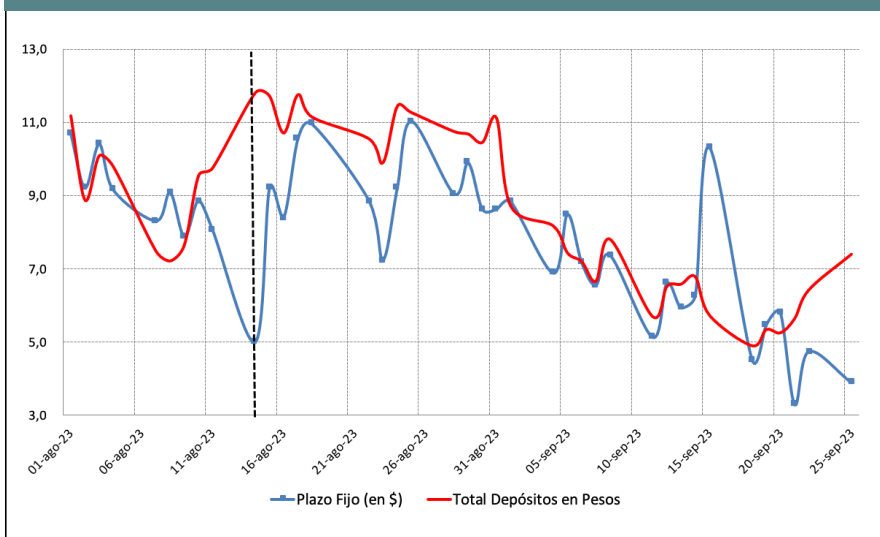
Haciendo foco en la situación de los depósitos en pesos del sector privado, se tiene que hacia fines de septiembre el total superaba los \$ 27 billones, correspondiendo algo más del 50% a colocaciones a plazo y cerca del 47% a depósitos transaccionales -cajas de ahorro y cuentas corrientes. En términos reales, la evolución mensual de los depósitos muestra que las cuentas corrientes registran un retroceso desde hace más de un año, mientras que, luego de contraerse en el segundo semestre del año pasado, los depósitos en caja de ahorro evolucionaron por encima de la inflación hasta agosto

Gráfico 1.  
Principales cuentas del activo del BCRA  
En % del total del activo



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 2.  
Evolución de los Depósitos del Sector Privado en Pesos  
Totales y a Plazo  
Variación % mensual



Fuente: Elaboración propia.

pasado, contribuyendo junto con el aumento de las colocaciones a plazo a contener una profundización de la caída de los depósitos totales.

En relación a lo anterior, ya en enero pasado advertíamos que, con el retroceso de los depósitos transaccionales y una menor dinámica de crecimiento para las

colocaciones a plazo -en parte explicado por retornos reales negativos-, la autoridad monetaria contaría con un menor margen para el despliegue de su estrategia de esterilización de la emisión. Con posterioridad a las elecciones PASO, el panorama se ha tornado más complejo, con un recorte en el ritmo de crecimiento mensual de los depósitos, con una marcada caída en los depósitos a plazo y los totales en pesos. En efecto, de crecer a un promedio mensual del 11.8% en agosto en la pre PASO, los depósitos en cuenta corriente redujeron su dinámica de crecimiento durante septiembre a 8.4%; a su tiempo, las cajas de ahorro recortaron el crecimiento del 7.8% al 6.1%, mientras que las colocaciones a plazo pasaron de aumentar 9.1% a 6.3% y los depósitos totales de 9.1% a 6.6%, en cada caso en agosto pre PASO en comparación con el promedio de septiembre. Claro es que los resultados anteriores se encuentran afectados tanto por factores estacionales como aquellos intra mensuales y semanales que operan especialmente sobre los depósitos transaccionales, pero, en cualquier caso, de confirmarse la expectativa inflacionaria para el mes de septiembre, todos los tipos de depósitos en pesos del sector privado habrían mostrado un retroceso real.

Precisamente, la pérdida de depósitos medido en términos reales a precios de septiembre respecto al día previo a las PASO habrá alcanzado 2.1 billones, equivalentes al 7.4% del stock al día anterior a las elecciones, con una caída en los plazos fijos superior a un billón de pesos, cerca del 8% del stock del viernes 11. Para poner en perspectiva la caída real de los depósitos, conviene

revisar lo ocurrido con el total de pasivos remunerados del BCRA en el mismo período. A comienzos de la última semana de septiembre, el stock total tuvo un aumento de \$ 70 mil millones, equivalente a 0.3% del stock pre PASO, con un avance de \$ 304 mil millones en los Pases y de \$ 182 mil millones en el caso de las Leliq, en todos los casos medidos a precios de septiembre. El retroceso de los otros instrumentos -incluidos los expresados en dólares- compensó el avance de los Pases y Leliq.

Recapitulando. En un clima de incertidumbre post PASO, los depósitos en pesos del sector privado mostraron un menor ritmo de crecimiento nominal, que hacia fines de septiembre significó una caída en términos reales equivalente al 7.7% del stock a mediados de agosto, lo que fue acompañado por el aumento real del stock de Pases y Leliq y cierta estabilidad en el stock total de pasivos remunerados.

Desde la presente columna se ha mencionado en reiteradas oportunidades la necesidad de poner en el foco de la atención el tratamiento que deberá darse al stock de pasivos remunerados del BCRA en el proceso de ordenamiento monetario y saneamiento de la hoja de balance de la autoridad monetaria para no afectar los derechos de propiedad de los depositantes. Momentáneamente, la evolución de los depósitos privados en pesos, no registran marcado deterioro, pero el descalce entre las

necesidades de esterilización de la emisión por parte del BCRA y el crecimiento de los depósitos podría precipitarse, cuanto mayores presiones inflacionarias se tengan y el público profundice la búsqueda de cobertura en un escenario donde se anticipan saltos cambiarios post elecciones y en los meses por venir.

Al respecto de lo anterior, conviene recordar que, medidos en dólares, el stock de pasivos remunerados, se coloca en el orden de los USD 60 mil millones al cambio oficial, que se reduce en el tamaño de la brecha cambiaría tomando las cotizaciones alternativas para el dólar. En cualquier caso, y por tomar una referencia global, el tamaño del pasivo luce desproporcionado en comparación con las colocaciones recientes de deuda soberana por parte de economías emergentes. Al respecto, en el Informe de Estabilidad Financiera del BCRA de junio pasado, se revisó la situación de los instrumentos financieros de las economías emergentes frente a un potencial problema de contagio a los episodios de quiebras bancarias en Estados Unidos y alguno de los países europeos. De acuerdo al informe, en el año 2022 las colocaciones de deuda soberana promediaron USD 8.7 miles de millones mensuales, y en 2023 sin contar enero, hasta

mayo las colocaciones de todo el mundo emergente promediaron los USD 12.7 miles de millones. El informe daba cuenta además de que en lo que iba del año, producto de un entorno global con poco apetito por el riesgo, el 77% de las colocaciones emergentes soberanas estaban dadas por emisiones de países con grado de inversión, en comparación con el 68% promedio

de los últimos cinco años. El escenario global actual no muestra mayores preferencias por el riesgo y de acuerdo a información del Instituto Internacional de Finanzas, en agosto pasado el flujo dirigido a deuda soberana emergente habría alcanzado los USD 11 mil millones. Con todo, la magnitud de los flujos anteriores luce menor en comparación con el stock de deuda del BCRA, haciendo evidente la necesidad de desplegar una estrategia de ingeniería financiera para ordenar la hoja de balance sin afectar derechos de propiedad o acelerar el ajuste vía licuación por devaluación.

En síntesis. Los depósitos del sector privado, que en el pasado apuntalaron el despliegue de la estrategia de esterilización de la emisión para la asistencia monetaria al Tesoro, han profundizado su recorte en términos reales tras las PASO en un escenario de mayor incertidumbre con expectativas de ulteriores correcciones del tipo de cambio en las semanas por venir. Una aceleración de la caída por delante del avance de los pasivos remunerados precipitaría la necesidad de ordenamiento de la hoja de balance del BCRA atendiendo no sólo el creciente endeudamiento del Tesoro, sino también la situación de los pasivos remunerados cuya magnitud es holgadamente superior a los flujos observados en los últimos meses asociados a la colocación global de deuda soberana emergente. ■

“...las reservas internacionales brutas en el BCRA... alcanza apenas una participación del 16% del activo.”



# CORDERO

Ingenio que trasciende

**Soluciones metalmecánicas  
integrales de vanguardia  
para la movilidad**

---

[www.ecordero.com.ar](http://www.ecordero.com.ar)



La campaña 2023-24 del agro:

# Entre la sequía y la macroeconomía

Las consecuencias de la sequía 2021-23 se sentirán aún en la próxima campaña, tanto por la condición de los suelos como por la menor capacidad financiera de los productores que pone en riesgo las inversiones del corto plazo. Mientras tanto, la inestabilidad macroeconómica ha llevado a nuevos intentos de las autoridades para lograr la liquidación de las mermadas existencias con el objetivo de obtener divisas en el corto plazo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



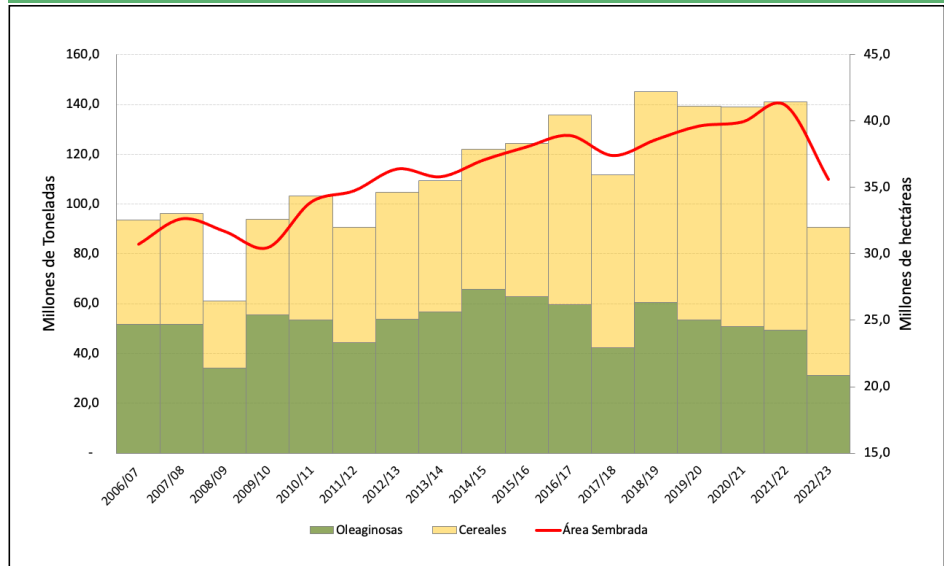
\*Economistas de FIEL.

Cuando a fines de setiembre, el programa de Promoción de Incremento Exportador 5 (PIE 5) estaba a punto de terminar, las autoridades económicas decidieron su extensión por veinte días adicionales. Las diversas versiones de ese programa buscaron acelerar la exportación de los productos beneficiados, otorgándoles por un periodo prefijado un tipo de cambio preferencial. En esta última versión del PIE, y por cuarta vez en su breve historia, la soja fue su protagonista principal (dólar-soja 4).

La extensión del programa se hizo a la espera de nuevas liquidaciones de la oleaginosa y de sus subproductos con el objetivo de aumentar, aunque sea mínimamente, las reservas de divisas con que cuenta el Banco Central. En las primeras tres versiones del dólar-soja, el tipo de cambio era fijo y superior al tipo de cambio oficial para el comercio de mercaderías. En la última versión, la inestabilidad económica llevó a que se requiriese modificar el incentivo para permitir un tipo de cambio variable con las condiciones del mercado. El dólar-soja 4 se liquida en un 75% al valor comercial de exportación a través del mercado de cambios oficial, mientras que el 25% restante se designa de "libre disponibilidad" y se cursa en el mercado del contado con liquidación cuya cotización más que duplica a la anterior.

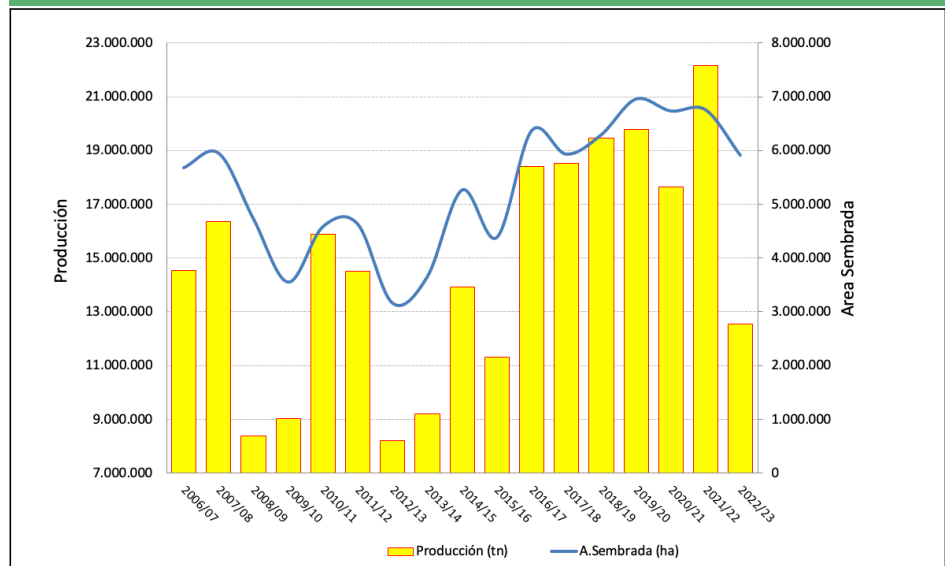
Los resultados de estos programas, en el caso de la soja, fueron difiriendo en el tiempo. Los dos primeros operaron sobre la campaña de 2021-22, cuyo volumen

Gráfico 1.  
Evolución de la Producción de Cereales y Oleaginosas  
Por Campaña Agrícola  
Área Sembrada y Volumen Cosechado



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

Gráfico 2.  
Trigo  
Evolución del Área Sembrada y la Producción  
Campañas 2006/07 - 2022/23



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

de producción estuvo en línea con los resultados esperados de la siembra con 42 millones de toneladas. En cambio, los dos programas posteriores, incluido el actual, dependieron del volumen de la campaña 2022-23, afectado por una fuerte sequía y, por lo mismo, sus resultados fueron más modestos. El desafortunado evento de la sequía afectó también al trigo y al

maíz. En el Gráfico 1 se muestra el agregado de producción y el área sembrada total de cereales y oleaginosos.

Como se observa en el gráfico, entre 2005 y 2008, el área sembrada creció al impulso de precios internacionales récord. Entre 2009 y 2010, esos precios cedieron debido a la crisis financiera internacional, pero se recuperaron en 2011 y 2012. Desde entonces, los precios internacionales fueron en descenso hasta la pandemia del COVID19 y la invasión de Rusia a Ucrania y, en consecuencia, en ese período la eficiencia productiva volvió a ser un factor determinante de la competitividad.

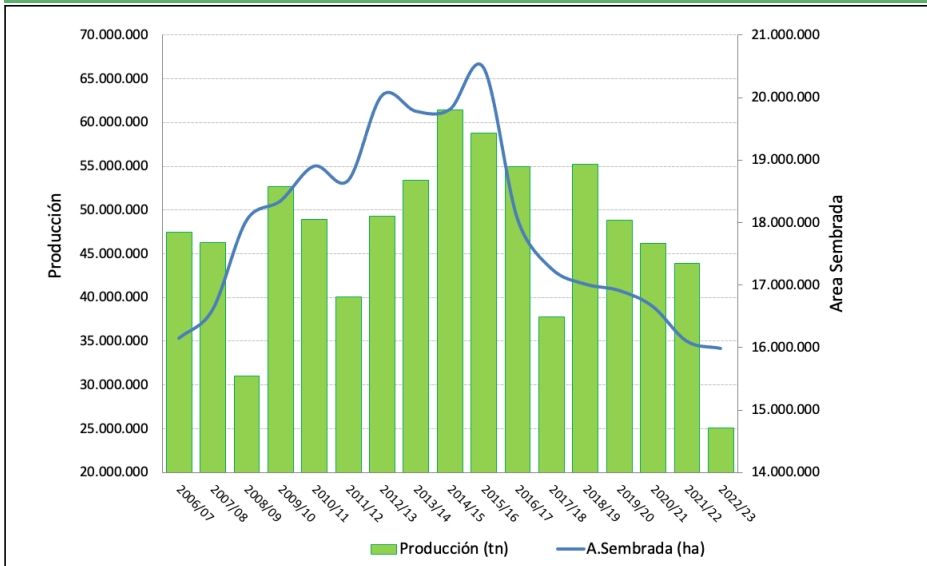
En la campaña 2017/18 nuestro país experimentó una importante sequía, pero en la campaña posterior, 2018-19, la Argentina finalmente perforó el techo de los 140 millones de toneladas (con 147 millones). Esos buenos resultados se mantuvieron hasta la campaña 2022/23 cuando, nuevamente, una fuerte sequía redujo la producción hasta los 90 millones de toneladas.

En 2022/23 el trigo fue el primer cultivo afectado entre los de mayor volumen. Los rendimientos por ha. cayeron un 35% y la cosecha fue de 12,5 millones de toneladas frente a los 22 millones de la campaña anterior (ver Gráfico 2).

En el caso de la soja, los resultados de 2022/23 fueron particularmente pobres (ver Gráfico 3). Desde la campaña 2015/16 la soja venía cediendo en importancia en la decisión de siembra de los productores debido a los mejores resultados del maíz. A la par, el volumen total de las cosechas se ampliaba por las mejoras en la eficiencia. La superficie de soja sembrada en la campaña 2022/23 hacia esperar un resultado semejante al de la campaña anterior, en torno a los 40 millones de toneladas. La realidad luego de la sequía mostró una producción equivalente a un 50% de lo planeado.

Por último, entre los principales cultivos, el maíz también sufrió la sequía. Luego de un impresionante aumento en el área sembrada desde 2010, durante la sequía el área sembrada y la producción cayeron en

Gráfico 3.  
Soja  
Evolución del Área Sembrada y la Producción  
Campañas 2006/07 - 2022/23



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

un 30%.

La sequía no sólo ha mermado la producción de cereales y oleaginosos, también ha afectado la producción de cítricos, lácteos y carnes. En el caso de la carne vacuna, la sequía obligó a una liquidación que redujo inicialmente los precios, pero la recomposición de stocks en peso y número y el precio del maíz como insumo alternativo a la falta de pasturas han operado hacia un aumento del precio del ganado que podría intensificarse en los próximos meses.

“...desde 2019 se volvió a registrar un sesgo anti-exportador significativo...”

Los riesgos climáticos son parte del proceso productivo del sector agropecuario, pero en el caso de sequías prolongadas como la reciente, los arreglos institucionales y de seguros para asistir a los productores y al funcionamiento del mercado como la emergencia agropecuaria

o el financiamiento subsidiado no resultan suficientes. En esos casos, los productores deben enfrentar parte de las pérdidas y las consecuencias de la refinanciación de sus deudas en las campañas siguientes. En esta oportunidad, la extensión del fenómeno climático de La Niña durante tres años presenta el riesgo de consecuencias también prolongadas.

La Niña es un fenómeno natural con influencia en los patrones climáticos de diversas partes del mundo y que causa una mayor probabilidad de menores precipitaciones en la región de América del Sur. Sus características de una mayor intensidad en este último episodio, especialmente a fines de 2022, llevaron a los científicos

a preguntarse sobre la influencia del cambio climático en su desarrollo. Sus conclusiones fueron que el cambio climático no fue el principal impulsor de la reducción de las precipitaciones, aunque sí habría producido un aumento de las temperaturas en la región, lo que probablemente redujo la disponibilidad de agua y empeoró los impactos de la sequía.

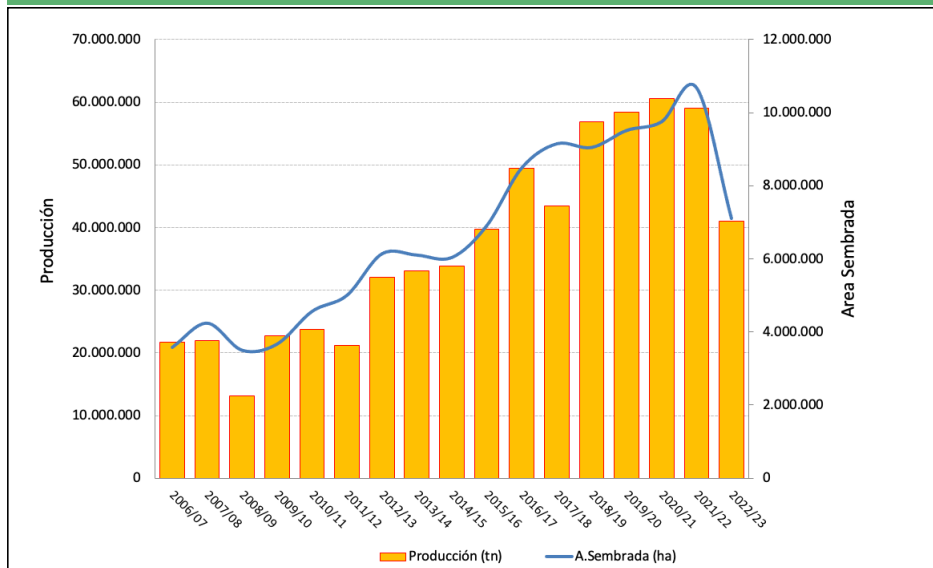
Las estimaciones de área sembrada para la campaña en curso, 2023-24, repetirían la distribución entre los principales cultivos que se observó en la campaña pasada. Las áreas finales destinadas a maíz y soja dependerán de los márgenes relativos y de las condiciones para la siembra que se vayan verificando. También se estima que se podría recuperar un volumen total de esos dos cultivos si, como se espera, las condiciones climáticas se van normalizando. El cambio en los factores climáticos con la irrupción de El Niño auguraba hace un par de meses atrás una muy probable normalización de la cosecha de esta campaña. Lamentablemente, la siembra de trigo está mostrando que las condiciones climáticas, en un suelo que aún no se repuso, no alcanzan para dar por superado el episodio de sequía.

En este escenario, los productores iniciaron la campaña 2023/24 con graves mermas en sus capitales financieros y, además, enfrentaron aumentos en el precio de sus insumos. En esas condiciones, es probable que haya una menor inversión en tecnología lo que podría sumarse al clima todavía adverso y tener consecuencias en los rendimientos futuros. La información oficial disponible a fin de agosto indicaba que continuaba la falta de agua en el norte y oeste de la región pampeana y el cultivo de trigo sufría deterioros importantes. También se mantenía una alerta en maíz y aunque el mes de setiembre se inició con lluvias para el centro y este del país, el escenario de sequía sostenida se mantenía en el NOA, la mayor parte de Córdoba, La Pampa, el centro y norte de Santa Fe y el oeste de Buenos Aires. La variable climática tendrá, por lo tanto, una ponderación todavía muy alta en los resultados de la presente campaña. En el caso del trigo, por

Gráfico 4.

Maíz

### Evolución del Área Sembrada y la Producción Campañas 2006/07 - 2022/23



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

el momento se estima que la producción podría crecer un 30% con respecto a la campaña anterior, todavía un 25% por debajo del promedio de los años recientes.

Los daños que produce una sequía intensa afectan a los productores en el desarrollo de un número dado de campañas y, como se ha comentado, parte de los efectos adversos pueden paliarse con los mecanismos institucionales y de seguros disponibles. Por el contrario, el sesgo negativo de la política económica contrario

al sector opera en cámara lenta y es mucho más difícil de compensar. A partir de 2016, como antes había ocurrido en los 90, la política económica reconoció la importancia del sector agropecuario y eliminó, en gran parte, las distorsiones de las políticas anteriores. En consecuencia, en un período muy rápido hubo una importante recuperación de

las existencias ganaderas, se moderó la participación de la soja en la canasta productiva y se recuperaron los cultivos de trigo y maíz. Esa mejora no se sostuvo y desde 2019 se volvió a registrar un sesgo anti-exportador significativo que, junto con una política cambiaria discriminatoria y la creciente inestabilidad macroeconómica han creado constantes dificultades en el sector. Por el momento, y hasta que se resuelva el escenario macroeconómico negativo, los productores deberán recorrer el camino para superar los efectos de la sequía refugiándose en su capacidad de adaptación y en su significativa productividad. ■

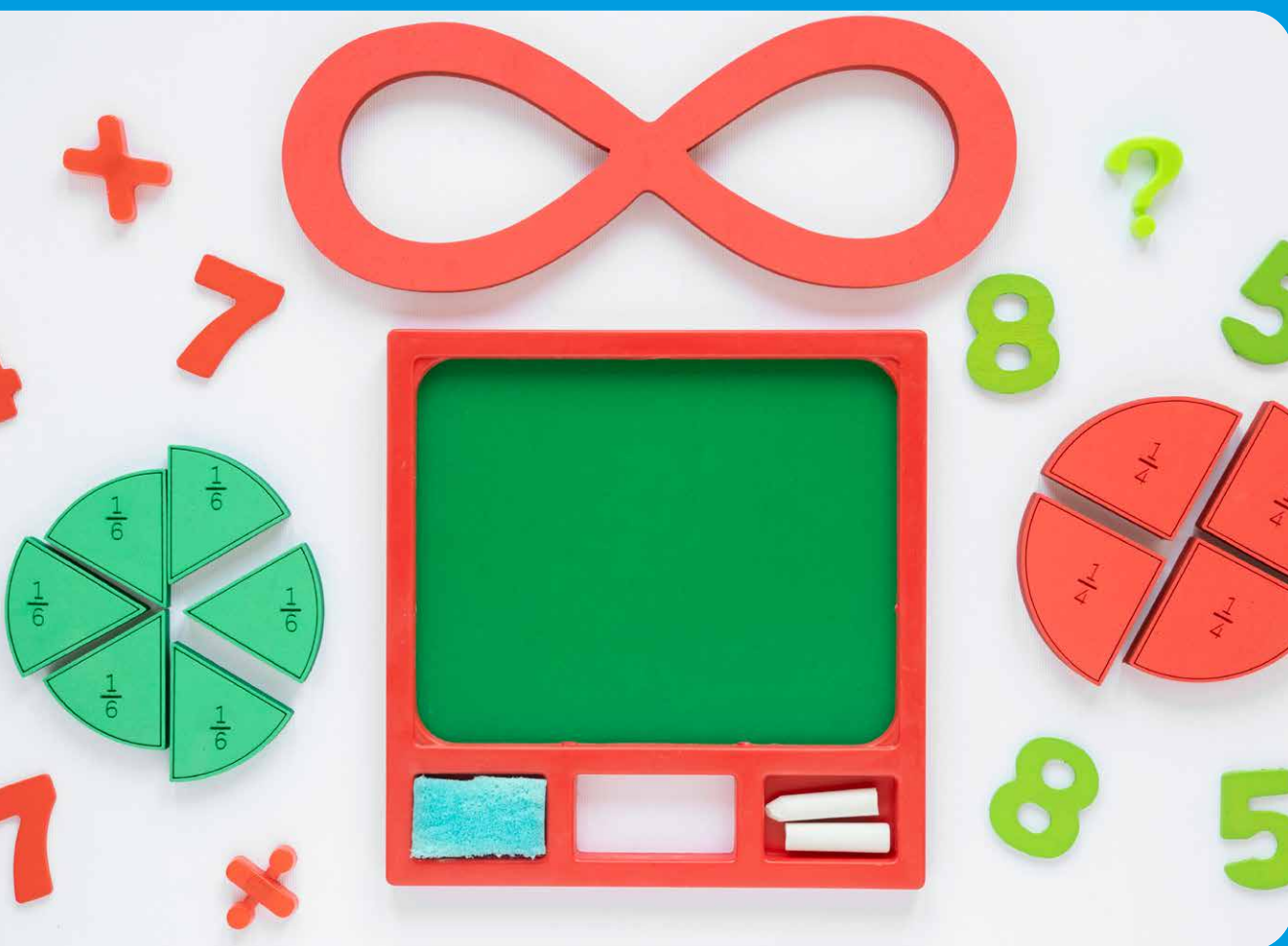
**"...los productores iniciaron la campaña 2023/24 con graves mermas en sus capitales financieros..."**

Gasto educativo provincial:

# En la trampa del juego de suma cero

Esta nota se centra en el análisis, pero sobre todo en las fuentes del financiamiento de cada jurisdicción a su sistema educativo, caracterizadas según sean propias (incluyendo coparticipación de impuestos), específicas, vía la ley financiamiento educativo (LFIE), o no automáticas, vía Ministerio de Educación. A nivel de gasto provincial agregado, a partir del máximo observado en 2015, se evidencia una caída general del gasto en términos reales, pero más marcada en la asignación de los recursos propios.

Por Ivana Templado\*



\*Economista de FIEL.



Si guiendo con la temática del financiamiento educativo del número pasado de Indicadores, y con la intención de complementar las miradas anteriores, esta nota se centrará en el nivel subnacional de gobierno, que tiene a su cargo la gestión, administración y financiamiento de la educación obligatoria, con la idea de investigar cuáles son las fuentes de dicho financiamiento.

Para la mayoría de las provincias, la principal fuente es la que les llega vía transferencias del gobierno central, ya sean las automáticas, a través de la coparticipación federal y/o las no automáticas. Son muy pocas las que generan ingresos propios por fuera de éstos; si se tomara el promedio de los últimos cinco años, sólo CABA (73%), Buenos Aires (44%), Córdoba (32%), Santa Fe (31%) y Mendoza (30%) tienen más del 30% de sus ingresos corrientes provenientes de fuentes propias. Sin entrar en las virtudes y defectos del sistema de coparticipación de impuestos, lo cierto es que al mirar el gasto educativo<sup>1</sup>, las fuentes de financiamiento se pueden clasificar en: propias (incluyendo coparticipación de impuestos), específicas, vía la ley financiamiento educativo (LFiE), y no automáticas, vía Ministerio de Educación.

El Gráfico 1 muestra la evolución de la composición de estas tres fuentes desde 2006 - cuando se hace efectiva la LFiE - hasta 2021 -último dato disponible de gasto educativo -. El primer punto a tener en cuenta es que la participación del gobierno central, ya sea vía transferencias específicas automáticas (LFiE) o no automáticas (Ministerio de Educación), pasó del 14% al 35% en el período bajo análisis<sup>2</sup>. De manera esperable, en respuesta a la ley en vigencia, de los dos componentes, son las transferencias automáticas vía LFiE las que presentan el mayor crecimiento, estabilizándose a partir del año 2015 en valores que rondan el 23%-24% del gasto consolidado provincial. El resto de las transferencias han

variado en el tiempo, aunque sin un patrón tan específico, ubicándose entre el 6% y el 12%.

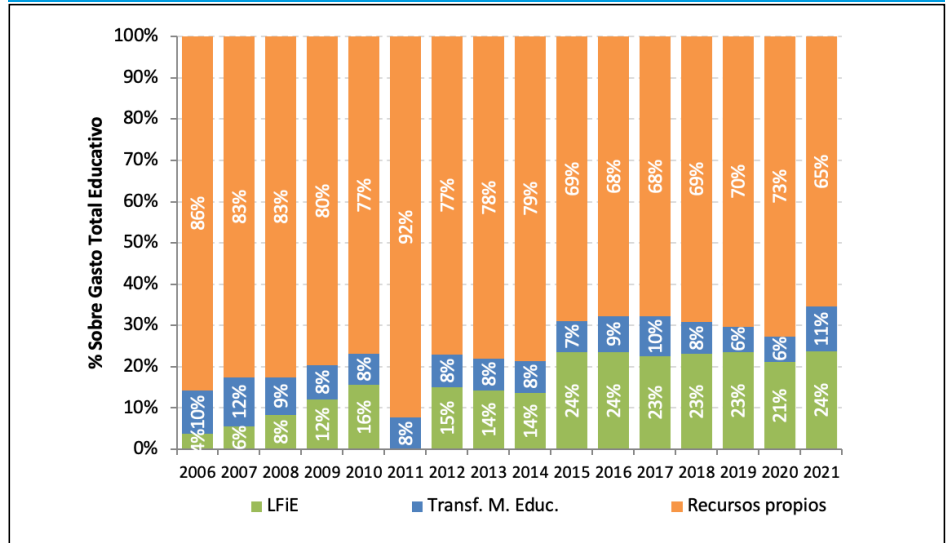
Ahora, ¿cuánto se relaciona esto con el gasto total educativo jurisdiccional como porcentaje del PBI? Recordemos que, si bien la LEN/2006 establece un gasto consolidado nación y provincias del 6% del PBI, no queda claro cuánto le corresponde a cada nivel de gobierno. Con la perspectiva de estos 15 años (ver Gráfico 2), lo que se observa es que durante el primer período, hasta 2014, el mayor aporte desde el gobierno central tiene su correlato con el mayor gasto agregado como porcentaje del PBI, lo que, teniendo en cuenta la fase expansiva del ciclo es un dato importante, porque implicó una mayor asignación en educación sobre una base mayor, contrario

a lo que sucedió en 2009, cuando el salto del gasto coincide con un año recesivo, es decir, una baja en el denominador. Entre 2010 y 2014, las transferencias se estabilizan alrededor del 22%-23% y el gasto provincial crece hasta promediar el 4.1%.

Sin embargo, en 2015 hay un punto de inflexión: por un lado, se llega al máximo gasto agregado provincial como porcentaje del PBI (4.5%), llegar al máximo significa que

variado en el tiempo, aunque sin un patrón tan específico, ubicándose entre el 6% y el 12%.

**Gráfico 1.**  
Composición de gasto en educación obligatoria de las provincias según fuente de financiamiento. (% sobre total del gasto educativo jurisdiccional agregado)



Fuente: Elaboración propia en base a CGECSE, DNAP y Dirección de Análisis de Política Fiscal

**“El Estado Nacional es el que mejor debería analizar cómo poner bien los incentivos para que el financiamiento educativo no sea un juego de suma cero...”**

El Gráfico 1 muestra la evolución de la composición de estas tres fuentes desde 2006 - cuando se hace efectiva la LFiE - hasta 2021 -último dato disponible de gasto educativo -. El primer punto a tener en cuenta es que la participación del gobierno central, ya sea vía transferencias específicas automáticas (LFiE) o no automáticas (Ministerio de Educación), pasó del 14% al 35% en el período bajo análisis<sup>2</sup>. De manera esperable, en respuesta a la ley en vigencia, de los dos componentes, son las transferencias automáticas vía LFiE las que presentan el mayor crecimiento, estabilizándose a partir del año 2015 en valores que rondan el 23%-24% del gasto consolidado provincial. El resto de las transferencias han

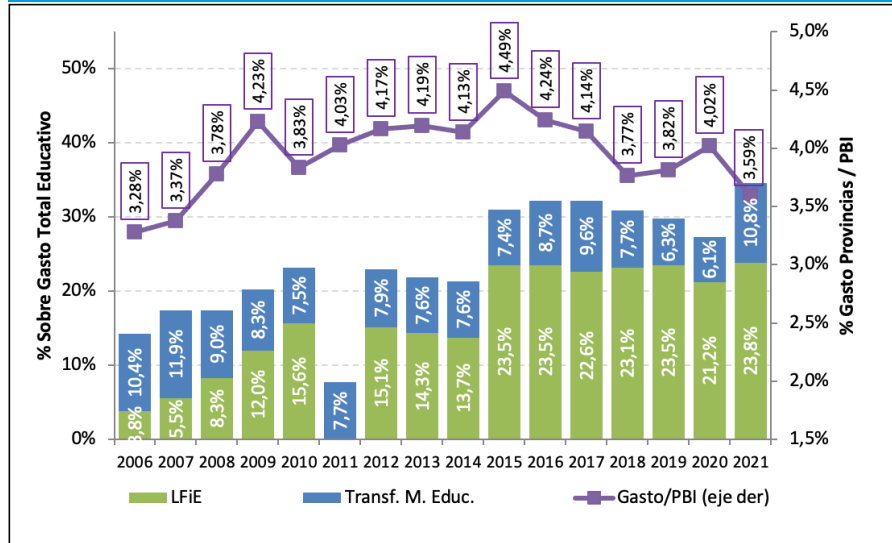
1 Ver Cuadro 1 para la metodología de la CGECSE/SEIE/Ministerio de Educación de la Nación.

2 La ausencia de la erogación específica para la educación se debe a la falta de sanción parlamentaria de la Ley de Presupuesto de Gastos y Recursos de la Administración Nacional para el ejercicio 2011.

a partir de ahí se comienza a desandar el camino de crecimiento de la inversión educativa, hasta llegar al 3.6% de 2021; y por el otro, las transferencias desde nación se ubican en un nuevo escalón, las automáticas vía LFIe rondan los 23/24 puntos desde entonces, mientras que las erogaciones adicionales del Ministerio de Educación hacen promediar el total en los alrededores de 30%. A su vez, el Gráfico 2 también expone que, a pesar de que la participación del Estado Nacional se ubica en el máximo de los últimos años, el gasto total provincial (como porcentaje del PBI), que financia la educación obligatoria, decreció. Con el agravante de que esta baja de la inversión educativa se verifica en una fase de estancamiento y caída de la economía, es decir es menos sobre menos (una porción menor de un todo más chico).

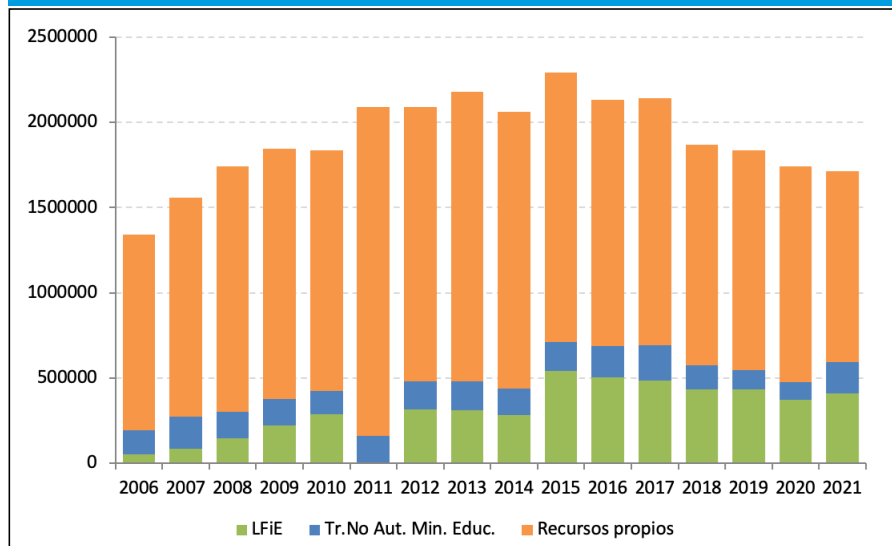
La otra lectura de los datos dice que, si la participación de Nación se mantuvo pero cayó el gasto agregado - ya sea como porcentaje del PBI o nominalmente (ver Gráfico 3) - lo que se redujo fue sobre todo, el aporte con recursos propios de las provincias. El Gráfico 3 muestra, en pesos constantes de 2021 (usando deflactor del PBI), la participación de cada una de las tres fuentes de financiamiento ya citadas. Allí se evidencia una caída general del gasto agregado en términos reales, pero más marcada en la asignación de los recursos propios. Existe, además, mucha heterogeneidad entre las jurisdicciones sobre las distribuciones de los recursos, pero dicho análisis quedará para una próxima nota (hay un trabajo previo y muy exhaustivo de Claus y Bucciarelli (2020)<sup>3</sup> que ahonda en esta temática).

**Gráfico 2. Evolución de la composición de las transferencias automáticas específicas y no automáticas (% sobre total del gasto educativo jurisdiccional agregado) y del gasto provincial (% del PBI)**



Fuente: Elaboración propia en base a CGECSE, DNAP y Dirección de Análisis de Política Fiscal

**Gráfico 3. Gasto educativo según fuente de financiamiento. En millones de pesos constantes de 2021 (Deflactor del PBI)**



Fuente: Elaboración propia en base a CGECSE, DNAP, Dirección de Análisis de Política Fiscal e INDEC

Actualmente, en plena campaña electoral, mucha de la discusión de los referentes educativos de los distintos espacios políticos se relaciona al tema del financiamiento, al cumplimiento o no del 6% del PBI, sobre todo en lo re-

3 Agustín Claus y María Eugenia Bucciarelli (2020). El financiamiento educativo en Argentina. El desafío de la equidad bajo un esquema federal. Documento de Trabajo, CIPPEC. <https://www.aacademica.org/agustin.claus/17.pdf>

## Cuadro 1.

La metodología por la que se puede hacer el seguimiento del gasto en educación (clasificado por objeto del gasto), que tiene como último dato publicado el de 2021 explicita:

- Incluye aquellos gastos financiados con Transferencias No Automáticas del Ministerio de Educación de la Nación, incluso las transferencias directas a escuelas y a personas (becas).
- Las Transferencias No Monetarias efectuadas en el marco del Programa Conectar Igualdad.
- Los gastos en infraestructura financiados con el Fondo Federal Solidario durante su período de vigencia
- A partir del año 2005 los montos transferidos en concepto de infraestructura en el marco del Ex "Programa Nacional 700 Escuelas" y Ex "Más Escuelas" a cargo del Ministerio de Educación de la Nación y del Ministerio del Interior. En el caso de las provincias que lo informan, el gasto en infraestructura escolar de otros organismos.
- A partir de 2019 incluye las becas PROGRESAR (para años anteriores, a la fecha no se dispone de la distribución por jurisdicción).
- Las compras centralizadas realizadas por el Gobierno Nacional
- No se incluyen las erogaciones correspondientes a la función Cultura.
- No incluye el gasto ejecutado por las jurisdicciones en concepto de servicio alimentario

Fuente: CGECSE/SEIE/Ministerio de Educación de la Nación.

lacionado al gasto de Nación, enredando en la contienda el destino del gasto de cada nivel de gobierno, esto es: educación obligatoria y formación docente las provincias y educación superior, la Nación. Las últimas evaluaciones del sistema, que indican que sólo 13 de cada 100 estudiantes concluyen sus trayectorias educativas en tiempo y con los saberes esperados, aluden a la escolaridad obligatoria y por lo tanto obligan a poner el foco en el nivel de gobierno a quien más atañe dicha responsabilidad. Eso no implica que el gobierno central se desentienda, hay responsabilidades concurrentes.

Justamente por eso, siguiendo con las conclusiones de la nota anterior<sup>4</sup>, es tan importante el trabajo conjunto entre Nación y provincias para que puedan explorar, consensuar, precisar claramente los objetivos donde dirigir los esfuerzos, sistematizar resultados y luego evaluar. El Estado Nacional es el que mejor debería analizar cómo poner bien los incentivos para que el financiamiento educativo no sea un juego de suma cero, donde las provincias restan esfuerzos si el gobierno central suma, porque ya sabemos que los que verdaderamente pierden en ese juego son los estudiantes. ■

4 Gasto del gobierno central en educación: limitaciones y posibilidades. Indicadores de Coyuntura N°656. Septiembre 2023. <https://bit.ly/3rg1aOz>

# 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.**



# Los debates no afectan el “aura ganadora” de Milei

por Rosendo Fraga\*



El debate televisivo entre los candidatos presidenciales realizado el 1° de octubre no alteró el “efecto ganador” a favor de Javier Milei, establecido desde las PASO. Tuvo una audiencia muy grande, que llegó a 42 puntos de rating en sus momentos más altos. El canal TN realizó un sondeo entre sus televidentes. En la mañana del lunes 2 habían votado 1.389.124 personas. El 48% dijo que ganó Milei por su desempeño, el 20% que lo había hecho Patricia Bullrich, 15% Massa y otro tanto Schiaretti, y la candidata de la izquierda, Myriam Bregman, ganó sólo para el 2%. En cuanto al segundo lugar que permitiría entrar en segunda vuelta si Milei no ganase en la primera, la situación no resulta tan clara. Es que Bullrich obtiene en esta encuesta cinco puntos más que Massa, pero hay otro dirigente de origen justicialista que obtiene otro

15%, y esto juega a favor del candidato de Unión por la Patria. El jueves 21 de septiembre, diez días antes, se realizó el único debate entre los candidatos a la Vicepresidencia. En el sondeo realizado entonces sobre la audiencia de TN votaron 430.425 televidentes, aproximadamente un tercio del primero de los debates presidenciales. Entonces ganó el debate Victoria Villarruel, la candidata a vice de Milei, con el 48%, seguida de Luis Petri, de Juntos por el Cambio, con 27%; Agustín Rossi, de Unión por la Patria, con 18%, Florencio Randazzo, vice de Juan Schiaretti, con un 4%, y Nicolás del Caño, de la izquierda, con 3%. Son números que no anticipan resultado, pero que sí confirman que el candidato libertario mantiene el aura ganadora obtenida el pasado 13 de agosto.

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

La docena de encuestas que han sido difundidas desde las PASO lo dan a Milei todas en el primer lugar, pero son las mismas que en las primarias lo ubicaban en tercer lugar sin excepción. Esto ratifica una vez más la relatividad que tienen los sondeos como instrumento de pronóstico electoral. Asimismo, los triunfos de Juntos por el Cambio obtenidos después de las PASO en las elecciones a gobernador en Santa Fe, Chaco y Mendoza tampoco anticipan resultado nacional, aunque haya mejorado la autoestima del equipo de Patricia Bullrich. Donde Milei ha obtenido un avance relevante es en el ámbito internacional, y especialmente en los Estados Unidos, donde se lo asume como un aliado de Donald Trump, que lleva nueve puntos de ventaja sobre Biden. Los principales medios de comunicación, tanto estadounidenses como europeos, están publicando notas sobre el "fenómeno Milei", al cual por lo general cuestionan por su vinculación con la ultraderecha occidental. En cuanto a su eventual gestión de gobierno, hay quienes perciben en el candidato libertario un cierto giro hacia la moderación. Pero hay que recordar que en política la ideología se cambia por interés, conveniencias o circunstancias, pero no la personalidad. Trump o Bolsonaro -con quien Milei dice asemejarse- fueron más o menos pragmáticos, pero no cambiaron su personalidad, caracterizada por una hiperconcentración de poder en sus manos. Mientras tanto Milei avanza, sin ceder en su conflicto con la Iglesia Católica, incluido el Papa, pero al mismo tiempo dando señales de pragmatismo hacia el sindicalismo.

En cuanto a Patricia Bullrich, de la docena de encuestas mencionadas, en diez, ocupa el tercer lugar y sólo en dos se registra un empate con Sergio Massa. Si Milei no gana en primera vuelta, para ella competir en la segunda es decisivo. Es que si los votantes de Juntos por el Cambio tienen que optar entre Milei o Massa, dicho espacio político seguramente enfrentaría una crisis que lo dividiría no sólo electoralmente, sino políticamente. El grueso de los votantes del PRO optaría en este escenario por Milei y los del radicalismo por Massa, y ello anularía el rol de Bullrich como líder de su espacio. En cuanto al ex presidente Mauricio Macri, desarrolla una estrategia según la cual busca quedar como un puente entre el PRO y La Libertad Avanza en caso de que gane el segundo y necesite gestar una coalición para la gobernabilidad. En los últimos días, Bullrich ha vuelto a endurecer su discurso sobre la seguridad y a eludir definiciones sobre la economía, que la sigue delegando en Carlos Melconian. En el ámbito empresarial se mantiene vigente a ella como la candidata preferida para la gobernabilidad. El radicalismo, por su parte, fluctúa entre mantener la alianza con el PRO en Juntos por el Cambio o empezar a mirar hacia el futuro, buscando recupe-

rar su entidad propia. Hechos como los contratos de la Legislatura bonaerense que cobran punteros y no sus beneficiarios, y las fotos del ya ex jefe de Gabinete bonaerense, Martín Insaurralde, en un yate en el Mediterráneo, escenifican imágenes de la llamada "casta política", denunciada reiteradamente por Milei.

Respecto a Sergio Massa, su función de ministro-candidato es al mismo tiempo su problema, pero su posibilidad de disputarle a Bullrich la entrada a la segunda vuelta. La inflación y el tipo de cambio evolucionan negativamente a medida que se aceleran. Esto implica un mayor deterioro en más del 40% de la población argentina que está bajo la línea de pobreza y en quienes viven en indigencia o pobreza extrema, que ya superan el 10%. La base tradicional del peronismo se ve afectada por esta situación como nunca frente a una elección presidencial. Pero Massa intenta con medidas distribucionistas -suba del piso del impuesto a las ganancias, reintegros de IVA por el consumo de alimentos, ventajas fiscales

para cuentapropistas, bonos especiales para jubilados, pensionados y beneficiarios de planes sociales- atenuar la caída de ingresos, que es creciente. Massa ha logrado el apoyo de toda la estructura sindical peronista y de los movimientos sociales oficialistas. Lo pusieron en evidencia el viernes 29 de septiembre, con una gran movilización realizada en el centro

de la Ciudad de Buenos Aires, en reconocimiento a la elevación del piso del impuesto a las ganancias, que ese día el Congreso dio sanción definitiva. Pero Cristina reapareció, realizando una excepcional demostración de poder. Logró reunir al Senado, alcanzando la mayoría para el mencionado cambio del impuesto a las ganancias, reponer a una jueza kirchnerista que lleva causas claves para la vicepresidenta, Ana Figueroa, y para designar treinta y dos jueces y fiscales. En otro campo, Cristina se inició en TikTok con críticas a Javier Milei.

En conclusión: los debates televisivos de candidatos no han cambiado sustancialmente nada y no han modificado el efecto ganador a favor de Javier Milei, vigente desde las PASO; el candidato libertario busca ganar en primera vuelta, lo que hoy es incierto, pero sigue mostrando entusiasmo en sus militantes y dominio en las redes sociales, con las que neutraliza la crítica de los medios; Bullrich, por su parte, busca llegar a la segunda vuelta pero sin lograrlo hasta el momento, con una puja con Massa que se intensifica, mientras que Juntos por el Cambio muestra disidencias crecientes; por último, Massa adopta diversas medidas de tipo distribucionista para paliar el efecto que está generando la inflación y el aumento del tipo de cambio, mientras que Cristina hace una demostración de poder en el Congreso. ■

"En cuanto al segundo lugar que permitiría entrar en segunda vuelta si Milei no ganase en la primera, la situación no resulta tan clara."

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

# Impacto regional de Milei

por Rosendo Fraga\*



La primera vuelta de la elección presidencial argentina, que tendrá lugar el 22 de octubre, ha generado interés y preocupación en la región, entendiendo por ella a América Latina. Cabe señalar que las dos presidenciales precedentes marcaron un “turning point” que implicó un cambio de la tendencia ideológica predominante. A fines de 2015, el triunfo en segunda vuelta de Mauricio Macri implicó un punto de inflexión, interrumpiendo el dominio del “progresismo” que se inició con la llegada de Lula al poder por primera vez, el 1° de enero de 2003. Tras la victoria del candidato argentino de centroderecha, se sucedieron triunfos de esta corriente en Brasil con Jair Bolsonaro, en Colombia con Iván Duque, en Chile con Sebastián Piñera y más tarde en Uruguay, con Luis Lacalle Pou. Cuatro años más tarde, se impone la fórmula

integrada por Alberto Fernández y Cristina Fernández de Kirchner, fue el “turning point” en la dirección contraria. Inició una serie de triunfos del “progresismo”, entre los cuales el retorno de Lula a la presidencia por tercera vez fue central. Luego siguieron los de Gabriel Boric en Chile y Gustavo Petro en Colombia. Tras sortear una crisis institucional en Bolivia, el partido de Evo Morales retornó al poder. En Perú, Pedro Castillo ganó la elección presidencial ajustadamente en un balotaje. Se concretó así el giro hacia el progresismo que había dominado desde comienzos del siglo, hasta mediados de su segunda década.

Ahora, la elección presidencial argentina probablemente muestre un triunfo de la derecha, moderada si gana Patricia Bullrich o más extrema si lo hace

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

Javier Milei. Así como el comienzo del siglo marcó el inicio de un periodo económico favorable para la región, esta situación ha cambiado. América Latina, como lo reconoce la CEPAL, ha iniciado una nueva “década perdida” desde fines de la segunda. Antes, por lo general, los gobiernos duraban dos turnos, y en algunos casos hasta más de tres, como sucedió en Brasil con la sucesión entre Lula y Dilma. La pobreza bajaba y el precio de los commodities que exporta la región aumentaba. Hoy, en cambio, los indicadores sociales se han deteriorado y los económicos pueden ser los más bajos del mundo en términos regionales. El deseo de cambio está planteado. En los años recientes fue canalizado por un retorno del “progresismo”. Cabría ahora la posibilidad de que se diera con el regreso de la derecha. Pero con un matiz: entonces se expresaba a través de una centroderecha, y ahora comienza a hacerlo desde una derecha más extrema. Milei tiene una personalidad que lo asemeja a los líderes políticos disruptivos de lo que puede ser llamada “la derecha antipolítica”, porque se construye en base al rechazo a todo lo políticamente preexistente. Estas expresiones políticas tienen en común una revitalización del nacionalismo, que no parece darse en el caso del candidato libertario en Argentina. Pero su candidata a la vicepresidencia, Victoria Villarruel, tiene una ideología conservadora con los valores del nacionalismo y el catolicismo, que completan la identificación de Milei con la nueva derecha que crece en Occidente.

Javier Milei representa esta última en Argentina desde fines de 2021, cuando inició su carrera política siendo electo diputado nacional por la Ciudad de Buenos Aires. Desde entonces, planteó claramente su alineamiento con Trump, Bolsonaro y el partido VOX de España. Ahora, frente a su triunfo en las PASO, los mismos se expresaron en forma celebratoria, felicitando al candidato libertario. A los mencionados se sumaron José Antonio Kast, líder de la derecha extrema chilena, y dirigentes de la coalición de gobierno de Georgia Meloni. El periodista preferido de Trump y de mayor influencia en el conservadurismo estadounidense, Tucker Carlson, llegó a Buenos Aires, entrevistó a Milei y realizó su difusión en las redes sociales del “trumpismo”, en las cuales ha comenzado a denominarse a Milei como el “pequeño Trump”. La repercusión de esta entrevista fue muy grande entre los seguidores y simpatizantes del ex presidente en los Estados Unidos. En un día, esta entrevista llegó a tener un cuarto de millón de vistas. Un intercambio entre Trump y Elon Musk a través de X (ex Twitter) potenció el efecto de Milei en las redes de esta corriente

político-ideológica en Occidente. El hombre más rico del mundo, primero borró su comentario favorable a Milei, pero después lo reiteró claramente. Tanto para Trump como para Musk, Milei es considerado una influencia positiva en América Latina.

Si en febrero de 2024 fuera reelecto Nayib Bukele en El Salvador, cuatro meses después de la elección presidencial argentina, se afianzaría la idea de una región corriéndose a la derecha. Se trataría del triunfo de un presidente que es el más popular de América Latina en este momento, identificado con posiciones que sin ser las mismas de Milei exactamente, tienen puntos de contacto. Para el ex presidente estadounidense, que está afianzando su candidatura presidencial para 2024 en un contexto de causas judiciales, aunque Argentina sólo sea un país mediano de una región que no es central, es interesante lo que sucede con el candidato libertario. Es que el electorado hispano es importante para Trump. En cuanto

a Milei, está haciendo una riesgosa apuesta estratégica: que Trump gane el año que viene. Pasaría a tener en 2025, 2026 y 2027 un presidente con el que tendría acceso privilegiado en el contexto de América Latina, como en alguna medida lo tuvo Macri, poniéndose de manifiesto en el respaldo de la Casa Blanca para obtener

el crédito de 44.000 millones de dólares del Fondo Monetario que le evitó una salida traumática del gobierno. De asumir Trump, lo haría con Lula en el gobierno de Brasil, Boric en el de Chile y Petro en el de Colombia. Milei sería el referente más importante de Washington en América del Sur. Pero es una apuesta riesgosa. Si en noviembre de 2024 fuera reelecto Biden y no Trump, Milei tendría cuatro años de gobierno con una Administración estadounidense adversa, algo que no ayudará a encauzar la crisis económica que sufre el país.

En conclusión: la irrupción de Javier Milei como posible ganador de la elección presidencial argentina genera preocupación en los líderes “progresistas” de la región, como Lula, Petro y Boric; dos de los tres principales candidatos, Milei y Patricia Bullrich, están identificados con posturas de extrema derecha y centroderecha, y eso da un significado político-ideológico a la elección presidencial argentina; Milei representa en Argentina, desde su elección como diputado nacional en 2021, la “derecha antipolítica” vigente en Occidente, tanto en Estados Unidos como en Europa, y en menor medida en América Latina; por último, un triunfo del candidato libertario en Argentina, seguido de la reelección de Bukele en El Salvador, generaría la percepción de un giro político de la región en la dirección contraria al “progresismo” dominante. ■

## "La primera vuelta de la elección presidencial argentina...ha generado interés y preocupación en la región..."

# Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Octubre 2023

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2022	III TRIM 22	IV TRIM 22	I TRIM 23	II TRIM 23
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	5,2	5,7	1,5	1,4	-4,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	10,9	14,8	0,0	-0,3	-1,1
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	5,7	-2,2	8,4	-4,1	-10,9
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	17,4	21,1	0,6	5,1	4,3
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	8,2	9,7	4,4	4,6	1,1
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2022*	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,0	-5,6	-4,7	-1,3	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,2	1,1	-2,4	-3,9	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	3,2	-2,9	-2,8	-5,8	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	1,6	0,2	-0,9	-2,5	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	44,3	16,1	14,4	11,7	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	7,4	2,4	2,0	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,0	-3,0	-2,6	-3,7	-0,7
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	1,7	-0,3	-2,1	-2,5	-3,8
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	3,3	-8,8	13,5	-14,3	-9,5
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,1	0,3	-0,0	0,0	-1,8
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	2,6	0,4	0,7	0,7	6,7
Combustible	Variación % anual	FIEL	3,5	2,8	2,2	5,9	4,5
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-2,5	-13,6	-13,5	-8,7	-9,1
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	7,3	11,5	11,1	4,7	13,3
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	6,1	0,1	-0,3	-17,5	1,4
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	2,6	-13,1	-10,5	-14,2	-4,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	24,2	14,7	10,7	12,2	14,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	1,9	-1,5	-0,4	-4,0	-4,5
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	9,9	-8,8	-5,1	-7,4	2,4
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-0,1	-3,0	-3,6	-2,5	0,1
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	7,3	10,1	1,1	-0,7	2,6
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2022	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,8	7,8	6	6,3	12,4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	95,0	5,8	4,1	5,8	15,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	92,9	8,4	4,5	9	8,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	120,8	7,6	4,2	3	9,1
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	80,4	11,9	8,1	4	9,1
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	97,2	8,8	8	6,2	14,1
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	90,9	9	8,6	9	15,3
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	86,2	8,1	6,5	5,3	10,5
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	67,8	6,7	10,5	12,2	4,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	83,2	8,4	6,5	11,2	11,6
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	86,3	4,9	6,6	6,1	8,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	108,8	9,3	6,3	7,5	12,4
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	97,8	7,1	6,6	6,3	9,4
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	95,2	8	5,8	6,2	12,3
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,2	7,7	5,9	6,4	12,2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,0	7,3	6,6	6,3	14,2
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	95,1	8	6,6	6,1	13,7
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,4	7,5	5,3	6,3	12,3
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,3	7,3	6,8	7,8	12,1
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	4174,9	4514,8	4772,1	5287,5
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	80.342	84.512	87.987	105.500
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2022	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	94,8	7,1	7,5	7,0	18,7
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,0	6,9	7,3	6,7	19,0
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,9	6,8	7,0	6,6	17,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,8	4,4	4,9	6,0	18,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	96,6	7,7	7,9	6,8	17,6
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	98,3	8,5	9,7	7,7	30,3
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2022	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	97,6	7,8	5,6	7,9	14,7
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	94,3	7,8	7,1	7,2	22,2
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	103,2	7,9	3,2	8,8	8,1
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	87,7	7,1	9,9	6,8	9,6



ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2022	JUN 23	JUL 23	AGO 23	SEP 23
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	136,4	258,2	277,7	332,7	365,5
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	183,8	159,9	160,3	171,2	157,9
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	95,1	94,3	96,2	107,0	102,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	120,5	229,2	299,2	299,2	267,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	109,1	174,5	187,0	224,0	301,5
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2021	III 22	IV 22	I 23	II 23
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	12.922	13.061	13.191	13.108
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	7,1	6,3	6,9	6,2
			2022	MAR 23	ABR 23	MAY 22	JUN 23
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.363	3.390,0	3.409,0	3.430,0	3.464,0
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	126.279	198.388,0	219.115,0	238.280,0	358.609,0
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2022	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	88.445	6.262	5.450	6.060	5.854
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	23.867,0	1.328,0	1.288,0	1.427,0	1.470,0
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	33.118,0	2.594,0	2.206,0	2.165,0	2.045,0
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.060,0	1.749,0	1.466,0	1.881,0	1.681,0
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	8.397,0	590,0	490,0	587,0	658,0
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,8	-14,1	-14,0	-11,0	-11,7
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,1	-12,5	-24,8	-12,7	-12,1
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	81.522,0	7.386,0	7.177,0	6.709,0	6.865,0
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	12.454,0	1.108,0	931,0	961,0	1.159,0
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	30.012,0	2.784,0	2.877,0	2.662,0	2.671,0
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	12.868,0	1.019,0	1.035,0	927,0	610,0
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.036,0	1.474,0	1.405,0	1.394,0	1.627,0
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	8.569,0	709,0	665,0	679,0	735,0
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.996,0	252,0	220,0	43,0	18,0
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	591,0	42,0	44,0	44,0	45,0
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,3	-10,4	-10,5	-15,2	-18,4
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-21,8	3,8	-7,6	-4,7	7,4
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	6.923,0	-1.124,0	-1.727,0	-649,0	-1.011,0

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2022*	III TRIM 22	IV TRIM 22	I TRIM 23	II TRIM 23
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,5	-3.506	1.746	-5.641	-6.351
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	4,0	1.145	5.523	-353	-2.025
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,8	-2.064	-1.175	-2.241	-1.637
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-2,1	-3.027	-3.228	-3.460	-3.409
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,3	441	626	414	719
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,0	85,5	34	21	35
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	-4.123,1	2.349	-6.720	-7.602
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,5	-703,0	568,2	-1.100,4	-1.286,0
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2022	JUN 23	JUL 23	AGO 23	SEP 23
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	73,8	89,6	90,1	112,9	112,2
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	70,2	86,9	87,1	108,5	106,0
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	69,2	92,6	90,7	113,6	112,9
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	69,4	93,1	91,6	114,1	113,2
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.213	2.061	1.960	2.052	2.486
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	202.085	416.467	450.211	683.588	562.569
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	18.869.993	25.617.272	27.433.114	30.936.079	32.619.322
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	7.517.263	10.766.867	11.489.239	12.554.472	13.510.184
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.203.752	5.611.926	6.165.989	6.385.199	6.501.352
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	13.036.263	15.934.829	16.950.259	18.724.204	20.447.372
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	44.598	31.154	25.350	28.995	27.152
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	8.002.932	12.189.014	12.598.453	13.916.668	15.084.443

# ANEXO ESTADISTICO

## ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2022	MAY 23	JUN 23	JUL 23	AGO 23
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	19.982.482	3.178.454	3.517.258	3.571.198	4.062.432
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	13.544.855	2.247.930	2.559.934	2.426.762	2.998.375
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	5.831.330	1.018.322	1.149.174	1.178.301	1.381.545
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	4.715.417	803.737	812.476	702.577	868.137
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.343.375	222.667	233.529	257.969	277.762
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	431.487	46.652	50.930	42.492	53.524
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	428.761	68.036	76.179	75.218	81.458
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	794.485	88.516	237.646	170.205	335.949
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	2.288.548	270.671	282.168	167.200	249.116
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	639.132	93.251	100.846	104.774	141.147
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	1.649.416	177.420	181.322	62.426	107.970
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	4.149.078	659.854	675.156	977.236	814.941
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.723.271	262.448	250.149	289.638	301.858
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	23.336.612	3.637.981	4.478.371	4.172.338	4.425.108
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	4.274.215	679.249	691.526	1.005.257	845.798
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	1.286.144	242.538	253.284	239.592	199.474
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	1.987.026	292.076	344.141	485.467	396.352
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	12.146.131	2.006.013	2.222.393	2.178.533	2.486.577
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	1.629.157	279.282	292.008	298.491	305.649
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.659.748	-247.651	-611.743	-334.366	-36.964
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	1.493.009	383.421	96.861	419.877	347.540
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-3.152.757	-631.072	-708.603	-754.243	-384.505
<b>DEUDA PÚBLICA</b>	<b>UNIDAD</b>	<b>FUENTE</b>	<b>2022</b>	<b>II TRIM 22</b>	<b>III TRIM 22</b>	<b>IV TRIM 22</b>	<b>I TRIM 23</b>
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	394.167	373.884	376.135	394.167	395.848
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	144.680	148.065	146.172	144.680	142.531

## CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2022	JUN 23	JUL 23	AGO 23	SEP 23
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	5,07	5,08	5,33	5,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,88	3,71	3,86	4,20	4,59
LIBOR 180 días	%	IMF	4,77	5,54	5,63	5,67	5,66
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	33.147	34.122	35.283	34.853	33.508
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	110.031	118.383	119.990	118.404	116.565
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	48.464	53.585	54.753	54.261	50.875
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.262	5.728	6.319	6.060	5.833
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	14.138	16.942	17.242	16.624	16.354
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.781	18.934	19.639	18.484	17.373
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.669	1.480	1.543	1.569	1.482
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.495	1.388	1.451	1.454	1.440
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.236	2.550	2.604	2.552	2.465
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.251	3.207	3.337	3.223	3.207
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	26.095	33.234	32.891	32.227	31.873

## CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2022	III TRIM 22	IV TRIM 22	I TRIM 23	II TRIM 23
PBI	Real, variación % anual	BEA	9,5	3,5	3,6	2,2	2,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	25.463	25.724	26.138	26.530	27.063
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	21,2	21,3	20,7	21,3
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	8,1	11,9	11,4	11,5	10,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	8,0	7,7	8,0	7,7	6,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	16,3	20,4	17,5	13,4	7,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-971,6	-222,8	-216,2	-219,3	-212,1
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>BRASIL</b>	<b>UNIDAD</b>	<b>FUENTE</b>	<b>2022</b>	<b>III TRIM 22</b>	<b>IV TRIM 22</b>	<b>I TRIM 23</b>	<b>II TRIM 23</b>
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,9	3,6	1,9	4,0	3,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.465	1.938	1.967	1.969	2.139,7
Inversión	% PBI corriente	BCB	18,8	19,6	18,9	17,7	17,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	20,0	21,3	19,1	18,3	19,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	9,3	8,6	6,1	5,3	3,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	10,6	9,0	6,0	1,9	-4,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-57,0	-18,4	-17,8	-12,0	-2,0
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	5,3	5,3	5,2	5,0

## CONTEXTO INTERNACIONAL

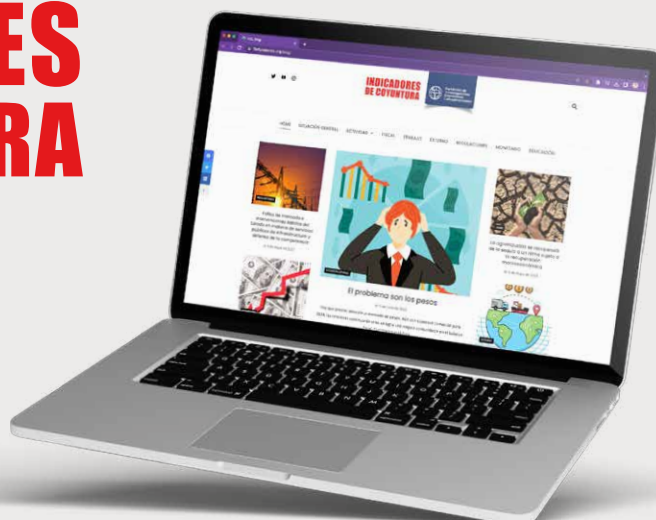
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2022	III TRIM 22	IV TRIM 22	I TRIM 23	II TRIM 23
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,6	0,2	-2,3	-0,8	-1,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	301,3	275,7	309,6	344,8	340,8
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,8	26,1	25,6	22,6	22,5
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	35,7	37,9	35,9	34,6	30,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	11,6	10,1	11,6	12,5	11,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	19,3	24,7	19,3	12,2	4,6
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-27,1	-7,5	-5,0	1,7	-2,8
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	873,2	926,4	916,2	811,4	800,8
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2022	III TRIM 22	IV TRIM 23	I TRIM 23	II TRIM 23
PBI	Real, variacion % anual	BCU	4,9	3,4	-0,1	1,5	-2,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	71,2	70,6	77,6	76,9	77,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	18,3	15,2	22,2	15,0	18,4
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	28,7	31,5	25,6	30,9	29,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	9,1	9,7	8,6	7,6	6,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,4	11,1	-1,0	-5,3	-8,3
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-2,5	-0,2	-1,1	-0,7	-0,8
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	40,8	40,0	39,2	38,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2022	JUN 23	JUL 23	AGO 23	SEP 23
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	622	544	580	535	527
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	434	347	343	320	313
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	327	269	233	216	234
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.696	1.033	1.116	1.148	1.116
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.627	832	915	929	866
Café	US centavos por libra	ICO	94	133	128	125	121
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	94	70	75	81	89
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.430	2.221	2.198	2.160	2.340
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.397	8.393	8.467	8.396	8.282
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	29.042	21.354	21.145	20.600	18.825
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	3.105	2.377	2.409	2.429	2.650
Oro	USD por onza	NY spot	1.800	1.943	1.949	1.918	1.829
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2023, var % anual	-2,0					
IBIF real	2023, var % anual	-7,5					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2023	530,0					
IPC	2023 var % diciembre-diciembre	146,0					

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

# Patrocinantes FIEL





**Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

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

 @Fundacion\_FIEL