FIDE Coyuntura y Desarrollo

La economía tras la elección. Meses clave para la negociación con el FMI. **Flexibilización y recuperación de la actividad económica.** Los organismos internacionales analizan la inflación mundial. **Congelamiento de precios.** Canjes provinciales: los números finales. **Ley de Electromovilidad.** Inversión y sistema tributario: mitos y verdades.

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

#402

Análisis de la situación económica al 25/11/2021

Datos básicos de la economía argentina

	2020.	2021 I trim.	2021 II trim.	2021 III trim.	2021 Octubre
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-9,9	2,9	17,9	12,3(*)	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-6,5	4,0	-3,9	-1,2(*)	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-7,8	11,6	32,4	13,2(*)	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-12,9	38,7	76,6	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	27.481.440	37.158.106	46.634.774	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	74,20	94,12	99,59	102,66	104,77
Exportaciones(millones de dólares)	54.884	15.407	19.966	22.904	s/i
Importaciones(millones de dólares)	42.356	12.876	15.723	17.355	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	12.528	2.531	4.243	5.549	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	3.313	541	2.763	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	353.557	353.510	354.029	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	131,3	146,2	144,6	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	39.410	39.593	42.366	42.911	42.817
Base monetaria(en millones de pesos)	2.207.093	2.521.921	2.705.144	2.937.229	3.009.316
M1(en millones de pesos)	2.723.499	3.415.752	3.655.523	4.026.179	4.233.938
M2(en millones de pesos)	3.909.696	4.901.488	5.224.252	5.844.571	6.147.247
M3(en millones de pesos)	6.338.440	8.386.659	9.080.127	10.118.458	10.502.311
Tasa de interés activa(nominal anual %)	29,48	34,1	36,1	35,2	35,2
Tasa de interés pasiva para ahorristas(nominal anual %)	29,30	33,5	33,4	33,2	33,6
Recaudación tributaria (en millones de pesos)	6.635.238	2.253.313	2.603.215	2.914.820	1.018.783
Resultado primario(en millones de pesos)	-1.749.957	-69.149	-138.949	68.022	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	542.875	85.124	190.649	187.321	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-2.292.832	-154.273	-329.598	-119.299	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	36,1	13,0	11,0	9,3	3,5
Precios al por mayor (en tasa de variación)	35,4	16,3	11,5	7,7	2,8
Precios costo de la construcción (en tasa de variación)	42,3	10,6	11,5	10,4	3,9
Tasa de actividad (% de la población total)	43,2	46,3	45,9	-	-
Tasa de empleo (% de la población total)	38,3	41,6	41,5	-	-
Tasa de desocupación (% de la PEA)	11,6	10,2	9,6	-	-
Tasa de subocupación (% de la PEA)	12,5	11,9	12,4	-	-

(*) Provisorio. s/i: Sin información. (*) I bimestre datos de EMAE.
FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

FIDE Coyuntura y Desarrollo

Inscripto en la Dirección Nacional de Derechos de Autor bajo el Nº 119.566

Queda hecho el depósito que marca la ley Nº 11.723.

ISSN 0325-5476

Se distribuye por venta directa o suscripción anual
Suscripciones en la Argentina:
Reconquista 962 - 2º Piso, C1003ABT
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

Valor de la suscripción:
Exterior: u$s 170
Países limítrofes: u$s 140

Oct.-Nov. 2021

FIDE Coyuntura y Desarrollo

Una publicación de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (**FIDE**)

CONSEJO DIRECTIVO

Presidenta
Mercedes Marcó del Pont
(en uso de licencia)
VicePresidente
Alberto José Valle
(a cargo de la Presidencia)
Secretario
Sebastián Soler
Vocales
Rafael Prieto
Silvia Traverso (en uso de licencia)
Ana María Marcó del Pont

CONSEJO ASESOR

Carlos Tomada
Carlos Heller
Héctor Recalde
Jorge Taiana
Juan Carlos Lascurain

CUERPO DE INVESTIGADORES Y EQUIPO TECNICO

Economista Jefe
Nicolás Hernán Zeolla
Base de datos
Adriana Solano
Analistas económicos
Agustín Romero
Lucía Sanchez Barbieri
Edición y diseño
Alfredo Llana
Contabilidad y gestión
Patricia Giménez
Administración
Ana Milstein
César Corti

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,
C1003ABT - Buenos Aires.
Tel. 4313-9494 / 5137
email: info@fide.com.ar
http:\\www.fide.com.ar

Los espacios para el desarrollo en el marco del acuerdo con el FMI

En vísperas de que venzan los impagables compromisos de deuda con el FMI, alcanzar un acuerdo constituye uno de los desafíos más relevantes de la política económica. Difícilmente se logre despejar las expectativas devaluatorias, frenar los arbitrajes cambiarios o estabilizar los precios, si no se remueve del frente externo la presión que genera el hiper-endeudamiento heredado. En ese entendimiento, el Poder Ejecutivo enviará en las próximas semanas el Proyecto de Acuerdo para ser tratado en el Congreso. El consenso en torno a un programa de repago consistente con los objetivos de crecimiento e inclusión es un componente imprescindible para fortalecer el proceso de negociación. Ese respaldo debería darse no sólo hacia el interior de la coalición gobernante, sino también con los actores relevantes del mundo empresario, sindical y social.

Cabe prever que la reprogramación a más largo plazo de los vencimientos con el FMI, en el marco de un acuerdo despojado de las viejas condicionalidades en cuanto a reforma laboral, previsional o monetaria, contribuya a aliviar las presiones a las que está sometido el mercado de cambios, despejando el horizonte externo del año próximo. Sin embargo, a nadie escapa que a partir de 2025 comienzan los vencimientos más significativos de la deuda reestructurada con el sector privado. El grado de agravamiento de la restricción externa provocada por el endeudamiento contraído entre 2016 y 2019 constituye un condicionamiento severo con el que deberá lidiar la Argentina en los próximos años.

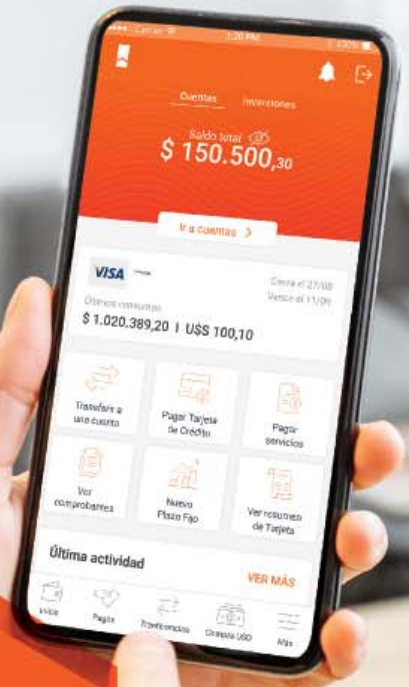
En ese escenario, el ritmo que adquiera el proceso de inversión en sectores estratégicos que, a su turno, se transformen en los vectores del desarrollo es determinante para garantizar la sostenibilidad del crecimiento y la generación de empleo de calidad. La maduración de esas inversiones –en sectores tales como energía, industria, infraestructura o conocimiento– es lo que en definitiva contribuiría a remover las fuentes estructurales de nuestro estrangulamiento externo. Avanzar en la desdolarización de la economía constituye, a su vez, otra condición necesaria para cegar un problemático canal de fuga de excedente imprescindible para la acumulación interna.

El Gobierno viene impulsando un conjunto de proyectos que se orientan en ese sentido. El programa de estímulo a la inversión en energía convencional y no convencional –donde el hidrógeno verde aparece con gran potencialidad– se combina con proyectos que incentivan la actividad agroindustrial, la industria del conocimiento y la electromovilidad, entre otros. La administración de las compras externas y la orientación de crédito subsidiado también han promovido un proceso virtuoso de sustitución de importaciones en el sector industrial. Los números del comercio exterior reflejan tendencias positivas, ya que la mejora en el saldo comercial se da en el contexto de recuperación económica, con fuerte dinamismo de las exportaciones de manufacturas industriales. Es imprescindible sostener e intensificar esa dinámica.

Generar los medios para que el crecimiento se sostenga, se diversifique y se distribuya de manera más equitativa es condición necesaria para abordar el otro frente crítico, que es el social. En este terreno la política de ingresos tiene un rol esencial, pero también los programas dirigidos a formalización, capacitación e inserción laboral. El Gobierno viene impulsando una serie de iniciativas en esa dirección a sabiendas de que recuperar al trabajo como principal factor de articulación e inclusión social es quizás uno de los objetivos más desafiantes en la agenda del desarrollo y la equidad.

APP BH

Consultá, invertí, pagá con QR y ¡mucho más!



¡Descargala!

BANCO Hipotecario

BANCO HIPOTECARIO S.A. CUIT Nº 30-50001107-2. RECONQUISTA 151 CABA.

El escenario post-electoral

El dato sobresaliente del mes de noviembre fue la elección general de medio término para renovación de diputados y senadores nacionales, tanto por el efecto inmediato que todo proceso electoral genera sobre la economía como por la nueva etapa que se abre de cara a la segunda mitad del mandato presidencial. Entre los temas principales aparece una mayor velocidad en la negociación de la deuda con el FMI, la expectativa por gestionar una coyuntura donde la pandemia haya quedado atrás y la voluntad de promover una agenda social y productiva similar a la hoja de ruta original que fue pensada la gestión.

Comencemos por lo político. Al observar el detalle de los resultados, la mayoría de los analistas coincide en que el oficialismo logró compensar parte del impacto sufrido por la derrota en las PASO. Y si bien el Gobierno perdió la elección, logró una remontada parcial. Especialmente en la Provincia de Buenos Aires, el principal bastión para el Frente de Todos, donde achicó la diferencia con la primera fuerza 4 a 1,3 puntos. A nivel nacional los resultados continuaron siendo adversos, con una diferencia por un amplio margen, que supera los 8 puntos.

En términos institucionales, el resultado electoral implicará algunos cambios en el Congreso. Y si bien el Gobierno, con la performance descripta, ha perdido la posibilidad de fortalecer su representatividad, la foto final no se verá profundamente modificada. El cambio más importante se producirá en la Cámara de Senadores, donde el oficialismo perderá el quorum propio. El bloque que lo respalda, que tenía 40 bancas, ahora pasará a tener 35, en tanto que la coalición opositora creció de 28 a 31. En Diputados no se registran cambios en las mayorías actuales. El oficialismo tenía 120 bancas y ahora contará con 118; no contaba con quorum propio en la Cámara baja y tampoco lo tendrá ahora.

A la espera de definiciones sobre el FMI

Consideremos ahora lo económico. Además de los números de la contienda electoral, la misma noche de la elección se conoció la decisión del Gobierno de enviar al Congreso, durante la primera semana de diciembre, una especie de hoja de ruta económica, donde figuren los principales aspectos económicos de los siguientes años. Un plan plurianual.

El plan oficial tendría el aval técnico del FMI. Además, se dijo que estos lineamientos serán discutidos en el Consejo Económico y Social con la participación de sindicatos, empresarios y organizaciones sociales.

Con el envío al Congreso, lo que se busca es el aval político de los miembros de la oposición. En ello, un punto importante. Recordemos que el proceso administrativo/legal para suscribir un Acuerdo de Facilidades Extendidas no necesita el apoyo explícito del Parlamento. Sin embargo, la aprobación legislativa tendería a involucrar en la negociación a la oposición, responsable del proceso de endeudamiento insostenible que ahora debe ser reestructurado, y fortalecer la posición negociadora del Gobierno.

Igualmente, la ley no debe transformarse en un

limitante. Contar con un acuerdo transversal de este tipo facilitaría un diálogo más sólido a nivel político; es importante evitar que la norma trate temas administrativos que influyan sobre la capacidad de las autoridades económicas de negociar la letra chica del nuevo acuerdo.

Los meses que siguen serán claves para la negociación con el FMI. No solo porque en el corto plazo se registra un abultado calendario de vencimientos que presiona sobre la necesidad de llegar a una solución coordinada, sino por el conjunto de definiciones políticas a las que se debe arribar en los próximos meses.

Los meses que siguen serán claves para la negociación con el FMI. No solo porque en el corto plazo se registra un abultado calendario de vencimientos que presiona sobre la necesidad de llegar a una solución coordinada, sino por el conjunto de definiciones políticas que presumiblemente deberán tomarse en este lapso.

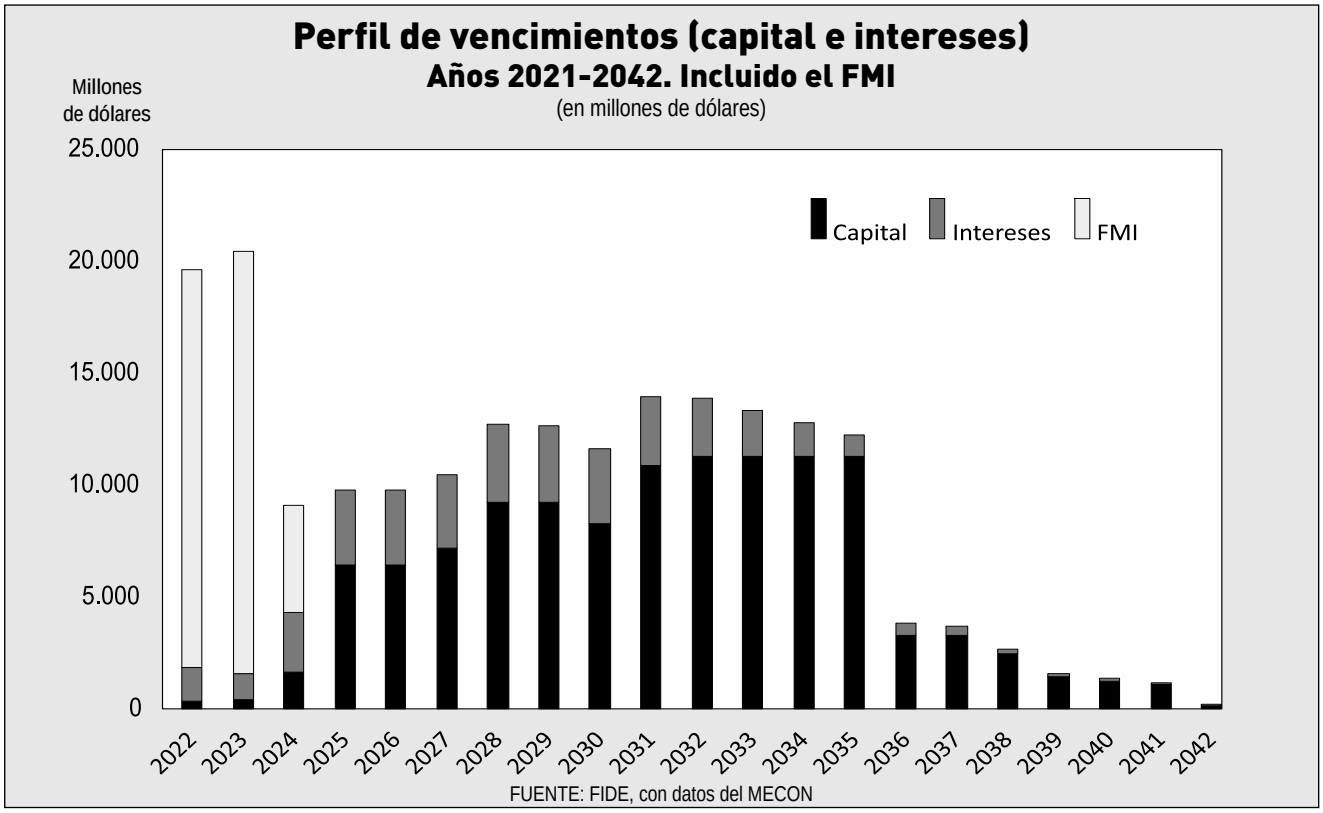
Mientras tanto, el Gobierno buscó incorporar en la agenda internacional la demanda de ciertos puntos de interés para nuestro país en la negociación, como el tema de las sobretasas, los plazos del acuerdo y el acceso a los DEG inmovilizados. La reciente cumbre de presidentes del G20 en Roma arrojó aspectos positivos en este sentido, al incluir en la declaración final estos temas.

Igualmente, la política internacional tiene un rol clave en lo que pueda llegar a pasar. Y a pesar del apoyo de un amplio número de países al pedido argentino, la última palabra la tiene Estados Unidos. Cualquier cambio en las condiciones vigentes de acceso al financiamiento requiere una aprobación específica del Directorio del FMI, y allí el país norteamericano tiene poder de veto sobre cualquier decisión.

Viendo los vencimientos de los próximos meses, una cosa es clara: tal cual está planteado, el esquema de pagos no se puede cumplir.

En lo que resta de 2021, y solo con el FMI, en noviembre deberán pagarse 246 millones de dólares en concepto de interés y en diciembre, otros 2.855 millones de dólares.

Para 2022 el calendario de vencimientos se acelera. En enero de ese año vencen 726 millones de dólares correspondientes a capital. En marzo lo hacen otros 2.855 millones de dólares. Ese mes también vence el puente de tiempo acordado con el Club de París, con



un vencimiento de 2.000 millones de dólares. En todo 2022 deberían transferirse 17.800 millones de dólares. En 2023 debería pagarse un total de 18.100 millones de dólares. Finalmente, en 2024, otros 4.600 millones de dólares.

Sin el ingreso extraordinario de la emisión de DEG, no se habría podido enfrentar los vencimientos de 2021 con recursos propios. Y ello, aún a costa de no poder utilizar esos recursos para financiar una recuperación más veloz. Para 2022 y 2023 los vencimientos, lisa y llanamente, no se pueden pagar.

En plano más conceptual, está claro que el acuerdo *stand-by* original no cumplió sus objetivos de estabilizar la economía.

Además, muchos analistas consideran que el FMI incumplió su propio estatuto al permitir que el gobierno anterior aplicara esos fondos a financiar la fuga de capitales. Solo basta con mirar la dinámica que siguió la salida de capitales tras la sanción del acuerdo. En poco más de 14 meses, el organismo ingresó un total de 44.490 millones de dólares de nueva deuda. En el mismo plazo, la dolarización privada acumuló 55.272 millones de dólares.

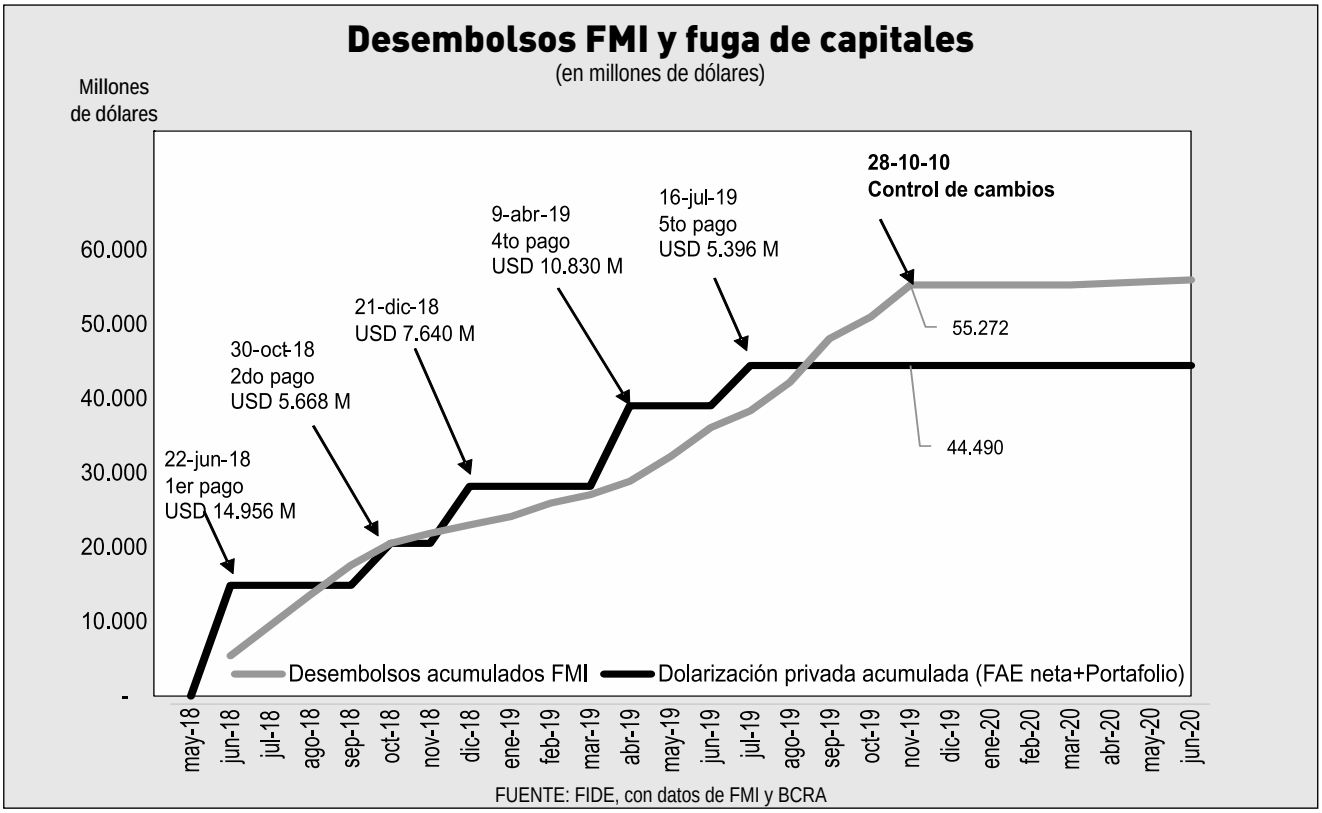
Entendemos que existen arbitrariedades explícitas al haber autorizado de manera extraordinaria un crédito muy superior a la cuota que establece el FMI para este tipo de acuerdos. El Directorio otorgó el desembolso más grande de la historia del FMI y uno de los más grandes a cualquier país, si lo medimos al *ratio* crédito/cuota.

Junto con lo anterior, el Fondo continuó con desembolsos a pesar de que a las claras estaba probada la insustentabilidad de la deuda argentina, en especial el pago de 5.300 millones de dólares en julio de 2019, muy en línea con la etapa final de la campaña electoral en nuestro país.

La limitación externa

La escasez de divisas constituye el principal condicionante para garantizar la estabilidad macroeconómica y la sustentabilidad de la recuperación de cara al cierre de 2021. La incertidumbre externa registrada durante los últimos meses tiene dimensiones estructurales y financieras.

Por el lado estructural, se observan los cuellos de botella externos para financiar los pagos de importaciones que históricamente condicionan nuestra recuperación. En la medida en que esta última se acelera, esa dimensión tiene mayor peso.



Tenés CREDICOOP

ahora 30

Argentina

Con tu
Tarjeta Cabal CREDICOOP
vas a poder comprar en **30 cuotas**
electrodomésticos línea blanca

¡Y en otros rubros tenés **3, 6, 12, 18 y 24 cuotas!**

Más información en **www.bancocredicoop.coop**

CABAL

BANCO CREDICOOP
COOPERATIVO LIMITADO
La Banca Solidaria

CFTNA máximo 35,10%

(aplicable a la financiación en 30 cuotas). Cartera de Consumo. Vigente hasta el 31/01/2022. Sujeto a las condiciones definidas por el Gobierno Nacional para el programa "Ahora 12". Para la financiación en 3 cuotas la Tasa Efectiva Anual (TEA) es 28,08%, la Tasa Nominal Anual (TNA) es 25%, y el Costo Financiero Total expresado en forma de Tasa Nominal Anual (CFTNA) es 30,25%; para 6 cuotas la TEA es 28,08%, la TNA es 25%, y el CFTNA es 30,25%; para 12 cuotas la TEA es 28,08%, la TNA es 25%, y el CFTNA es 30,25%; para 18 cuotas la TEA es 28,08%, la TNA es 25%, y el CFTNA es 30,25%; para 24 cuotas la TEA es 31,89%, la TNA es 28%, y el CFTNA es 33,89% y para 30 cuotas la TEA es 33,19%, la TNA es 29%, y el CFTNA es 35,10%. Más información en www.bancocredicoop.coop

Código de Prácticas Bancarias

Con esta limitación deberemos convivir, en la medida en que se logre avanzar en el plan de industrialización y promoción de las exportaciones. Por ello, será clave administrar estas tensiones sin poner en riesgo la recuperación. Los controles cambiarios son un reaseguro para cumplir este objetivo.

Durante octubre, y tras la implementación de medidas relacionadas con la regulación de anticipos de importadores, el BCRA logró mantener una intervención compradora. En el balance mensual, la autoridad monetaria logró acumular 260 millones de reservas. Durante noviembre esta tendencia se revirtió parcialmente. De acuerdo a lo informado por el BCRA, para la primera semana de este mes lleva vendidos unos 160 millones de dólares. Según parece, habría una normalización de comienzos de mes de los pagos de importaciones que tendería a acomodarse a medida que transcurran las semanas.

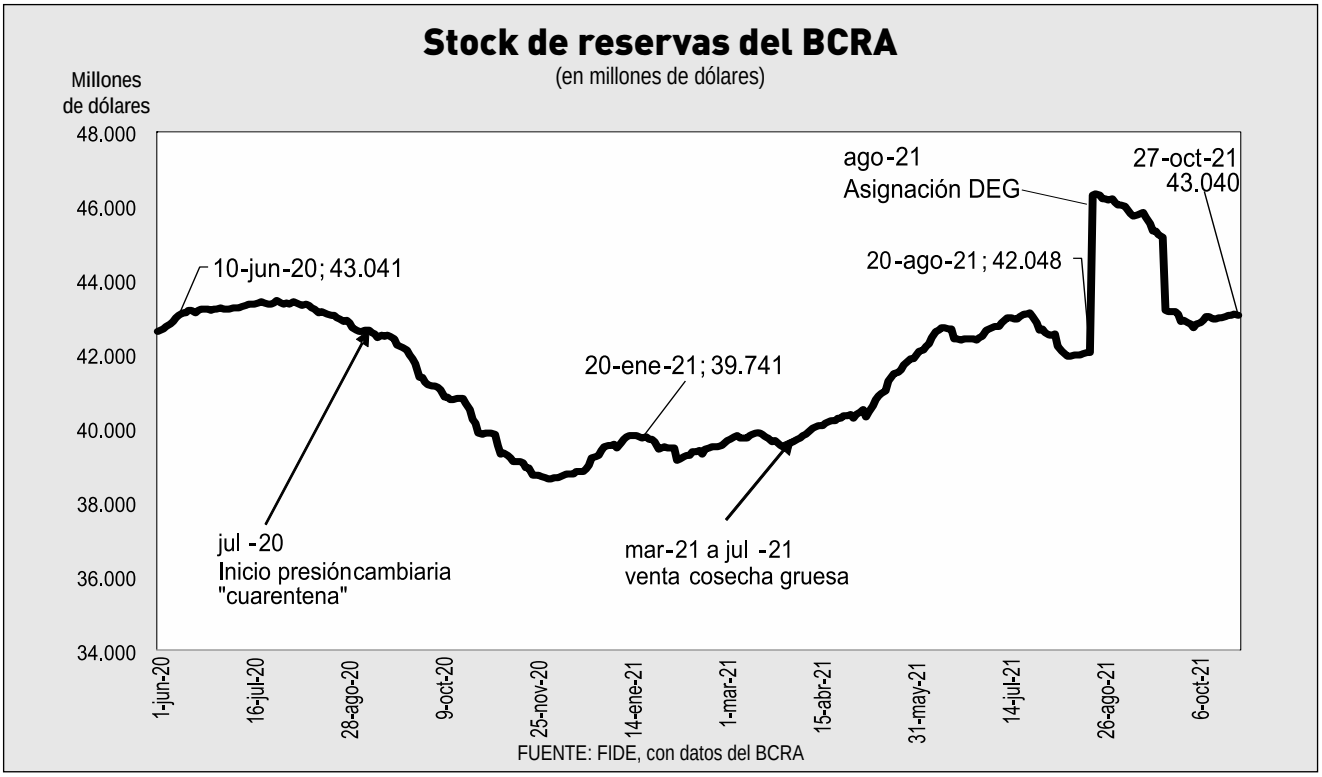
En lo coyuntural, el contexto externo está marcado por la sábana corta de los dólares. Estamos atravesando la época del año que estacionalmente tiene menores dólares, y esto pesa. Según se puede anticipar por las Declaraciones Juradas de Exportaciones (DJAVE) para noviembre, se espera que ingresen unos 1.500 millones de dólares de exportaciones primarias y subproductos. Esto es, la mitad de lo que venía ingresando mensualmente de abril a septiembre.

Para 2022 se espera una cuenta corriente superavitaria, aunque solo a costa de niveles de crecimiento bastante modestos. Una mayor oferta de dólares permitiría un crecimiento mayor.

Por el lado cambiario, descartamos cualquier necesidad de corrección abrupta. El valor del tipo de cambio real bilateral con EE.UU. se encuentra en los niveles más altos desde 2010. Asimismo, proyectando el valor del dólar a partir de cualquier cotización de dólar financiero, el nivel de tipo de cambio real sería el mayor desde la salida de la convertibilidad. Este es un tipo de cambio de sobrerreacción y de ninguna manera representa la situación actual del sector externo.

En cuanto a la dimensión financiera, y como analizábamos anteriormente, el abultado calendario de vencimientos con organismos financieros internacionales se presenta como el principal desafío de la estabilidad externa en el horizonte cercano.

En este marco, y contrariando sus objetivos explícitos, el FMI resulta ser un factor de incertidumbre adicional. A pesar de que la situación argentina actual es mucho mejor que cuando el país se encontraba condicionado por un plan del Fondo, aún parecerían perdurar reticencias por parte del organismo para que el acuerdo llegue a buen puerto.



En estos dos años la Argentina logró reestructurar deuda pública y privada, tiene superávit de balance de pagos y un sector público que ha logrado normalizar el mercado de financiamiento en pesos.

Sin embargo, a pesar de estas condiciones, objetivamente mejores, se observan resquemores que parecen demorar las condiciones que permitan una solución coordinada al problema de la refinanciación argentina.

Hay una serie de precondiciones para que el acuerdo con el FMI garantice una estabilidad financiera perdurable. En primer lugar, consideramos relevante un acuerdo que otorgue márgenes de maniobra que permitan crecer para poder pagar. Descartamos las visiones ingenuas que plantean una solución rápida que se desentienda de las consecuencias de mediano plazo que un mal acuerdo podría generar sobre la economía, o ponga en riesgo la sustentabilidad del proceso de reestructuración de deuda con privados.

En segundo lugar, resulta ser un punto muy importante la letra chica del acuerdo. Es decir, qué formato de gestión cambiaria, fiscal y monetaria podrá llevarse adelante para cumplir con el objetivo de administrar los desequilibrios macroeconómicos y los desafíos del crecimiento y la inclusión.

En tercer lugar, y como precondición a todo lo anterior, el Gobierno deberá garantizar una convergencia de principios y orientaciones que permita saldar un acuerdo

Balance Cambiario
Principales Conceptos
(en millones de dólares y diferencias absolutas BCRA).

CONCEPTO	SEPTIEMBRE			NUEVE MESES		
	2021	2020	Mismo mes año anterior (dif. abs.)	2021	2020	Acumulado mismo período año anterior (dif. abs.)
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	-785	-601	-184	6.631	752	5.879
Transferencias por Mercancías	316	7	309	12.963	7.071	5.892
Cobro por exportaciones	6.307	4.430	1.877	58.130	37.528	20.603
Pago por importaciones	5.991	4.423	1.568	45.167	30.458	14.709
Servicios	-558	-278	-280	-2.391	-921	-1.471
Ingresos	549	476	73	5.265	5.394	-129
Egresos	-1.107	-754	-353	-7.656	-6.314	-1.342
Rentas	-529	-334	-194	-3.983	-5.467	1.484
Utilid y dividendos	-10	-12	2	-85	-92	7
Ingresos	3	3	0	34	28	6
Egresos	-13	-15	2	-122	-121	-0
Intereses	-519	-323	-196	-3.898	-5.375	1.477
Ingresos	2	3	-1	28	300	-272
Egresos	-522	-326	-196	-3.925	-5.675	1.750
Otros pagos del Gob. Nacional	-12	-12	-1	-181	-1.370	1.189
Otras transferencias corr.	-14	5	-18	41	69	-27
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	-2.372	-947	-1.425	-3.098	-5.668	2.570
Inv. directa de no residentes	82	60	22	557	854	-297
Inv. de portafolio de no residentes	2	3	-1	11	38	-27
Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-450	-566	116	-3.695	-5.897	2.203
Deuda del Sect Publ. Nacional (neto)	-2	-89	86	-156	-245	89
Operaciones FMI (neto)	-1.884	0	-1.884	2.443	0	2.443
FAE Sector Privado no Financiero (neta)	-118	-434	316	-126	-2.831	2.705
FAE Sect Financ (Posicion Grl Cambios) (neta)	307	246	61	754	1.071	-317
Otros mov.+concepto no informado (netos)	283	149	134	-1.702	968	-2.670
VARIACIÓN DE RESERVAS	-3.157	-1.548	-1.609	3.533	-4.917	8.450
VARIACIÓN DE RESERVAS (SIN DEG)	-3.157	-1.548	-1.609	1.091	-4.917	6.008

FUENTE: FIDE con datos del BCRA

cuyos principales lineamientos acompañen a la gestión de cara a la segunda mitad del mandato presidencial y el proceso electoral de 2023.

Se diluye el sendero desinflacionario

La dinámica de precios de los últimos meses complica el sendero desinflacionario planteado por el Gobierno para el cierre del año.

Ya desde septiembre, el Indice de Precios al Consumidor interrumpió la trayectoria bajista observada desde marzo. En ese mes se registró una suba mensual del 3,5%. En octubre la dinámica alcista se repitió: la inflación fue nuevamente del 3,5%.

La (oportuna y acertada) medida de congelamiento tuvo por finalidad ordenar una dinámica de precios que mostraba aspectos especulativos, incluyendo abusos de posición dominante. En ese sentido, el objetivo se cumplió: varios aumentos registrados durante octubre se detuvieron y algunos se retrotrajeron...

Al desarmar este comportamiento por rubros, prendas de vestir, salud y hoteles y restaurant son los sectores que mayores aumentos registran. En septiembre hubo subas mensuales del 6%, el 4,3% y el 4,1%, respectivamente. Para al mes de octubre los aumentos fueron del 5,1%, el 4,7% y el 4,1%. Por debajo del promedio se encontraron los alimentos y las bebidas. En septiembre los alimentos y bebidas no alcohólicas observaron aumentos del 2,9%. En octubre, por su parte, los incrementos fueron del 3,4%.

Es decir, el proceso de aceleración inflacionaria tiene el componente más dinámico en productos que no son de la canasta alimentaria. Sin embargo, el rubro alimentos sí se aceleró en octubre.

En este marco, el Gobierno decidió aplicar un congelamiento de precios de 1.400 productos de la canasta básica por 90 días. Asimismo, también avanzó en acuerdos en medicamentos: se retrotrajeron precios al 1ro de noviembre para un vademécum de alre-dedor de 500 productos de los más representativos de la canasta de salud de la población.

Evaluamos la medida de congelamiento como oportuna y adecuada. Esta política tuvo por finalidad ordenar una dinámica de precios que mostraba aspectos especulativos, incluyendo abusos de posición dominante. En ese sentido, el objetivo se cumplió: varios aumentos registrados durante octubre se detuvieron y algunos se retrotrajeron.

Sin embargo, no desconocemos que la prohibición de aumentar precios no constituye un plan antiinflacionario en sí mismo. Consideramos, como venimos analizando en otras oportunidades, que hay razones macroeconómicas que explican estos aumentos y deben ser atendidas.

Entre estas razones aparece una serie de shocks de costos internacionales como los precios de las *commodities*, la energía, el costo de transporte y los cuellos de botella sectoriales relacionados con el abastecimiento de insumos industriales clave, como microchips, acero y otros.

Dadas las características propias del proceso idiosincrático inflacionario doméstico, la elevada inercialidad y la puja distributiva, este impacto tiende a amplificarse y sostenerse en el tiempo

...(de todos modos), no desconocemos que la prohibición de aumentar precios no constituye un plan antiinflacionario en sí mismo. Consideramos que hay razones macroeconómicas que explican estos aumentos y deben ser atendidas.

Desde **FIDE** venimos enfatizando en estas dimensiones desde el año pasado, cuando se observaban los principales aumentos de precios de materias primas. En ese momento enfatizábamos sobre la multicausalidad del fenómeno inflacionario argentino. Asimismo, advertíamos sobre el riesgo de buscar explicarlo a través de la óptica monetarista.

En perspectiva, el objetivo planteado por el Gobierno para 2021 fue algo optimista. Durante 2020, y aún con una economía golpeada por la pandemia, el equipo económico hizo explícita la meta de una paulatina desinflación, que se planteó del 29% para diciembre de 2021. Sin embargo, esa variación mensual de precios no fue lo que finalmente sucedió: la dinámica de precios nunca volvió a tocar el piso de 1,5% mensual y

la previsión del 29% debió ser revisada en varias oportunidades. Hoy en día esperamos una inflación del 50% a fines de 2021.

Analicemos rápidamente los factores que componen el cuadro inflacionario actual. Desde el plano internacional, se destaca el aumento de los precios en alimentos, petróleo, costos de logística e insumos industriales que recién mencionábamos.

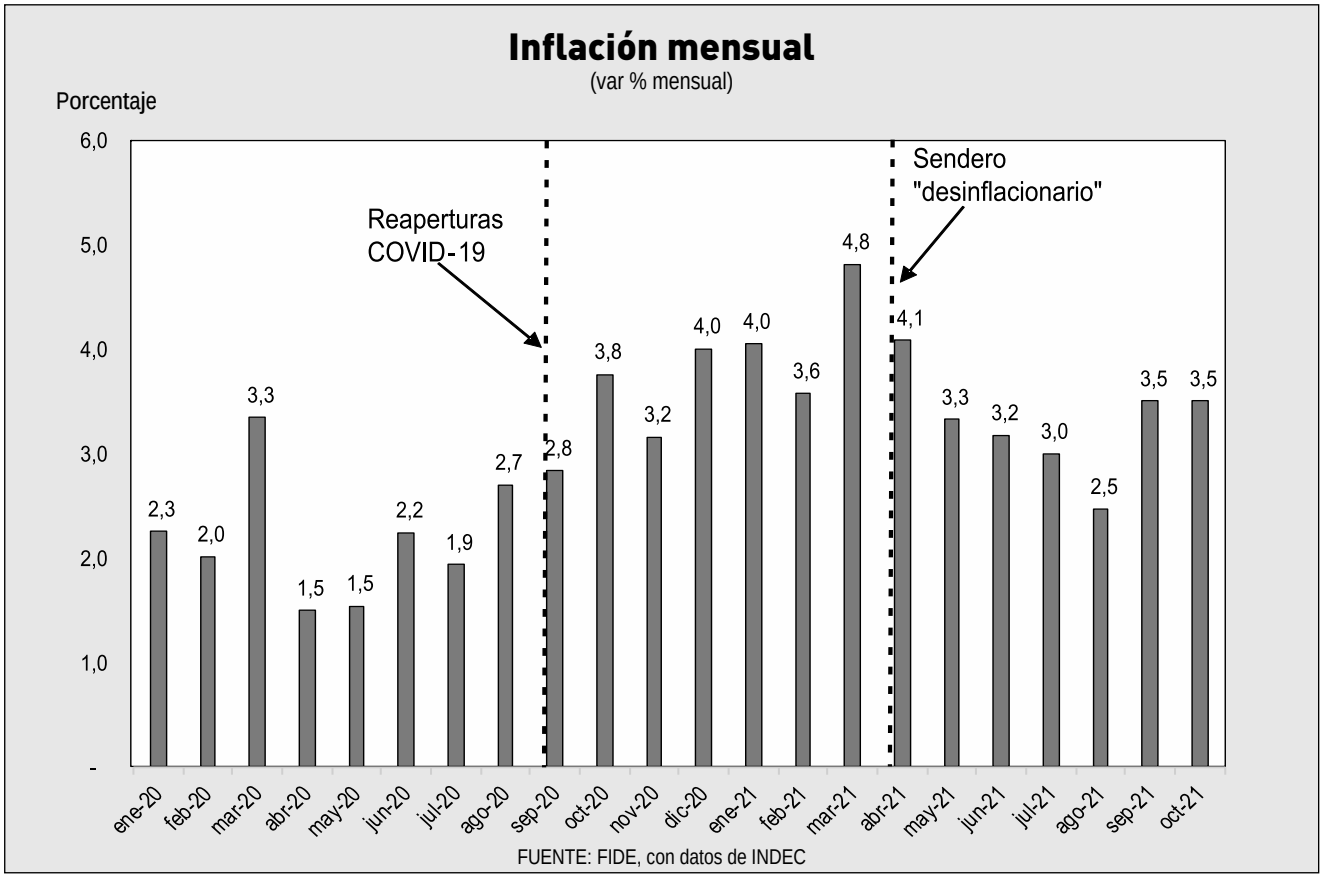
Por el lado de los alimentos, y si bien el incremento inicial se moderó, el precio de las materias primas creció desde junio de 2020 un 35% en dólares. Junto con ello, los precios de la energía subieron el 82% en los primeros 8 meses de 2021, empujados principalmente por la recomposición del precio del petróleo después de la caída de 2020.

También se observan dificultades en China para garantizarse oferta energética, lo que ha deprimido la producción de acero a mínimos en el promedio de los últimos años, además de la escasez internacional de microchips, que está afectando la producción internacional de automóviles.

Y, finalmente, se observan problemas logísticos relacionados con la escasez mundial de contenedores, que provoca aumentos en los costos de los fletes. Según un informe reciente de la OCDE, los costos del transporte en contenedores fueron en septiembre de este año entre 2 y 3 veces mayores que lo que habían sido en septiembre de 2020, fruto de que los proveedores no logran dar abasto ante el aumento de la demanda que acompañó la reactivación económica.

En economías avanzadas como Alemania, EE.UU. o Inglaterra se registró una inflación anual del 4,1%, del 5,4% y de entre el 3% y 4%, respectivamente. En el caso de Alemania se verificó la mayor inflación desde 1993, en el caso de EE.UU., desde 2008 y en el caso de Inglaterra, desde 1996. Lo mismo sucede en nuestra región. Brasil registró una inflación acumulada del 10,25% y México del 7,1%, siendo las más altas desde 1994 y 2008, respectivamente.

El problema no parece que vaya a solucionarse en el corto plazo. Organismos internacionales advierten sobre la situación y prevén que los shocks de costos duren, al menos, un año más. Esto ha dado lugar a una serie de interrogantes respecto a la dinámica local. Aun cuando la normalización de costos siga la trayectoria esperada y los precios de las materias primas se mantengan estables en



su nivel promedio de julio y agosto de 2021, el shock de costos tardará en desaparecer (ver grisado en páginas 37 a 39 de esta misma revista).

Desde el plano nacional, la elevada inercialidad argentina, la puja distributiva y el componente cambiario de la inflación tienden a amplificar los shocks externos.

El piso de la inflación inercial argentina se ha tornado más alto. Tras la crisis devaluatoria de 2018/19, esa inercia parece ubicarse en un piso del 2,7% mensual (un 35% anual), que no ha podido ser perforado. Este piso se encuentra en un nivel más elevado que el de la etapa anterior.

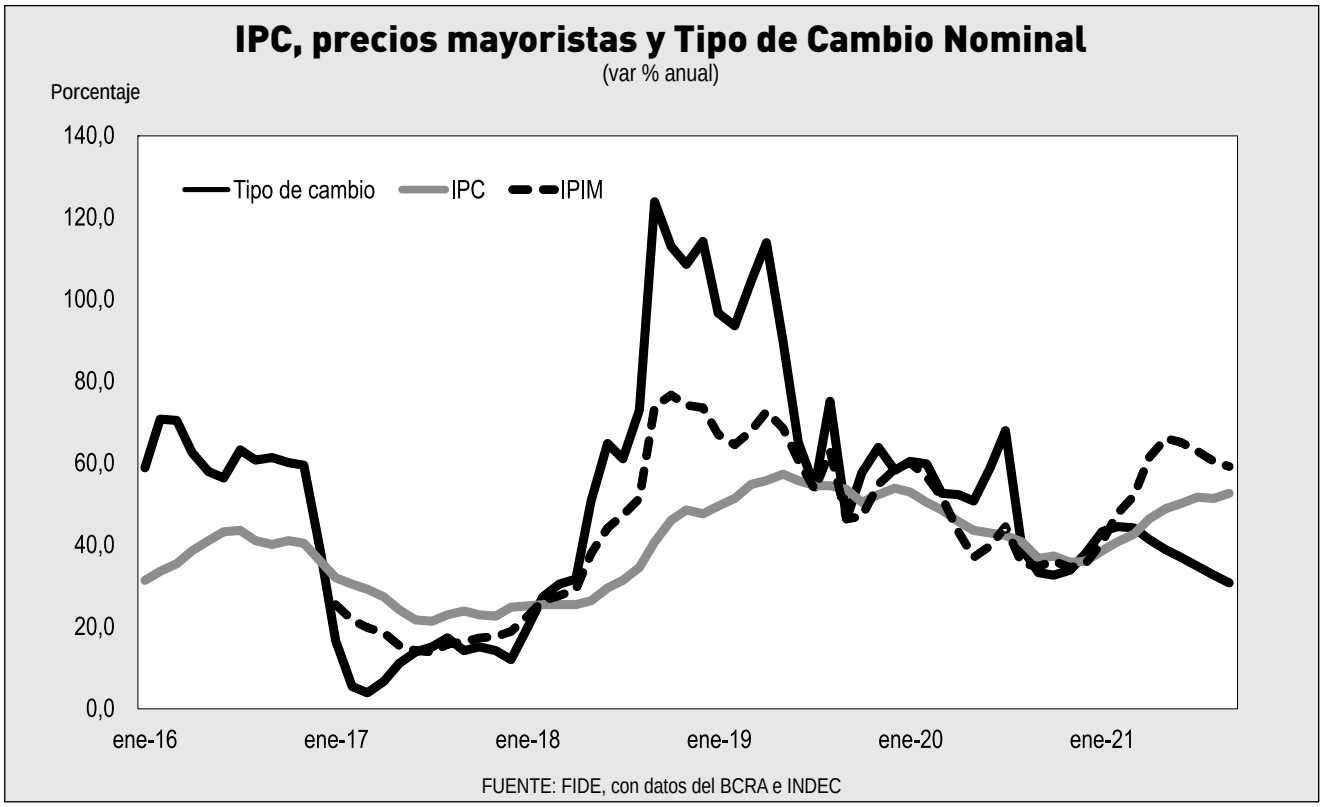
A ello se suma que, durante 2020 y a pesar del superávit comercial generado por la crisis de demanda y el derrumbe de importaciones que significó la pandemia, el valor del tipo de cambio evolucionó a igual o mayor ritmo que los precios. Es decir, no se utilizó el valor del dólar como ancla de precios.

Por último, está la cuestión del rol de la rentabilidad empresarial y la concentración. Y si bien es cierto que unos pocos jugadores en las cadenas de distribución tienen un sobrecosto hacia el consumidor y que los aumentos de insumos tienden a trasladarse más velozmente a los precios finales, la concentración no es condición suficiente para explicar la inflación.

A modo ilustrativo, y si bien las categorías de precios al consumidor y precios mayoristas no son homogéneas, pueden compararse: para los primeros nueve meses de 2021 se verifica una variación en los precios minoristas del 47,2%, mientras que los precios al por mayor crecieron un 57,2%.

Al desagregar en sectores, “cereales y derivados”, “aceites” y “frutas” acumulan el menor ritmo de aumento. En el caso de los “cereales”, en el rubro de “pan y cereales” (IPC) la variación se encuentra casi 3 veces por debajo de “cereales y oleaginosas” (IPIM): 36,6% versus 90,7%. En el caso de los aceites, la suba de “aceites, grasas y manteca” (IPC) es del 42,3% y “aceites y grasas vegetales” (IPIM) es del 111,3%. Finalmente, “frutas” registró una variación del 62% (IPC) y del 110% (IPIM). Por el contrario, otros rubros han ido al alza. En el caso de “prendas de vestir y calzado”, los insumos han aumentado un 100% (IPIM) y los precios finales un 117% (IPC). En la misma línea, “productos medicinales y artefactos de salud” aumentó un 90% (IPC) y “equipos médicos” se incrementó en un 70% (IPIM).

En el contexto de la recuperación de la demanda en los últimos meses de 2021, las empresas parecen aprovechar para recobrarse del atraso relativo. La recomposición de



estos márgenes resulta ser un factor de presión adicional sobre precios para el cierre del año.

Esto nos lleva nuevamente a la política económica antiinflacionaria. Dada la complejidad del fenómeno, las recetas ortodoxas de política monetaria y fiscal no son la mejor opción para enfrentar la inflación. De aplicarse, solo tendrían como resultado un shock adverso sobre la demanda que frenaría la recuperación, pero no afectaría en nada los precios.

Sobre la base del congelamiento de precios, el Gobierno debería avanzar en establecer un análisis minucioso de las cadenas de producción y distribución y distinguir qué insumos justifican los aumentos y cuáles no. Junto con ello, poder anticiparse a lo que sucederá con los precios congelados tras su vencimiento. Asimismo, buscar mecanismos adicionales de desacople de los precios internacionales con la producción local, como pueden ser cuotas a la exportación y/o retenciones.

Evaluamos que el ancla cambiaria es un factor clave para acompañar el sendero de estabilización nominal y moderar el impacto de los shocks exógenos. Sin embargo, en la medida en que los logros desinflacionarios se retrasan, aparecen dudas sobre la posibilidad de sostener esta política en el tiempo.

El ancla cambiaria es un factor clave para acompañar el sendero de estabilización nominal y moderar el impacto de los shocks exógenos. Sin embargo, en la medida en que los logros desinflacionarios se retrasan, aparecen dudas sobre la posibilidad de sostener esta política en el tiempo.

Revisamos nuevamente al alza las proyecciones de inflación. Para noviembre esperamos una inflación en torno al 3%. Y si bien sería algo menor que la de los meses anteriores, permanecerá en valores elevados en cuanto al promedio registrado desde marzo de 2021. Para diciembre proyectamos una inflación punta a punta cercana al 50%.

Salario, jubilaciones y AUH
Indice nominal, indice real y variaciones porcentuales

Septiembre-21

	Nominal			Real		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	31.104	10,8	84,3	155	7,0	20,9
Jubilacion Mínima	25.922	12,4	43,0	172	8,5	-6,2
AUH	5.063	12,4	43,0	s/i	8,6	-6,2

Agosto-21

	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
Nivel General	424	3,2	49,2	83	0,7	-1,5
Privado Registrado	451	3,3	53,0	106	0,8	1,0
Privado No Registrado	371	2,5	35,8	95,2	0,0	-10,3

FUENTE: FIDE con datos de INDEC, MTSS e institutos de estadisticas provinciales

La principal consecuencia de este cambio en el piso inflacionario se da sobre el poder de compra de los niveles de ingresos. Si bien el Salario Mínimo, Vital y Móvil (SMVM) y los programas sociales quedarían a cubierto, existe la posibilidad de que en los últimos meses los salarios queden empatados o incluso caigan por debajo de los precios. Asimismo, las jubilaciones solo llegarían en diciembre a recuperar parte de lo perdido, tras un año de caída de los ingresos.

En cuanto a los trabajadores formales, si bien existe cierta cobertura mediante las cláusulas de revisión paritarias, en muchos casos este proceso no es automático. Creemos que el centro de la política de ingresos debe ser que el salario recupere capacidad de compra para 2021.

El cierre del año no está garantizado. Según información del INDEC, el salario real de trabajadores registrados creció un 0,7% en septiembre respecto al mes anterior y en el año acumula un 3%. Algo similar sucedió con el SMVM, aunque las jubilaciones siguen en caída. El SMVM y los planes sociales tuvieron aumentos nominales del 2,7% en octubre, y aunque el poder de compra se redujo para ese mes, en el año acumulan una suba del 9,4%. La jubilación mínima, por su parte, no registró aumentos nominales en octubre, aunque sí en septiembre. En el año el poder de compra del haber jubilatorio registra una caída del 3,9% (sin contar bonos).

Resulta fundamental sostener el poder adquisitivo y, de este modo, apuntalar los niveles de demanda que permitan a la economía seguir recuperándose de la manera en que lo viene haciendo.

Pandemia, flexibilización y recuperación

Para los últimos meses del año la recuperación de la actividad continúa a buen ritmo. Y si bien el "paquete fiscal" electoral resultó ser más modesto que lo inicialmente previsto, el punto más fuerte de las medidas tiene que ver con la flexibilización de las restricciones sanitarias.

Monitor de la actividad económica

(variación porcentual anual)

Indicador	Ultimo mes			Piso de actividad	
	mes	var % anual	var % 2019	mes	var % anual
EMAE	ago´21	12,8%	0,0%	abr'20	-26,4%
Ventas en supermercados ($ constantes)	ago´21	4,5%	-1,5%	abr'20	0,2%
Ventas en centros de compras ($ constantes)	ago´21	245,2%	-26,6%	abr'20	-98,2%
Empleo registrado sector privado (Minist.Trabajo)	ago´21	0,2%	-2,8%	ene'20	-0,5%
IPI (INDEC)	ago´21	13,8%	5,0%	abr'20	-33,5%
ISAC (INDEC)	ago´21	22,7%	1,1%	abr'20	-76,2%
Indice de producción industrial (FIEL)	sep´21	7,8%	11,6%	abr'20	-30,2%
Produccion hierro primario (CAA)	sep´21	70,6%	15,6%	abr'20	-56,0%
Indice de actividad industrial (CEPXXI)	sep´21	10,4%	14,7%	Abr'20	-33,7%
Indice de actividad de empresas de la construcción (CONSTRUYA)	sep´21	5,5%	25,0%	may'20	-34,0%
Ventas minoristas (CAME)	sep´21	15,7%	6,8%	abr'20	-57,6%
Produccción de automóviles	oct´21	42,8%	28,8%	abr'20	-99,0%
Despachos de cemento (AFCP)	oct´21	6,6%	20,3%	abr'20	-55,2%
Tributario (real) (AFIP)	oct´21	7,4%	19,9%	may'20	-39,9%
IVA DGI (real) (AFIP)	oct´21	5,8%	-13,1%	may'20	-30,6%
Consumo de energia industrial (excl. ALUAR) (CAMMESA)	oct´21	14,0%	36,2%	abr'20	-30,8%
Consumo de energia construcción (CAMMESA)	oct´21	4,2%	6,8%	abr'20	-69,1%

FUENTE: FIDE, con datos de estadísticas oficiales y sectoriales

El crecimiento de 2021 superará las expectativas. En línea con las proyecciones oficiales, desde **FIDE** esperamos que el año registre un crecimiento del 10%. Estos valores superan el escenario optimista que planteamos principios de año. Además, tal dinámica significa que durante 2021 se logrará revertir lo perdido por el impacto de la pandemia.

En términos más conceptuales, tras la última tanda de reaperturas comienza a observase una normalización de los multiplicadores de consumo. Con la sustitución de labores en el hogar por actividades fuera de casa, se registra un shock favorable en diversas ramas de consumo que venían muy golpeadas, como restaurant, actividades culturales, turismo y esparcimiento.

Tras la última tanda de reaperturas comienza a observase una normalización de los multiplicadores de consumo. Con la sustitución de labores en el hogar por actividades fuera de casa, se registra un shock favorable en diversas ramas de consumo que venían muy golpeadas, como restaurant, actividades culturales, turismo y esparcimiento.

Como muestra de este hecho, para noviembre la circulación de personas es la más alta desde el comienzo de la pandemia. Según el índice de movilidad de personas de *Google*, por primera vez en toda la serie la concurrencia de personas a lugares de trabajo es la misma que en la pre-pandemia. Asimismo, se normalizó la estadía de las personas en sus hogares y el uso del transporte público.

El efecto de esta nueva etapa de aperturas aún no está totalmente comprendido en la estadística oficial. En este sentido, la foto de la actividad tendería a ser aún mejor que lo recogido por los valores oficiales, según hacen ver las cámaras empresariales y algunos anticipos mediante datos fiscales y de consumo de electricidad. Miremos algunos números.

De un modo más general, el EMAE de septiembre de 2021 registró un crecimiento del 11,6% respecto al mismo mes del año anterior y acumula una expansión del 10,6%. Con algunos sectores como la industria y la construcción con niveles de actividad que no solo superan los de 2019, sino que ya se ubican en valores previos a la crisis cambiaria de 2018.

En segundo lugar, tenemos el consumo. En octubre el consumo minorista registrado por CAME creció un 9,1% en comparación con el mismo mes de 2020 y cayó un 1,1% en comparación con octubre de 2019. Asimismo, para el mes de septiembre las ventas reales en precios constantes con *Ahora 12* crecieron un 17,3% frente a 2020 y un 6,4% frente a 2019, según el Centro de Estudios para la Producción - CEP XXI.

En tercer lugar, y como continuación de la trayectoria que veníamos describiendo meses atrás, la industria y la construcción siguen al frente de la recuperación.

Analicemos primero a la industria. Según el IPI reportado por el INDEC, la industria creció un 10,1% en septiembre en comparación con el mismo mes de 2020, y un 14,3% respecto a 2019. Esto significa que la actividad industrial no solo ha recompuesto los niveles de la pandemia, sino que ya se encuentra por encima del período anterior a la misma. El próximo punto de comparación serán los niveles de actividad industrial previos al impacto de la crisis cambiaria de 2018.

La construcción registra una dinámica igual de favorable. Según el INDEC, el ISAC de septiembre reveló un crecimiento del 12,4% contra 2020, y del 8,1% contra el mismo mes de 2019.

Como anticipo de ello, los despachos de cemento reportados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland para octubre 2021 muestran un incremento del 6,6% en la comparación interanual con 2020 y del 20,5% contra el mismo mes de 2019. Es decir, el crecimiento de la construcción se sostiene a un ritmo elevado y ya supera los niveles de demanda de insumos pre-pandemia.

Esta trayectoria reciente nos lleva a una pregunta sobre la velocidad de recuperación frente a otras crisis de la economía argentina. Y si bien la caída de 2020 fue brusca, gracias a las medidas de contención adoptadas por el Gobierno la recuperación fue más acelerada que en otras oportunidades, como las de 2001, 2009 y 2018. Es decir, tras el impacto, el crecimiento de la post-pandemia tiene una forma de "V" muy marcada.

A modo ilustrativo, comparemos con la crisis de 2001. En aquella oportunidad la trayectoria bajista hasta el piso del ciclo duró 11 meses. En el fondo del ciclo, la economía llegó a contraerse más de un 16% anual. A partir de allí, demoró otros 10 meses hasta que el crecimiento anual registrase valores positivos. En total, el proceso de deterioro de la actividad duró casi 2 años.

FIDE

Ley de movilidad sustentable en la Argentina: sus principales puntos

Durante octubre el Gobierno presentó la Ley de Promoción de la Movilidad Sustentable. Este proyecto tiene como objetivo articular una política de Estado orientada a la generación de un marco institucional que favorezca la adopción de tecnología verde para el transporte público e individual.

Esto es un hecho por demás destacable en la agenda productiva. No sólo porque busca adelantarse a un conjunto de cambios profundos en la matriz energética de las próximas décadas, sino también porque devuelve a la gestión de gobierno una agenda de largo plazo y planificación del desarrollo. Y, si bien esta agenda nunca se abandonó, quedo en segundo plano tras la urgencia que representaba la emergencia de la pandemia.

Entre los principales puntos del proyecto, aparece la oportunidad de impulsar la reconfiguración del sector automotor argentino: de amplio desarrollo de proveedores locales y tecnología similar al de otros países competidores, aunque deficitario en generación neta de divisas y con menor demanda de empleo que en el pasado.

La normativa busca fomentar la transición de combustibles fósiles hacia la movilidad eléctrica, atendiendo a los compromisos en materia de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero y de desarrollo de un tejido industrial alrededor de un recurso clave y de amplia disponibilidad en el país como es el litio.

La ley dispondrá un régimen promocional que incluirá beneficios impositivos, nuevas instituciones y financiamiento de largo plazo. Por esta razón es que resulta esencial el status que brinda la calidad de ley para garantizar la eficacia y sustentabilidad de dicho régimen.

Existen al menos 3 razones para desarrollar la movilidad sustentable en la Argentina. Entre ellas encontramos causas ambientales, económicas y de política industrial estratégica. Consideremos cada una de ellas.

Comencemos por el tema ambiental. Según cálculos de la International Energy Agency, el transporte demanda en promedio el 30% de la matriz energética mundial y, por lo tanto, representa un factor clave en la lucha contra el cambio climático. Un motor vehicular convencional presenta un rendimiento del 20% al 25% de la energía que se le entrega, en tanto que esa combustión, realizada en la turbina de gas de una planta generadora, aumenta su rendimiento a un 80% u 85%.

Es decir, el paso del uso de un motor de combustión a uno eléctrico implica un salto muy importante en la eficiencia energética. Además, a ello se le adiciona la posibilidad de insertar en la matriz de movilidad a las energías renovables, de modo que el resultado final representa un enorme salto en el impacto ambiental del transporte individual.

Además, mientras que la movilidad convencional solo admite el uso de hidrocarburos como combustible, la movilidad sustentable integra las distintas energías de la matriz nacional (sumando la hidroeléctrica, nuclear, eólica o fotovoltaica).

En segundo término, existen las razones económicas. Dados los límites actuales de emisiones de carbono, el parque de vehículos automotores se verá profundamente transformado. En menos de 20 años, se estima que la mayoría de los vehículos de movilidad personal (dos y cuatro ruedas) y de pasajeros serán eléctricos, a la vez que una gran parte de los vehículos

de carga liviana y pesada serán reconvertidos a tecnologías eléctricas o combinadas, trayectoria que será seguida en forma creciente y muy acelerada por este tipo de bienes durante los próxi mos años. Llegar primero a este salto tecnológico representará grandes beneficios económicos.

En tercer lugar, existen razones estratégicas en términos geopolíticos y de integración regional. La Argentina, junto a Bolivia y Chile, pertenece al llamado *"Triángulo del Litio".* Según información oficial, alrededor del 67% de las reservas probadas y cerca de la mitad de la oferta global se concentran en esta zona, por lo que el mundo ve en América Latina una plataforma para el desarrollo de la movilidad sustentable. Nuestro país cuenta con el 14% de las reservas mundiales de este mineral, ubicadas en el Noroeste (Jujuy, Salta y Catamarca), lo que nos coloca en la cuarta posición global. Además, Argentina tiene la mayor cantidad de proyectos en fase de exploración del mundo.

Junto con el litio, la economía argentina presenta un tejido autopartista robusto y antecedentes en industria automotriz que le brindan recursos humanos y técnicos de alto nivel, con prestigio en cuanto a la calidad de sus productos y sus capacidades en I+D+i.

Sin embargo, a diferencia del resto de la región, aún se encuentra en una fase bastante preliminar en lo que respecta a los mecanismos de promoción para la movilidad sustentable. La Ley de Movilidad Sustentable viene a zanjar esta diferencia.

El proyecto de ley presentado en el Congreso establece la creación de un régimen de promoción de diseño, investigación, innovación, desarrollo, producción, comercialización, reconversión y/o utilización de vehículos propulsados por fuentes de energía sustentable. Cubre toda la movilidad terrestre, de pasajeros, de carga, la micro movilidad, y establece que desde el año 2041 no podrán comercializarse vehículos nuevos con motor de combustión interna en el territorio nacional.

La normativa contempla un sistema de beneficios decrecientes por un lapso de 20 años para acelerar las inversiones.

Por el lado de la demanda, pueden ser desde des-

Principales productoras de vehículos eléctricos

(en miles de unidades vendidas)

Empresa	2014	2019	var %	Ventas 2019 menos 2014
Tesla	32	368	1.050	336
BYD	18	230	1.178	212
BAIC	5	160	3.100	155
SAIC	s.d.	138	n.c.	n.c.
BMW	18	129	617	111
Volkswagen	10	84	740	74
Nissan	63	81	29	18
Geely	s.d.	76	n.c.	n.c.
Hyundai	s.d.	73	n.c.	n.c.
Toyota	21	55	162	34
Kia	1	53	5.200	52
Mitsubishi	37	52	41	15
Renault	18	51	183	33

NOTA: s.d=sin datos, n.c.=no calculado

FUENTE: FIDE, con datos de Baruj G., Dulcich F. y Porta (2021)

cuentos directos sobre la compra de los vehículos hasta la provisión de equipamiento auxiliar (como cargadores) o beneficios impositivos, entre otros. Por el lado de la oferta, se ofrecen beneficios por la instalación de plantas, incorporación de tecnologías, inserción federal, generación de puestos de trabajo, desarrollo de proveedores y metas de exportaciones.

Junto con ello, se asegura la generación de mercado interno con una demanda controlada mediante cuotas de adquisición de vehículos que incluye la transición de transporte urbano de pasajeros del AMBA y de vehículos de la Administración Pública por parte del Poder Ejecutivo Nacional. Esto es muy importante, ya que garantiza una demanda planificada por el sector público.

Se espera que tras la aprobación del nuevo régimen, y hasta 2030, se generen 12.500 puestos de trabajo en terminales automotrices, 6.000 puestos de trabajo en sectores autopartistas y 2.500 puestos de trabajo en fabricantes de baterías. Para un escenario de inversiones de 8.300 millones de dólares, se esperan exportaciones por 5.000 millones de dólares y un ahorro acumulado equivalente a 10.7 millones de toneladas de CO2.

El cambio radical que representa la electromovilidad

Considerando todo lo anterior, vale la pena detenerse más detalladamente en el cambio radical que implica la adopción de electromovilidad como nueva tecnología, ya que hace al corazón del proyecto y a las perspectivas de transitar en tiempo real este cambio tecnológico.

En el marco de la crisis ambiental, el mercado global trae aparejado un conjunto de medidas de transición a las cuales los países deberán adaptarse. En caso contrario, deberán pagar impuestos y enfrentar otras penalidades. Producto de ello, las principales automotrices ya han trazado objetivos de transformación de su producción a la energía eléctrica para 2030 y 2050.

Y si bien el stock actual de vehículos eléctricos es solo del 4% del total del parque automotor, la movilidad verde ha sido un segmento de crecimiento exponencial en los últimos años. Según estadísticas internacionales, en el año 2019 existían en el mundo 7,2 millones de automóviles eléctricos, un 40% más que en 2018. En 2020, pese a la caída del sector a causa de la pandemia, Europa superó a China como principal demandante de automóviles eléctricos y las ventas se dispararon un 41%. Además, esta tendencia continúa en el primer trimestre de 2021 con un aumento de las ventas del 140% respecto al mismo período del año pasado.

El proyecto de ley presentado en el Congreso establece la creación de un régimen de promoción de diseño, investigación, innovación, desarrollo, producción, comercialización, reconversión y/o utilización de vehículos propulsados por fuentes de energía sustentable.

Hacia el futuro, se espera que la utilización de movilidad eléctrica continúe creciendo a un ritmo similar. Los estudios al respecto son exploratorios y, como toda proyección, no tienen una certeza absoluta. Por ello, suelen plantear una serie de escenarios. Los más utilizados como referencia son los elaborados por la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés). A grandes rasgos, encontramos dos escenarios.

El primero es el llamado *"Escenario de Políticas Declaradas (EPD)".* En él se consideran todas las políticas, ambiciones políticas y objetivos existentes que han sido legislados o anunciados por gobiernos de todo el mundo relacionadas con los vehículos eléctricos y los efectos esperados por las partes interesadas de la industria. Es decir, el escenario base.

Para este caso, una aclaración relevante: dada la elevada contaminación que tiene asociada, tiene problemas de compatibilidad con los objetivos de "descarbonización" planteados por los acuerdos climáticos para 2030.

Para 2030, los vehículos eléctricos de 2 y 3 ruedas representarían un 43% del total de vehículos en Europa; en EE.UU. pasarían del 18% en EPD, mientras que en

China serían el 85%. Asimismo, la venta de vehículos eléctricos livianos en 2030 representaría un 22% del total en Europa, un 11% en EE.UU. y el 25% en China. Por el lado del transporte eléctrico de pasajeros, en Europa representaría el 51%, un 20% en EEUU y un 57% en China. Finalmente, para el transporte de carga se espera que en 2030 sean del 2% en Europa, un 5% en EE.UU. y del 3% en China.

En segundo lugar, se encuentra el *"Escenario de Desarrollo Sostenible (EDS)"*. En este caso, se proyecta una trayectoria futura de demanda de vehículos eléctricos a partir de un par de supuestos: acceso universal a la energía para todos en 2030; fuertes reducciones en las emisiones de contaminantes atmosféricos que implican emisiones netas cero para 2070. Es decir, un escenario más amigable con el ambiente, capaz de cumplir los objetivos climáticos globales de conformidad con el Acuerdo de París.

En el caso del EDS, y también para 2030, los vehículos eléctricos de 2 y 3 ruedas representarían un 74% del total de vehículos en Europa, en EE.UU. pasarían al 71% en EPD, mientras que en China la serían el 95%. Por su parte, la venta de vehículos eléctricos livianos en 2030 representaría un 55% del total en Europa, un 38% en EE.UU. y un 33% en China. Por el lado del transporte eléctrico de pasajeros, en Europa representaría el 63%, un 62% en EEUU y un 63% en China. Finalmente, en cuanto a los vehículos de transporte de carga, se espera que en 2030 sean del 18% en Europa, un 10% en EE.UU. y del 8% en China.

Como se observa, la mayor diferencia entre uno y otro escenario corresponde a lo que suceda en EE.UU., cuyas medidas de promoción de la electromovilidad se encuentran muy rezagadas en comparación con Europa y China. El EDS considera un cambio en EE.UU. tal que la agenda de descarbonización se torne más activa.

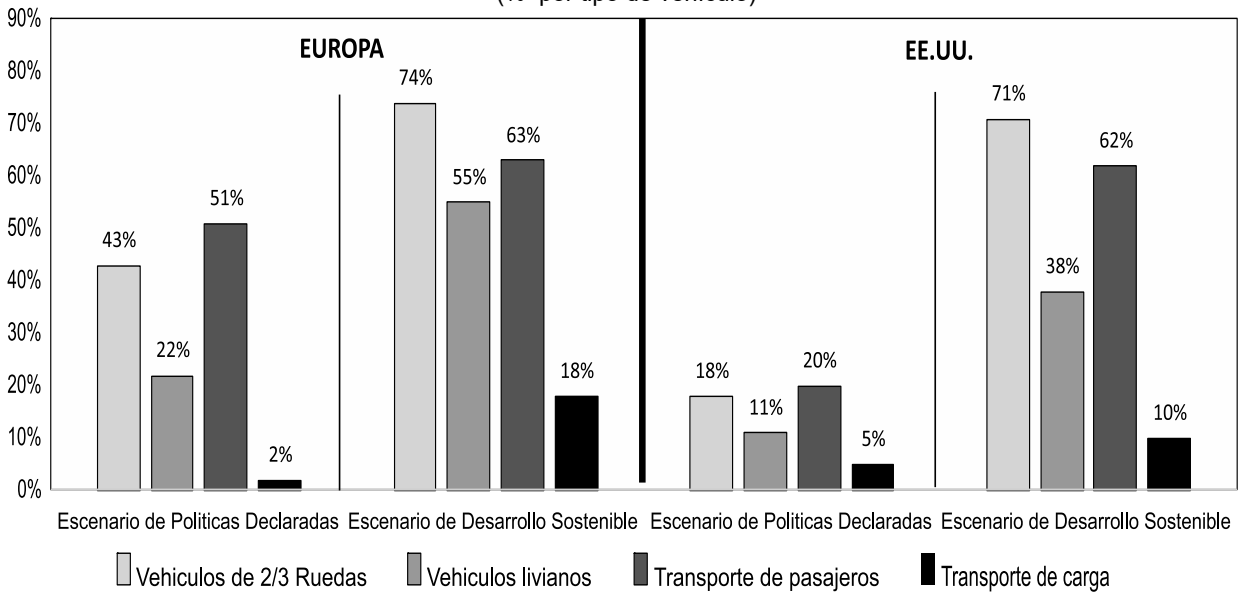
Este contexto plantea una ola de transformaciones en la movilidad como no se observaba hace más de un siglo, tras la adopción del automóvil sobre el ferrocarril. Nuestro país debe preparar la matriz productiva para responder a este nuevo patrón de demanda.

El desarrollo de incentivos que presenta el proyecto de ley resulta clave para la instalación de un entramado productivo en el país y la inserción de nuevas tecnologías con capacidad de producir externalidades a otros sectores. En caso contrario, de obviar este fenómeno, la industria automotriz nacional quedaría obsoleta.

Ventas de vehículos eléctricos a 2030

Detalle según escenario

(% por tipo de vehículo)



FUENTE: FIDE, con datos de IAE

Mitos y verdades sobre la inversión y el sistema tributario

La mirada ortodoxa sobre la inversión y el ahorro

En el escenario de la campaña electoral 2021, algunos discursos liberales sobre el rol del Estado en la economía han vuelto a instalarse. Entre la variedad y multiplicidad de lugares comunes, todos ellos vinculados a los impuestos y la intervención estatal en la economía, se destaca especialmente el tema de la carga impositiva y la inversión. Especialmente en el contexto de recuperación económica post-pandemia, cuando los mayores niveles de utilización de la capacidad instalada dan cuenta de la necesidad de ampliación de la producción.

Desde esta mirada, y como en otros puntos relacionados con la intervención del Estado en la economía, suele plantearse cierta excepcionalidad adversa argentina en torno al peso de los impuestos sobre el PIB, la multiplicidad de tributos o la cantidad de trabas que pondría el Estado a la actividad privada, limitando presuntamente el crecimiento y el desarrollo.

En esta ocasión buscaremos desarmar estos argumentos presentando una serie de elementos teóricos y prácticos, con el fin de indicar los límites del razonamiento liberal sobre estos temas. Repasemos los principales puntos.

Como regla general, podemos afirmar que la inversión se llevará adelante, siempre y cuando sea rentable. En otras palabras, la firma individual decidirá si aumenta o no la capacidad productiva a partir de algún tipo de proyección sobre los beneficios esperados que obtendría a partir del incremento en la producción.

Esto no es necesariamente un patrimonio de la visión convencional. De hecho, el sentido común económico marca este tipo de reglas de decisión sobre el empresario. Su actividad, a final de cuentas, es ejercida con el último fin de obtener beneficios. Bajo una mirada de plan de negocios, nadie invertiría si pensara que va a perder dinero.

Sin embargo, los problemas del enfoque ortodoxo empiezan en el momento cuando se debe indicar el rol del Estado en el origen de esta rentabilidad, la relación entre impuestos, distribución e inversión.

En primer lugar, consideremos el tema del rol del Estado. Desde esta perspectiva se concibe al sector público, y particularmente al sistema tributario, como desincentivos de la inversión y del desarrollo. Los impuestos no serían más que un obstáculo a la iniciativa privada, ya sea en términos de eficiencia o como carga sobre la rentabilidad privada.

A modo de ejemplo, una empresa “poco productiva” o menos rentable, que se enfrenta a un sistema impositivo amplio, tendría que ceder una parte de su rentabilidad al impuesto del Gobierno. Por ende, mientras más bajos sean los impuestos, mayor sería la rentabilidad privada y, por lo tanto, la inversión. De ello la visión liberal concluye que el Estado y su intervención deprimen la inversión privada. Inferir

Obviamente, posturas extremas de este tipo llegan a desconocer el rol más indispensable del sector público

como garantía y cohesión de la vida común. Es decir, una razón pre-económica indispensable para que el capitalismo tenga sentido.

Sin embargo, y más allá de la mirada ortodoxa, desde el punto de vista económico el Estado no solamente es un cobrador de impuestos, sino que brinda servicios indispensables para la vida en sociedad, redistribuye la riqueza y absorbe los riesgos de los avances tecnológicos más disruptivos.

En segundo lugar, está el tema de los recursos a partir de los cuales la inversión se financia. El argumento ortodoxo plantea que debe existir una "reserva de recursos" ex ante para que la inversión pueda realizarse. Es decir, si antes no hay ahorro, nunca puede haber inversión.

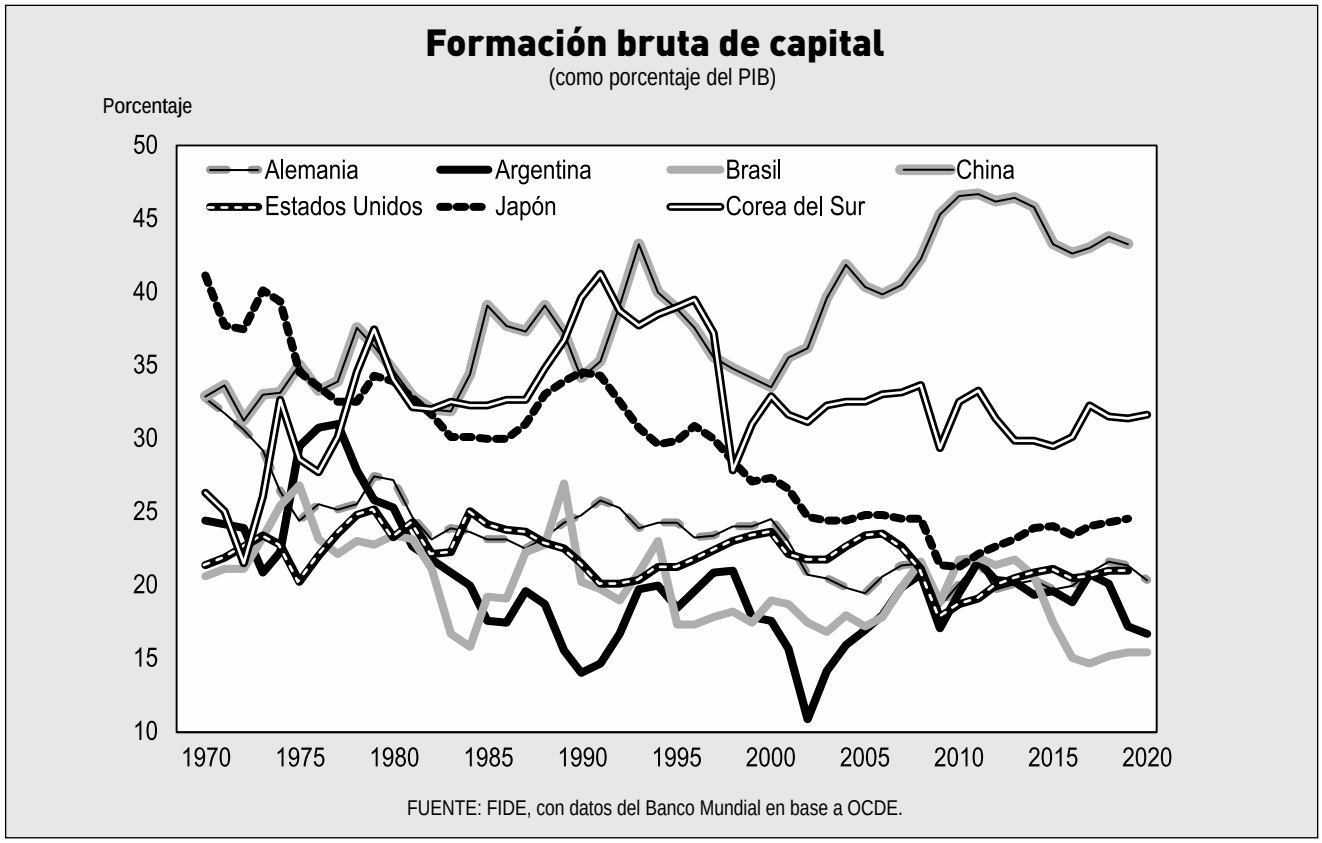
Esto nos abre dos dimensiones problemáticas. Por un lado, la cuestión entre impuestos y ahorro. Por otro lado, la disponibilidad de recursos para invertir.

Desde la visión convencional, si una empresa o individuo debe pagar un impuesto al ahorro, habría un desincentivo indirecto a la inversión. Como dijimos, si el Estado se apropia de estos recursos habría menos ahorro y, por ende, menos inversión.

Asimismo, y como condición excluyente, debe haber una reserva de ahorro previa a la inversión. Esto tendría como resultado que, cuando se decida invertir, la demanda de bienes de capital no presione sobre el aparato productivo.

Más allá de la mirada ortodoxa, desde el punto de vista económico el Estado no solamente es un cobrador de impuestos, sino que brinda servicios indispensables para la vida en sociedad, redistribuye la riqueza y absorbe los riesgos de los avances tecnológicos más disruptivos.

A diferencia de esta visión, desde el keynesianismo y una amplia gama de escuelas heterodoxas se afirma que esto no es así. Pensar que sin ahorro no hay inversión implica desconocer el vínculo más elemental entre financiamiento e inversión. Al momento de invertir, una empresa no necesita contar con los recursos para hacerlo. Tan solo basta con poder acceder a un crédito para comprar los insumos o la maquinaria con los que ampliar la capacidad productiva. Y no es necesario un depósito previo o nada similar.



Y si bien el tema del acceso al financiamiento no es automático e intervienen factores asociados a la rentabilidad del proyecto y la tasa de interés, todos ellos son temas secundarios. Desde que existen los mercados financieros, el sistema bancario puede crear recursos de manera autónoma mediante la creación secundaria de medios de pago.

En tercer lugar está la relación entre impuestos, gastos e inversión. Como mencionábamos, desde el punto de vista ortodoxo los impuestos se entienden como una carga sobre la actividad privada. Un Estado muy grande sería una carga para el sector privado emprendedor.

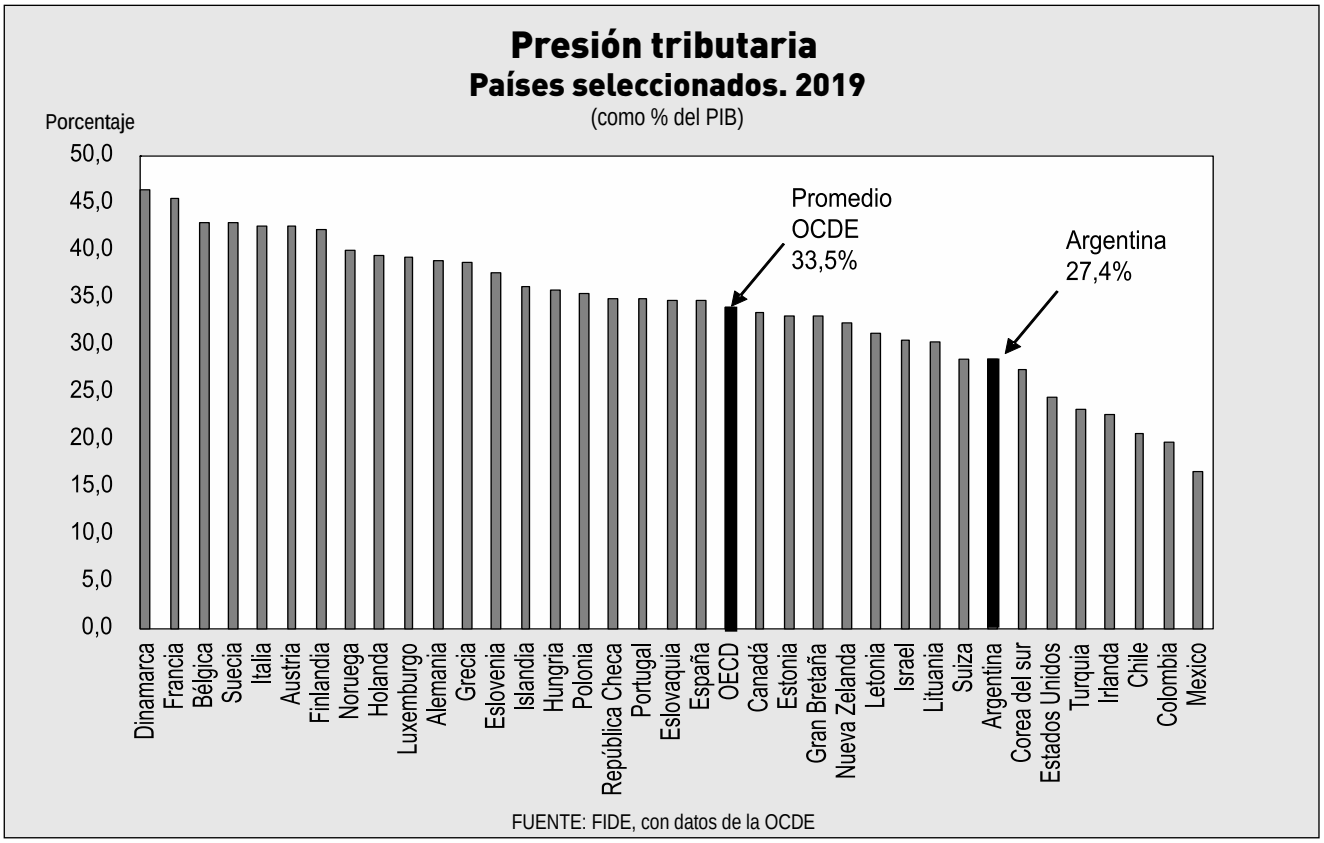
Los sistemas impositivos son un punto central para ordenar la distribución del ingreso al interior de la sociedad y una garantía de movilizar recursos en la forma de gasto público que, de otra manera, quedarían acumulados sin fines productivos o serían fugados.

Sin embargo, los sistemas impositivos son un punto central para ordenar la distribución del ingreso al interior de la sociedad y una garantía de movilizar recursos en la forma de gasto público que, de otra manera, quedarían acumulados sin fines productivos o serían fugados.

Y en este sentido es donde la evidencia histórica va a contramano de la visión ortodoxa. Por un lado, el Estado es demandante de bienes y servicios tecnológicos. Como destacan Mariana Mazzucato y otro amplio conjunto de trabajos sobre desarrollo económico, los Estados han sido los principales socios ocultos de las innovaciones tecnológicas más relevantes del último siglo. Ello se hizo básicamente con la compra pública direccionada. Según el planteo de la autora, los Estados son los únicos capaces de absorber la incertidumbre generada por la implementación de nuevas tecnológicas y productos, cuyo resultado es muy variable.

El ejemplo más citado al respecto es el de internet. En este caso, el sistema de licitaciones públicas de EE.UU. orientadas a tecnologías para la comunicación y defensa sirvió como cliente exclusivo de nuevas tecnologías informáticas que se desarrollaron y testearon sin la garantía de su funcionamiento y sobre la base de que, luego, se crearon los protocolos de comunicación sobre los que hoy se monta la web.

Otro ejemplo reciente ha sido el desarrollo de la vacuna



contra el COVID-19 durante la pandemia. Los Estados nacionales de los países desarrollados adelantaron gran cantidad de fondos para la investigación y el desarrollo de plataformas virales y tecnología genética sobre las cuales se montó la vacuna. Lo hicieron mediante compras anticipadas de dosis, aún cuando el producto no había sido testeado o debían sortearse las dificultades industriales para producir a gran escala.

Por otro lado, es posible dar cuenta de los efectos redistributivos favorables de los sistemas impositivos en el grado de desarrollo productivo y humano.

La política fiscal es capaz de poner en marcha el circuito económico cuando hay escasez de demanda efectiva y a partir de allí promover el consumo y la inversión.

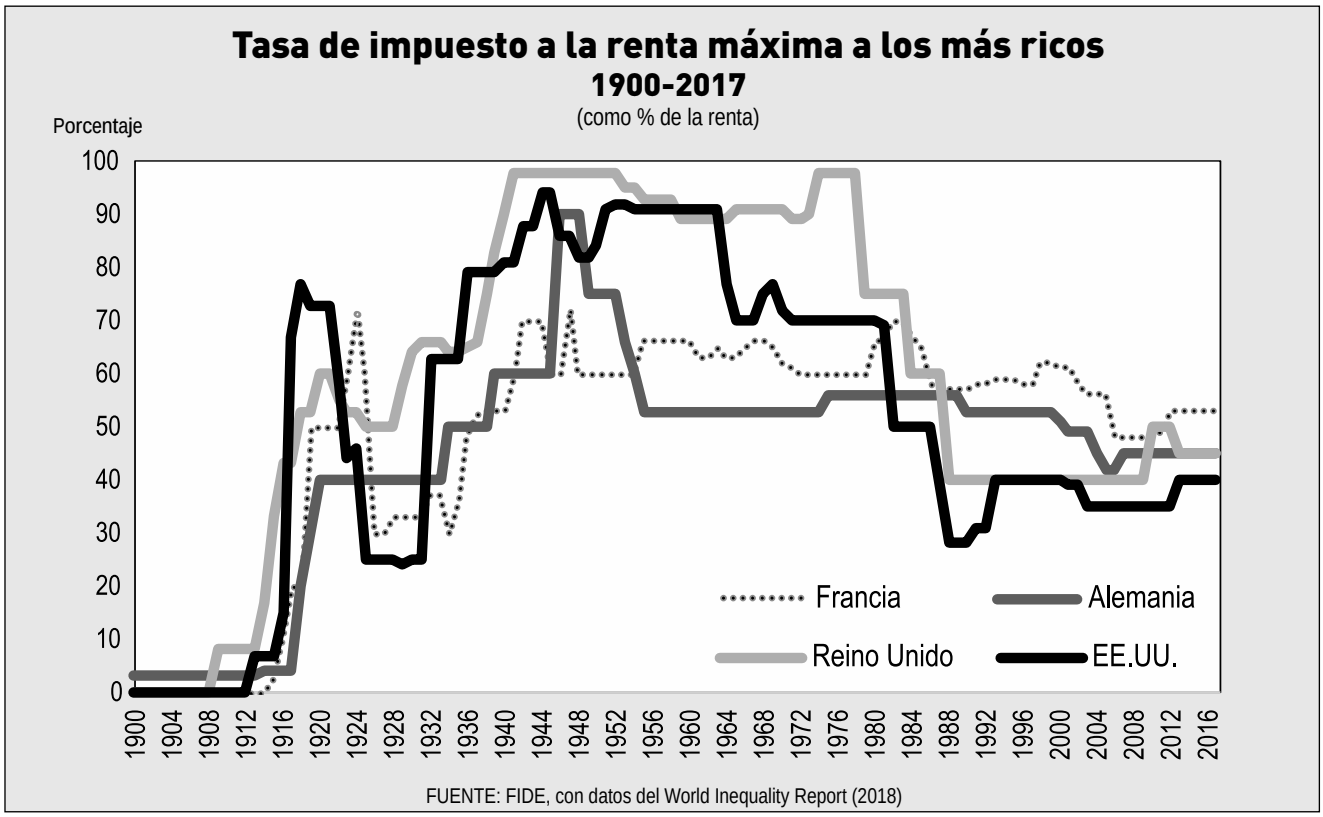
Desde el plano conceptual, y como suele enfatizarse desde el enfoque keynesiano, la política fiscal es capaz de poner en marcha el circuito económico cuando hay escasez de demanda efectiva y a partir de allí promover el consumo y la inversión. Especialmente al considerar el efecto redistributivo sobre la demanda efectiva, el crecimiento y la inversión.

Esta relación virtuosa se observa en otros niveles, como la igualdad. Hay numerosos estudios que demuestran que la acción fiscal directa reduce sensiblemente la desigualdad, medida por el coeficiente de Gini. Y la baja de impuestos lo empeora.

A lo largo de los últimos 60 años, la tasa de impuesto a los más ricos no paró de disminuir. Mientras que en EE.UU., Inglaterra, Francia y Alemania la tasa de impuesto a los ingresos más altos podía superar el 70% en 1960, la misma se redujo significativamente en los años ochenta y noventa. En la actualidad, la tasa de impuesto a la renta máxima no supera el 40% en la mayoría de los países citados.

Las consecuencias de esto han sido analizadas recientemente en un trabajo de la London School of Economics, escrito por los economistas británicos David Hope y Julian Limberg en 2020, en el que se analiza a 18 países de la OCDE durante los últimos 50 años. El estudio encuentra que la reducción de impuestos a los sectores de mayores ingresos y patrimonios en países desarrollados aumentó la desigualdad, mientras que no se verificaron efectos positivos sobre el crecimiento ni el empleo.

Es decir, el llamado "efecto derrame" no se cumplió. La baja de impuestos no solo no fomentó el crecimiento, sino que empeoró significativamente la distribución del ingreso.



La experiencia mundial

Como mencionábamos, la visión ortodoxa describe la elevada presión tributaria como un rasgo del subdesarrollo. Sin embargo, lo que se observa es el camino inverso.

Como punto inicial podemos decir que la estructura impositiva es endógena al desarrollo.

Por un lado, existe evidencia empírica que demuestra la correlación positiva entre presión tributaria y desarrollo humano, medido a través del índice de Desarrollo Humano (IDH). Además, se verifica en varios estudios que la acción fiscal directa reduce sensiblemente la desigualdad, medida con el coeficiente de Gini. Es decir, los países más desarrollados cobran más impuestos, y no menos.

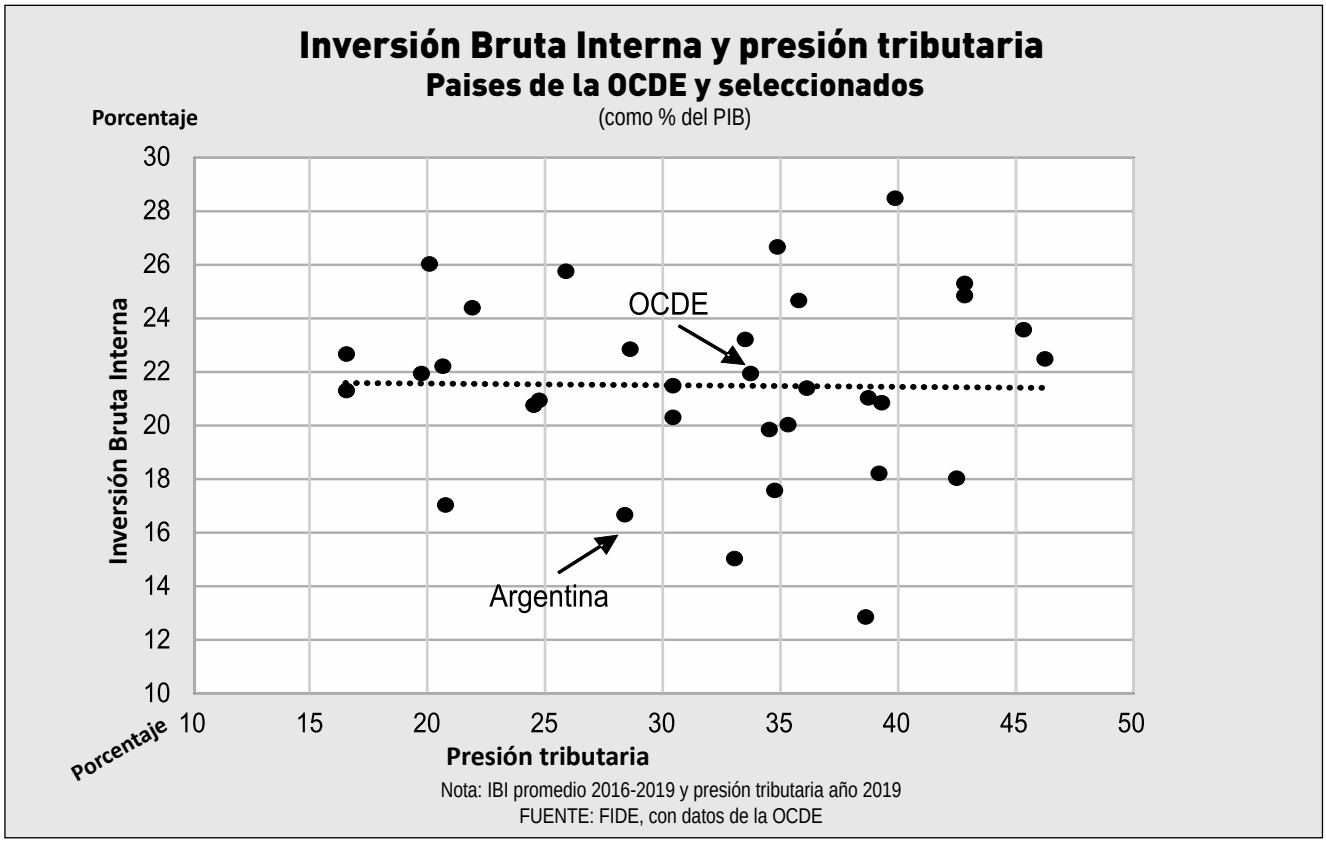
Esto se debe a que los Estados que cobran más impuestos también generan un conjunto de políticas de transferencia mediante seguridad social y otros programas como salud, vivienda, etc.

En el año 2019 los países desarrollados agrupados en la OCDE destinaron en promedio el 60% de la recaudación a la política social: el presupuesto asignado a jubilaciones, beneficios relacionados con la incapacidad, salud, familia, trabajo, desempleo, vivienda y otros, que alcanzó al 20% del PIB, fue financiado con una presión tributaria promedio del 33,8%. En el mismo sentido, en Argentina durante 2020 la relación entre recaudación tributaria e inversión social del Gobierno central se elevó al 58%, después de alcanzar un piso, en el último lustro, del 48% en 2018. Es decir, existe una relación positiva entre recursos tributarios, gasto público y desarrollo económico y social.

Los países europeos se encuentran con los mayores índices de presión tributaria y tienen a su vez los más altos niveles de ingresos. Asimismo, la Argentina presenta una presión tributaria baja para el nivel alcanzado en el IDH.

En ese sentido, el indicador más simple para comparar el nivel de desarrollo entre los países es el PIB per cápita. Al cruzar esto con los impuestos, podemos observar algo de lo que venimos diciendo.

Por un lado, existe una relación positiva entre presión



tributaria y el PIB. Los países europeos se encuentran con los mayores índices de presión tributaria y tienen a su vez los más altos niveles de ingresos. Asimismo, la Argentina presenta una presión tributaria baja para el nivel alcanzado en el IDH, lo que implica que nuestro país ha optimizado el accionar estatal, obteniendo mejores resultados con su asignación.

Algo similar sucede al analizar el tema de la inversión: los números no indican ninguna relación exacta entre presión tributaria e inflación. Y, más por el contrario, al considerar las correlaciones entre ambas variables la dirección es opuesta a la que plantea esa teoría. Es decir, mientras más alto es el peso de los impuestos sobre el PIB, más alta es la tasa de formación bruta interna al PIB.

Dinámicas de la presión tributaria en los últimos años: el caso argentino

Al igual que la evidencia mundial, en el caso argentino los datos muestran una dinámica de la inversión independiente respecto a la presión tributaria.

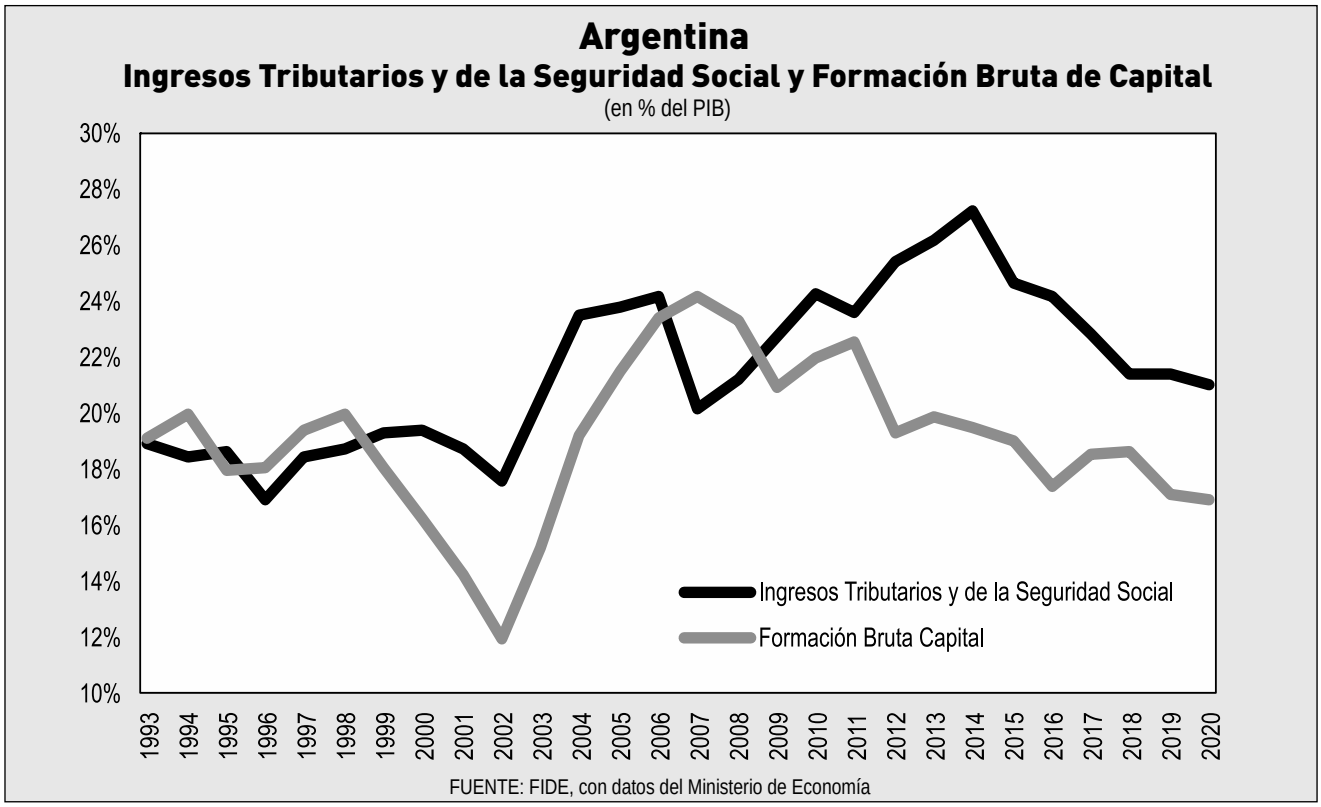
En contra del argumento ortodoxo que sostiene que una mayor carga impositiva implicaría menores niveles de inversión, entre 2008 y 2015 el régimen tributario argentino registró una de las mayores presiones impositivas (más del 25% del PIB) junto con una de las inversiones en moneda extranjera más altas (promedio anual de 10 mil millones de dólares).

A diferencia de esa situación, entre 2016 y 2019 se llevó adelante una reforma tributaria muy regresiva que incluía la caída en las contribuciones patronales de las grandes empresas, en deterioro de las PyME y las personas.

Revisemos lo datos de esta reforma. En primer lugar, y en el caso de impuesto a las ganancias, se bajó esa tasa a las empresas del 35% al 30%; se incorporó a 1,1 millones de trabajadores y trabajadoras al impuesto a las ganancias de personas humanas. Así, pasó de 1,2 millón de personas alcanzadas por el impuesto hacia fines de 2015 a 2,3 millones a finales de 2019. En 2015 lo pagaba el 11,9% de las y los trabajadores en relación de dependencia y en 2019 lo terminó pagando el 24%.

En segundo lugar, se redujo sensiblemente la alícuota de bienes personales (entre 2007 y 2015 la alícuota era escalonada y progresiva e iba entre 0,5% y 1,25%, pero en 2018 llegó a bajar al 0,25%, como alícuota única; frente a la crisis, en 2019 el gobierno neoliberal redefinió las alícuotas de forma escalonada, entre 0,25% y 0,75%).

A pesar de estos cambios, el nuevo régimen tributario



no solo resultó perjudicial para las personas de menores ingresos y las pequeñas unidades productivas, sino que no atrajo la pronosticada lluvia de inversiones.

Mientras que en los últimos 30 años la IED se mantuvo en un *ratio* cercano al 2%, en el período 2016-2019 la IED fue del 1,5% del PIB, incluso con una reducción de la presión tributaria.

Tras vencer en 2019, el nuevo Gobierno impuso algunos cambios progresivos a la estructura tributaria. En primer lugar, aumentó las alícuotas de bienes personales, al pasar de entre 0,25% y 0,75% a una escala más progresiva, de entre 0,5% y 1,25%. Además, aplicó una tasa incremental para los patrimonios localizados en el exterior, llegando al 2,25%.

Tras vencer en 2019, el nuevo Gobierno impuso algunos cambios progresivos a la estructura tributaria.

En segundo lugar, se creó el aporte solidario y extraordinario que alcanza al 0,02% más rico de la Argentina (más de diez mil contribuyentes).

En tercer lugar, se modificó el impuesto a las ganancias de cuarta categoría, eliminando a más de 1,2 millones de personas de este impuesto. Además, se modificó el impuesto a las ganancias de las empresas considerando las alícuotas en función de la ganancia neta imponible acumulada, lo que significa que 9 de cada 10 empresas (PyME, particularmente) van a pagar menos por este concepto.

Finalmente, en el marco de la emergencia del COVID, se redujeron las contribuciones patronales en función de objetivos estratégicos, sectores críticos, ley del conocimiento, programa de inclusión de jóvenes y diversidades, programa de desarrollo regional Norte Grande, etc.

Inversión, financierización y fuga de capitales: la experiencia argentina reciente

Venimos comentando los problemas que encuentra el enfoque ortodoxo para explicar la dinámica de la inversión respecto a la cuestión tributaria. Junto con todo lo desarrollado, existe también una serie de consideraciones sobre cómo los mercados financieros desincentivan la inversión productiva.

En la literatura empírica sobre determinantes de la inversión, suele aceptarse que las unidades productivas serían más propensas a invertir en función de si tuvieran o no mayor cantidad de recursos propios disponibles en sus flujos de caja. Es decir, a través del aumento de ventas, se aumentaría la liquidez y con ello la capacidad para decidir cuánto invertir.

En contraposición, a partir del desarrollo de la financierización global profundizada en las últimas cinco décadas, actualmente se observa que la mayoría de los recursos sobre los cuales las economías y establecimientos productivos deberían crecer y desarrollarse, se han volcado cada vez más a la esfera especulativa.

Por un lado, una gran cantidad de recursos excedentes de las empresas son destinados a la adquisición de activos financieros como bonos u acciones, con el fin de obtener una ganancia de corto plazo. Mediante estas operaciones, los recursos son aplicados a una inversión especulativa en lugar de ser destinados a ampliar la producción y el empleo.

A partir del desarrollo de la financierización global se observa que la mayoría de los recursos sobre los cuales las economías y establecimientos productivos deberían crecer y desarrollarse, se han volcado cada vez más a la esfera especulativa.

Por otro lado, los mercados financieros imponen una lógica de gestión corporativa orientada a la maximización del valor bursátil de la compañía. Es decir, presionan por una administración financiera que tenga como principal objetivo la distribución de dividendos. Una forma de mantener a los accionistas contentos y la demanda de valores negociables de la compañía, elevada.

Tal cosa imprime una forma de gestión corporativa muy cortoplacista: primero la distribución de ganancias y luego la inversión. Además, drena recursos líquidos de la empresa hacia los bolsillos de los accionistas, reduciendo los flujos con los cuales financiar la inversión.

Las consecuencias de ello hacen que la economía mundial transite un sendero de menor tasa de crecimiento,

estancamiento salarial, sobreendeudamiento de los hogares, una creciente asimetría en la distribución de la riqueza, sobreacumulación de recursos financieros ociosos y una mayor recurrencia de crisis financieras, entre otras características.

Hoy en día, el mundo es un lugar altamente financierizado, mucho más propenso a la generación de burbujas financieras, con recurrentes problemas de escasez de inversión y precarización del mercado laboral.

El correlato de ello a nivel global es que se invierta menos que antes y que las pocas empresas que invierten exijan grandes requisitos para desenvolver esas inversiones. Entre algunos de los requisitos se encuentran regímenes impositivos y cambiarios muy flexibles, que permitan la remisión de utilidades sin ningún costo o requisito.

Esto hace que los Estados compitan entre sí por atraer inversiones mediante un circuito perverso de dumping fiscal. Es decir, bajando impuestos y flexibilizando la fuerza laboral. Obviamente, las consecuencias de ello terminan siendo adversas al desarrollo inicial que buscan incentivar, atrayendo inversiones orientadas a las rentas de corto plazo y de menor transferencia tecnológica.

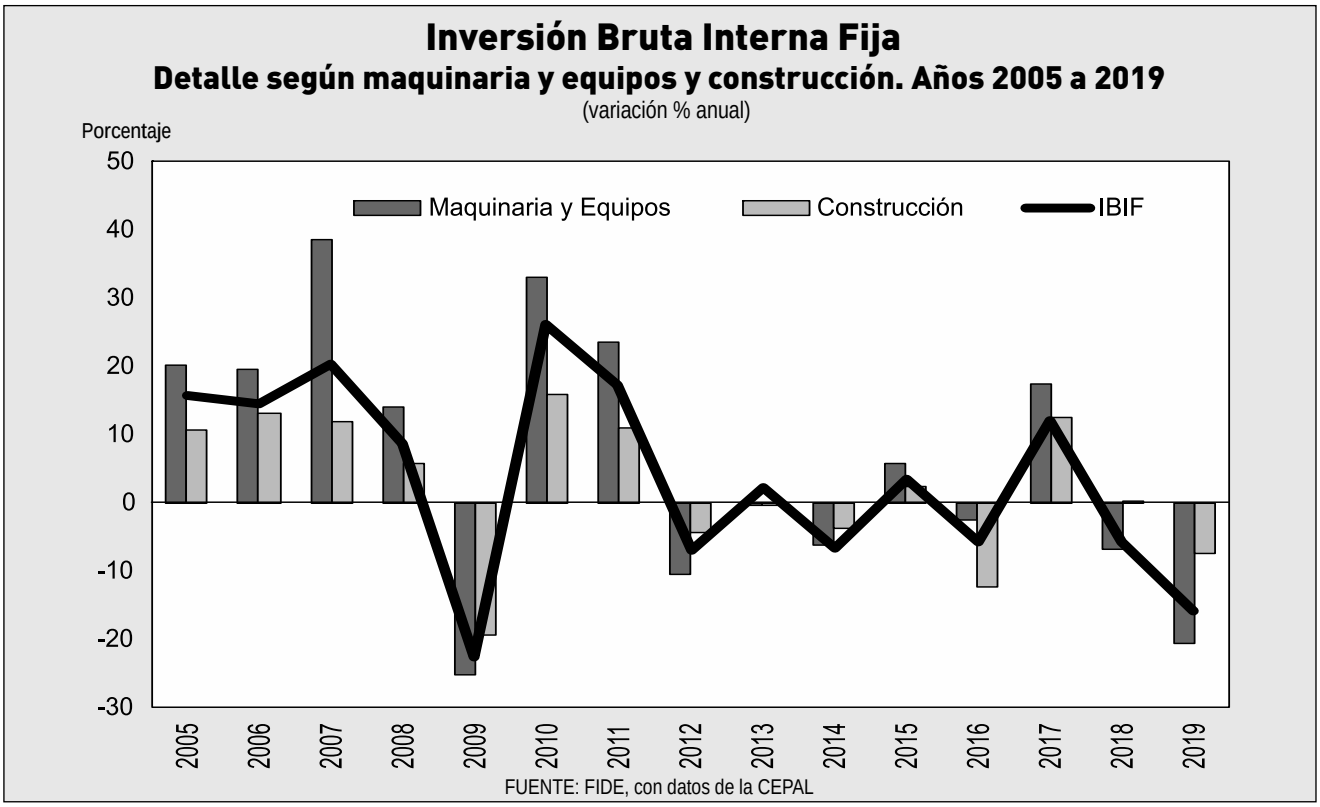
Asimismo, también resulta cada vez más relevante el concepto de escala mínima productiva global o regional. En términos microeconómicos podríamos decir que, en pos de ganar competitividad de costos fijos, la firma necesita una escala mínima de producción masiva que solo puede garantizarla el mercado mundial.

En la práctica de la política comercial, la IED exige la necesidad de una total liberalización de las importaciones y exportaciones, ya que el mercado de insumos (importaciones) y de compradores (exportaciones) es global.

En la práctica de la política comercial, la IED exige la necesidad de una total liberalización de las importaciones y exportaciones, ya que el mercado de insumos (importaciones) y de compradores (exportaciones) es global.

En el caso de la Argentina, este panorama tan adverso a la inversión se vuelve más complicado que en otros países porque tenemos una recurrente restricción externa y una estructural fuga de capitales.

Por un lado, tenemos la cuestión de los recursos. Sin caer en una visión ofertista donde el ahorro siempre produce algún tipo de efectos sobre la inversión, existe una relación entre excedente y capacidad de inversión.



Es decir, si los recursos circulan al interior de la economía, el efecto multiplicador perdura. Esto tiene un impacto positivo sobre el consumo y, por ende, sobre la inversión. En cambio, si estos recursos se dolarizan y fugan, aparece una porción de la demanda que no se realiza, el consumo y el circuito económico se cierran antes.

Por otro lado, y más relevante que el primero, tenemos la cuestión de la restricción externa en la fuga de capitales. El acentuado bimonetarismo de la economía argentina hace que la tendencia a la dolarización del excedente termine presionando, en última instancia, sobre las reservas.

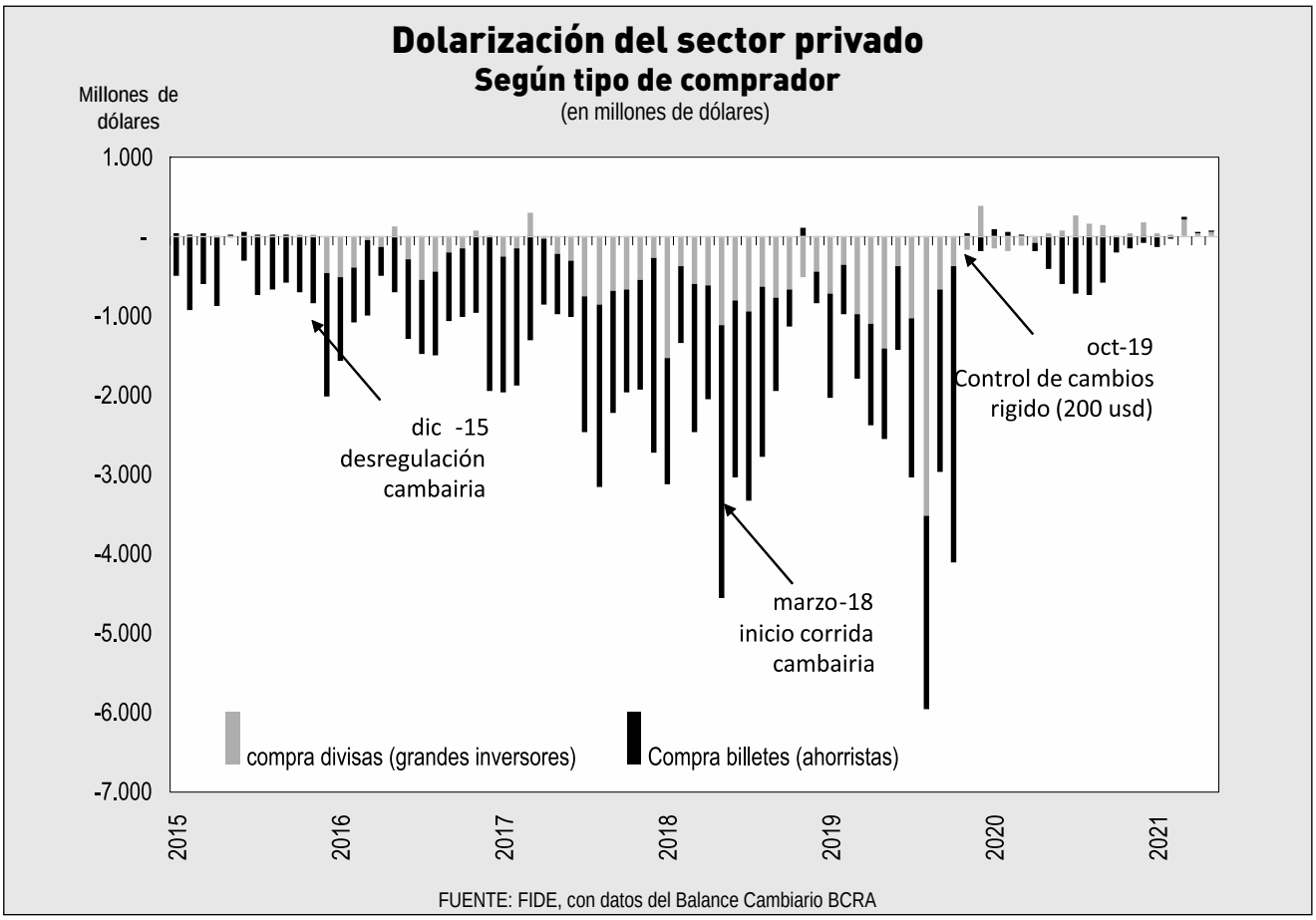
Dicho de manera simple, además de drenar recursos reales fuera del entorno de la producción, la salida de fondos se produce demandando divisas. Es decir, compitiendo con las importaciones por los dólares para producir e invertir. Cuando las divisas no son suficientes, se llega a los cuellos de botella estructurales que terminan frenando el crecimiento y la acumulación. Como existe fuga de capitales, la restricción externa se encuentra mucho antes en el tiempo.

En este sentido es que podemos afirmar que la lógica global financierizada tiene en la Argentina una manifestación propia mediante la fuga de capitales. La salida de divisas es una fuente adicional y muy relevante de uso del excedente. A nivel de recursos de las empresas, desfinanciando la inversión, y a nivel macroeconómico, como fuente de demanda de dólares dentro del balance de pagos.

Tal es el peso de este problema que la Argentina es uno de los mayores países con riqueza off shore del mundo. Según la estadística recopilada por Gabriel Zucman en *"Hidden Wealth of the Nations"*, disponible online, la Argentina tiene el equivalente al 37% de su PIB en paraísos off-shore. En la comparación internacional, nuestro país se ubica en la posición 7 a nivel mundial entre las naciones con mayor riqueza sin declarar, solo precedido por los Emiratos Árabes, Venezuela, Arabia Saudita, Rusia, Israel y Kuwait.

No debemos olvidar que, además de lo macroeconómico, las cuentas off-shore permiten el anonimato y también la triangulación de flujos de riqueza para la elusión tributaria.

Otras estadísticas apuntan en a la misma dirección.



Según información del INDEC sobre la Posición de Inversión Internacional del Sector Privado para el segundo trimestre de 2021, los argentinos tienen un equivalente a activos externos en moneda y depósitos por un total de 230.000 millones de dólares. En la comparación internacional esto sitúa a la Argentina al top 3 de los países tenedores de dólares per cápita, por fuera de EE.UU.

Estas proporciones a su vez coinciden con los datos oficiales de la Reserva Federal de Estados Unidos que, si bien llegan solo hasta 2006, dan cuenta de cómo la Argentina es uno de los principales tenedores de dólares. En ese momento, en nuestro país había 50.000 millones de dólares, la misma cantidad que en Rusia y por debajo de lo que había en China (80.000 millones de dólares).

Para dimensionar la cantidad de ahorros en dólares que tenía la Argentina en el 2006, basta decir que si se suman las tenencias para ese mismo año de México y Perú (5.000 cada uno), Colombia (2.000), Brasil y Ecuador (1.000 cada uno), Chile (250) y Paraguay (100 millones de dólares), incluso en conjunto no llegan ni a una tercera parte de lo que nuestro país tenía.

Es decir, la Argentina era el principal tenedor de dólares per cápita, con 1.300 dólares en promedio por habitante. Esa misma cifra actualmente se estima en casi 4.500 dólares per cápita, mientras que en EE.UU. los dólares por habitante son apenas mayores a 3.000.

Durante la experiencia del gobierno neoliberal de 2015-2019 estas características del régimen macroeconómico argentino no hicieron más que profundizarse. Al calor de la desregulación cambiaria y financiera, la fuga de capitales no paró de crecer. De hecho, es difícil encontrar un antecedente histórico donde se observe un volumen y velocidad equivalente de endeudamiento y fuga de capitales.

Tres características destacan el modelo de endeudamiento y fuga entre 2016-2018. En primer lugar, el desarrollo de un modelo de favorecimiento del ingreso del capital especulativo para la valorización financiera, mediante el establecimiento de tasas de interés récord para la operatoria de LEBAC. Entre 2016 y 2018 (previo a la crisis cambiaria) ingresaron un total de 12.521 millones de dólares provenientes de fondos de cartera para realizar inversiones especulativas y de corto plazo.

En segundo lugar, la extraordinaria emisión de deuda pública y privada. Según estadísticas del BCRA, en tan solo 2 años, y sin contar la deuda con el FMI, se emitieron un total de 62.200 millones de dólares netos en concepto de deuda externa.

En tercer lugar, la ampliación del volumen de dolarización privada o fuga de capitales. Nuevamente, y según información del BCRA sobre movimientos financieros, entre 2016 y 2019 se registró una fuga de capitales de casi 80.000 millones de dólares.

Y más allá de las consecuencias económicas y sociales de este modelo, como fue la crisis cambiaria, el freno a la actividad, la aceleración de la inflación o la pérdida de poder de compra del salario y el empleo, entre los más relevantes, la inversión no aumentó en la medida que se había pronosticado.

Según la Reserva Federal, en 2006 la Argentina era el principal tenedor de dólares per cápita, con 1.300 dólares en promedio por habitante. Esa misma cifra actualmente se estima en casi 4.500 dólares per cápita, mientras que en EE.UU. los dólares por habitante son apenas mayores a 3.000.

Según información del INDEC sobre la inversión agregada de la economía argentina, entre 2015 y 2019 la inversión cayó un 16%, con una baja del 15,2% en la inversión en maquinarias y equipos, un 47% en material de transporte y un 8% en construcción. Además, la inversión perdió peso sobre el PIB total. En el agregado, la inversión pasó de representar el 15,5% del PIB en el año 2015 a menos del 13% en el año 2019.

Asimismo, desde la perspectiva de la Inversión Externa Directa, los resultados también fueron mucho más modestos que los esperados por el gobierno de ese entonces.

Entre 2016 y 2019, y según información del balance cambiario del BCRA, la IED neta de remisión de utilidades registró un saldo neto de 2.400 millones de dólares. Menos de un 20% del capital especulativo ingresado en los años de mejor desempeño del modelo.

Asimismo, entre 2011 y 2015, con una economía con problemas de restricción externa y un crecimiento mucho más moderado que en la etapa anterior, el balance neto de IED neta de la remisión de utilidades fue de

5.070 millones de dólares. Para ese período el ingreso de capitales especulativos fue casi insignificante.

Esto resulta fácil de analizar desde la perspectiva que venimos considerando. Es decir, mientras que el modelo buscaba promover la liberalización económica y cambiaria para hacer crecer la inversión, el resultado fue un fuerte drenaje de recursos, una concurrencia de capital especulativo y un pobre desempeño de la inversión productiva. Por el contrario, en la experiencia inmediatamente previa, y con los problemas que marcábamos anteriormente, el desempeño fue mucho mejor.

Esto pone en evidencia las dificultades teóricas y prácticas del enfoque ortodoxo para analizar el problema de la inversión, los impuestos y el rol del Estado.

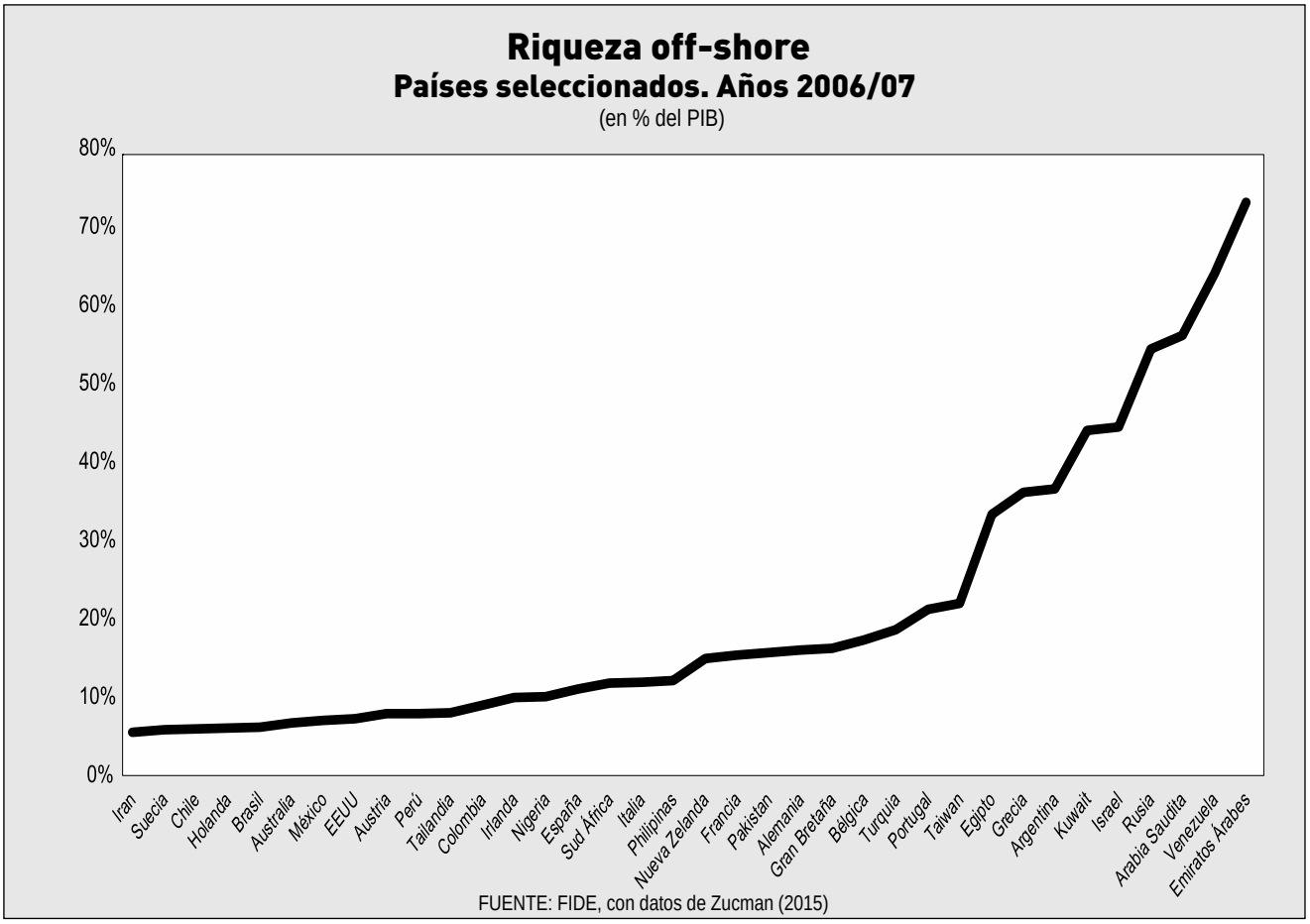
En el caso de los países centrales, al desconocer las transformaciones ocurridas en los últimos 50 años con la expansión de la globalización financiera y el régimen de financierización. En el caso de los países periféricos, y en la Argentina en particular, el carácter dependiente de las relaciones comerciales internacionales, la capacidad de la IED de imponer condiciones sobre el país receptor y el peso de la fuga de capitales —tanto en el drenaje de recursos internos o como componente de demanda de divisas del balance de pagos—.

Por ello, recuperar grados de libertad y autonomía de las políticas públicas que implique capacidad de cecisión en la planificación de la actividad económica, la inversión y la creación de empleo resultan centrales del debate sobre el desarrollo.

Referencias

Hope, D. y Limberg, J. (2020). "The economic consequences of major tax cuts for the rich". London School of Economics (LSE). Disponible online en: https://eprints.lse.ac.uk/107919/1/Hope_economic_consequences_of_major_tax_cuts_published.pdf

Zucman, G. (2021). "The hidden wealth of nations". Chicago: University of Chicago Press. Base de datos disponible online en: https://gabriel-zucman.eu/hidden-wealth/



DEUDAS PROVINCIALES

Los números finales de la reestructuración

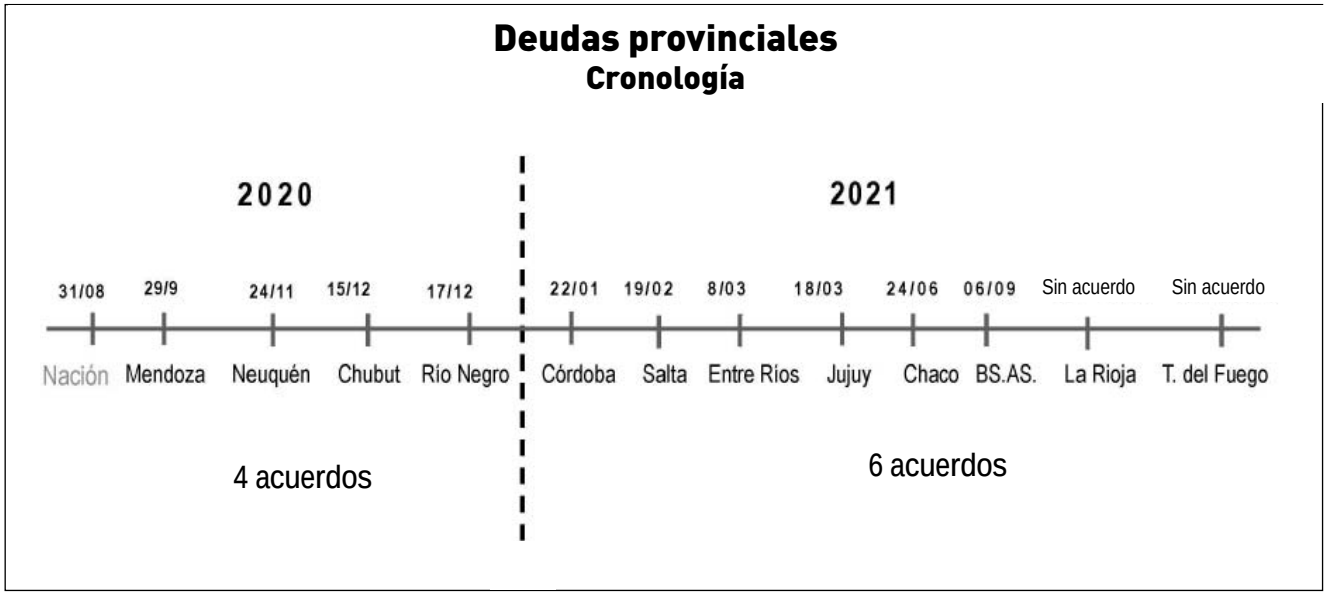
La herencia de las deudas provinciales

Durante el mes de agosto comenzó la recta final del proceso de reestructuración de deudas provinciales. Buenos Aires, el distrito con mayor stock de deuda, se convirtió en la última provincia en cerrar un acuerdo con sus acreedores y con ello casi la totalidad de las provincias cerró su negociación. Solo faltan La Rioja y Tierra del Fuego, provincias cuyas restructuraciones fueron anunciadas pero cuyos detalles finales aún no se conocen.

Para la mayoría de provincias que ya cerraron sus negociaciones, los términos de los acuerdos son similares a los del Gobierno nacional: un alargamiento de plazos de pago, un período de gracia de entre 4 y 6 años para comenzar a devolver intereses y capital y un recorte en los cupones que reducen los pagos totales.

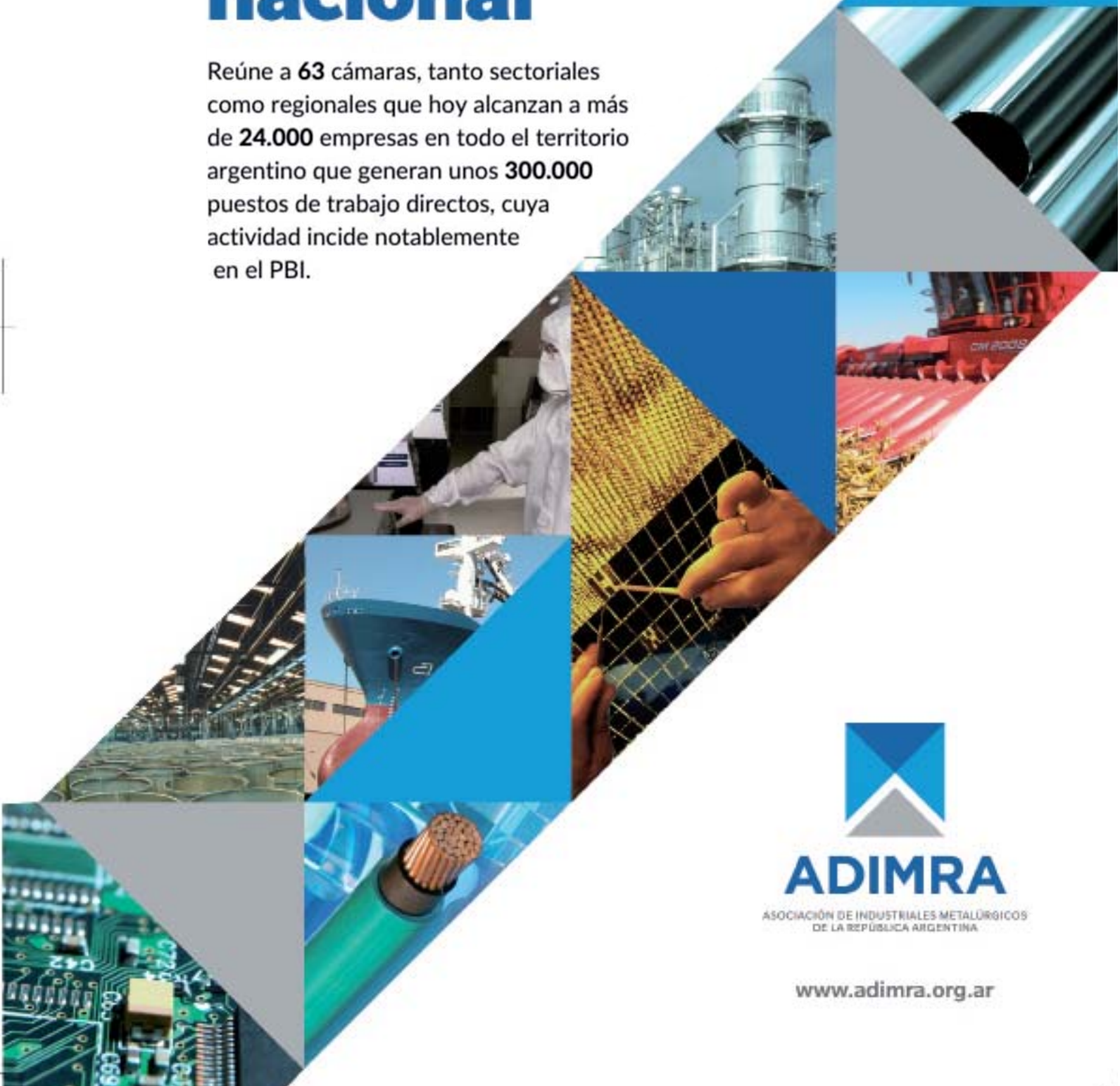
La herencia de las deudas provinciales desde 2016 fue, de alguna manera, un espejo del endeudamiento del país. A partir de ese año, aprovecharon los bajos niveles de endeudamiento y emitieron una gran cantidad de deuda en moneda extranjera.

Paradójicamente, el régimen macroeconómico hizo que este tipo de operaciones sean financieramente convenientes a pesar del riesgo que implicaban para el conjunto de los Estados supranacionales. Por un lado, la desregulación cambiaria trajo consigo una lluvia de inversiones especulativas que habilitó que, quien



Impulsando la industria nacional

Reúne a **63** cámaras, tanto sectoriales como regionales que hoy alcanzan a más de **24.000** empresas en todo el territorio argentino que generan unos **300.000** puestos de trabajo directos, cuya actividad incide notablemente en el PBI.



ADIMRA

ASOCIACIÓN DE INDUSTRIALES METALÚRGICOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

www.adimra.org.ar

deseaba tomar deuda, pudiera hacerlo con bastante facilidad. Por otro, el costo financiero de endeudarse en dólares era menor que el de endeudarse en pesos. Dada la estabilidad cambiaria, emitir deuda en pesos en el mercado local implicaba una tasa del 30%-35%, en tanto que emitir deuda en el exterior en dólares implicaba una tasa del 8%-9%.

Por un lado, la desregulación cambiaria trajo consigo una lluvia de inversiones especulativas que habilitó que, quien deseaba tomar deuda, pudiera hacerlo con bastante facilidad. Por otro, el costo financiero de endeudarse en dólares era menor que el de endeudarse en pesos.

Sin embargo, por detrás estaba el riesgo cambiario. A poco andar, la devaluación y la recesión pegaron de lleno en la relación de ingresos fiscales/pagos financieros, haciendo que las deudas provinciales se transformaran en insolventes. El alza del tipo de cambio de marzo de 2018 incrementó el peso de los intereses sobre los presupuestos provinciales y frenó el mercado de deuda internacional, cerrando la posibilidad para su refinanciación voluntaria el corto plazo.

Entre 2016 y 2018 la deuda provincial se incrementó en 12.300 millones de dólares. Entre las provincias emisoras se encuentran Buenos Aires, Chaco, Córdoba, Entre Ríos, Jujuy, La Rioja, Neuquén, Río Negro, Chubut, Mendoza, Salta, Tierra del Fuego, Santa Fe y la Ciudad de Buenos Aires.

No hay antecedentes recientes de emisiones de tal magnitud. Debido a esto, se dio un importante cambio en la composición: mientras que en 2015 la relación de la deuda en moneda extranjera sobre el total era del 21%, para 2019 representaba el 70%. Incluso en algunas provincias, como Buenos Aires, Córdoba, La Rioja, Neuquén y Santa Fe, la relación deuda extranjera sobre deuda total superó el 85%, tornándola impagable.

Este financiamiento se utilizó en compromisos que podrían haber sido financiados por medios convencionales locales contra el Gobierno nacional, bancos o el mercado interno.

Este financiamiento no tuvo por destino principal la ampliación de la infraestructura y la capacidad exportadora provincial, sino que se utilizó en obra pública de baja escala y gasto corriente. Es decir, compromisos que podrían haber sido financiados por medios convencionales locales contra el Gobierno nacional,

Emisiones de deuda provinciales en divisas
Años 2016-2018
(en millones de dólares y porcentajes)

	Stock de deuda a reestructurar	Primer vencimiento capital deuda a reestructurar	% total	Negociación/ Default	Acuerdo	Primer vencimiento deuda reestructurada
Provincia de Buenos Aires	7.181	2019	55,86%	Default	ago-21	2021
Provincia de Córdoba	1.669	2021	12,98%	Voluntario	ene-21	2025
Provincia de Neuquén	683	2025	5,31%	Voluntario	nov-20	2030
Provincia de Chubut	623	2026	4,85%	Voluntario	dic-20	2030
Provincia de Mendoza	590	2024	4,59%	Default	sep-20	2029
Provincia de Entre Rios	500	2025	3,89%	Default	mar-21	2028
Provincia de Salta	350	2024	2,72%	Voluntario	feb-21	2027
Provincia de Río Negro	300	2025	2,33%	Default	dic-20	2028
Provincia de La Rioja	300	2025	2,33%	Default	ag-21 (pre-acuerdo)	En negociación
Provincia de Chaco	250	2024	1,94%	Voluntario	jun-21	2028
Provincia de Jujuy	210	2022	1,63%	Voluntario	mar-21	2027
Provincia de Tierra del Fuego	200	2027	1,56%	En negociación	En negociación	En negociación
Total	12.856		100,00%			

FUENTE: FIDE con datos de MECON, ITE y Bloomberg

bancos o el mercado interno.

Producto de ello, de los 14 distritos que emitieron deuda externa en el período 2016/2018, 12 han debido reestructurar sus pasivos.

Como regla general, las reestructuraciones provinciales han seguido un planteo similar a la negociación del Gobierno nacional. Es decir, no se registra una disminución significativa sobre el vencimiento de capital, aunque sí se obtuvieron períodos de gracia para el pago inicial de vencimientos (entre 4 y 6 años) en los cuales no se ejecutan pagos, una extensión en el perfil de los vencimientos (momento en el que comienzan a cancelarse las cuotas) y una disminución en los cupones (tasa de interés del nuevo préstamo).

El detalle de los acuerdos

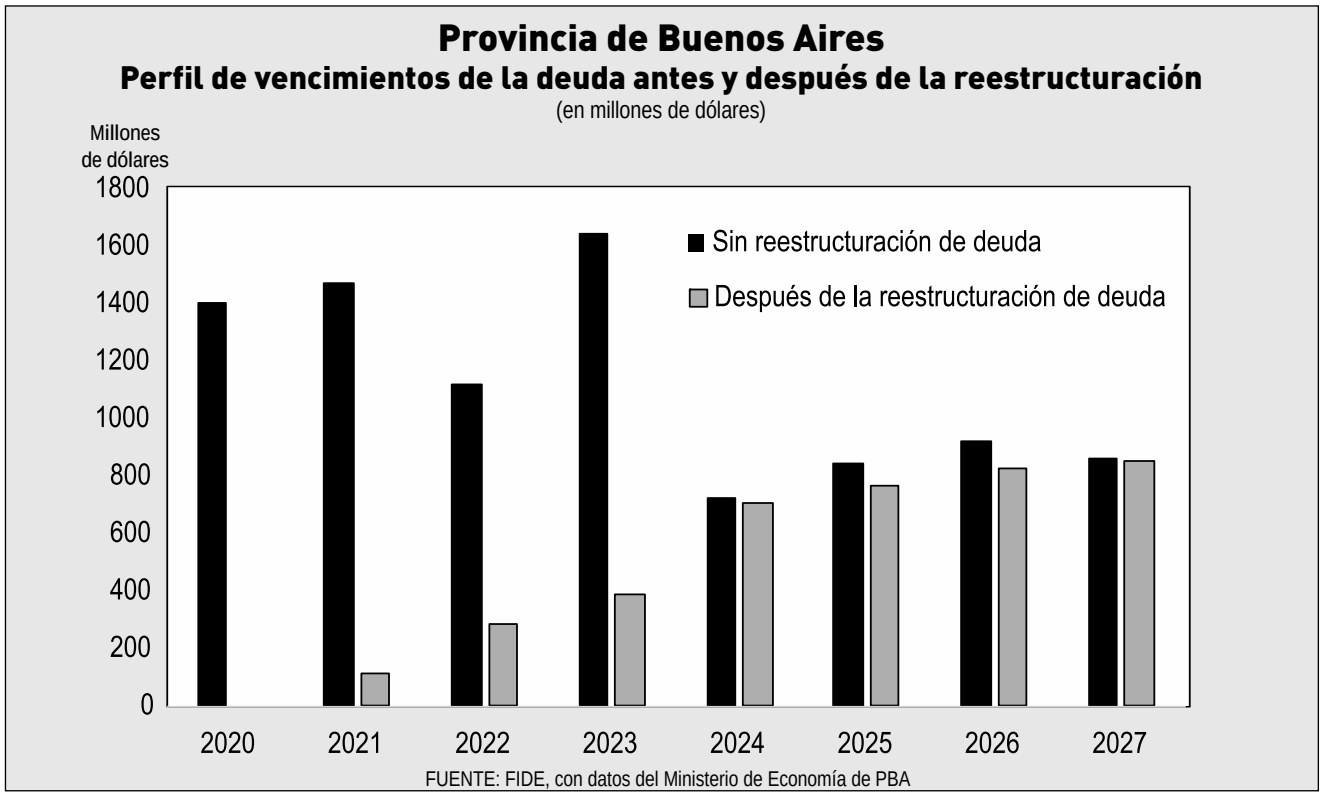
Finalizados los procesos de negociación de casi la totalidad de las provincias, es posible analizar el detalle de los acuerdos.

Un primer grupo de acuerdos se compone de aquellas provincias que llevaron adelante la negociación de su reestructuración manteniendo al día pagos de deuda, es decir, no entraron en default. Estas provincias son Chubut, Neuquén, Salta, Córdoba, Jujuy y Chaco.

Y si bien las deudas de muchas de estas provincias no tenían un peso significativo en términos de los recursos fiscales o su capacidad exportadora (es decir, hicieron acuerdos preventivos para garantizarse una refinanciación), sí se observa que, como regla general, las provincias que no fueron a default obtuvieron un menor ahorro financiero en el pago futuro de sus deudas.

En primer lugar, tenemos a Chubut y Neuquén. Ambos distritos renegociaron sus deudas de manera voluntaria antes del cierre de 2020. Esas provincias habían emitido deuda por 683 y 694 millones de dólares y, a través de las negociaciones, consiguieron un alivio financiero en los pagos futuros de 169 millones de dólares (hasta 2023) y 270 millones de dólares respectivamente (repartido entre 2022 y 2024).

A ello siguió Córdoba. En este caso, tampoco se entró en default y se llevó a cabo una reestructuración preventiva, a pesar de que Córdoba era la segunda provincia más endeudada del país, luego de Buenos Aires. La deuda emitida correspondía a 1.669 millones de dólares, con vencimientos originales a partir de junio 2021. La reestructuración implicó una postergación de plazos en menos de 4 años, y un ahorro financiero de



solo 200 millones de dólares entre 2021 y 2029.

Luego, Salta, Jujuy y Chaco, partiendo de un endeudamiento menor, lograron extensión de plazos y cierto ahorro financiero, conseguido en materia de intereses producto del diferimiento de pagos, de 252 millones de dólares en el caso de Salta (próximos cuatro años), de 212 millones de dólares para Chaco (próximos siete años) y de 117 millones para Jujuy (próximos siete años). Además, los vencimientos se estiran hasta 2027 para Salta y Jujuy y 2028 en el caso de Chaco.

Un segundo grupo de provincias corresponde a aquellos distritos cuya reestructuración se llevó adelante en cesación de pagos. Estas son Mendoza, Buenos Aires, Entre Ríos, La Rioja y Río Negro.

En el caso de Mendoza, luego de defaultear su deuda fue la primera en cerrar un acuerdo. Con la negociación consiguió un alivio financiero de 80 millones de dólares hasta 2023 y estirar vencimientos hasta 2029.

Río Negro, la segunda provincia en default en reestructurar su deuda, acordó postergar pagos por dos años y estirar la curva de vencimientos hasta 2028. Además, consiguió un alivio financiero de 45 millones de dólares en el período 2020 a 2022 y, tomando en cuenta el período original del préstamo hasta 2025, consiguió una reducción en 190 millones de dólares entre pago de capital e intereses.

En el caso de Entre Ríos, explicado principalmente por una reducción en la tasa promedio de interés, se acordó un ahorro de unos 117 millones de dólares hasta 2023 y los vencimientos se postergaron hasta 2028.

En el caso de La Rioja, y aunque alcanzó un acuerdo con el casi 64% de los bonistas, aún tiene pendiente el anuncio de las condiciones finales de su reestructuración, pero espera conseguir un alivio financiero significativo.

Provincia de Buenos Aires: la negociación más importante

Finalmente, y tras 20 meses de negociación, la Provincia de Buenos Aires alcanzó un acuerdo con sus acreedores.

Recordemos que Buenos Aires era el distrito de mayor peso dentro del endeudamiento total provincial, con casi el 75% del total de la deuda y el resultado de su reestructuración era clave para de indicar el saldo de todo este proceso.

Las obligaciones bonaerenses entraron en cesación de pagos a comienzos de 2020, cuando los acreedores rechazaron un canje ofertado por el Gobierno local. Las condiciones de la Provincia eran bastante particulares, en tanto es el distrito con mayor stock de deuda a reestructurar de todo el país, con un monto de 7.148 millones de dólares, lo que representa más del 50% del total de todos los compromisos provinciales. Además, los vencimientos estaban muy concentrados en el corto plazo, cayendo especialmente entre 2020 y 2023, con un pago promedio anual de 1.400 millones de dólares.

La estructura de vencimientos indica que, a partir de 2024, las jurisdicciones necesitarán contar con la posibilidad de emitir nueva deuda, de manera tal que logren refinanciar los pagos de capital.

Con la reestructuración de Buenos Aires, la negociación de la deuda provincial está virtualmente cerrada. La única excepción es Tierra del Fuego, que todavía tiene tiempo, ya que los plazos de vencimiento de capital son recién en 2027. Asimismo, la Ciudad de Buenos Aires y Santa Fe se encuentran en situación normal y no han debido recurrir a renegociaciones.

En términos generales, las provincias no lograron una diminución de pagos de capital, aunque sí de intereses y extensión de plazos, de modo tal que el alivio viene dado por un respiro financiero en el corto plazo, un aplanamiento de la curva de los mismos y una pequeña caída sobre el total de intereses. Según puede estimarse, el alivio financiero para el total de las provincias sería de entre 6.000 y 7.000 millones de dólares hasta 2024. Del total del “ahorro”, la Provincia de Buenos Aires representa 7.181 millones de dólares.

La pregunta abierta es si este proceso ha creado las condiciones para darle una solución definitiva al endeudamiento provincial. La estrategia de reestructuración depende del acceso a los mercados de crédito en el mediano plazo. La estructura de vencimientos indica que, a partir de 2024, las jurisdicciones necesitarán contar con la posibilidad de emitir nueva deuda, de manera tal que logren refinanciar los pagos de capital.

FIDE

Inflación mundial: la preocupación de los organismos internacionales

Como consecuencia del impacto la pandemia, en los últimos meses se observa un crecimiento acelerado del nivel general de precios a nivel internacional. Las razones detrás de este hecho son múltiples y tienen que ver con la combinación de factores de oferta y de demanda tras la normalización del funcionamiento de las economías mundiales.

Ello ha hecho que los precios de 2021 se muevan a un ritmo acelerado. Y si bien se encuentran muy por debajo de los niveles a que podríamos estar acostumbrados en la Argentina reciente, en la comparación con la dinámica de precios para las últimas décadas superan por amplio margen el promedio, especialmente en países desarrollados.

Entre los principales factores que impulsan al alza los precios se destaca el aumento de la demanda de bienes de consumo. Producto de la modificación de patrones de consumo (se ha sustituido turismo y esparcimiento por bienes durables), el agotamiento de los inventarios, la saturación de las líneas de transporte y distribución mundial (por el crecimiento más acelerado), el aumento en los precios de las materias primas alimenticias y petróleo y los mayores costos de producción y traslado.

Entre los principales factores que impulsan al alza los precios se destaca el aumento de la demanda de bienes de consumo.

Es decir, un conjunto de elementos que nada tienen que ver con las tradicionales explicaciones monetaristas del vínculo entre emisión e inflación.

Y aunque este proceso afecta a todos los países, hay una especial atención a lo que sucede en Estados Unidos y Europa, regiones que no tienen niveles de inflación elevados desde la década del setenta. A modo de ejemplo, países como Alemania, EE.UU. o Inglaterra registraron una inflación anual del 4,1%, 5,4% y entre el 3% y 4%, respectivamente. En el caso de Alemania se registró la mayor inflación desde 1993, en el caso de EE.UU. desde 2008 y en el caso de Inglaterra, desde 1996. Lo mismo sucede en nuestra región. Países como Brasil y México registraron una inflación acumulada del 10,25% y 7,1%, siendo la más alta desde 1994 y 2008, respectivamente.

Aunque este proceso afecta a todos los países, hay una especial atención a lo que sucede en Estados Unidos y Europa, regiones que no tienen niveles de inflación elevados desde la década del setenta.

Tan es así que hasta los organismos internacionales vienen advirtiendo sobre esta situación y prevén que los shocks de costos duren, al menos, un año más.

Uno de ellos es la OCDE. En el informe "*Keeping The Recovery On Track*", publicado en octubre de este año, se estudia el proceso de inflación que acompaña la recuperación. Y más allá del enfoque sobre cómo atacar el fenómeno y la naturaleza del mismo, el documento, como punto destacable, realiza un ejercicio empírico de estimación de componentes principales donde da cuenta del elevado peso de los commodities y del transporte marítimo como componentes principales de los aumentos de precios.

Según las estimaciones allí presentadas, y tomando como muestra el grupo de países desarrollados, se calcula que los commodities y costos de envío explican alrededor de 11 puntos porcentuales de la inflación

anual de los precios de importación de mercancías y alrededor de 1,5 puntos porcentuales de la canasta de bienes al consumidor. Medido en términos de inflación, la suba en los precios de las materias primas y los costos de logística explican, por si solos, aproximadamente el 30% del aumento en los precios finales al consumidor desde la segunda mitad de 2020.

Veamos lo sucedido durante el último año. En primer lugar, los precios a nivel mundial de las materias primas en julio y agosto fueron aproximadamente un 55% más altos que el 2020. Diferenciando por tipo de bien, los precios mundiales de los alimentos han alcanzado el nivel más alto en una década. En el caso del petróleo, por su parte, éste se encuentra en un nivel prepandemia, a 82 dólares el barril. En cuanto a los metales, como tercer producto, la fuerte demanda por parte de China y otras economías desarrolladas ha disparado el precio de los mismos, ubicándolo en récords históricos. El cobre, por solo mencionar uno de los más característicos, cotiza a 10.700 dólares la tonelada, algo por debajo del valor máximo de 2012.

En segundo lugar, los costos del transporte en contenedores fueron en septiembre de este año entre 2 y 3 veces mayores que lo que habían sido en septiembre de 2020, fruto de que los proveedores no logran dar abasto al aumento de la demanda que acompañó la reactivación económica.

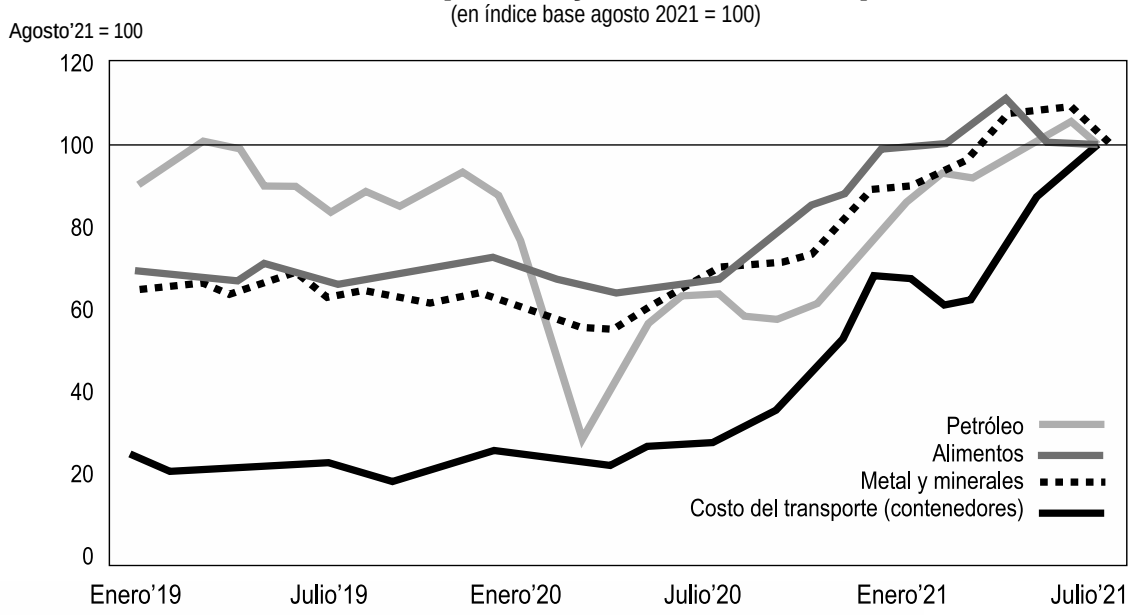
Esto trajo consigo retrasos logísticos. Si bien actualmente los buques se utilizan casi a plena capacidad y los contenedores siguen siendo escasos, existe una considerable congestión en los puertos y una menor productividad en terminales y depósitos interiores que han contribuido a generar cuellos de botella. Actualmente, el 8,5 por ciento del envío mundial de contenedores está estancado en los puertos o sus alrededores.

Junto con el aumento de la demanda, también existe el problema de la falta de trabajadores portuarios calificados, conductores de camiones y personal ferro-viario. Un ejemplo de ello es lo que viene sucediendo en la Costa Oeste de EE.UU., donde se ubican los puertos que centralizan todo el comercio con China y el sudeste asiático, que informan de una elevada congestión de buques contenedores en los puertos de Long Beach y Los Ángeles. Y para peor, se prevé que estos cuellos de botellas continúen un año más. Tal cosa generará una dinámica similar a la observada hasta el momento, incrementando los precios de bienes importados.

Esto ha dado lugar a una serie de interrogantes

Precios de materias primas y costos de transporte marítimo

(en índice base agosto 2021 = 100)



FUENTE: FIDE con datos de la OCDE

sobre el manejo de la política económica que vale la pena considerar.

La pandemia no terminó. Aun cuando la normalización de costos siga la trayectoria esperada y los precios de las materias primas se mantengan estables en su nivel promedio de julio y agosto de 2021, el shock de costos tarda en desaparecer. Tal cosa se verá reflejada en una inercia en los ajustes de precios al consumidor.

En este sentido, el FMI advirtió que las lentas tasas de vacunación en los países en desarrollo (en comparación con los países desarrollados) contribuyen a las limitaciones de los suministros globales, ya que podrían observarse "cuarentenas intermitentes" en algunos países, dificultando la operatoria de las cadenas logísticas y de producción y haciendo que la presión de los costos perdure en el tiempo.

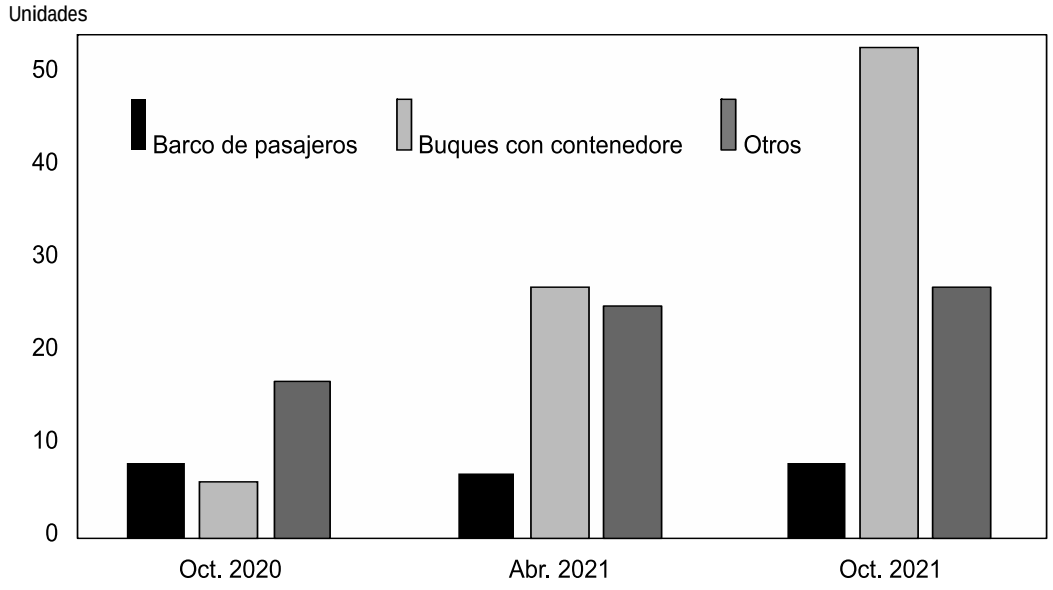
Asimismo, hay una dimensión financiera internacional de esta dinámica que debe ser tenida en cuenta. Esto tiene que ver con la política monetaria en EE.UU. y otros países centrales. El riesgo de que un aumento de precios obligue a las economías avanzadas a subir las tasas de interés para contener la inflación. Implicaría una suba en el costo de los préstamos a los países en desarrollo, impactando negativamente en el contexto de liquidez, encareciendo la financiación en un momento en donde se está atravesando la consolidación de la recuperación. Junto con lo anterior, está muy documentada la relación inversa entre tasa de interés y precio de las materias primas.

Una política monetaria más restrictiva en los centros generaría un efecto adverso sobre el precio de commodities, haciendo caer su valor y generando problemas para el balance de pagos en la región y otros países emergentes exportadores de bienes primarios.

En definitiva, ambos canales, tanto reales como financieros, irían en un sentido perjudicial para la estabilidad cambiaria y monetaria.

Número de buques en los puertos de Los Ángles y Long Beach

(unidades)



FUENTE: FIDE con datos de BBC y Marine Traffic

FIDE

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente indicando a FIDE como fuente.
Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores, y no necesariamente la de la Fundación.
Fotomecánica e Impresión: Altuna Impresores - Doblas 1968. CABA

Conocé más en
bancoprovincia.com.ar

Banco **Provincia**

PARA MÁS INFORMACIÓN CONSULTE EN WWW.BANCOPROVINCIA.COM.AR. BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES. CUIT 33-99924210-9 CALLE 7 N°726, LA PLATA, BUENOS AIRES. WWW.BANCOPROVINCIA.COM.AR.