

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº631 - JUNIO 2021

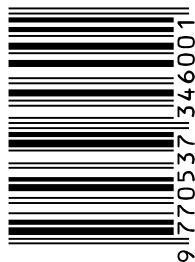
- **Todo es igual, nada es mejor.**
N. Susmel
- **Obstáculos en la recuperación industrial.**
G. Bermúdez
- **Vacunar o vacunar, ése es el dilema.**
C. Moskovits
- **La riqueza agropecuaria argentina: un país en su laberinto.** M. Cristini y G. Bermúdez

“Mini” riesgos de Celestino y Paul



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

ISSN 0537-3468



9 770537 346001

Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA



BANCO COMAFI



BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP



**ESTEBAN
CORDERO SRL**



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 631 - JUNIO DE 2021

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Fragilidades

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Vacunar o vacunar, ése es el dilema

Cynthia Moskovits

14 Sector Externo

Las exportaciones y los términos del intercambio: Diagnósticos y soluciones

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

24 Síntesis Financiera

Detrás de la prudencia monetaria

Guillermo Bermúdez

32 Regulaciones

Ciclos tarifarios y equilibrio político-institucional del populismo y de la larga decadencia argentina

Santiago Urbiztondo

36 Panorama Político

- Entre la acumulación de poder y el "vamos por más, vamos por todo"
- Polarización y fragmentación política en la región

Rosendo Fraga

39 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados -Junio 2021

MERCADO DE TRABAJO



Todo es igual, nada es mejor

Nuria Susmel

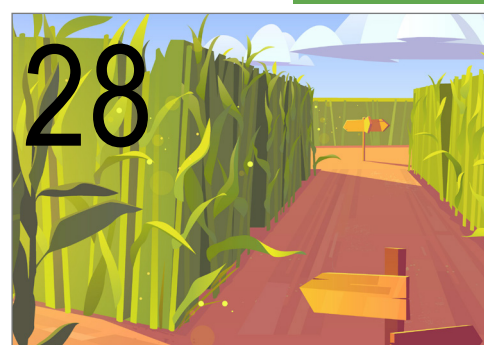
ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Obstáculos en la recuperación industrial

Guillermo Bermúdez

SECTOR AGROPECUARIO



La riqueza agropecuaria argentina: un país en su laberinto

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. Teófilo Lacroze

Lic. María Carmen Tettamanti

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Pablo Ardanaz, Javier Bolzico, Guillermo A. Carracedo, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Néstor García, Fernando García Cozzi, Juan José Grigera Naón, Natalio M. Grinman, Matías O'Farrell, Javier Ortiz Batalla, Daniel G. Pelegrina, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Rodolfo Roggio, Manuel Ricardo Sacerdote, Raúl Seoane, Mario E. Vázquez, Martín Zarich, Federico Zorraquín

Consejo Consultivo

Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Manfred Boeckmann, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Julio Figueroa, Sergio Grinenco, Cristian Von Schulz Hausman, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoin, Fernando Lopez Iervasi, Leonardo López, José Martins, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Jorge Ramírez, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Martín Ticinese, Juan Pedro Thibaud, Alejandro Urricelqui, Amadeo R. Vázquez.

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

Cuerpo Técnico

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

Publicidad

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

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Fragilidades

Hemos destacado en diversas notas de Indicadores que la Argentina dispone de una oportunidad única para retomar el crecimiento, corrigiendo distorsiones y revisando su marco normativo anti-mercado, anti-ahorro, anti-inversión, anti-comercio y anti-empleo. Pero así como se nos ofrece una oportunidad de corregir el rumbo con un esfuerzo menor -dado el viento de cola externo- también se enfrenta un nuevo desafío, cual es el de aprovechar el “veranito” para maximizar las distorsiones ya existentes y no pagar costos. Eso es una apuesta, ya no una estrategia, y depende mucho de la suerte. Pero no evita pagar costos futuros.

Sabemos que pagaremos costos elevados, pero no sabemos bien cuándo. Podría ser que el “veranito” dure mucho tiempo y eventualmente se extienda lo suficiente como para aguantar hasta fines de 2023. Entonces quedará la “pesada herencia” para otros, en espera de que tras un nuevo periodo de ajuste todos recuerden con añoranza los “buenos tiempos” de la post-pandemia. La probabilidad de un escenario tan favorable es baja, y los desafíos que presenta para que todo salga bien hasta el final son parecidos a los trabajos de Hércules, puestos en cabeza de Brancaleone y su armada. El final es conocido, la guadaña hará su trabajo.

Las razones por las cuales deberíamos detenernos antes de forzar la suerte son muchas. Tal como menciona Daniel Artana, factores externos como una baja en el precio de las commodities, o decisiones de política que lleven al desenfreno fiscal y monetario, al surgimiento de una espiral salarial o a un nuevo default, no serán gratis para la actual Administración -y desde luego tampoco para la próxima, y para los argentinos-.

El daño que se está generando con las distorsiones es, sin embargo, más profundo. La desconfianza en la política monetaria y en la independencia de las decisiones de la autoridad monetaria hace imposible comprar un mínimo de credibilidad como para que los argentinos vuelvan a preferir el peso frente al dólar. Y lo mismo vale -por unos cuantos años- para la decisión de hundir activos fijos que requieren un largo periodo de repago (o sea, para la Argentina, unos pocos años). Los datos de empleo son elocuentes: solo crece el empleo informal, porque la elasticidad del empleo formal al PBI se ha vuelto prácticamente cero en un escenario que castiga a quien aumenta su plantilla. La informalidad impera y si Usted tiene dudas sobre una norma laboral, pregunte mejor al sindicato, porque en el Ministerio no saben!

Es probable que nuestra educación no soporte competir en los exámenes PISA, a menos que falsifiquemos las pruebas. Es poco probable que esta inmensa pérdida de capital pueda ser repuesta en el futuro sin un gran esfuerzo -que está lejos de haber sido diagnosticado-. Todo ello implica que los desaguisados del presente deberemos pagarlos más adelante, más tarde o más temprano. Y tanto peor cuanto más se extienda el veranito de la suerte externa que nos permite mirar para otro lado mientras avanzamos a toda máquina hacia el témpano.

Disfruten la lectura de los Indicadores.

Juan Luis Bour

“Mini” riesgos de Celestino y Paul

La fragilidad de la economía argentina no soportaría un escenario adverso. Una baja en el precio de las commodities o el desenfreno en la política fiscal y monetaria podría alentar una huida de los activos en pesos.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

En Estados Unidos, los macroeconomistas más destacados discuten acerca de la magnitud de los paquetes de estímulo fiscal y monetario y los riesgos de que esto pueda desencadenar una aceleración de la tasa de inflación. Es evidente que es un debate muy relevante, más aún cuando se observa que el aumento de precios en ese país superó el 2% durante los cuatros primeros meses del año (6% anualizado).

En este debate, por un lado, se ubican las “palomas”, que sostienen que los datos del primer cuatrimestre se vieron afectados por hechos puntuales y que la mediana de los aumentos de precios no muestra una tendencia creciente. Señalan, además, que existe espacio en el mercado laboral: hay todavía 7 millones menos de empleados que antes de la pandemia, y casi 5 millones menos de personas que buscan empleo. Además, la transmisión de dinero a precios no es tan clara como en el pasado, en parte porque se refleja en el precio de los activos y en parte por la mayor competencia de productos importados y por el bajo grado de sindicalización.

Más importante aún, sostienen que, si eventualmente se confirma que la tasa de inflación se aceleró, los bancos centrales tienen la reputación suficiente para reducirla sin generar una recesión. Son creíbles luego de varias décadas de baja inflación en el mundo desarrollado.

En cambio, por otro lado, los “halcones”

sostienen que los paquetes de estímulo fiscal son exagerados y que la deuda pública ya es la más alta de la historia, que las familias ahorraron buena parte de la ayuda y van a gastar ese ahorro extraordinario, lo cual se sumaría a la expansión fiscal y podría generar excesos de demanda y, finalmente, que la credibilidad de los Bancos Centrales es importante pero no es suficiente para eliminar el riesgo de una suba en la tasa de interés mayor a la esperada por los mercados, lo que podría generar una recesión.

El último punto es el más relevante para la Argentina. A comienzos de los 80, y luego de varios años de inflación de dos dígitos anuales, el entonces Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Paul Volcker, decidió subir fuertemente la tasa de interés. La inflación cedió y se ubicó desde entonces en niveles de un dígito bajo anual, pero las consecuencias para la región latinoamericana fueron devastadoras: la tasa real de interés de los bonos públicos americanos trepó hasta 8% anual, el dólar se fortaleció, los precios de las commodities cayeron y varios países entraron en default. No hay riesgo de repetir un problema de esa magnitud, precisamente porque la credibilidad de los bancos centrales ayuda, pero un ex presidente de una de las Fed sostiene que no puede descartarse que la tasa de corto plazo tenga que aumentar a 4 ó 4.5% si es que no se actúa con moderación para prevenir que la inflación aumente.

Un “mini” Volcker podría generar muchos problemas a la frágil economía argentina.

Otro evento histórico que deja algunas enseñanzas es el cúmulo de errores del período 1972-1974 que terminaron en el “Rodrigazo”. La Argentina se favoreció de una mejora de 47% en los términos del intercambio entre 1970 y 1973. El déficit externo de 1971 y 1972 se convirtió en un superávit en 1973 y el Banco Central pudo triplicar sus reservas entre fines de 1972 y fines de 1973. Lamentablemente, no se aprovechó la bonanza externa: el déficit fiscal del gobierno nacional y de las provincias, que había sido de sólo 1.6% del PIB en 1970, fue creciendo hasta el 6% del PIB en 1973 y 1974 para preparar a casi 12% del PIB en 1975. Entre septiembre de 1971 y febrero de 1975 se mantuvo congelado el tipo de cambio oficial. Junto con controles de precios, eso permitió desacelerar transitoriamente la tasa de inflación interanual: de 77% en marzo de 1973 a 12% en mayo de 1974. Pero la emisión era groseramente inconsistente con el resto de las variables macro: la base monetaria que aumentaba a un ritmo interanual ya elevado de 59% en marzo de 1973, se aceleró a 150% en septiembre de ese año y siguió en tres dígitos anuales hasta mediados de 1974. La brecha cambiaria entre el dólar oficial y

el paralelo reflejaba esa inconsistencia macro: entre 110% y 180% en ese mismo período.

Todos sabemos cómo terminó el experimento de pretender forzar la baja de la inflación controlando el tipo de cambio oficial y los precios

al mismo tiempo que se encendía a full la maquinita de emitir pesos. Cuando se revirtió la bonanza en los términos del intercambio en 1974 y 1975, la Argentina terminó en su primera hiperinflación.

Hoy no hay riesgo de repetir un episodio tan grave. Pero la decisión oficial de desacelerar fuertemente la depreciación del peso y congelar artificialmente algunas tarifas y precios para ganar algunos votos puede desencadenar un salto de inflación después de las elecciones. La gravedad del problema depende de cuánta presión se ponga sobre lo fiscal y monetario, y también de los avances (o falta de) en normalizar la deuda externa bilateral y multilateral.

En ese marco, la declaración de algunos referentes del oficialismo de suspender los pagos al FMI y al Club de París y pedir una renegociación de la deuda, no ayuda. La pregunta es ¿Qué sugieren hacer si los países desarrollados no aceptan esa postura? ¿Defaultear ambas deudas? El principal riesgo de tal decisión no pasa por perder acceso al crédito internacional, que ya el gobierno no tiene, sino porque convertirse en un paria puede generar dudas en los depositantes que hoy contribuyen a financiar al Tesoro a través del BCRA. Una caída más acelerada en la demanda de activos en pesos puede generar un problema enorme, máxime si hay algún retroceso en el precio de las commodities. ■

"Un 'mini' Volcker podría generar muchos problemas a la frágil economía argentina."

Vacunar o vacunar, ése es el dilema

Alguien: ¿Cuánto debería pagar el Estado por vacunar a la población?
Yo: —Lo que haga falta

Gastos COVID. ¿Gastó la Argentina en exceso en 2020? ¿Cuánto debería gastar en 2021? ¿En qué? ¿Hay recursos disponibles? En la nota tratamos de dar respuesta a estos interrogantes. Una conclusión directa, se anticipa en el título; en lo que sigue, las justificaciones.

Por Cynthia Moskovits*



*Economista de FIEL

Gastos COVID. Argentina y el mundo en 2020

Durante 2020, la emergencia generada por el COVID-19 obligó a los gobiernos del mundo a hacer política fiscal expansiva y contracíclica, realizando, en general, gastos focalizados de única vez. De una larga base de datos, que cubre 191 países, surge que 165 de ellos implementaron medidas de aumento del gasto, 62 difirieron o exoneraron el cobro de recursos fiscales y 74 ofrecieron garantías al sector privado. Sumando todas las acciones y el PIB involucrado, estos países aportaron el equivalente a 7.4% del PIB (de la suma de esos países) para gastos vinculados a enfrentar la pandemia, de los cuales sólo 1% del PIB fueron directamente al sector salud. A ello se suman aportes también del 1% del PIB asociados fundamentalmente a gastos tributarios (vg. exoneraciones o diferimientos impositivos) y 6.1% del PIB correspondientes a medidas por debajo de la línea o aportes de liquidez (fundamentalmente garantías).

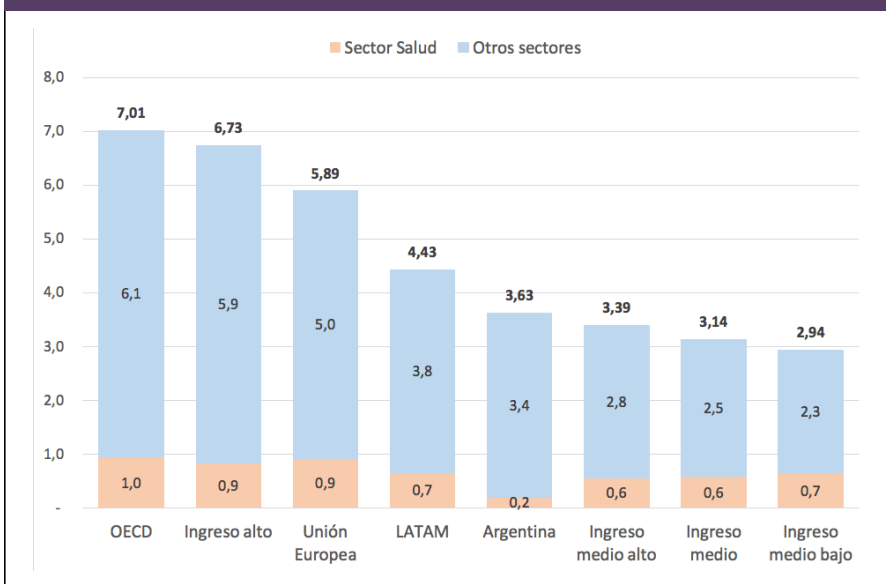
Agrupando a los países de acuerdo con diferentes criterios de pertenencia, ahora sí considerando cada país como una unidad, y teniendo en cuenta sólo los gastos realizados, se nota una clara correlación entre nivel de ingresos (PIB) y gastos por emergencia sanitaria en 2020 (Gráfico 1). Los países de la OCDE, preponderantemente desarrollados y de altos ingresos (de acuerdo con la clasificación del Banco Mundial), gastaron, en promedio, un 7% de su PIB para enfrentar la pandemia; los países de altos ingresos gastaron 6.7% de su PIB; los de ingresos medio-bajos, 2.9% y los de bajos ingresos 2.3%. En ese sendero, LATAM gastó 4.4%, en promedio, y la Argentina 3.6% de su PIB, levemente por encima del 3.4% que dispusieron los países de ingresos medio altos. Así, la Argentina se ubicó en el rango esperable de acuerdo tanto con su pertenencia socio-geográfica como por su nivel de ingresos. Un comportamiento que sí diferencia a la Argentina es la baja participación del gasto directamente destinado a salud: apenas 0.2% del PIB, muy por debajo, incluso, del 0.6% promedio de los países que no son de altos ingresos. Si bien es cierto que las provincias realizan la parte del león del gasto público en salud en la Argentina, ello no obsta a que a la Nación le quepa un rol de importancia en el transcurso de una crisis sanitaria de la magnitud de ésta.

Argentina en foco

Ahora bien. Veamos en qué y cómo gastó la Argentina desde que empezó la pandemia; arrancando por 2020.

Gráfico 1

Respuestas de política fiscal a la emergencia sanitaria Covid-19 en 2020
Medidas por encima de la línea (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI

La Argentina gastó, en 2020, 3.6% de su PIB para enfrentar la pandemia, levemente por encima del 3.4% que dispusieron los países de ingresos medio altos.

En qué. En 2020, los programas que mayor erogación representaron fueron, en primer lugar, el IFE (Ingreso Familiar de Emergencia), programa de transferencias monetarias que consistió en pagos de \$10.000 mensuales para monotributistas de las dos categorías más bajas, trabajadores informales, personal doméstico y beneficiarios de AUH y AUE, representando un universo total de aproximadamente 8.9 millones de personas, cuyos pagos totales se llevaron el 1% del PIB. Le siguieron, el salario complementario ATP (Asistencia al Trabajo y Producción) diseñado para asistir a las empresas y sus trabajadores durante la pandemia mediante el pago de una parte de los salarios de los trabajadores en dependencia, que demandó 0.8% del PIB, y la ejecución del FOGAR (Fondo de Garantía que maneja el Banco de Inversión y Comercio Exterior, BICE) y del FONDEP (Fondo Nacional de Desarrollo Productivo, que otorga financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas y cooperativas), a los que se destinó el 0.5% del PIB. Además hubo Aportes del Tesoro Nacional (no reintegrables) a las provincias y asistencia financiera a provincias y municipios por un total de 0.4% del PIB. También hubo aportes al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial por 0.2% del PIB. Por último, los

Cuadro 1. Administración Pública Nacional.
Partidas presupuestarias asociadas a la emergencia sanitaria del Covid-19 para el año 2020
En % del PBI

Partidas presupuestarias	Al 31 de diciembre de 2020		
	Crédito Vigente	Refuerzo Crédito COVID19	Estimación Devengado COVID19
Subtotal nuevas acciones COVID19	2,5%	2,5%	2,4%
Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)	1,0%	1,0%	1,0%
Salario Complementario (ATP)	0,8%	0,8%	0,8%
FOGAR y FONDEP	0,5%	0,5%	0,5%
Acciones del Ministerio de Salud (incluye compra vacunas)	0,1%	0,1%	0,1%
Transporte Público de Pasajeros (Fondo COVID)	0,0%	0,0%	0,0%
Hospitales Modulares y otros gastos	0,0%	0,0%	0,0%
Asistencia a Gobiernos Subnacionales (MIN. Interior)	0,0%	0,0%	0,0%
Becas a la Cultura	0,0%	0,0%	0,0%
Plan Argentina Hace	0,0%	0,0%	0,0%
Plan Volver a la Escuela	0,0%	0,0%	0,0%
Apoyo a la Educación en Hogares (Donación UNICEF)	0,0%	0,0%	0,0%
Programa Asistencia Argentinos en el Exterior	0,0%	0,0%	0,0%
Subtotal partidas pre existentes	26,2%	0,9%	1,0%
Relaciones con Provincias y Desarrollo Regional (ATN)	0,3%	0,2%	0,2%
Asistencia Financiera a Provincias y Municipios (J91)	0,4%	0,2%	0,2%
Políticas Alimentarias	0,5%	0,2%	0,2%
Transferencias al PAMI	0,1%	0,1%	0,1%
Bono de \$5.000 para el personal de la salud	0,1%	0,1%	0,1%
Bono Jubilados	0,1%	0,0%	0,0%
Seguro de Desempleo	0,1%	0,0%	0,0%
Bono PNC	0,9%	0,0%	0,0%
Asignaciones Familiares (subsido \$3.000 AUH)	0,5%	0,0%	0,0%
Asistencia Financiera Seguros de Salud	0,1%	0,0%	0,0%
Bono de \$5.000 Fuerzas Seguridad y GNA	0,5%	0,0%	0,0%
Bono de \$5.000 Fuerzas Armadas	0,4%	0,0%	0,0%
Otros gastos	22,3%	0,1%	0,1%
Total gastos corrientes y de capital	28,7%	3,4%	3,4%
Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (*)	0,4%	0,2%	0,2%
Aeronave Urgencias (Ministerio de Defensa) (*)	0,0%	0,0%	0,0%
Total seleccionado	29,1%	3,7%	3,6%
(*) Aplicaciones financieras			

Elaboración propia en base a MECON

gastos en políticas alimentarias asociados al COVID implicaron 0.2% del PIB y las acciones del Ministerio de Salud, que incluyen la compra de vacunas, un 0.1% del PIB. Los demás programas fueron, considerados individualmente, menores (Cuadro 1).

Cómo. Considerados en términos anuales, entonces, la Administración Nacional tuvo gastos relacionados con el COVID, como dijimos, por el 3.6% del PIB. Sin embargo, la pandemia se inició y desarrolló progresivamente

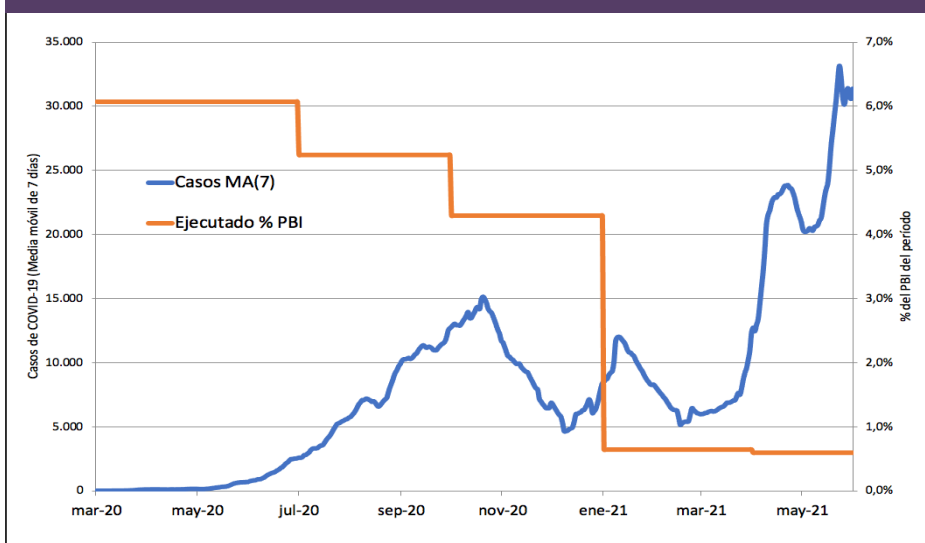
**"...se previó que sólo 0.037%
del PIB se destinara
a la 'adquisición y
traslado de vacunas'..."**

a partir de marzo, con el pico de casos (de 2020) en el mes de octubre. En el período marzo-diciembre, la Argentina gastó 4.3% del PIB del período y ese gasto, medido en términos del PIB de cada trimestre, fue decreciente; esto es, a medida que los casos crecían, el Estado nacional gastaba menos (Gráfico 2). Tal vez eso es razonable porque la economía ya había pasado el valle de la depresión en el mes de mayo, aunque el pico de casos fue posterior.

Ahora veamos qué pasó, hasta hoy (cierre del mes de mayo) en 2021. En primer lugar, resaltemos que, al momento de aprobarse el proyecto de Presupuesto, en diciembre de 2020, el crédito presupuestario por COVID se fijó en el 0.25% del PIB (PIB estimado oficialmente para el Proyecto). Para esa fecha, la primera ola había pasado y los casos diarios se ubicaban en mínimos similares a los previos al mes de agosto, unos 5000, y es probable que se pensara que con la llegada de vacunas se evitaría una segunda ola. Aun así, se previó que sólo 0.037% del PIB se destinara a la “adquisición y traslado de vacunas”. Suponiendo un tipo de cambio de \$ 100 por dólar, un costo de USD 20 por dosis (suponiendo que ello incluye costos de transporte y otros asociados), la suma asignada permitía hacerse de unas 6.85 millones de dosis de vacunas.

Con información al 31 de mayo, las partidas presupuestarias asignadas para el año para

Gráfico 2
Argentina: Número de casos y ejecución presupuestaria (% del PIB) por Covid-19
Marzo 2020 – Mayo 2021



Elaboración propia en base a MECON y Datos Abiertos del Ministerio de Salud

Cuadro 2
Administración Pública Nacional. Partidas presupuestarias asociadas a la
emergencia sanitaria del Covid-19 para el año 2021
En % del PIB

Administración Pública Nacional	En % del PIB			
	Ejecutado al 31/05/2021	Presupuesto inicial	Presupuesto vigente al 31/05/2021	Ejecutado al 31/03/2021
Total erogaciones	22,4%	19,9%	18,8%	18,7%
Intereses netos de ISP	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%
Gasto Primario	20,6%	18,4%	17,5%	17,1%
Gastos primarios por COVID	0,25%	0,70%	0,64%	0,59%
Adquisición y traslado de vacunas	0,04%	0,22%	0,16%	0,12%
Programa de Recuperación Productiva (REPRO II)	0,00%	0,18%	0,15%	0,14%
Complemento emergencia sanitaria (AUH y AUE) \$15.000	0,00%	0,03%	0,00%	0,08%
Salario Complementario (ATP)	0,00%	0,02%	0,11%	0,06%
FONDEP	0,12%	0,16%	0,09%	0,11%
FOGAR	0,08%	0,07%	0,05%	0,03%
Hospitales modulares de emergencia	0,00%	0,01%	0,05%	0,03%
Programa Pre Viaje y Fondo de Auxilio a Prestadores Turísticos	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Centros sanitarios turísticos por COVID-19	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Elaboración propia en base a MECON y OPC

gastos por la emergencia COVID suman 0.7% del PIB, con las siguientes partidas mayores (medidas en términos del PIB estimado por FIEL): 0.2% para FONDEP y FOGAR, 0.2% para el REPRO II y 0.2% para la adquisición y traslado de vacunas (Cuadro 2). La nueva cifra destinada a vacunas, utilizando los supuestos considerados más arriba, implica la posibilidad de adquirir unas 48.2 millones de dosis.

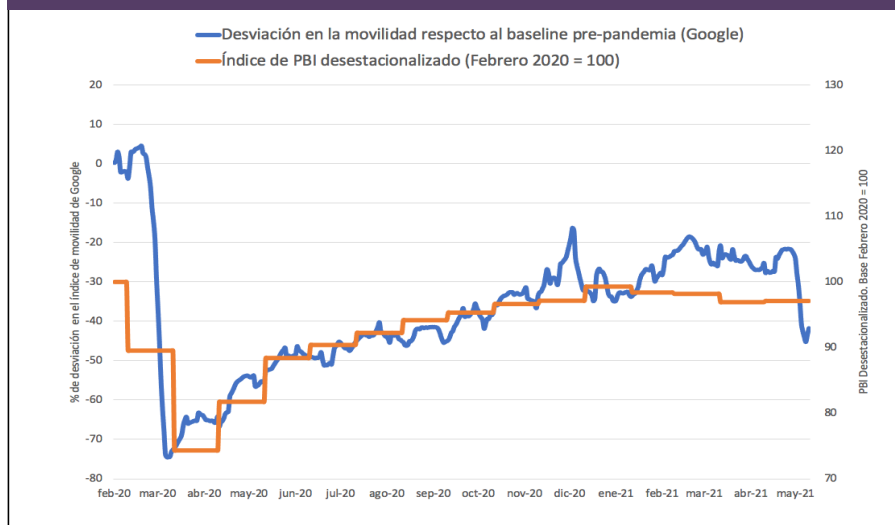
Hasta el momento, la Administración Nacional ejecutó el equivalente a 0.6% del PIB asignable a los primeros cinco meses del año con el objeto de asistir en la emergencia.

Gasto COVID, casos y ciclo económico

De acuerdo con lo que muestra el Gráfico 2, o bien el año pasado el Estado Nacional gastó en exceso o bien este año nos estamos quedando muy cortos. O una tercera alternativa: sólo estamos gastando muy poco en vacunas. Por lo que vimos de lo que ocurrió en el mundo, aunque sin tener en cuenta nuestra angostísima restricción presupuestaria, no parecería haber habido excesos; menos si se tiene en cuenta que nuestro PIB cayó significativamente más que el promedio de cualquiera sea el grupo de países comparable que consideremos (y ello aumenta nuestro ratio de gasto a PIB); mucho menos, justamente, si vemos que nuestro PIB está todavía, en términos reales, 3% más abajo que antes de llegar a estas tierras la pandemia, que el crecimiento -desestacionalizado- es prácticamente cero, aún sin tener estimaciones oficiales para los meses con la ola actual de unos 30 mil nuevos casos diarios de COVID, y que la movilidad -medida a través del índice de Google- se encuentra hoy 40% por debajo del nivel pre-pandemia (Gráfico 3).

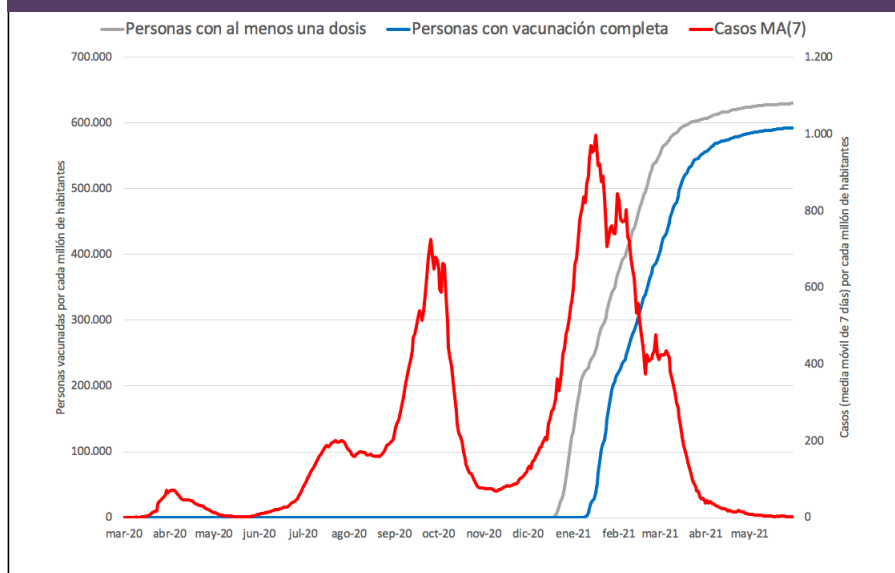
Si bien no tenemos un estudio de endogeneidad-causali-

Gráfico 3
Argentina: Movilidad y nivel de actividad
Febrero 2020 – Mayo 2021



Elaboración propia en base al Índice de Movilidad Local de Google y MECON

Gráfico 4
Israel: Vacunación y nuevos casos por millón de habitantes
Marzo 2020 – Mayo 2021



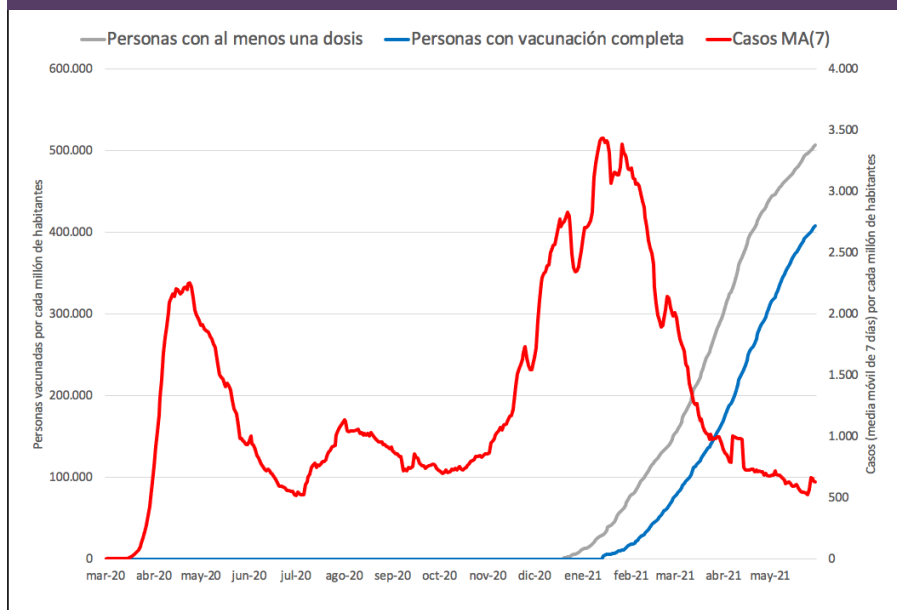
Elaboración propia en base a OurWorld In Data

"...las mejores políticas, tanto sanitaria como fiscal, ...se resumen hoy, en el corto plazo, en adquirir las vacunas necesarias y aplicarlas."

dad que sustente en forma fehaciente las conclusiones que vienen, si hay disponible evidencia de que la vacunación minimiza el contagio -y probablemente evita los casos graves y más costosos tanto en términos de vidas como de recursos-. Los Gráficos 4 y 5 permiten ver, además, la reducción de casos luego de que la vacunación alcanzó cierto umbral.

Es evidente que las mejores políticas, tanto sanitaria como fiscal (y consecuentemente macroeconómica) y de maximización del bienestar, se resumen hoy, en el corto plazo, en adquirir las vacunas necesarias y aplicarlas. Es el caso en que un único instrumento asiste a diversos objetivos. No hay tradeoffs, es clarísimo y barato. Que los aviones aterricen en Ezeiza. ■

Gráfico 5
Estados Unidos: Vacunación y nuevos casos por millón de habitantes
Marzo 2020 – Mayo 2021



Elaboración propia en base a OurWorld In Data

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.



Todo es igual, nada es mejor

Dado el peso que el sistema de pensiones tiene en el presupuesto y la importancia que tiene en proveer ingresos a un grupo poblacional que, en su mayoría, tiene poca capacidad para generarlos, es natural que la discusión sobre la movilidad del sistema concite tanta atención. En los últimos 12 años han habido idas y vueltas, incluido un lapso en 2020 que -bajo el argumento de ajustes más solidarios- se recurrió a la discrecionalidad.

por Nuria Susmel*



Antes del comienzo de 2020, los ajustes trimestrales en las jubilaciones y pensiones fueron suspendidos, en principio por 180 días, a la espera de una modificación en la regla de movilidad, en tanto que durante ese período habría ajustes discrecionales que privilegiarían los haberes más bajos del sistema. Hasta ese momento, y desde 2017, la movilidad jubilatoria se regía por una fórmula que consideraba inflación y variación de salarios en una proporción de 70% y 30%, respectivamente.

Lo que llevó un año de análisis, terminó siendo casi una réplica de la regla que rigió entre 2009 y 2017

El primer ajuste, en marzo de 2020, fue de una suma fija de \$ 1500 más un 2,3% sobre el haber del mes anterior. De esta forma, el aumento para la jubilación mínima fue del 13% mientras que para la jubilación máxima, sólo de un 3.8%. Con este esquema, sólo quienes cobraban la jubilación mínima tuvieron aumentos por encima del 11.5% que hubiera correspondido con la ley de movilidad anterior. Para todo el resto del universo de beneficiarios, esto representó una reducción de sus haberes.

El ajuste de junio fue de 6.12% uniforme para todos los haberes, lo que representó -esta vez para todos- un aumento por debajo del 10.9% que hubiera marcado la norma suspendida.

En septiembre, a pesar de que el plazo para modificar por ley la movilidad previsional estaba vencido, se continuó con ajustes discrecionales, y esta vez se estableció uno

*Economista de FIEL

de 7.5%, nuevamente menor que el 9,9% que debió haber sido con la vieja ley. Finalmente, en diciembre las jubilaciones crecieron un 5%, esta vez medio punto por encima de la norma anterior.

En resumen, y a pesar de toda la épica sobre la mejora de los haberes, la jubilación mínima -y con ella otras prestaciones, entre ellas la PUAM y la AUH- terminó a fin de 2020 un 5% más baja que la que hubiera correspondido de haberse mantenido la regla de ajuste anterior. En el caso de la jubilación máxima, la pérdida alcanzó a 12,5%.

Recién a fines de diciembre de 2020, un año después del anuncio, la movilidad jubilatoria fue finalmente sancionada. Lo que llevó doce meses de análisis terminó siendo casi una réplica de la regla que rigió entre el año 2009 y 2017, la cual establecía el ajuste de las jubilaciones teniendo en cuenta, en partes iguales, el incremento del salario formal y la variación de recaudación de la seguridad social.

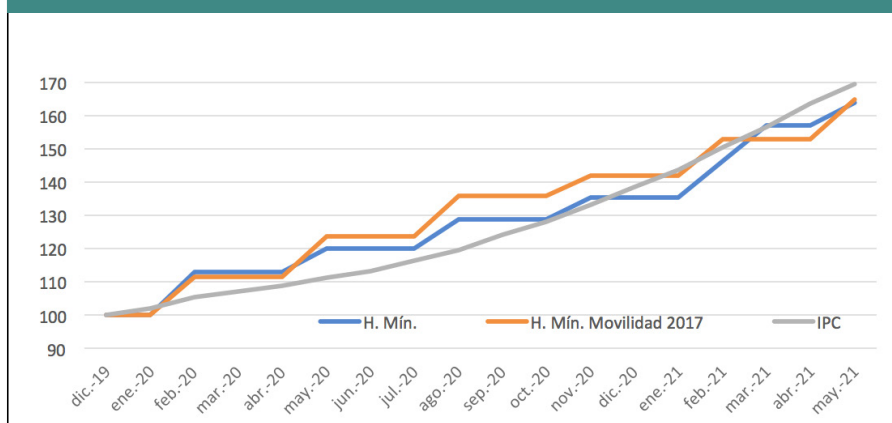
En el caso del salario formal, se toma la mayor variación comparando la evolución del RIPTE (que mide la remuneración sujeta a aportes del sistema de pensiones) y la del Índice de Salarios (IS) del INDEC (promedio entre salarios del sector formal privado, sector público y sector informal) del trimestre anterior.

En el caso de la recaudación de seguridad social, se considera la variación promedio de los recursos tributarios de ANSES en los dos últimos años.

Siguiendo estos patrones, en marzo pasado el ajuste fue de 8%, pero dada la aceleración en la variación de los precios -que en los tres primeros meses del año ya había superado el 11%-, se otorgó un bono de \$1500 a quienes perciben la jubilación mínima. Para el mes de junio, el ajuste fue establecido en 12.12%. Para este mismo período, de haberse mantenido los ajustes según la fórmula anterior se hubiera otorgado un aumento acumulado del 16% versus el 21.1% actual.

En resumen, tras un año de ajustes y modificaciones, el haber mínimo de junio es apenas menor del que correspondería de haberse mantenido el statu quo. Sin embargo, si bien el nivel se equiparó, los menores ingresos percibidos durante el año anterior, si significaron un ahorro para el fisco, y un menor nivel de vida para los

Gráfico 1.
Evolución del Haber Mínimo y Precios
Base Dic. 2019 = 100



beneficiarios en ese lapso. A su vez, los haberes de las jubilaciones diferentes de la mínima mantienen un nivel inferior al que habría resultado sin modificaciones en la fórmula de movilidad.

Si bien queda claro que los jubilados han estado peor durante el año 2020 con los ajustes discrecionales, falta agregar que pasó, además, en la comparación con la evolución de los precios.

A lo largo de 2020, las jubilaciones crecieron entre un 34.7% la mínima y un 32.2% el haber máximo, frente a una inflación de 36.1%.

A lo largo de 2020, las jubilaciones crecieron entre un 34.7% la mínima y un 32.2% el haber máximo, mientras que los precios al consumidor medidos por INDEC crecieron a lo largo del año un 36.1%. En el corriente año, mientras las jubilaciones van a haber acumulado un aumento de 21.1% en el

primer semestre, los precios se estima lo hagan en alrededor del 27%.

Al margen de que el sistema necesita una discusión seria sobre el criterio para ajustar haberes e intentar eliminar las discrepancias con otros regímenes que tienen ajustes vinculados solo al salario de la actividad (judiciales, docentes, servicio exterior) y que, por lo tanto, no ven manipulado su ingreso en la pasividad por ajustes discrecionales como sí sucede en el régimen general, es cierto que no existen formulas de movilidad superadoras ya que todas, de una forma u otra, dependen de la evolución del ciclo.

Es probable que, en los próximos meses, los altos niveles de inflación de la economía argentina determinen que un ajuste más vinculado a la evolución de los precios resulte en haberes más altos, mientras que en etapas de baja inflación y alto nivel de actividad, ajustes vinculados a salarios y recaudación arrojen una mejora relativa de las jubilaciones.

En una economía sin rumbo fijo, todo da igual. ■

Las exportaciones y los términos del intercambio:

Diagnósticos y soluciones

La larga experiencia internacional sobre ciclos en los precios de los productos básicos ha dejado muchas recomendaciones de política para solucionar sus efectos negativos y capitalizar los positivos. La Argentina, como principal exportador agropecuario mundial, parece siempre ser tomada de sorpresa por estos episodios y aplica políticas que van en contra de sus propios intereses de crecimiento. Este nuevo aumento de precios internacionales se anticipa como de menor duración que los precedentes. Nuestro país debería aprender de su experiencia y operar en consecuencia.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

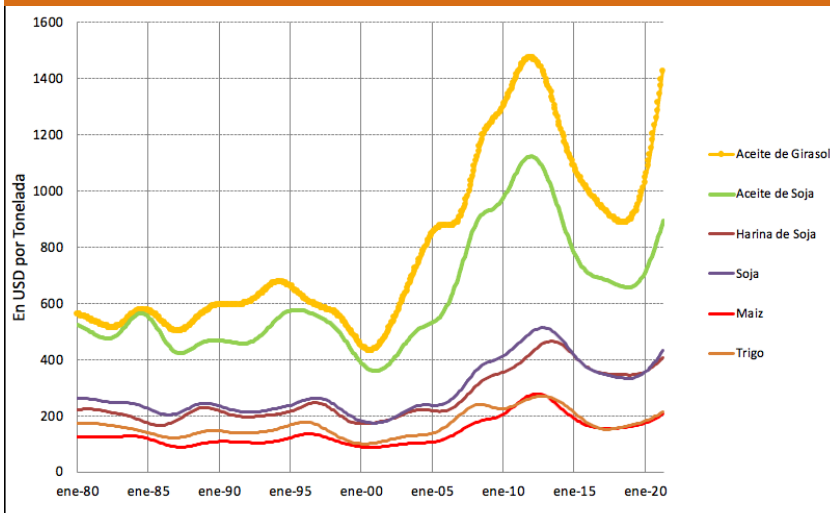
Los mercados internacionales de mercancías pueden distinguirse según la naturaleza del producto comercializado en dos grandes grupos, el de productos homogéneos con mercados y precios internacionales de referencia (commodities agropecuarias como el trigo, la soja, la mayoría de los aceites vegetales; metales como el oro, el cobre y el hierro; o productos de la energía como el petróleo) y productos diferenciados que se distinguen por la diversidad de su calidad para un mismo uso, por su especialización para abastecer determinados mercados o por tratarse de productos estacionales. En el caso de los productos diferenciados, puede ser que existan algunos mercados de referencia, pero la formación del precio se hace bajo formas contractuales o en mercados incompletos en los que, por ejemplo, no hay operaciones que permitan anticipar precios futuros.

Con todo, en los últimos 20 años el proceso de globalización dio lugar a una “commoditización” de productos a través del aumento de la información disponible en los mercados para todos los productos, el crecimiento y profundización de algunos mercados de referencia para productos manufacturados junto con la organización de mercados de futuros en algunos casos (combustibles, jugo de naranja, etc.).

Los mercados de commodities o productos básicos han estado bajo estudio desde hace mucho tiempo. Por sus características de homogeneidad, permiten la formación de stocks y, por lo tanto, se utilizan también como “activos” para reserva de valor en los mercados. Otro de sus aspectos destacados es el de presentar fluctuaciones cíclicas (ver Gráfico 1 para commodities agroindustriales).

Los analistas han buscado interpretar cuál es el rol de estas fluctuaciones de precios en los procesos de desarrollo. Entre los 50s y los 60s, a partir de una preocupación inicial de la Naciones Unidas, el énfasis se puso sobre la tendencia de los precios agropecuarios. En el largo plazo, los precios agropecuarios se reducían con respecto al precio de los bienes industriales (Tesis Prebisch-Singer, 1950). Esa teoría combinaba los efectos de la Ley de Engel, que indicaba que el gasto en alimentos perdía participación en el ingreso creciente durante el desarrollo, y del “treadmill tecnológico”, que sugería que el aumento de la productividad agrícola redundaba ineludiblemente en una caída de los precios por aumentos de oferta. Trabajos posteriores hasta la actualidad no corroboraron las consecuencias de estas leyes empíricas.

Gráfico 1.
Evolución del Precio Internacional de los Granos, Harinas y Aceites
Tendencia de Largo Plazo - USD por Tonelada
1980.01 - 2021.04



Fuente: FIEL en base a datos FMI.

Durante los 70s y hasta los 90s (crisis del petróleo 1972-74 y ciclo de bajos precios agrícolas 1984-86), se puso el énfasis en la variabilidad cíclica de los precios de los bienes básicos que se consideraba mayor a la de los bienes industriales. Trabajos recientes muestran que la variabilidad bien medida no es mayor sino menor que la de los productos industriales. Otros resultados indicaron que la duración de los shocks de precios podía ser prolongada. Para los productos característicos de la Argentina, por ejemplo, se estimó que el regreso a la tendencia de largo plazo podía demorar entre 5 y 7 años.

Las causas de la variabilidad de precios de los productos básicos agropecuarios se identificaron inicialmente con problemas de variaciones (climáticas) de la oferta, pero a lo largo del tiempo y con el desarrollo de los mercados se fueron sumando otras causas potenciales.

Entre 2005 y 2012 el mundo experimentó uno de los aumentos más importantes de precios internacionales de productos básicos de su historia reciente, de importancia semejante a los auges de los primeros años de las décadas del 20 y del 70. En ese momento, las causas reconocidas fueron las siguientes: bajas existencias iniciales; efectos de la inversión en activos derivados vinculados en sus stocks; depreciación del dólar -que es su moneda de denominación- con respecto a las otras principales divisas del mercado; mayor incidencia de la demanda de China y otras economías emergentes; bajo crecimiento de la oferta en relación con la demanda. En el caso de los productos agropecuarios, además, se mencionó la correlación creciente con los precios del petróleo y el uso de los productos básicos de la agricultura para la producción de biofuels, restando insumos a la oferta de alimentos.

Durante esa crisis, más recientes, los trabajos se centraron en las consecuencias de la variabilidad de pre-

Cuadro 1

Medidas analizadas en el marco del G20	Resultados esperados
Información de mercado- mejorar disponibilidad	Mejora funcionamiento del mercado. Permitiría tomar decisiones anticipadas por organizaciones multilaterales de asistencia
Stocks internacionales	Se consideran costosos y fallidos en el pasado
Mercados de futuros- fortalecimiento	Son fundamentales para la transparencia y deben estar bien regulados para cumplir su rol de distribuir riesgos (se propuso algún instrumento nuevo como contratos de futuro con obligación de entregas)
Políticas nacionales alineadas con el comercio multilateral	Reducir barreras de importaciones y subsidios a las exportaciones. Reducir el proteccionismo agrícola, sobre todo en países de OCDE que aún tienen aranceles en torno del 20 % para alimentos elaborados
Reconsiderar las restricciones a las exportaciones admitidas por la OMC	Los países en desarrollo las tienen permitidas- se evalúa su prohibición generalizada.
Reducir las contradicciones entre alimentos y biocombustibles	Los países desarrollados han reducido sus programas de uso de biocombustibles recientemente
Reducir los desperdicios en la industria y el consumo	
Stocks de intervención nacionales	Aún existen en países en desarrollo. Se recomienda su reemplazo por reservas de emergencia
Subsidios directos a consumidores y productores	Son eficaces si su aplicación es temporaria
Instrumentos de administración de riesgo para productores y gobiernos	Seguros, mercados de futuros, capacidad de almacenaje privado. Líneas de crédito para compensar efectos de altos precios para privados y Estados.
Mayor coordinación internacional	En el G20 se comenzó por fortalecer al CGIAR- Consultative Group on International Agricultural Research y crear el Global Agriculture and Food Security Program (GAFSP) en 2010 para asistir a la inversión de países en desarrollo en el sector de alimentos.

Fuente: FIEL en base a información de G20

cios de los productos básicos en los países mono-productores más pobres, dado que para ellos es más difícil diversificar los riesgos de caídas de precios. A la vez, los países importadores de alimentos de menores ingresos enfrentan, con cada auge de precios, el problema de no poder estabilizar el abastecimiento de alimentos.

Desde fines de 2012, los precios comenzaron un esperable descenso hasta que desde fines del año 2020 parece haberse iniciado un nuevo ciclo de alzas (ver Gráfico 1). También en la Argentina, en el primer trimestre de 2021, la novedad con respecto a 2020 ha sido un significativo aumento de los términos del intercambio para nuestro país (índice del precio de las exportaciones/precio de las importaciones). En efecto, si bien las exportaciones sólo aumentaron un poco menos de un 5% en volumen, sus precios aumentaron un 16,3%. Este incremento estuvo muy por encima del aumento de los precios de nuestras importaciones (productos manufacturados) que se movieron sólo modestamente (3,1%). En el caso de nuestro país, esos aumentos derivan de la importancia de la producción agrícola y sus derivados agroindustriales en el total exportado (entre 60 y 65%).

En el mundo, con cada uno de estos episodios se fueron desarrollando recomendaciones de políticas públicas diseñadas para administrar los efectos negativos de esta variabilidad de precios. Para los países en desarrollo de ingresos medios como la Argentina, el consenso resultante de los análisis sugirió una batería de políticas para administrar los efectos de las variaciones de precios. En el caso de los alimentos, del lado de la demanda se recomendaron subsidios directos al consumo y la reducción de impuestos a los alimentos junto con fondos públicos disponibles (o endeudamiento) para aumento de las importaciones. Del lado de la oferta, se insistió en promover aumentos de la productividad y fortalecer las cadenas de producción aprovechando las etapas de auge de precios. En esos casos, el rol del Estado se concentraría en la promoción de la investigación y desarrollo y en la provisión de infraestructura básica. Durante los períodos de reducción de precios, el aumento del financiamiento permitiría lograr un “aterrizaje” del sector mediante la reducción de los costos internos y el aumento de la capacidad de almacenaje. El listado también incluía acciones para completar el funcionamiento de los mercados mediante la organización de mercados de futuros y seguros para compensar riesgos climáticos.

Más recientemente, el G20 ha analizado este problema de los productos básicos proponiendo algunas iniciativas que se muestran en el Cuadro 1. La mayoría de ellas operarían en el plano internacional reduciendo el proteccionismo agrícola y mejorando el clima de negocios para nuestras exportaciones.

La Argentina es uno de los principales productores y exportadores mundiales de alimentos. En contraste, cada vez que ocurre un ciclo en el precio de los productos básicos parece ser tomada por sorpresa. Los diagnósticos sobre los que se basan las medidas locales para lidiar con estos ciclos son poco elaborados y las propias medidas van a contramano de las recomendaciones internacionales y de la experiencia de otros países en desarrollo (por ejemplo, Chile, Uruguay y Brasil en la región Latinoamericana). En el anterior ciclo de aumentos (2005-2011), lejos de aprovechar los ingresos adicionales para mejorar la oferta, utilizar subsidios directos para atender a la demanda y armar los instrumentos para amortiguar la subsiguiente baja de precios, se eligió gravar las exportaciones, prohibir algunas de las más importantes como trigo, maíz y carnes y establecer controles sobre precios y cantidades de los mercados. Los resultados fueron muy negativos y durante casi una década el país aumentó su dependencia de un

solo producto, la soja, a la vez que descapitalizaba a su sector más competitivo, reduciendo las exportaciones de trigo, maíz y carne.

Los aumentos de precios recientes podrían presentar una evolución diferente a los del ciclo anterior. El Banco Mundial ha estimado, recientemente, que los precios de los productos básicos se han elevado hasta princi-

pios de 2021 por la recuperación mundial, por mejores perspectivas de crecimiento y debido a factores de oferta específicos en algunas materias primas como el petróleo crudo, el cobre y varios productos alimenticios. En lo que resta de 2021, los precios del petróleo se mantendrían en valores un tercio más altos que en 2020, con un probable pequeño aumento adicional en 2022. Los precios de los metales serían un 30 % más altos en 2021 que en 2020 debido a la fuerte demanda, pero podrían retroceder en 2022. Para los precios agrícolas, el Banco Mundial estimó el mantenimiento de precios más altos en 2021 (+14% en promedio) y espera su estabilización a partir de 2022. Si bien existen varios aspectos que podrían cambiar estas previsiones dados los efectos de la segunda ola de la Pandemia en los países en desarrollo, el panorama indicaría que este ciclo de precios de productos básicos será más corto que los anteriores.

Sin atender a esta información internacional, nuestro país ha dado nuevamente una respuesta de controles regulatorios a los aumentos de precios. Esa respuesta podría tener, nuevamente, costos importantes, en particular si el mercado se dirige hacia una reducción rápida de precios. En el corto plazo, habremos dañado una vez más nuestra reputación como abastecedor seguro de alimentos y habremos recreado un riesgo regulatorio que seguirá reduciendo la inversión en nuestro país. ■

Las medidas para lidiar con el ciclo de precios de los productos básicos van a contramano de las recomendaciones internacionales y de la experiencia de otros países en desarrollo

Obstáculos en la recuperación industrial

En abril, la industria registró un marcado salto interanual respecto al mes en el que las medidas de aislamiento alcanzaron su mayor impacto sobre la industria. En relación a marzo último, varias ramas registraron un retroceso a causa del aumento del ausentismo, la realización de paradas de planta, el faltante de piezas y la merma en la provisión de oxígeno industrial y gas natural. El conflicto con el sector productor de alimentos y la vuelta a una fase de aislamiento, suman obstáculos a la recuperación industrial.

Por Guillermo Bermudez*

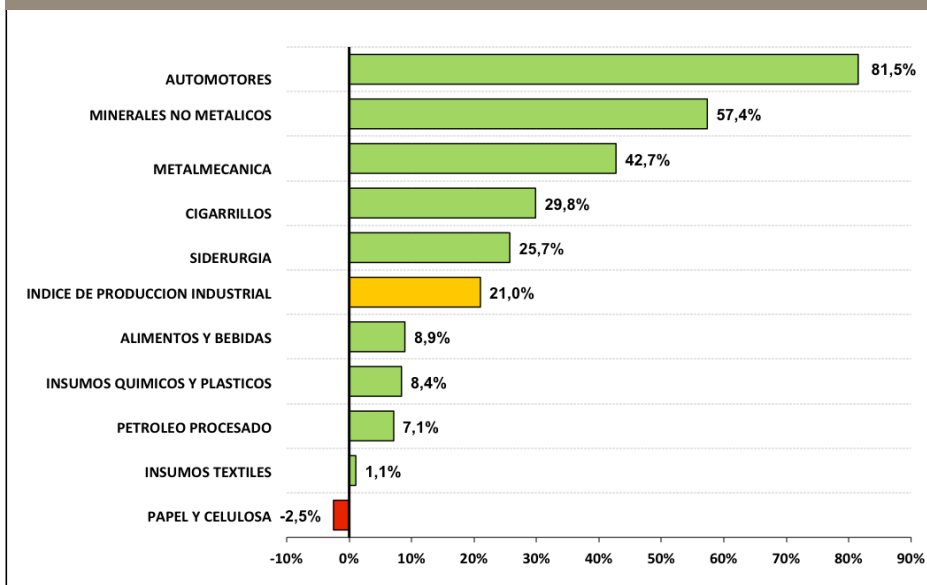


*Economista de FIEL

Los registros de producción industrial del mes de abril muestran marcadas mejoras en la comparación con el mismo mes de 2020, cuando las medidas de aislamiento social tuvieron su mayor impacto sobre la industria. La recuperación de la actividad ha significado en algún caso saltos de hasta tres dígitos en los registros de producción -como en el sector de minerales no metálicos o la siderurgia. La interpretación de los resultados de la comparación interanual -en especial del segundo trimestre-, sugieren cautela. En relación al mes de marzo último, varias ramas mostraron una merma en la actividad -más allá del impacto estacional típico de menores días hábiles asociados a los feriados de Semana Santa. El incremento del ausentismo en las plantas industriales debido a contagios por COVID, la realización de paradas no anticipadas por faltantes de piezas, el freno en la producción por la adecuación de líneas de producción y el recorte en la provisión de gas producto de los bloqueos en la zona de Vaca Muerta, afectaron el ritmo de producción en la comparación con aquel mes. A lo anterior se sumó en la segunda parte de abril y entrado mayo, el recorte en el suministro de oxígeno industrial que afectó a plantas de la cadena de valor siderúrgica - metal-mecánica que no cuentan con instalaciones propias. El impacto sobre la actividad industrial de algunos de estos factores se sostendrá en los próximos meses. Con todo, de acuerdo a información preliminar, el relevamiento de la actividad industrial realizado por FIEL muestra un avance interanual para su Índice de Producción Industrial (IPI) de 60.7% en abril, junto con un retroceso respecto a marzo de 1.4% que, corregido por factores irregulares y estacionales, se ubica en +2.3%. Para el acumulado en los primeros cuatro meses del año se tiene una mejora de 21% respecto del mismo periodo de 2020, que coloca a la actividad en el nivel de producción del primer cuatrimestre de 2018 previo al inicio de la última fase recesiva, aunque lejos del máximo histórico de 2012 para un primer cuatrimestre del año.

En perspectiva, la reimposición de las medidas de aislamiento social a causa del lento proceso de inmunización, los faltantes de insumos -p.e. oxígeno industrial-, los conflictos laborales en sectores críticos (puertos, fronteras), el conflicto con el sector productor de alimentos a partir de la decisión oficial de

Gráfico 1.
Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer cuatrimestre de 2021 / Primer cuatrimestre de 2020



suspender las declaraciones juradas de exportaciones de carne y amenazas de la imposición de mayores retenciones a las exportaciones de granos, recortarán la dinámica de la recuperación industrial.

Revisando el crecimiento acumulado de los sectores en el primer cuatrimestre del año, se tiene que la producción automotriz continúa liderando el ranking con un avance de 81.% en la comparación interanual, seguido de la producción de minerales no metálicos (+57.4%), la metalmecánica (42.7%), los despachos de cigarrillos (+29.8%) y la producción siderúrgica (+25.7%). Las restantes ramas de actividad acumulan un crecimiento inferior al promedio de la industria, comenzando con la producción de alimentos y bebidas (8.9%) y siguiendo con los insumos químicos y plásticos (8.4%), el procesamiento de petróleo (7.1%) y la producción de insumos textiles (1.1%). Finalmente, la producción de papel y celulosa registra en el primer cuatrimestre del año, y en la comparación interanual, un retroceso de 2.5%.

Haciendo foco en los registros de producción a nivel de sectores se tiene que en el caso de los minerales no metálicos, el avance interanual tuvo el salto esperado (+196%), teniendo presente que en abril de 2020 algunos de los insumos de la construcción no registraron producción. En el mes el sector ha sostenido su dinámica de crecimiento a pesar de un ligero retroceso mensual asociado a los feriados de Semana Santa. Con lo anterior, la producción de minerales no metálicos acumula un crecimiento del 57.4% en el primer cuatrimestre y en la comparación interanual. Por su parte, la venta de insumos, de acuerdo al Índice Construya ha mostrado un abultado avance interanual en abril (+367%), acumulando en los primeros

cuatro meses un alza en las ventas de 76.4% en la comparación con el mismo periodo de 2020. Hacia mayo, la actividad de la construcción se verá afectada por las restricciones al desarrollo de obras de más de 2500 m² en CABA y la posterior vuelta a FASE 1 de confinamiento hacia fines de mayo.

La siderurgia fue otro de los sectores que registró en abril un salto de tres dígitos en la producción en la comparación interanual. En efecto, en relación a abril de 2020, la producción del bloque avanzó 143.5%, con mejoras en la producción primaria (acero +234%) y de elaborados (laminados terminados en caliente +252.5% y terminados en frío +219.6%). Respecto al mes de marzo, múltiples factores contribuyeron a un retroceso mensual (-12.9%) muy por encima del promedio histórico. En efecto, en el mes de abril de 2021 se combinaron el impacto de casos detectados de COVID que afectaron turnos en plantas de acero y de la cadena metalmeccánica, así como el impacto de los bloqueos en Vaca Muerta que afectaron la provisión de gas a la producción de acero -y que habíamos anticipado en marzo-. Adicionalmente, como se mencionara, se tiene el recorte en el abastecimiento de oxígeno industrial que afectó la producción de acero desde mediados de mes y la laminación hacia la última semana de abril en plantas sin instalaciones de aprovisionamiento propio del gas. La merma en la producción traerá aparejado faltantes de insumos para la construcción y recortes en los despachos hacia otros segmentos industriales en próximas semanas.

En el caso de la producción de alimentos y bebidas, en el mes de abril se tuvo una moderada mejora interanual en la comparación con otros sectores de actividad. En efecto, en el mes la producción del bloque avanzó 17.2% en relación al mismo periodo de 2020. En el mes se observaron caídas en la faena vacuna -habrá que monitorear la participación de hembras- y mejoras en la lechería y la producción de aceites -con precios internacionales récord y previsiones de oferta global contenida de acuerdo a USDA. La producción de bebidas -afectada en los meses de abril y mayo de 2020- tuvieron un más marcado avance, con fuerte alza en la producción de gaseosas y cervezas.

Las novedades más importantes para el sector se encuentran en el mes de mayo. La primera se refiere al comienzo de la zafra de caña de azúcar en el norte argentino. El cultivo de caña afrontó problemas en los últimos meses a partir de la aparición de insectos debido al clima seco, y en algunas explotaciones la aparición de enfermedades asociadas al envejecimiento clonal de los cultivos. Los niveles de producción se esperan similares a los de 2020. Luego de la prórroga hasta comienzos de julio, avanza en el Congreso el tratamiento de la Ley de Biocombustibles, donde se fijan los porcentajes de corte a los combustibles fósiles con biodiesel y bioetanol. La de-

mora en el tratamiento de la nueva Ley ha generado incertidumbre en el sector cañero. Precisamente, los volúmenes de caña no utilizados para la producción de bioetanol, de volcarse a la elaboración de azúcar podrían impactar fuertemente los precios de mercado y la rentabilidad de la actividad.

En mayo también, el gobierno nacional ha tomado la decisión de suspender la exportaciones de carne vacuna por 30 días. La decisión se tomó luego de haber implementado un mes atrás las Declaraciones Juradas de Exportación de Carne (DJEC), que no solo alcanzaban a la carne vacuna, sino también a la porcina y aviar. Las autoridades anticipan que la medida de suspensión de las DJEC quedará sin efecto al verificarse una normalización en el abastecimiento interno. Desde el sector productor se adoptó la medida del cese de comercialización de todas las categorías de hacienda vacuna en el último tramo del mes, lo que afectará la faena hacia la última semana de mayo. Si bien en el corto plazo, podría esperarse alguna contención en los precios -en los mercados concentradores, la primera reacción del precio de la hacienda fue al alza anticipando el freno de ventas-, a mediano plazo puede esperarse una caída del stock de vacunos, la

merma en la faena y precios internos sostenidamente altos. Si bien la medida no alcanza a declaraciones aprobadas y exceptúa cuotas especiales de exportación (Hilton, 481, etc.), si afecta los envíos a China, lo que podría gravitar en la pérdida de uno de los mercados más dinámicos y en plena recuperación pos pandemia.

La producción de químicos y plásticos también tuvo un importante salto interanual (+41,9%), con fuertes avances en los químicos básicos, plásticos y pinturas, aunque registraron retrocesos los agroquímicos y jabones. El desarrollo de la pandemia sostendrá la demanda hacia actividades del sector con una ventana de oportunidad de mejora interanual en mayo y junio, aunque no puedan descartarse inconvenientes asociados a la provisión de gas natural en los meses de junio/julio.

En el caso de la producción del sector metalmeccánico, afectado por la provisión de oxígeno, la actividad mostró un marcado avance en el mes de abril en la comparación con el mismo periodo de 2020 cuando se frenó la producción de maquinaria agrícola.

En cuanto al desempeño del sector automotriz en abril, la comparación interanual no resulta relevante en virtud de que en dicho mes de 2020 el complejo no registró producción, sin embargo si aporta la comparación con marzo pasado. En efecto, en el mes de abril se produjeron 29.3 mil unidades, lo que significó un retroceso de 31.8% respecto a marzo. En abril la producción fue afectada por problemas como el recorte de turnos por contagios COVID -que

Diversos factores recortarán, a partir de mayo, la dinámica de la recuperación industrial.

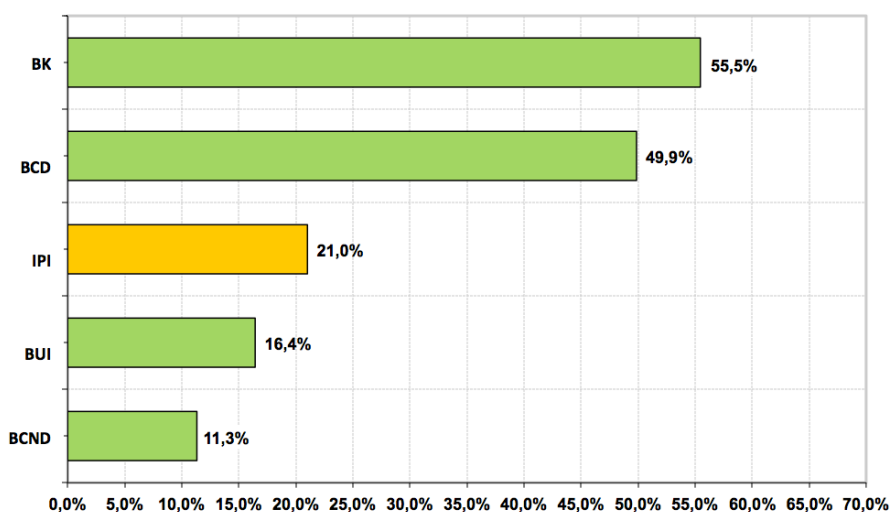
requirió la reorganización de equipos de trabajo-, paradas de planta para adecuación de líneas a nuevos productos y otras no anticipadas por faltante de piezas a partir del bloqueo gremial a terminales portuarias en Buenos Aires. Adicionalmente, el conflicto en frontera con transportistas extranjeros sumó obstáculos a la logística de autopartes y vehículos terminados.

En materia de patentamientos de vehículos, el crecimiento interanual de 629% en el mes -los registros de propiedad permanecieron cerrados en abril de 2020 hasta el 21 del mes-, no debe hacer perder de vista que las ventas cayeron respecto a marzo 12.7%. Esta caída es superior a la que puede ser atribuida a una menor cantidad de días hábiles (22 vs 20) producto de los feriados de Semana Santa. En cambio, merece destacarse que continúa en retroceso el promedio diario de ventas, que en abril se ubicó en 1.610 en comparación con marzo (1.672 unidades) y febrero (1.693). Como referencia, en 2020 durante los meses de junio, octubre y noviembre las ventas promedio diario superaron las 1.700 unidades. De lo anterior, se tiene que la evolución del frente cambiario, la menor oferta de modelos importados y el incremento de impuestos, podrían gravitar sobre la demanda, tornándola más conservadora con impactos diferenciales entre los segmentos.

En cuanto a las exportaciones de vehículos, estas siguieron el patrón de la producción: mejoras interanuales de tres dígitos y retroceso mensual. En abril los envíos al exterior crecieron 564% en la comparación respecto a abril de 2020, cuando las medidas restrictivas a la circulación también alcanzaron al comercio exterior. En el mes, todos los destinos mostraron mejoras con Brasil creciendo hasta un 1.100%. Respecto a marzo, sin embargo, se observó un retroceso atribuido en parte al conflicto en los pasos fronterizos con transportistas extranjeros.

Los datos que se tienen de Brasil sugieren cautela. Por un lado, la producción industrial medida por el Instituto Brasileiro de Geografía y Estadísticas (IBGE), con datos a marzo, captura un recorte en la dinámica de recuperación. Por su parte, las medidas de confianza relevadas por la Fundación Getulio Vargas (FGV) para consumidores en abril muestran una ligera mejora, mientras que la confianza de industriales se muestra estancada. Finalmente, datos más recientes

Gráfico 2.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer cuatrimestre de 2021 / Primer cuatrimestre de 2020 (Var. % Interanual)



-a mayo- de los relevamientos realizados por el Banco Central de Brasil sugieren un alza en las expectativas de crecimiento.

Como se mencionó, en Brasil, la producción de manufacturas ajustada por estacionalidad retrocedió en marzo 3.19% respecto al mes anterior, acumulando en el primer trimestre una caída de 0.6% respecto al último de 2020. Con ello, la actividad industrial recortó la mejora a 1.1% respecto a niveles pre pandemia (febrero de 2020). Del mismo modo, la difusión sectorial de la recuperación se estabilizó en 10 sectores de 25, luego de haber trepado hasta 24 sectores de 25 en julio del año pasado. El impacto de las restricciones asociadas al desarrollo de la pandemia explican fundamentalmente estos resultados. Indicadores de movilidad (Google Trends) muestran hacia marzo 2021 un retroceso a niveles de julio 2020, al tiempo que a partir de abril y en mayo se tiene un ligero aumento a niveles de octubre pasado.

En cuanto a la medición de confianza de la industria realizada por FGV para abril, se confirma una nueva caída -la cuarta consecutiva- con expectativas en ligero retroceso producto del deterioro del componente de demanda de puestos de trabajo para los próximos meses. FGV sostiene que la lentitud del proceso de vacunación, la devaluación del real y la escasez de insumos que enfrentan algunos sectores crean un ambiente de incertidumbre que favorece el agravamiento de la situación actual y el mantenimiento de expectativas cautelosas.

En cambio, en abril la confianza de los consumidores avanzó a partir del aporte del componente de expectativas. Nuevamente, de acuerdo al relevamiento de la FGV, la mejora estuvo influenciada por la dismi-

nución del pesimismo de las familias en relación a los próximos meses, sin que ello implique una mejor percepción sobre la situación actual ante el escenario de agravamiento de la pandemia. Los consumidores mantienen un comportamiento de cautela.

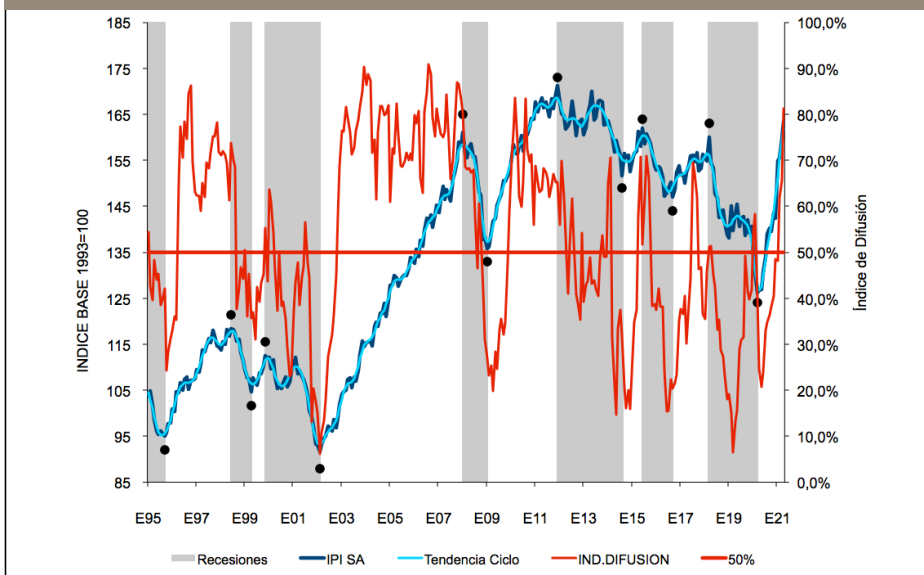
Por último, en referencia al relevamiento de expectativas de crecimiento realizado por el Banco Central de Brasil para las últimas semanas de mayo se tiene una reversión en el deterioro observado semanas atrás. Las expectativas de crecimiento del producto avanzan desde mediados de abril hasta 3.52% para 2021, mientras que con un comportamiento similar, el crecimiento esperado de la industria avanza hasta 5.5% para 2021.

Nuevamente analizando la producción industrial local, de acuerdo al tipo de bienes producido, el avance de la actividad es liderado por la producción de bienes de capital que acumula una mejora de 55.5% en la comparación interanual, seguidos de los bienes de consumo durable con un crecimiento de 49.9% -en ambos casos por el aporte de la producción automotriz y del sector de metalmecánica. Los bienes de uso intermedio registran una mejora de 16.4% respecto al mismo periodo de 2020 y aportan cerca del 40% del crecimiento acumulado del IPI en el primer trimestre. Finalmente los bienes de consumo no durable acumulan en el periodo una recuperación de 11.3%, en la comparación con el periodo enero - abril de 2020. Merece destacarse que los bienes de consumo no durables, a partir del aporte de la producción de aceites de soja y girasol al bloque de alimentos, registran en 2021 el mayor nivel de producción acumulada en cuatro meses.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados -y corrigiendo factores irregulares-, el IPI de abril mostró un cambio mensual positivo (+2.3%), al tiempo que la serie dejó de

Gráfico 3.
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



alternar el signo como se tenía en los meses previos. Los resultados del análisis cíclico sugieren cautela. Transitoriamente, el nivel de producción ajustado se ubicó en un nivel similar al del inicio de la última fase recesiva en marzo de 2018. Los indicadores que permiten monitorear el avance de la recuperación industrial no muestran señales de reversión en el corto plazo. Por último, la difusión sectorial de la recuperación se ubicó en niveles altos en relación a la historia reciente. No debe perderse de vista que este indicador incluye en su base de comparación los niveles de actividad de febrero, marzo y abril 2020, lo que puede introducir distorsiones en la comparación.

"Los resultados del
análisis cíclico
sugieren cautela."

A modo de síntesis, en abril se tuvo el esperado rebote interanual de la producción respecto al mes en el que la aplicación de las medidas de aislamiento social alcanzaba su mayor impacto sobre la industria. Diversos factores, afectaron el ritmo de actividad en la comparación con marzo. En perspectiva, la reimposición de medidas aislamiento, el lento avance del proceso de vacunación, los conflictos laborales en sectores críticos (puertos, fronteras), el faltante de insumos y el conflicto abierto con el sector productor de alimentos, recortarán a partir de mayo la dinámica de la recuperación industrial. ■

SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

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



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

Detrás de la prudencia monetaria

El BCRA ha desplegado en los últimos meses un manejo prudente en la expansión de la Base Monetaria. Sin embargo, existen elementos detrás de esa prudencia que lucen desafiantes al proceso de formación de expectativas de inflación. Los pasivos remunerados sostienen una muy alta dinámica de crecimiento, mientras que la acumulación de divisas -adquiridas con emisión de pesos- luce modesta. La estrategia es inflacionaria y pospone presiones. Los límites al financiamiento monetario, de acuerdo a la Carta Orgánica del BCRA, determinan que la entidad habilite a los bancos a un mayor financiamiento directo del Tesoro.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

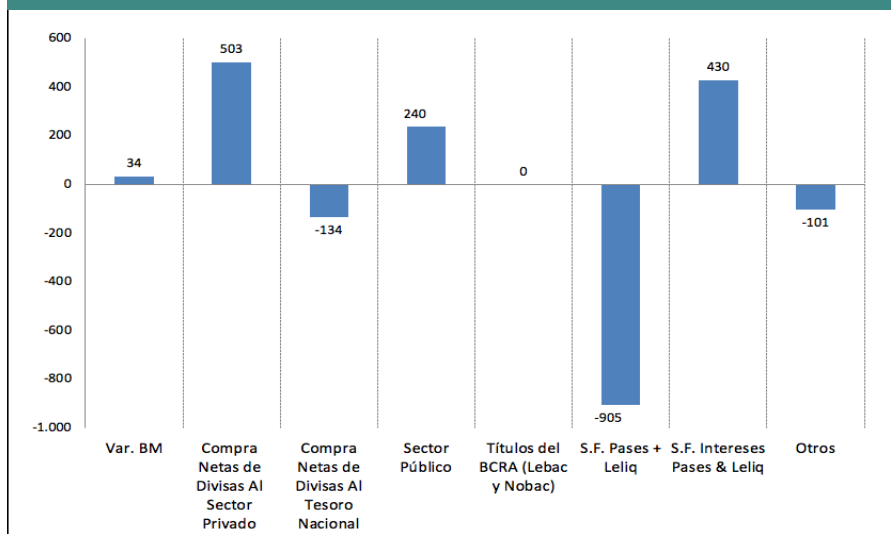
En la columna financiera de abril se planteaba que la evolución reciente de la inflación y las expectativas para los próximos meses otorgaba poco espacio para el despliegue de una estrategia de mayor asistencia monetaria al Tesoro, a causa de los requerimientos que podría imponer el deterioro de la situación sanitaria. El registro de inflación del mes de abril arrojó un aumento mensual de 4.1% en la medición nacional, acumulando un alza superior al 46% en los últimos doce meses, muy por encima de la meta presupuestaria del orden del 29% al 31%. Del mismo modo, la expectativa de inflación, de acuerdo con el relevamiento de la UTDT a nivel nacional, avanzó hasta 50.2% promedio.

En mayo, el Tesoro le ha dado continuidad a una política fiscal más ceñida de corrección del déficit, profundizando su estrategia de endeudamiento en el mercado local mediante diversos instrumentos, incluyendo algunos asociados a la evolución de la inflación y la devaluación futura. El Tesoro ha logrado renovar en exceso los vencimientos enfrentados hasta el momento y con ello ha reducido marcadamente los requerimientos de asistencia monetaria por parte del BCRA. La menor asistencia al Tesoro por parte de la autoridad monetaria ha gravitado en un menor ritmo del crecimiento de la Base Monetaria (BM). Una primer lectura de este escenario permiten ponderar el manejo monetario más austero que se viene desplegando desde fines de 2020. Sin embargo, el menor ritmo de crecimiento de la BM no evitan desconocer que la emisión para la adquisición de divisas y el pago de intereses por los pasivos remunerados ha requerido una activa política de esterilización. En el corto plazo, no hay elementos -ni aún los motivos precautorios que mediaron en 2020- que permitan incorporar la totalidad de la Base Monetaria Amplia (BMA) a la demanda de pesos. Hay un detrás de la prudencia monetaria que luce desafiante al proceso de formación de expectativas inflacionarias.

Precisamente, aún con cierta prudencia en el manejo de la BM, el crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA reflejan la implementación de una política que es inflacionaria. La adquisición de divisas se realiza con emisión de pesos -que han perdido su función de reserva de valor- al tiempo que la aplicación de esos dólares para contener la brecha de cambio -a pesar de haberse recortado en los últimos meses, hoy se ubica cerca del 60%- reflejan un intercambio, una posposición, de inflación presente por inflación futura.

Adicionalmente, los límites a la asistencia monetaria al

Gráfico 1.
Factores que explican la evolución de la Base Monetaria
Acumulado a Mayo 2021 - Miles de Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

Tesoro impuestos en la Carta Orgánica del BCRA han determinado que la entidad habilite la integración de encajes bancarios con títulos públicos. De este modo, el financiamiento del Tesoro a través de los depósitos privados se realizarán sin la intermediación de las Leliq, y el déficit cuasifiscal asociado a los intereses de estos pasivos del BCRA, se transparentarán en forma directa en un mayor déficit fiscal, teniendo presente que los bonos del Tesoro ofrecen mejores rendimientos que la tasa de política y pases. Con lo anterior, una parte de la prudencia en el manejo monetario es consecuencia impuesta por los límites legales a la asistencia al Tesoro escritos en la propia Carta Orgánica del BCRA.

Las próximas elecciones de medio término juegan un rol en los tiempos de las correcciones de precios y tipo de cambio, considerando que las autoridades ceñirán lo necesario las anclas nominales que le permitan contener la inflación -vía tipo de cambio, tarifas, y salarios- de modo de lograr un escenario pre electoral favorable. En el corto plazo la dinámica de precios podría sesgarse siguiendo la evolución del proceso de cierres-aperturas de actividades y los cambios en la movilidad -el propio BCRA argumenta en ese sentido en su informe de Política Monetaria-, sin que pueda esperarse se repita la experiencia de 2020. No se descarta la falta de "precios" para el cómputo de los índices, pero el fenómeno inflacionario se sostendrá hacia futuro, y será la coordinación de los agentes lo que provocará el reordenamiento de las variables reales, licuación de por medio. En la presente columna se explorarán los anteriores argumentos.

El déficit fiscal primario volvió a mostrar un recorte en el mes de abril, acumulando en los primeros 4 meses \$ 80.6 mil millones en comparación con los \$ 385 mil millones del mismo periodo de 2020. La activa colocación de deuda por parte del Tesoro en el mercado local resultó en una renovación algo superior a los vencimientos. La expan-

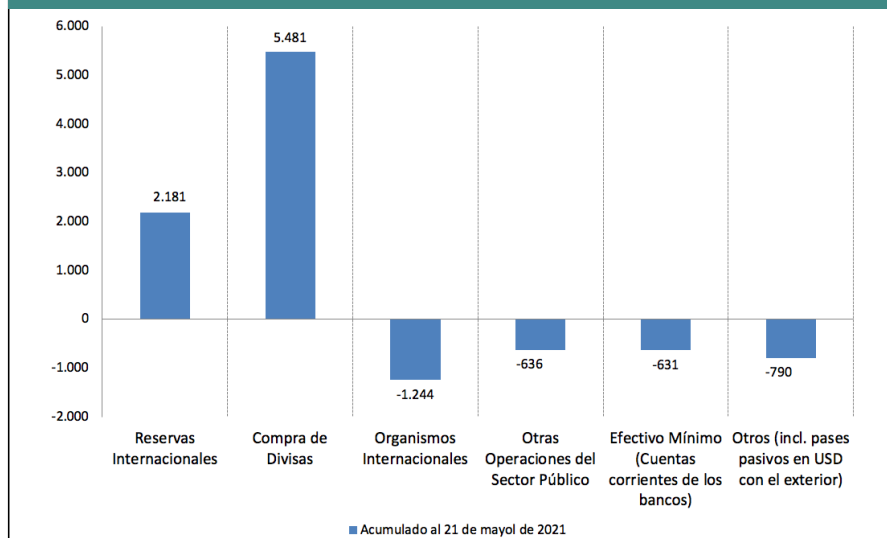
sión monetaria de origen fiscal en mayo fue algo más de \$ 100 mil millones, acumulando en los primeros cinco meses del año \$ 240 mil millones y en 12 meses 3.1% del PBI luego de haber alcanzado 7.1% en septiembre de 2020. Por su parte, la compra de divisas al sector privado significó una expansión de \$ 173 mil millones en mayo, acumulando en los primeros 5 meses de 2021 \$ 503 mil millones. Adicionalmente, el pago de intereses por letras al sistema financiero sumó en mayo \$ 74 mil millones, acumulando en lo que va del año \$ 430 millones -un monto cercano a los \$ 100 millones por mes. Con todo, la expansión de la base monetaria en el mes superó los \$ 133 mil millones, acumuló \$ 34 mil millones

en 2021 y se recortó hasta cerca de 0.8% del PBI luego de tocar 3.8% del producto en septiembre del año pasado. La expansión monetaria con destino al financiamiento al Tesoro luce más moderada, pero el pago de intereses -déficit cuasifiscal del BCRA y la adquisición de divisas dominan los esfuerzos de esterilización. La prudencia monetaria tiene un detrás: el BCRA ha cambiado el destino de la emisión. En 2020, fue una fenomenal transferencia de recursos al Tesoro por medio de Adelantos Transitorios y Giro de Utilidades para financiar el déficit fiscal. En 2021, la emisión sostiene fundamentalmente la compra de divisas y el pago de los intereses por los pasivos remunerados, financiando el déficit cuasifiscal que genera la entidad.

En este escenario, los esfuerzos de esterilización de la expansión de la BM, han llevado al stock de pasivos remunerados hasta los \$ 3.752 miles de millones a fines de mayo, equivalentes a 150% de la BM y poniendo a crecer a la BMA al 52% anual -más en línea con la expectativa inflacionaria- y muy por encima del crecimiento de 18% de la BM. La estrategia sustituye presiones inflacionarias presentes por expectativas futuras, puesta también de manifiesto en el deterioro en la calidad del Balance del BCRA -con atraso cambiario de por medio- a partir del crecimiento de su pasivo remunerado.

Como se mencionó, una parte importante de la emisión en lo que va del año estuvo dirigida a la adquisición de divisas. En los primeros cinco meses de 2021, el BCRA ha comprado dólares por USD 5.5 miles de millones, de los cuales más de USD 1.8 miles de millones fueron adquiridos en mayo. Sin embargo, de ese total de compras en los primeros cinco meses del año, la autoridad monetaria solo ha podido conservar en su balance 2.2 miles de millones, es decir únicamente 4 de cada 10 dólares. El BCRA compra divisas que no conserva. El pago a Organismos Internacionales (USD 1.2 miles de millones),

Gráfico 2.
Factores que explican la evolución de las Reservas Internacionales
Acumulado a Mayo 2021 - Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL.

la reducción de los encajes por argendólares y ventas de divisas al Sector Público por montos en el orden de USD 630 millones en cada caso, junto con operaciones con títulos por USD 790 millones, explican la magra acumulación, aún con liquidaciones récord por parte de los agroexportadores de cereales y oleaginosas -precios internacionales de por medio. El uso de reservas para contener la ampliación de la brecha de cambio contribuye a posponer presiones inflacionarias, conjuntamente con el hecho de que la adquisición de esas divisas se realiza con pesos que han perdido su función de reserva de valor. Nuevamente, la política monetaria es inflacionaria pues implica la adquisición de divisas sin recursos genuinos y que a la postre se utilizan -al menos en parte- para contener la brecha de cambio. Respecto ella, si bien se ha recortado desde más del 100% a comienzos de noviembre de 2020, en la actualidad no ha sido abatida y se coloca cerca del 60%.

Como se ha sugerido en anteriores oportunidades, el stock de reservas internacionales del BCRA ancla expectativas futuras de devaluación al respaldar el valor del peso y reflejar la capacidad de contener el desliz de su valor en el mercado de cambio o en las cotizaciones implícitas en títulos. El stock de reservas luce acotado para ordenar aquellas expectativas, aún cuando desde diciembre pasado hayan mostrado un retroceso que las coloca algo por encima de la tasa de interés de política. En la estrategia de la contención de las expectativas de inflación incluye, además de controles y regulaciones sobre mercado específicos, la ralentización del ritmo de devaluación del tipo de cambio y el atraso de tarifas de servicios públicos. El fenómeno inflacionario continuará latente sin cambios en la percepción del público sobre la reserva de valor que ofrece el peso. Como se ha señalado, no existen factores de corto plazo que permitan anticipar una mayor monetización. La segunda ola de

Covid, no resultará suficiente para disparar la demanda de dinero por motivos precautorios como ocurrió en 2020, al tiempo que el propio deterioro de la actividad económica sumaría un lastre a la demanda por motivos transaccionales. En este escenario, el BCRA ha sostenido su tasa de política y con ello la tasa para colocaciones a plazo en un terreno negativo. Contener la tasa de política luce razonable para evitar espiralizar el stock de pasivos remunerados y la propia factura por intereses, pero al mismo tiempo resta incentivos a la tenencia de pesos por parte del público.

Finalmente, aún con el retroceso en la asistencia monetaria al Tesoro, la propia Carta Orgánica del BCRA establece límites al financiamiento monetario mediante los adelantos transitorios, asociándolos al crecimiento de la recaudación tributaria y en proporción a la BM, e incluso considerando giros extraordinarios. De acuerdo a datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso en su informe de Operaciones de Deuda Pública, el giro de abril por \$ 55 mil millones llevó el stock de esa deuda hasta los \$ 1.45 billones, unos \$ 240 mil millones debajo del máximo legal computado a fines de marzo (en base a la información correspondiente a los recursos del Sector Público) por \$ 1.69 miles de millones. En este contexto, por medio de la Comunicación A 7290 el BCRA ha dispuesto que los requerimientos de efectivo mínimo además de ser integrados con letras de liquidez podrán también ser integrados con títulos públicos nacionales

en pesos no ajustados por la evolución futura del dólar o los precios (Coeficiente de Estabilización de Referencia). La estrategia del BCRA implica retirarse de la intermediación en el proceso del financiamiento al Tesoro, pasando a los bancos directamente el rol de canalizar los depósitos privados al financiamiento al fisco. Los incentivos para los bancos pasan por un mayor retorno para estos instrumentos respecto a las Leliq y una posibilidad de la reventa inmediata al BCRA a requerimiento de las entidades (operatoria de liquidez inmediata de acuerdo a la Comunicación A7291). La medida que busca dotar de profundidad al mercado de títulos públicos nominados en

moneda local, suma una exposición del sistema bancario a un mayor riesgo soberano y con ello a los propios depositantes.

En síntesis, tanto la política fiscal como monetaria han mostrado cierta prudencia en los meses recientes. Detrás de la

prudencia del BCRA hay aspectos que se muestran desafiantes a la contención de las expectativas inflacionarias. Crecimiento de los pasivos remunerados y baja acumulación de reservas -versus el nivel de compras financiadas con emisión-, sugieren una estrategia que pospone presiones inflacionarias, pero no las corrige. Con un acotado margen legal para la asistencia monetaria al Tesoro, el BCRA habilita a los bancos a financiar al fisco con depósitos privados, retirándose de la intermediación y transparentando el déficit cuasifiscal. El sistema bancario se expone a mayor riesgo soberano y con él los propios depositantes privados.■

"La prudencia monetaria tiene un detrás: el BCRA ha cambiado el destino de la emisión."

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.



La riqueza agropecuaria argentina: un país en su laberinto

Nuestro país tiene una ventaja comparada en la producción agropecuaria basada en su recurso tierra y en la presencia de productores muy dinámicos que, bajo un variado tipo de contratos, han impulsado la producción desde 20 millones de toneladas en 1990 a 140 millones al presente. Este logro se ha alcanzado a pesar del histórico sesgo de la política pública contrario al sector. Nuestro campo enfrentará nuevos desafíos por exigencias internacionales referidas a la sustentabilidad y al cambio climático. El sector se prepara para ellos; sería importante que, en esta oportunidad, la política pública lo acompañara.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



En la Argentina, la riqueza agropecuaria se da por sentada. Todos nuestros habitantes conocen, con mayor o menor grado de detalle, la condición de nuestro país como productor y exportador de alimentos. La Pampa Húmeda es una de las planicies fértiles más importantes del planeta y el resto de nuestro territorio tiene una excelente aptitud ganadera y alberga una amplia variedad de producciones regionales. Sin embargo, no siempre se tiene cabal idea de la dimensión de esa riqueza. Para recordarlo, en el Cuadro 1 se muestran las existencias de tierra agropecuaria según las contabiliza la FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura) en forma comparada.

Como puede observarse, la Argentina representa el 3% de las tierras agropecuarias mundiales y el 20% del total de estas tierras en América Latina y el Caribe. Estas participaciones pueden parecer modestas o intermedias, pero adquieren su real importancia a través de los índices de la última columna del cuadro. Allí se muestra la disponibilidad de tierra por habitante y en ese ranking la Argentina ocupa el tercer puesto mundial, luego de Kazajstán (productor de trigo) y Australia. La combinación de una participación media en tamaño junto a un destacadísimo caso de “tierra excedente” es lo que convierte a la Argentina en uno de los principales exportadores mundiales de productos básicos alimentarios.

Hasta los años 90, con todo, la historia argentina y latinoamericana había forjado una visión distorsionada del uso económico de la tierra atribuyéndole, en el mejor de los casos, la función de financiar el desarrollo económico por vía de la transferencia de recursos hacia otros

*Economistas de FIEL.

sectores y, en el peor, condenando al país a la perpetuación de un bajo nivel de crecimiento “intrínseco” a las características de la actividad agropecuaria (latifundios vs. minifundios en los años 40, falta de respuesta empresarial del campo entre los 40 y 60, pesimismo sobre las explotaciones basadas en recursos naturales en los 80 y 90).

En los años 90, la liberalización del sector agropecuario y la mejora en los mercados internacionales de commodities dieron por resultado un “despegue” sectorial sin precedentes que barrió con las interpretaciones pesimistas. Los volúmenes de cosecha pasaron de 38 millones de toneladas a casi 140 millones en las últimas dos cosechas. El área sembrada aumentó desde 20 millones de has. hasta los actuales 38 millones, prácticamente sin merma de la producción ganadera. En las últimas dos décadas, los rindes de trigo (promedio nacional) aumentaron 19%, los del maíz, 31% y los de la soja, 11%. Este despegue se fue consolidando cada vez que los precios internacionales fueron favorables, a través de mayores inversiones en mejoras y maquinarias.

Dentro de esta evolución, el funcionamiento del mercado de tierras se fue ajustando a las nuevas necesidades, diversificando los contratos de arrendamientos bajo una amplia gama de modalidades. Esas modalidades también han permitido sortear limitaciones como las impuestas por la antigua Ley de Arrendamientos (1948) en término de plazos, o por la más reciente Ley de Tierras de 2012 (Ley 26737), que impide a inversores extranjeros poseer más de 1000 has. en la zona núcleo de producción pampeana.

En contraste, desde las políticas, junto al uso de los derechos de exportación (retenciones) para gravar la renta agropecuaria también se consideraron, intermitentemente, distintas versiones de impuestos a la tierra como fuente de ingresos fiscales. Afortunadamente, el uso de este tipo de impuesto específico al recurso a nivel nacional no prosperó. En un país donde el crédito no es abundante y la tierra se utiliza como colateral financiero, un impuesto tal tiende a disminuir la adopción de tecnología (bajo condiciones de incertidumbre tecnológica, habituales en este tipo de producción). Además, el impuesto inmobiliario rural, que aplican las provincias, y las tasas municipales ya resultan una carga tributaria significativa para este factor de producción.

El reciente Censo Agropecuario de 2018, muestra una foto

Cuadro 1.
Tierra Agropecuaria 2018

País	Miles de km2	Km2 por persona
Kazajstán	2.160	1,63
Australia	3.589	1,24
Argentina	1.487	0,88
Fed. Rusa	2.154	0,84
EE.UU.	4.058	0,48
Mongolia	1.134	0,42
Brasil	2.368	0,27
México	1.068	0,18
India	1.796	0,12
China	5.285	0,09
Mundo	47.953	0,18
ALC	7.124	0,24
América del Norte	4.640	0,54
Asia Oriental y Pacífico	11.620	0,10
Europa y Asia Central	7.990	0,36
OCDE	12.153	0,28

Fuente: FIEL en base a FAO.

"...asoman nuevas exigencias ambientales internacionales que volverán a requerir de la habilidad del sistema agropecuario para ser sorteadas..."

muy interesante de nuestra riqueza agropecuaria. Así, por ejemplo, en el Gráfico 1 se puede ver la distribución de la propiedad de la tierra por tamaño, comparando los tres últimos censos agropecuarios (resultados de 1988, 2002 y 2018). El tamaño medio de las explotaciones en el país aumentó de 469 has. a 588 has. (25% en 14 años) y terminó en 690 has. a fines de 2017 (17% en 15 años). Las explotaciones agropecuarias mantienen su tamaño medio a lo largo del tiempo, pese al enorme cambio tecnológico y a la agriculturización de las Pampas. Esos valores van de 376 a 525 y a 663 has. en la Pampa Húmeda. El

aumento se observa al nivel de los estratos intermedios de tamaño y es casi imperceptible en las explotaciones de más de 10000 has.

Esta evolución de un modesto aumento en la escala de las propiedades, viene explicada por la preferencia de los productores/propietarios por mantener el “activo” tierra en su calidad de reserva de valor en una economía con fuertes fluctuaciones macroeconómicas (un rol semejante al de la vivienda en zonas urbanas).

La pregunta consecuente es si esa decisión financiera tiene el potencial de afectar la eficiencia de la producción. La respuesta la dan, como ya se ha mencionado, la gran variedad de contratos de alquiler de la tierra por períodos variables y bajo formas de pago alternativas (fijo,

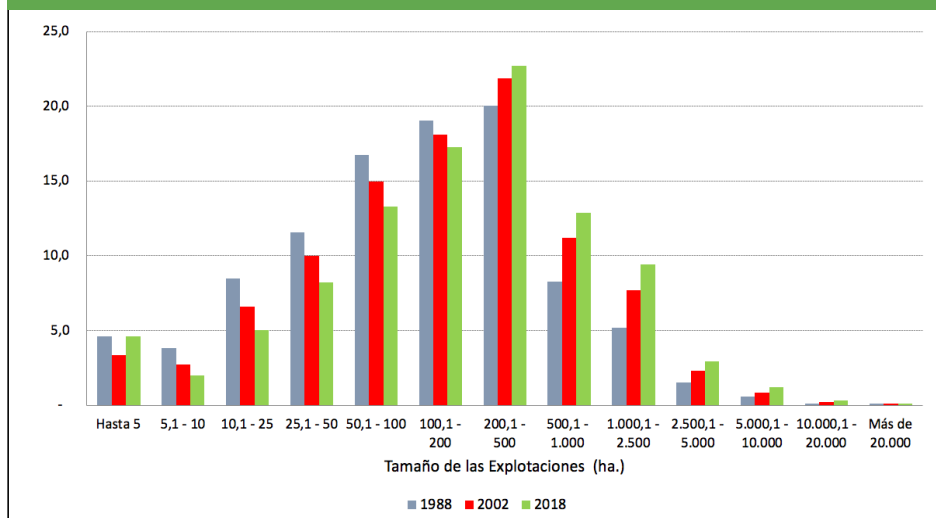
porcentaje del valor producido, porcentaje del volumen producido, combinaciones de alternativas). Esos contratos dan la flexibilidad necesaria para la escala y permiten el uso del nivel tecnológico adecuado para cada cultivo.

La evolución de estos contratos en el tiempo agrega información a este breve análisis. En 1914, el 51% de las explotaciones correspondían a productores-propietarios y el 49% a otras formas de arreglos de tenencia, mayoritariamente arrendatarios, aparceros, medieros y tanteros. En 1937, el porcentaje de propietarios había descendido al 35%, con pocas modificaciones entre 1942 y 1968, cuando estuvieron vigentes políticas de congelamiento de los arriendos. En contraste, en 1969, el número de explotaciones de propietarios alcanzaba al 70%, marcando una respuesta a la etapa anterior de congelamiento. Como consecuencia de ese desplazamiento, la porción de arrendatarios que no pudo acceder a la propiedad se transformó en contratista de maquinaria agrícola y desempeñaría un importante rol desde los 70 y hasta el presente. Los productores del boom sojero incluyeron un conjunto de actores nuevos, propietarios-arrendatarios, de alta tecnología, que detentarían entre el 30 y 40% de la nueva producción y exportarían su modelo de negocios a los países del MERCOSUR (ejemplos de ellos son empresas como El Tejar y Los Grobo).

Volviendo a la comparación internacional reciente, ésta muestra que el rol más importante de los gobiernos de países agropecuarios competitivos, ha sido en la organización de la infraestructura básica y, aunque algunos inicialmente actuaron en comercialización, hace ya un par de décadas que no lo hacen. En los últimos años de la década del 90, Australia y Nueva Zelanda lanzaron reformas integrales de la comercialización agropecuaria, desarmando sus sistemas públicos y transfiriendo la responsabilidad a los productores.

Con respecto a la sustentabilidad del recurso, la posibilidad de apropiación privada de un recurso renovable, en general, crea los incentivos adecuados para su mantenimiento. Si eso no ocurriera habría que buscar las causas subyacentes para solucionar el problema, evitando regular sobre sus efectos. Por ejemplo, si los productores son muy pequeños y están racionados en el mercado de crédito podrían, en situaciones extremas, usar su recurso de un modo que no es óptimo para su sustentabilidad. Esta falla debería solucionarse mejorando el funcionamiento del crédito y no limitando o regulando el uso de la tierra.

Gráfico 1.
Región Pampeana: Cantidad de Explotaciones Agropecuarias
Censos Agropecuarios 1988, 2002 y 2018
Distribución según tamaño - En % del Total



Fuente: FIEL en base a datos Censo Agropecuario 2018-INDEC

El tema de la sustentabilidad, además, se volverá muy relevante para la discusión internacional próxima. A partir de 1987, las Naciones Unidas se ocuparon del tema del desarrollo sustentable. Esa preocupación se plasmó en la Cumbre de la Tierra de 1992. Desde entonces, esta cuestión está presente en todas las agendas de desarrollo. En el caso de los alimentos, la FAO es la organización de las Naciones Unidas que se encarga del seguimiento del tema. Vinculado a la agenda de Desarrollo 2030 y a los Objetivos de Desarrollo Sustentable, a fines del presente año se celebrará la Cumbre de Naciones Unidas sobre los Sistemas Alimentarios que, según sus organizadores “busca sensibilizar y establecer compromisos y medidas mundiales que transformen los sistemas alimentarios, con el objetivo de erradicar el hambre, reducir las enfermedades relacionadas con la alimentación y proteger el planeta”. Entre otros aspectos se señala que el cambio climático dificulta la producción de alimentos como consecuencia de las condiciones meteorológicas extremas. Y a su vez, nuestros sistemas alimentarios son parte del problema: el 29% de las emisiones de gases de efecto invernadero proceden de la cadena de suministro de los alimentos.

En síntesis, la sociedad argentina es potencialmente rica, pero debemos trabajar para que esa riqueza produzca su máximo beneficio en términos de crecimiento. A la vez, la cadena de producción del agro involucra un amplio número de protagonistas que aportan dinamismo y tecnología. Esa estructura ha permitido el aporte del sector al crecimiento a pesar del sesgo contrario de las políticas públicas. Por último, en el horizonte asoman nuevas exigencias ambientales internacionales que volverán a requerir de la habilidad del sistema agropecuario para ser sorteadas. Los resultados serán sustantivamente mejores para la sociedad en su conjunto si las políticas públicas, incluyendo el desarrollo de la infraestructura, esta vez acompañan los esfuerzos de los productores. ■

Pruebas APRENDER:

La dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades



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

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

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

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

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

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

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

Ciclos tarifarios y equilibrio político-institucional del populismo y de la larga decadencia argentina

por Santiago Urbiztondo*

Esta nota contiene algunas reflexiones sobre el ciclo político detrás de los fuertes ciclos de precios y tarifas reguladas reales registrados en la Argentina desde 1945, según lo documenta el reciente libro de Cont et al. (2021)¹. Dicho equilibrio político incluye la aparición y triunfo electoral de quienes están dispuestos a jugar al cortoplacismo regulando precios bajos insostenibles, realizando así confiscaciones sutiles de cuasi-rentas que se agotan, requiriendo posteriormente la aparición y triunfo periódico de un “grupo reparador” para sincerar y normalizar los precios y tarifas artificiales anteriores. Argumento que tal equilibrio dinámico, donde se produce la alternancia de populismo y restauración, es factible por la falta de instituciones que permitan cumplir reglas de largo plazo, incluyendo controles y limitaciones (ex-ante y ex-post respecto de las diversas políticas públicas) que impidan el ejercicio de una discrecionalidad excesiva.



*Economista de FIEL

1 Cont, W., F. Navajas, F. Pizzi y A. Porto: Precios y Tarifas y Política Económica Argentina: 1945-2019, CEFIP-FCE-UNLP, 2021, disponible en <https://www.mfp.econo.unlp.edu.ar/wp/wp-content/uploads/2020/06/Precios-y-tarifas-de-los-servicios-pu%CC%81blicos.-Evolucio%CC%81n.-1945-2019-libro.pdf>.

Los ciclos tarifarios son comunes en varios países, pero anormales en la Argentina. El reciente libro de Cont, Navajas, Pizzi y Porto (2021) documenta con precisión la magnitud de subas y bajas de distintos precios y tarifas de bienes y servicios públicos en términos reales desde 1945 hasta 2018. Como se observa en el gráfico adjunto, que presenta promedios de precios y tarifas de distintos servicios públicos en términos reales (deflactando por IPC, con base 1960=100 -Figura 2.10 en el libro de Cont et al.), es posible destacar dos “grandes deterioros” (en 1945-1952 y en 2002-2015, donde las reducciones tarifarias reales superaron el 70%) pero también varias otras instancias de fuerte deterioro de menor tamaño o duración (en 1975, 1985-89, etc.), a las cuales ciertamente se incorporará el período 2019-2021, al menos cuando se actualicen las series (ya veremos en cuál de las distintas categorías). Obviamente, estos fuertes deterioros tarifarios no reflejan mejoras de eficiencia o reducciones de costos (al menos no plenamente) sino cambios en los criterios económicos y políticos en materia tarifaria, por lo cual fueron luego seguidos por fuertes aumentos, creando los ciclos tarifarios singulares de nuestro país².

Los economistas -en una enorme mayoría- resaltamos los costos que genera tal inestabilidad tarifaria. Por un lado, altos subsidios fiscales para cubrir, al menos, los costos variables y alguna inversión. Por otro lado, el deterioro de la calidad del servicio, los menores incentivos a la inversión y al uso eficiente de los servicios (incluidas inversiones de equipamiento domiciliario distorsionadas), el aumento del costo del capital, el desincentivo a la celebración de contratos de largo plazo que contengan inversiones hundidas de lenta amortización, entre otras. Son consecuencias de libro de texto, básicamente.

Mientras tanto, el “populismo”³ no ha sido identificado por un conjunto significativo de votantes como el mayor responsable de las consecuencias negativas de los reiterados oportunismos regulatorios. Por el contrario, ha ganado una alta fidelidad de buena parte de la población.

Siendo reiterada la política tarifaria de fuertes retrasos tarifarios reales en contextos democráticos, es decir dejando de lado las interrupciones institucionales por diversos golpes de Estado en el siglo XX, una primera lectura es que los votantes no internalizan las consecuencias negativas de largo plazo de este populismo. Por lo tanto, apoyan las políticas oportunistas y confiscatorias que conducen a las grandes depresiones tarifarias, ocurridas frecuente-

mente en contextos donde las empresas prestadoras son privadas -en 1945-1952 y entre 2002-2015- y sus principales accionistas son extranjeros. De acuerdo con esta lectura, el votante mediano argentino debería ser el objeto central de atención, en particular en cuanto a dirigir hacia él los mayores esfuerzos educativos para la toma de conciencia de las consecuencias del cortoplacismo tarifario.

Sin embargo, no debería descartarse que lo que comprenden los votantes argentinos sea similar a lo que entienden los votantes en otras partes del mundo.⁴ Más o menos miopes en términos económicos, más o menos inclinados hacia la izquierda o la derecha, los votantes natural y universalmente tienden a confiar en las propuestas y decisiones que el poder político postula como factibles y resultan menos dolorosas en el corto plazo.

Por otra parte, en la Argentina estos enormes ciclos tarifarios reales coexisten con otras inestabilidades más generales de la política económica (como aquellas decisiones de política vinculadas a las relaciones internacionales, la política agraria, la política monetaria, etc.). La presunta falencia educativa del votante mediano entonces no se limitaría a no poder percibir las consecuencias de largo plazo de los retrasos tarifarios, sino más generalmente a cómo funcionan los mercados, el rol del Estado dentro de la economía, la estrategia diplomática, etc.

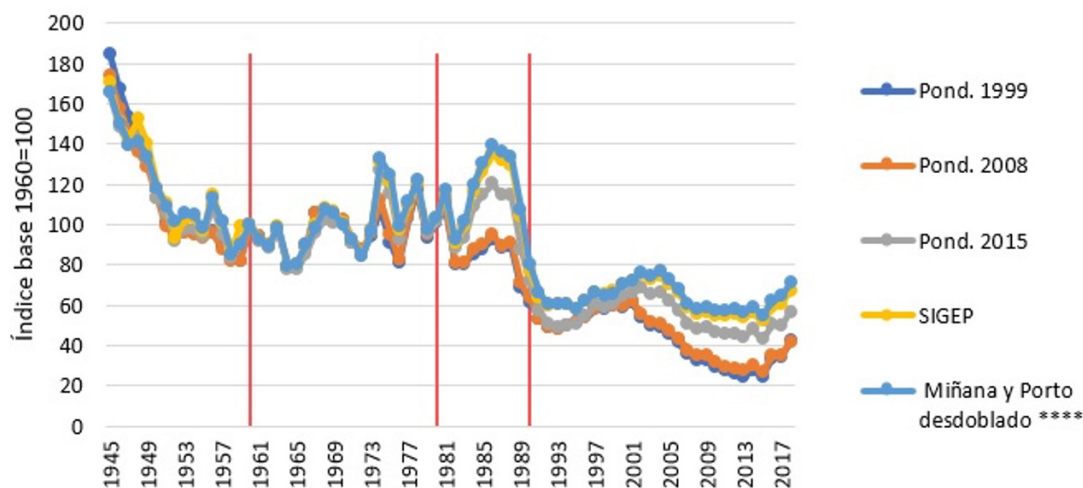
En ese sentido, corresponde examinar la posibilidad de que el problema saliente no sean los votantes sino la deficiente institucionalidad del país (tal vez función de la cultura e ideología reinante, y por ende responsabilidad también de los votantes, pero en todo caso un elemento más concreto sobre el cual indagar). En efecto, la forma que tienen las sociedades modernas para balancear los objetivos y tentaciones de corto plazo en pos de obtener ganancias colectivas de más largo plazo es la construcción de instituciones que impidan un comportamiento oportunista de parte del propio Estado. Y en ese sentido, una situación donde la democracia no funciona bien, está desequilibrada, sin balances y contrapesos que limiten la discrecionalidad del gobierno, sin un Poder Judicial creíble y estable que penalice decisiones económicas o institucionales contrarias a la Constitución Nacional, violatorias de la propiedad privada y de los derechos individuales (de consumidores y de accionistas de empresas reguladas), etc., tiene como resultado un Estado que sí se comporta de forma (extremada y persistentemente) oportunista.

2 Estos aumentos generalmente han sido menores a los requeridos para restablecer la situación previa al deterioro, dando lugar a una tendencia de largo plazo declinante que sí podría reflejar -en el mediano y largo plazo- fuertes mejoras de productividad y/o un punto de partida a mediados de la década de 1940 con precios y tarifas monopólicos impropriadamente regulados.

3 Populismo entendido como un Estado que gasta más de lo que recauda incurriendo en déficits presupuestarios crónicos e irresponsables, donde además se recurre a retrasos cambiarios y tarifarios para estimular la demanda interna y se imponen aumentos salariales combinados con controles de precios para mejorar la distribución del ingreso, independientemente de la productividad laboral y de las consecuencias posteriores en materia de desempleo que resultan de su intervención.

4 En una investigación previa -ver Urbiztondo, S.: “Las opiniones y las políticas públicas”, Indicadores de Coyuntura 517, Enero 2011- señalé y exploré una característica saliente de la distribución de opiniones y preferencias de la sociedad argentina en distintos temas según las mediciones del World Values Survey (entre ellos sus opiniones sobre la importancia de la participación del Estado en la economía y sobre las bondades de la competencia, vinculadas seguramente a la perspectiva sobre la capacidad que pueda y deba tener el Estado en la determinación de distintos precios y tarifas independientemente de los costos asociados), que era su fuerte dispersión, es decir, el hecho de que había relativamente pocos “votantes medianos” y más “votantes extremos” (en términos relativos a otros países), lo cual podría ayudar a explicar cambios más importantes en la posición del votante mediano frente a distintos shocks o contingencias (y con ellos, una mayor inestabilidad cualitativa de las políticas públicas aplicadas). En esa línea, la mayor relevancia de opiniones extremas haría más difíciles los acuerdos entre los diferentes grupos de la sociedad, dificultando la existencia de “políticas de Estado”. La línea que exploro en esta nota omite estos detalles sobre la importancia relativa del votante mediano o la dispersión de las perspectivas en la sociedad (cuya regularidad debería eventualmente confirmarse a lo largo del tiempo), los cuales en todo caso no harían más que potenciar los desafíos enfrentados.

Gráfico 1.
Nivel agregado de precios y tarifas con combustibles. 1945-2018



Fuente: Cont, Navajas, Porto y Pizzi (2020a)

En efecto, en una situación institucional de esta naturaleza, el equilibrio político incluye la aparición y elección reiterada de quienes están dispuestos a jugar al cortoplacismo: agentes políticos que ofrecen el cortoplacismo disfrazado y luego lo ejercitan sin mayor reparo sobre sus consecuencias negativas de mediano y largo plazo. Lo cual requiere por otra parte la existencia y aparición periódica del “grupo reparador”, el partido político que se hace cargo del gobierno cuando el deterioro económico producido por el populismo es significativo, y (con la demanda en tal sentido de los propios votantes) se propone el sinceramiento y la normalización tarifaria pese al sacrificio que ello implica para la población en general, ya que sin esa normalización (y sin la acumulación de cuasi-rentas tratándose de inversiones hundidas que deben ser repagadas a lo largo de décadas...) no hay cómo seguir siendo populista, no hay stocks valiosos por confiscar.

**"Comprender por qué
repetidamente cometemos los
mismos errores del pasado parece
fundamental..."**

El problema es que la restauración no es un equilibrio político estable: una vez restablecida cierta normalidad, el espacio para la confiscación de cuasi-rentas reaparece, y el equilibrio político es explotar esa posibilidad debido a que ello no tendrá una penalización suficiente por parte de los votantes (quienes olvidarán lo que alguna vez aprendieron) ni de las instituciones democráticas (incluido el Poder Judicial) por falta de solidez e independencia. Si los accionistas privados (extranjeros o no) de las empresas prestadoras de servicios públicos son “sutilmente confiscados” sin poder defenderse realmente ante la justicia local (o si los accionistas extranjeros

tampoco encuentran suficiente refugio en los tratados bilaterales de inversión y en el CIADI), y los funcionarios públicos que ejecutan tal “confiscación sutil” tampoco enfrentan mayores limitaciones administrativas o judiciales (porque administrativamente tienen abierta la discrecionalidad para hacerlo, y porque luego no son hechos responsables de eventuales abusos), será imposible convocar a la inversión privada (hundida por décadas en los servicios públicos). La anticipación de un riesgo sustancial de enfrentar una confiscación sutil sobreviniente

a la realización de inversiones hundidas por parte de los inversores se traduce en un costo de capital altísimo y en la necesidad de pausar inversiones para financiarlas con ingresos tarifarios previos, lo cual provoca (por ambos motivos) tarifas demasiado altas, sembrando el descontento y el repudio posterior, que invitan políticamente a la confiscación

que cierre el círculo (hasta la próxima restauración).

En ese caso, el problema central no sería la escasa formación económica y comprensión limitada de las consecuencias del populismo por parte de los votantes, sino que el cálculo costo-beneficio de ejercer el populismo (una vez que se acumularon cuasi-rentas al normalizar la situación de desequilibrio insostenible anterior) resulta en el triunfo repetido del populismo / cortoplacismo una vez que se hubieran acumulado suficientes y costosas inversiones hundidas previamente. El problema está entonces en la falta de instituciones (división efectiva de poderes, requisito de cumplimiento de normas formales y sustantivas, respeto a procesos administrativos sustan-

ciales, evaluación rápida y confiable del Poder Judicial) que hace del cortoplacismo y la restauración, el equilibrio cíclico del juego.

Seguramente sea posible modelizar este equilibrio dinámico donde se produce la alternancia de populismo y restauración, donde la falta de instituciones que permitan cumplir reglas de largo plazo lleva a equilibrios de corto plazo en los cuales, luego de acumular cuasi-rentas confiscables el equilibrio político consiste en confiscarlas “sutilmente”. En todo caso, tal esfuerzo debería insertarse en una revisión de la literatura, ya que hay una larga lista de autores que desde distintas perspectivas o disciplinas han señalado por décadas las implicancias de la baja calidad institucional del país y sus consecuencias sobre múltiples dimensiones de la política económica. Una referencia inicial ineludible en tal sentido es el trabajo que Pablo Spiller y Mariano Tommasi llevaron a cabo hace ya un par de décadas atrás.⁵

Mirando hacia adelante, si no logramos recuperar cierta institucionalidad razonable en el país, si -como ocurre hoy mismo- quienes están congelando las tarifas o auto-

rizando aumentos de las tarifas de energía en mayo-junio de sólo un dígito frente a una inflación anual en torno al 45%-50% durante 2021 (con una inflación acumulada del 100% desde I.2019 -última fecha en que hubo actualizaciones por la inflación, cuando los subsidios fiscales a los servicios públicos de infraestructura recién habían sido reducidos al 2% del PBI, luego de haber alcanzado el 5% en 2014) pueden hacerlo efectivamente sin ser penalizados por los votantes ni estar limitados por las instituciones públicas (ex-ante o ex-post), en el futuro no podrá haber inversión privada de riesgo (menos extranjera) en los servicios públicos. En tal caso deberemos “vivir con lo nuestro” de una manera muy trágica, con servicios pésimos y carísimos (en buena parte pagados vía impuesto inflacionario para financiar los subsidios fiscales que deberán aplicarse, con las consecuencias macroeconómicas que ello genera).

Comprender por qué repetidamente cometemos los mismos errores del pasado parece fundamental para evitar el destino al cual el curso de la política pública de los últimos 70 años, y en particular los ciclos tarifarios, nos está anticipando.■

5 Una síntesis del mismo está en Spiller, P.T. y M. Tommasi: “The Institutional Foundations of Public Policy: A Transactions Approach with Application to Argentina”, The Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 19, No. 2, pp. 281-306, 2003. El resumen de este paper es elocuente: “Las políticas públicas son resultado de intercambios intertemporales complejos entre actores políticos. Las instituciones políticas de un país constituyen el marco dentro del cual esas transacciones son realizadas. Nosotros desarrollamos una teoría de transacciones para comprender las formas en las cuales las instituciones políticas afectan las transacciones que los actores políticos son capaces de llevar a cabo, y por lo tanto la calidad de las políticas que emergen. Argumentamos que la Argentina es un caso en el cual el funcionamiento de las instituciones políticas ha inhibido la capacidad de llevar a cabo intercambios políticos intertemporales eficientes. Usamos la teoría política positiva y la teoría económica de los costos de transacción para explicar el funcionamiento de las instituciones políticas argentinas y para mostrar que su operación da lugar a políticas de baja calidad” (traducción propia del original en inglés).



Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas

CONFERENCIA ANUAL 2021

MIÉRCOLES 3 DE NOVIEMBRE
9 A 13 HORAS

PREMIUM MEETINGS

► Miércoles 2 de Junio – 17.30 hs
Webinar de FIEL
Expositor: Ricardo HAUSMANN, Kennedy School of Government, Harvard
“Redistribución, inclusión y desarrollo. Los dilemas de América Latina en la post pandemia”

► Miércoles 14 de Julio, 17.30 hs
Expositor: Philip Carlson (Economista Jefe, BCG, Boston Consulting Group)
“Perspectivas de la economía mundial”

Expositor: Eduardo Cavallo (Economista, Investigador Principal, BID)
“La economía latinoamericana y la pandemia”

► Miércoles 18 de Agosto, 17.30 hs:
Expositor: Sebastian Campanario (Economista y Periodista)
“La economía del cambio y los cambios en la economía”

CONFERENCIA ANUAL 2021

► Miércoles 3 de Noviembre, 9 a 13 hs: Leonardo Leiderman (Tel Aviv University), Ricardo Lopez Murphy, Sebastian Galiani (Universidad de Maryland), Carlos Pagni, Marcelo Longobardi, Daniel Artana (FIEL), Fernando Navajas (FIEL)

Entre la acumulación de poder y el “vamos por más, vamos por todo”

por Rosendo Fraga*

El concepto de “acumulación de poder” es clave en la estrategia política de la Vicepresidenta Cristina Kirchner. El proyecto de los “superpoderes” que permite al Gobierno, en función de la pandemia, adoptar por decreto medidas que normalmente requieren una ley y su aprobación parlamentaria, es hoy un objetivo prioritario. Si bien el Presidente es el beneficiario directo, porque le permite ampliar sus atribuciones sin el control del Congreso, es la Vicepresidenta quien impulsa la iniciativa, consciente de que no sólo comparte el poder, sino que está aumentándolo. El proyecto ya tiene aprobación del Senado, donde Cristina Kirchner cuenta con una férrea mayoría de 41 senadores, que políticamente evidencian el alineamiento con ella de los gobernadores. Diputados vuelve a ser el problema a resolver. El Presidente de la Cámara, Sergio Massa, trabaja activamente para lograr los diputados que faltan, que serían entre 3 y 6. Además, lo hace para compensar su fracaso en la aprobación del proyecto de reforma de la Procuración, para el cual no logró negociar la mayoría requerida. Mientras tanto, la influencia de Cristina Kirchner se acrecienta en la orientación del Gobierno, más allá de las gestiones y conversaciones que mantiene el Poder Ejecutivo con el Club de París y el Fondo Monetario. A 100 días de las PASO y cinco meses y medio de las elecciones, se va imponiendo la estrategia kirchnerista de posponer la negociación de la deuda para después de la elección.

El lema de La Cámpora, “vamos por más, vamos por todo”, se desarrolla en todos los frentes. La agrupación que preside Máximo Kirchner es un instrumento de la Vicepresidenta para ocupar espacios de poder con militantes que le respondan. La ofensiva de la agrupación contra el Ministro de Economía y Finanzas, Martín Guzmán, continúa. La idea de que es partidario del ajuste, en una etapa electoral que requiere lo contrario, es el argumento político de la crítica, que va en línea con la estrategia kirchnerista de postergar el acuerdo por la deuda. La permanencia del Subsecretario de Energía, Federico Basualdo, es una señal de que se mantiene la ofensiva contra Guzmán. Pero La Cámpora ha decidido volver sobre un objetivo relevante que viene buscando desde diciembre: el control de la Superintendencia de Seguros de Salud (SSS), que está en el Ministerio de Salud y que regula y distribuye los fondos de las obras sociales y supervisa las prepagas. El Presidente logró a finales del año pasado mantener al titular, Eugenio Zanarini, que respondía al entonces Ministro Ginés González García. Tras la muerte del primero, en su reemplazo el Presidente logró poner a un hombre equidistante -que no respondía ni a la CGT ni al kirchnerismo-, Juan López, pero ahora Máximo Kirchner ha llevado ante el mismo Presidente la exigencia de su agrupación: ocupar cuatro gerencias de la SSS, que maneja 37.000 millones de pesos de las obras sociales sindicales. Esto implica una ofensiva sobre la CGT. La Cámpora ya controla la ANSES y el PAMI con militantes propios, y este avance completa el manejo de los recursos del área social. La prepaga temen que detrás de este avance reaparezca el proyecto de estatización de la salud. Pero el control político de La Cámpora, hoy Cristina Kirchner lo encuadra en un trípode que integran el gobernador de Buenos Aires, Axel Kicillof, Máximo Kirchner y Sergio Massa. Este trio, que se reúne lunes de por medio en La Plata, es el que ejecuta las decisiones estratégicas de la Vicepresidenta. La Cámpora ha tenido un freno con la decisión obtenida por el Intendente de Esteban Echeverría, Fernando Gray, que impide a Máximo asumir la presidencia del PJ bonaerense hasta diciembre. Este intendente está decidido a seguir su conflicto con esta agrupación, pero muestra dudas sobre si será can-

didato en 2021, alternativa que Florencio Randazzo no descarta.

Mientras tanto, en la oposición crecen las perspectivas electorales, pero se acentúan los conflictos internos. La mayoría de las encuestas muestran una caída en la imagen del Gobierno. Un año atrás, la gestión de Alberto Fernández tenía dos opiniones positivas por cada negativa. Hoy es a la inversa: dos opinan negativamente por cada uno que lo hace positivamente. La situación socioeconómica aparece como la causa principal de la disconformidad, pese a los problemas con la vacunación y la polémica por las restricciones para enfrentar la segunda ola de la pandemia. El sector “libertario”, que se encuentra a la derecha de Juntos por el Cambio, sigue dando señales de avanzar en la unidad de todo el frente opositor. Pero las discrepancias son crecientes. Juntos por el Cambio enfrenta un primer problema, que es la relación con el radicalismo. Los movimientos de Martín Lousteau en función de ser candidato a Jefe de Gobierno por Juntos por el Cambio en 2023, enfrenta resistencias crecientes en el PRO. La pugna entre duros y blandos, representados en el primer caso por Patricia Bullrich y en el segundo por Horacio Rodríguez Larreta, se profundiza. Elisa Carrió se alinea cada día más con los moderados, mientras se ofrece como candidata para la Provincia de Buenos Aires. El ex Presidente Macri se encuentra más cerca de los duros, y se ve amenazado políticamente por la orden de captura librada por la jueza federal María Servini de Cubría al asesor judicial de Macri, Fabián Rodríguez Simón, quien ha pedido asilo en Uruguay. A este cuadro se agrega María Eugenia Vidal -junto con Larreta, las dos figuras del PRO con mejor imagen-, que no termina de resolver si será o no candidata en la Provincia de Buenos Aires.

La política exterior evidencia también la influencia creciente de la Vicepresidenta. El intento de dar una señal de equilibrio y moderación del Presidente con su viaje a Europa, quedó anulado rápidamente. La votación contra Israel de parte de Argentina planteó una contradicción con los cuatro países que visitó Fernández, los que optaron por la abstención o el rechazo de la resolución. El retiro de la denuncia contra Venezuela por violaciones a los derechos humanos -la Vicepresidenta de Maduro se hizo presente en la embajada argentina en Caracas para agradecer la decisión-, puso a la Argentina en una posición enfrentada con la mayoría de los países latinoamericanos, Estados Unidos y la Unión Europea. El 6 de julio China festeja un siglo de la creación del Partido Comunista Chino y Alberto Fernández ha sido elegido como el Presidente que representará a América del Sur en este acto, que se realizará por Zoom. Las conversaciones con el Club de París (la mitad de la deuda argentina con el mismo está en manos de Alemania y Japón), mostraron el malestar de los países que lo integran porque Argentina paga puntualmente sus deudas con China, pero posterga las que tiene con el Club de París.

En conclusión: el concepto de “acumulación de poder” es clave en la estrategia política de la Vicepresidenta Cristina Kirchner; la consigna de La Cámpora “vamos por más, vamos por todo” también expresa el accionar de la Vicepresidenta, que hace de esta agrupación su instrumento más relevante para acumular poder; el deterioro del Gobierno en la opinión pública da posibilidades electorales a la oposición, pero sus conflictos internos y la falta de un liderazgo unificado son una limitación para aprovecharlas; por último, en política exterior también se evidencia la influencia creciente del kirchnerismo. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Medicamentos: impacto de un posible acuerdo Mercosur-UE



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

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

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

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

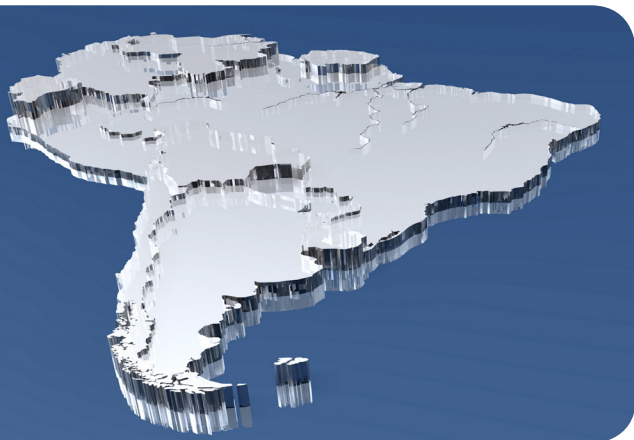
■ **Otros trabajos relacionados con este tema y publicados como Documentos de Trabajo de FIEL::**

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

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

Polarización y fragmentación política en la región

por Rosendo Fraga*



La política latinoamericana sufre una crisis indiscutible, caracterizada por dos procesos simultáneos y que se retroalimentan: polarización y fragmentación. El primero de los dos términos se registra en casi toda la región con distintos grados de intensidad. Se vincula con los valores ideológicos -que no han desaparecido de la política- que pueden ser caracterizados en términos convencionales como izquierda y derecha. Esta polarización es muy clara en el país más grande de la región, que es Brasil. El Presidente Jair Bolsonaro y el ex Presidente Lula Da Silva, hoy no parecen dejar espacio a alternativas de centro con vistas a la elección presidencial del 2 de octubre de 2022, aunque hay movimientos del ex Presidente Fernando Henrique Cardoso para unir la oposición frente a Bolsonaro. El resultado de la primera vuelta de la elección presidencial en Perú del 11 de abril, mostró una polarización extrema entre el candidato populista de origen marxista Pedro Castillo y la hija del ex Presidente autoritario, Alberto Fujimori.

Ese mismo día, la segunda vuelta de la elección presidencial ecuatoriana mostró la opción por un empresario y banquero de centroderecha, Guillermo Lasso. Venció al candidato apoyado por el ex Presidente Rafael Correa, Andrés Araúz. La elección boliviana del 18 de octubre de 2020, en la que triunfó el candidato del ex Presidente Evo Morales, mostró también un alto grado de polarización, acentuado por la crisis política que vivió este país el año pasado. El estallido social en Colombia muestra una sociedad dividida que, en medio de una fuerte crisis social y política, no pierde sus referencias ideológicas, habiendo manifestado el ex Presidente Álvaro Uribe su rol como líder del oficialismo y Gustavo Petro transformándose en la opción de los sectores moderados de la protesta. El conflicto político venezolano tiene un componente ideológico indiscutible, entre un gobierno autoritario y una oposición dividida que reclama la vigencia de la democracia representativa.

Chile ha mostrado polarización ideológica en su reciente

elección de constituyentes, combinada con una crisis de los partidos tradicionales y fragmentación política, siendo un arquetipo de la crisis regional. La primera vuelta de la elección presidencial será el 21 de noviembre y la segunda el 19 de diciembre. El año que viene la nueva constitución sería sometida a un referéndum revocatorio. Argentina, con vistas a su elección legislativa el 14 de noviembre, muestra un clima de polarización política e ideológica, con la pandemia como campo de batalla. México la tiene antes del 6 de junio, con una fuerza populista no tradicional (MORENA) liderada por el Presidente Andrés López Obrador, en la cual está en juego la mayoría parlamentaria. La política centroamericana tampoco muestra un panorama calmo y estable. En Nicaragua, Daniel Ortega es un presidente autoritario que irá por su cuarta reelección el 7 de noviembre y habiendo sofocado violentamente las manifestaciones opositoras. En El Salvador, el Presidente Nayib Bukele acaba de destituir a la Suprema Corte tras obtener la mayoría absoluta en las últimas elecciones parlamentarias.

Pero esta polarización, que tiene un eje central ideológico, se da simultáneamente con la fragmentación de los sistemas de partidos tradicionales. Chile y Colombia, los dos países de la región más afectados por protestas sociales violentas, lo ponen de manifiesto. En el segundo, que realiza elecciones presidenciales el 29 de mayo de 2022, no queda nada del bipartidismo liberal-conservador que dominó el sistema político en la segunda mitad del siglo XX. En Brasil, la irrupción de Bolsonaro fue un duro golpe para las fuerzas políticas del centro a la derecha. La segunda vuelta de la elección peruana del 6 de junio no registra vestigios del sistema de partidos tradicional. En Ecuador, el Presidente Guillermo Lasso tiene sólo el 15% de los legisladores. El sistema político tradicional en Venezuela entre democristianos y socialdemócratas, que dominó la segunda mitad del siglo XX, fue barrido por el chavismo. Bolivia muestra nuevas fuerzas y coaliciones con débiles referencias a las fuerzas políticas del pasado. El problema es que la gobernabilidad se hace más difícil en un escenario de polarización ideológica y fragmentación política.

En conclusión: a comienzos de los años 80, cuando empezaba en América Latina el proceso de democratización de los gobiernos de facto, había un modelo claro de elecciones y capitalismo; Estados Unidos y Europa Occidental mostraban dos fuerzas políticas, una de centroizquierda y otra de centroderecha, que se alternaban en el poder; ello permitía lograr los consensos y contener los extremos. Hoy ese modelo está en crisis en los países en los que se originó; el surgimiento de Trump en EEUU, que sigue dominando el partido republicano, y el avance de las expresiones nacionalistas y verdes, han desarticulado las opciones moderadas en Europa Occidental; por último, puesto en este contexto, quizás la crisis política latinoamericana es en realidad un capítulo regional de un fenómeno que está afectando a todo Occidente. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Junio 2021

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2020	I Trim 20	II Trim 20	III Trim 20	IV Trim 20
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-9,9	-5,2	-19,0	-10,1	-4,4
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-13,0	-18,1	-38,3	-9,0	15,9
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,7	-5,4	-13,6	-17,1	-32,5
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-18,1	-15,9	-30,5	-21,6	-2,8
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-11,7	-5,4	-20,2	-13,3	-7,1
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,9	-1,9	-2,1	11,4	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,6	4,2	1,6	32,8	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-20,8	23,3	23,0	42,4	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,8	4,0	-5,8	-8,8	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-67,1	-37,7	-38,5	43,4	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-12,9	-10,9	-12,0	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,4	4,6	0,7	26,7	60,7
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-0,1	-0,1	1,8	17,1	17,2
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-10,8	2,8	14,7	35,9	123,1
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,0	-2,5	1,2	0,9	3,7
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	1,0	0,8	-8,8	-3,4
Combustible	Variación % anual	FIEL	-12,1	-3,5	-6,7	4,5	53,5
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-0,0	-0,9	-11,4	12,2	41,9
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-11,6	16,1	17,7	87,8	196,2
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-22,2	9,5	-6,3	25,7	143,5
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-9,1	15,8	13,3	34,6	98,8
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-19,2	17,7	-16,7	125,2	na
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-1,5	0,3	3,5	19,4	23,7
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	23,1	6,4	43,9	121,9
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,2	4,2	-2,2	19,3	57,7
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	5,1	-2,1	81,3	381,7
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	4	3,6	4,8	4,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	4,8	3,8	4,6	4,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	33,1	4,5	3,6	6,4	3,6
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	1,4	2,8	10,8	6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	17,6	1,1	2	1,3	3,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	37,7	3	4,6	3,2	4,3
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,7	3,4	3,5	4	3,7
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	34,2	4,6	4,8	4,2	5,7
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	7,6	15,1	1,8	0,1	0,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	48,0	4,8	2,3	5,3	1,5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	20,1	0,6	0,1	28,5	2,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,3	5,4	5,4	3,1	3,9
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	26,7	2	3,2	2,2	3,6
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	34,1	3,3	3,6	5,2	4,1
IPC Región Pampeana (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,9	4,6	3,4	4,8	4
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	4,3	3,8	3,3	4,1
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,1	5,5	3,3	4,2	4
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,8	4,5	4,1	4,3	4,2
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,3	4,1	3,9	4,1	4,8
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	962,2	1120,5	1178,0	1224,8	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	17.522,0	20.587,5	20.587,5	21.600,0	23.544,0
Precios	Unidad	Fuente	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	35,4	5,6	6,1	3,9	4,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,6	5,7	5,7	3,7	4,8
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,2	5,9	5,6	3,5	5,0
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	41,1	8,8	6,2	1,4	5,0
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,0	4,6	5,3	4,5	4,9
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,7	4,4	7,4	5,0	2,5
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,3	3,1	5,0	2,2	6,4
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	64,4	5,9	4,6	4,0	4,1
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	27,1	0,6	4,9	0,2	9,0
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	35,7	1,8	7,5	3,2	5,2

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2020	FEB 21	MAR 21	ABR 21	MAY 21
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	73,9	93,6	96,2	98,2	99,2
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	206,5	215,9	219,4	225,5	213,7
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,4	123,3	120,5	117,8	117,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	65,3	82,7	85,0	86,7	87,6
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	49,7	62,9	64,7	66,0	66,7
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2020	I 20	II 20	III 20	IV 20
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	10.943	12.045	9.546	10.658	11.524
Desocupación	% de la PEA	INDEC	11,5	10,4	13,1	11,7	11,0
			2020	NOV 20	DIC 20	ENE 20	FEB 21
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.215	3.249	3.269	3.222	3.225
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	52.363	53.895	80.381	57.846	60.490
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	54.884	4.912	4.775	5.720	6.143
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	16.216	1.073	1.079	1.537	1.828
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	21.786	2.448	2.107	2.441	2.856
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	13.314	1.014	1.285	1.456	1.261
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	3.569	377	304	286	198
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-2,8	11	14	13	25
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,2	-3	-5	2	13
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	42.354	3.844	3.713	5.320	4.673
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	7.375	725	729	854	738
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	16.765	1.416	1.409	2.251	1.945
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	2.640	266	173	304	286
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	7.592	744	744	1.048	948
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.015	501	449	652	554
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.613	158	173	166	158
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	355	32	35	45	44
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-4,2	1	-2	2	6
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-8,2	7	19	28	53
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	12.530	1.068	1.062	400	1.470

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,4	252	2.924	1.181	-1.372
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	6,7	3.775	5.274	4.069	1.295
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-820	-285	-588	-675
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-4,8	-2.971	-2.465	-2.597	-2.186
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	268	399	297	194
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	-126	4.155	601	-592
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	-101	4.163	645	-549
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	25,2	8,2	43,7	43,1
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	-378,0	1.231,0	-579,6	779,2
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2020	FEB 21	MAR 21	ABR 21	MAY 21
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	28,9	35,5	36,0	36,1	35,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	20,5	31,3	33,0	31,4	33,3
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,4	33,7	33,8	34,0	33,8
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,7	33,6	34,1	34,2	34,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.228	1.517	1.589	1.548	1.506
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	41.430	48.432	47.982	49.056	59.213
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.362.529	6.800.295	6.868.510	7.000.781	7.270.641
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.801.253	3.309.461	3.365.829	3.432.757	3.500.715
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.159.369	2.408.886	2.501.939	2.482.754	2.677.351
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.887.932	4.762.698	4.818.872	4.822.689	5.079.477
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	42.349	39.518	39.471	40.330	41.715
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.574.602	1.812.024	1.820.218	2.095.704	1.987.396

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2020	ENE 21	FEB 21	MAR 21	ABR 21
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	6.635.238	772.860	716.595	763.858	817.882
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	4.562.732	480.729	474.563	502.726	542.392
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	1.905.385	232.832	212.043	247.490	250.798
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	1.467.303	149.585	146.917	140.840	145.980
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	452.459	48.171	45.790	49.549	57.249
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	195.659	18.992	25.074	23.871	27.490
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	165.252	17.738	19.945	21.452	22.013
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	376.674	13.412	24.794	19.523	38.862
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	587.380	103.865	86.142	100.432	106.670
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	199.737	24.442	21.708	29.189	26.899
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	387.643	79.423	64.434	71.243	79.771
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.485.126	188.265	155.890	160.700	168.820
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	440.240	57.866	121.910	149.630	211.283
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.280	816.985	773.633	866.020	887.085
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.533.019	189.912	160.035	166.666	174.468
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	370.717	45.938	39.608	48.190	55.762
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	696.030	79.545	65.173	65.871	66.701
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	4.690.276	411.116	394.399	451.358	447.819
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	411.426	46.827	46.165	53.542	64.898
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.749.957	24.074	-18.757	-74.466	-11.445
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	542.873	27.104	45.559	42.595	45.587
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-2.292.831	-3.030	-64.317	-117.061	-57.032
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	333.082	320.959	322.119	329.779	333.082
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	152.123	153.306	151.342	158.052	152.123

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2020	FEB 21	MAR 21	ABR 21	MAY 21
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,33	0,07	0,07	0,06	0,07
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	0,83	1,44	1,74	1,65	1,63
LIBOR 180 días	%	IMF	0,61	0,19	0,19	0,18	0,19
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.709	30.932	32.982	33.875	34.529
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	98.147	110.035	116.634	118.894	125.561
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	38.732	44.593	47.246	48.010	50.041
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	3.931	4.573	4.898	4.473	4.259
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	12.123	15.954	16.431	17.567	16.871
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	25.188	28.980	28.378	28.725	29.124
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.337	1.497	1.587	1.583	1.582
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.515	1.578	1.574	1.602	1.594
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.227	3.013	3.061	3.148	3.189
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	2.683	2.949	3.165	3.218	3.179
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	22.788	28.966	29.179	28.813	29.149

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BEA	-2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	20.937	21.561	19.520	21.170	21.495
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	20,7	20,1	21,2	22,0
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,2	11,3	9,2	9,8	10,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	-	1,9	1,7	1,5	1,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-	-1,3	-2,7	-3,2	-2,9
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-647,2	-114,6	-163,2	-180,9	-188,5
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
PBI	Real, variación % anual	BCB	-4,1	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.453,8	1.653,1	1.272,3	1.406,4	1.483,5
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,4	15,9	15,1	16,2	18,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	16,9	14,1	19,0	17,8	16,7
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	3,2	3,8	2,1	2,6	4,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	12,7	7,2	6,8	13,4	22,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-12,5	-17,9	4,3	5,0	-3,8
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	4,5	5,4	5,4	5,4

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	-5,8	0,2	-14,2	-9,0	0,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	253,8	254,4	223,3	243,5	293,8
Inversión	% PBI corriente	BCCh	20,8	21,1	20,0	20,0	22,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,7	30,4	34,6	31,7	29,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	3,0	2,9	3,0	3,0	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	6,9	2,7	3,0	5,2	6,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	3,4	-0,2	2,5	0,6	0,5
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	792,2	802,8	823,0	780,9	762,0
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	I TRIM 20	II TRIM 20	III TRIM 20	IV TRIM 20
PBI	Real, variacion % anual	BCU	-5,9	-6,4	-12,0	-7,7	-0,8
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	52,3	56,4	48,9	51,7	57,7
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,0	14,4	17,7	14,6	21,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	25,0	26,3	25,0	24,9	23,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	7,9	8,7	10,8	9,9	9,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	12,8	14,7	14,5	9,8	3,8
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,3	-0,1	0,1	-0,0	-0,3
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	42,0	39,6	43,1	42,7	42,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2020	FEB 21	MAR 21	ABR 21	MAY 21
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	385,8	538,2	548,2	562,4	611,4
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	242,7	292,2	275,9	286,9	303,0
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	181,3	251,4	248,9	270,5	313,7
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	840	1.141,4	1.309,1	1.413,4	1.597,3
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	826	1.292,8	1.541,1	1.510,5	1.504,7
Café	US centavos por libra	ICO	68,7	73,1	73,9	74,3	79,6
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	39,5	59,0	62,2	61,7	65,1
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.743	2.203	2.235	2.438	2.434
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.188	8.412	8.846	9.940	10.171
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.813	19.614	16.150	17.512	17.843
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.289	2.906	2.808	2.918	3.053
Oro	USD por onza	NY spot	1.780	1.743	1.691	1.768	1.900
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)				
PBI real	2021, var % anual				5,8		
IBIF real	2021, var % anual				26,3		
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2021				111,0		
IPC	2021 var % diciembre-diciembre				50,5		

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

Patrocinantes FIEL



J.P.Morgan



MICROSOFT
DE ARGENTINA S.R.L



ORGANIZACIÓN
VERAZ



TyC





**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

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

www.fiel.org



@Fundacion_FIEL