



CITAB

**Centro de Investigaciones Territoriales
y Ambientales Bonaerenses**

Mes de Noviembre

ÍNDICE

ÍNDICE.....	1
1. ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	3
2. ECONOMÍA NACIONAL.....	5
3. ESCENARIO BAPRO.....	7
COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL.....	7
INTERNACIONAL: ESTADOS UNIDOS SE FORTALECE, EMERGENTES SE DEPRECIAN, ¿Y ARGENTINA?.....	7
COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL.....	11
TIPO DE CAMBIO: LA ABSOLUTA RELATIVIDAD DE LA DOMINANCIA FISCAL..	11
INFLACIÓN: POR ALIMENTOS Y TARIFAS, LA INFLACIÓN SIGUIÓ DESACELERÁNDOSE EN OCTUBRE.....	15
PRINCIPALES VARIABLES.....	19
4. MONITOR PRODUCTIVO.....	20
Actividad económica.....	20
Economía Nacional.....	20
Economía provincial.....	21
INDUSTRIA.....	22
Industria Nacional.....	22
Industria provincial.....	24
CONSTRUCCIÓN.....	25
Construcción nacional.....	25
Construcción provincial.....	26
CONSUMO.....	27
Consumo provincial.....	27
EXPORTACIONES.....	31
Exportaciones provinciales.....	31
EMPLEO.....	33
Empleo Nacional.....	33
Empleo Provincial.....	33
SECTOR FINANCIERO.....	35
5. INFLACIÓN, PRECIOS Y SALARIOS.....	36
Convergencia nominal.....	36
Estancamiento salarial.....	38
6. SITUACIÓN FISCAL.....	39

Se sostiene el ancla fiscal.....	39
El ajuste estabilizado entorno al 25% ia real.....	41
7. EL DISEÑO DE REGLAS MACROECONÓMICAS.....	42
1. Introducción. La importancia de las reglas e instituciones.....	42
1.1.1. Marco conceptual:.....	43
1.2. Diseño de reglas:.....	44
1.2.1 Reglas monetarias:.....	44
1.2.2. Regla cambiaria:.....	47
1.2.3. Regla fiscal:.....	49
1.2.4. Reglas institucionales.....	53
1.3. La Experiencia Argentina y Latinoamericana:.....	54
CONCLUSIONES:.....	62
BIBLIOGRAFÍA:.....	62
8. UN ANÁLISIS DE LAS TENDENCIAS DE REGÍMENES CAMBIARIOS:.....	63
Introducción:.....	63
Globalización financiera. Visión bipolar. Miedo a flotar. Impacto sobre el crecimiento económico.....	65
Programas de estabilización. Ancla nominal. Ciclo económico.....	71
Elección de regímenes cambiarios. Arreglos institucionales y aspectos claves a tener en cuenta.....	73
9. INFORMACIÓN ECONÓMICA PRODUCTIVA.....	74
GANADERÍA.....	74
FRUTIHORTÍCOLA.....	74
CULTIVOS EXTENSIVOS.....	74
CARNES.....	75
FRUTAS Y HORTALIZAS.....	77
HORTALIZAS.....	77
FRUTAS.....	79
CULTIVOS EXTENSIVOS.....	80
TRIGO.....	80
CEBADA.....	82
MAÍZ.....	87
GIRASOL.....	89
INFORME DEL ORA.....	91
CALENDARIO DE SIEMBRA Y COSECHA EN PBA.....	92
10. ACTIVIDAD AGROINDUSTRIAL DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES.....	93
SECTOR BOVINO.....	93

1. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La declaración final de la Cumbre de Líderes del G 20 destaca el gravamen a los multimillonarios, la transición energética, el apoyo a la COP 30 en Brasil y las soluciones a los desafíos globales con un enfoque de crecimiento sostenible y la lucha contra la pobreza. También destacan la necesidad de una reforma integral en la gobernanza global, con el fortalecimiento de las Naciones Unidas, la modernización de la arquitectura financiera internacional, la promoción de un sistema de comercio multilateral inclusivo y el desarrollo ético de la inteligencia artificial.

El lanzamiento de la Alianza Global contra el Hambre y la Pobreza, el apoyo al gravamen progresivo para garantizar una tributación adecuada de los multimillonarios, la movilización de recursos para el saneamiento básico, el acceso al agua potable, la lucha contra el racismo, contra las desigualdades junto a la preparación para futuras pandemias priorizando la inclusión social en un contexto de estabilidad de la economía mundial con inversiones sólidas en los sistemas sanitarios visualizando el desarrollo potencial de canje de deuda por salud como una herramienta financiera eficaz para ayudar a los gobiernos a invertir en salud pública.

En el discurso de apertura de la Cumbre de Río el Presidente Lula Da Silva manifestó que el G 20 representa el 85 % de los 110 billones de dólares del PIB mundial. También representa el 75 % de los 32 B de dólares del comercio de bienes y servicios y dos tercios de los 8000 M de habitantes del planeta.

Lula afirmó que participó en su primera cumbre en Washington en el contexto de la crisis financiera en el año 2008, y después de 16 años el mundo está peor por el mayor número de conflictos armados después de la Segunda Guerra Mundial. por el mayor número de desplazamientos forzosos jamás registrado, por fenómenos devastadores del cambio climático, por las desigualdades sociales, raciales, de género que ha costado la vida de más de 15 M de personas.

El máximo símbolo de la tragedia colectiva es el hambre y la pobreza. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) informa respecto a la existencia de 733 M de personas subnutridas en el año 2024 en un mundo que produce 6000 M de toneladas de alimentos por año y cuyo gasto militar alcanza a 2,4 billones de dólares.

Esta mirada del G 20 es necesario complementar con la asunción de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos de América el próximo 20 de enero donde el aumento de los aranceles de importación entre 10 a 20 % para todos los productos que ingresan al país, hasta el 60 % para los provenientes de China e incluso 200% para bienes específicos se inscribe a una guerra comercial,

de monedas y de alteración de las relaciones económicas internacionales. La depreciación del dólar, el aumento de aranceles y las negociaciones económicas formarán parte de las disputas de clivajes significativos principalmente con China y la Unión Europea. Tax Foundation considera que los aranceles de importación “podrían provocar un aumento anual de 525.000 M de dólares en los impuestos de los estadounidenses y reducir el PIB en 0,8% puntos porcentuales con la destrucción de 684.000 puestos de trabajo. El aumento de los aranceles pueden ser inflacionistas y provocar un aumento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal como así también la potencialidad de un aumento de la deuda pública en 7,75 B de dólares hasta el 2035 según reportes de organizaciones especializadas en presupuesto público. Lo cierto es que Trump pretende maximizar la comercialización de gas y petróleo no convencional, reducir impuestos para compensar el costo incremental de aranceles de importación y administrar la transición con más emisión de deuda pública que ya supera holgadamente su PIB.

Las decisiones de Trump poseen tres impactos en simultáneo: i) inversiones, ii) comercio, iii) finanzas. Respecto a las inversiones, las mismas pretenden ser redireccionadas hacia Estados Unidos para generar más empleos en los estados deslocalizando inversiones directas en China entre otros países. El aumento de aranceles dificultará la colocación de productos en el país y las tasas de interés pueden aumentar si no hay control adecuado del proceso inflacionario producto de una correcta calibración macroeconómica.

Para la República Argentina, un eventual apoyo del FMI para cumplir obligaciones financieras internacionales no ayuda a la generación de inversiones y empleos en la economía local. Un aumento en los aranceles a nuestros productos con un tipo de cambio apreciado para potenciar la vinculación con uno de nuestros principales socios comerciales tampoco ayuda. Tampoco se percibe como posible un aumento de las inversiones para generar más empleos y exportaciones con tamaño deterioro del mercado doméstico e internacional.

La tasa de crecimiento de la economía mundial según las proyecciones del FMI alcanzaría a 3,2 % para el año 2024 y un 3,3 % para el 2025, por debajo del crecimiento promedio del 3,8 % durante el período 2000-2019. El Banco Mundial estima 2,6 % de crecimiento para el año 2024 hasta alcanzar un 2,7% para el período 2025-2026, cifra inferior a la década previa del COVID 2019 con un 3,1 %.

El crecimiento se presenta desigual en todos los países destacándose la caída de Argentina en todos los países de América del Sur con -3,5 % y un aumento del 3,1% en España respecto a un 0,3 % del resto de los principales países de la Unión Europea. China ha tenido una notoria desaceleración y tiende a converger a tasas equivalentes al promedio de la economía mundial.

En el año 2013, el mundo inició un proceso de alteración de los términos del intercambio que afectó la cotización de las monedas y el desenvolvimiento del comercio mundial. Este proceso se agudizó con el tiempo desatando una guerra de monedas, una guerra comercial y el deterioro de los términos del intercambio.

La pugna G7-BRICS se da en el plano de la desdolarización creciente de las transacciones entre países mediante un intercambio progresivo de monedas alternativas al dólar, la expansión de nuevas plataformas digitales de pagos y transacciones junto a la administración de los precios derivados del control de los precios de los insumos difundidos y la infraestructura del transporte a escala mundial.

La pugna entre bloques económicos se dará por la administración de los precios relativos de la economía mundial que a su vez depende de los siguientes elementos: i) la moneda de transacciones internacionales, ii) la tasa de interés de referencia de mercados integrados a partir de las resoluciones de la FED, iii) el salario promedio de las economías desarrolladas y emergentes en PPP, iv) la administración de los precios y el stock de los insumos difundidos (plástico, acero, aluminio, petróleo, gas, minerales estratégicos), v) la logística integrada de puertos fluviales y marítimos, aeropuertos de pasajeros y cargas, plataformas multimodales, vi) el dominio de las tecnologías de punta (IA, robótica, internet de las cosas, 3D), la fabricación de insumos estratégicos (chips) y el dominio de la nube junto a la comunicación (velocidad, calidad).

Esta pugna se da al mismo tiempo con una transformación de la economía digital hacia una economía del conocimiento extendida en el contexto creciente de la financiarización que estimula un fenómeno creciente de la economía de flujo que sustituye integralmente a la economía de stock articulando nuevas relaciones de trabajo y producción.

Las grandes corporaciones se apropian del excedente no sólo disponiendo de los medios de producción sino generando las condiciones de acceso a bienes y servicios con una concentración económica de carácter monopolístico sin precedentes en más de un siglo. La simultaneidad de la transnacionalización, financiarización y concentración de la riqueza ha determinado un nuevo modelo de acumulación de riqueza a escala planetaria que profundiza las desigualdades sociales y el concepto mismo de la democracia como expresión de las mayorías populares.

2. ECONOMÍA NACIONAL

La economía argentina transita con una euforia financiera derivada de la reducción de la tasa de riesgo país (EMBI JP MORGAN) asciende a 746 puntos básicos al momento de elaborar el informe con un retroceso de casi 1200 puntos

durante el año 2024 siendo ocupando el 4º puesto después de Venezuela (20226), Bolivia (1942) y Ecuador (1322) anotando una ganancia de bonos en dólares del 78 % durante el año.

Pero esta euforia financiera contrasta con el peor consumo interno de carne vacuna de los últimos 28 años con -11.2 % por debajo del mismo período del año 2023 (Cámara de la Industria y Comercio de Carnes) con una reducción interanual de 6 kg por habitante/año pese a que el precio no aumentó en la misma proporción que la inflación.

El diseño del plan económico del gobierno es inconsistente desde el punto de vista macroeconómico pues el superávit fiscal financiero oculta la capitalización de los intereses de los instrumentos financieros emitidos por el BCRA y cuya limpieza de la hoja de su balance está consolidada por el tesoro nacional. Pero al mismo tiempo, la apertura creciente de la economía con la apreciación del tipo de cambio promueve un déficit en cuenta corriente en un contexto de regulación cambiaria y control del flujo de la cuenta capital del balance de pagos que genera desequilibrios macroeconómicos.

La cotización del tipo de cambio medido medido en una serie 1998-2024 (BAPRO) cuya base es noviembre de 2024 con promedio mensual 997 pesos por dólar permite generar las siguientes conclusiones: i) el valor máximo de CCL en la serie alcanza a 2778 pesos por dólar en septiembre 2023, ii) el valor máximo de A 3500 alcanza a 2414 pesos por dólar, iii) el promedio 2002-2023 alcanza a 1512 pesos por dólar, iv) el CCL actualizado alcanza a 1161 pesos por dólar, v) el promedio de la serie 1998-2001 alcanza a 902 pesos por dólar.

El presupuesto 2025 se encamina a una prórroga si no existe un consenso en torno a inversiones en obra pública, aumento de la masa coparticipable vía el impuesto a los combustibles, regularización de los incumplimientos del Consenso Fiscal 2017, financiamiento del déficit previsional de cajas no transferidas, reducción de los aportes que realizan las provincias de los fondos coparticipables para financiar a la actual ARCA (ex AFIP) y una distribución equitativa de los Aportes del Tesoro Nacional.

El artículo 27 de la Ley de Administración Financiera establece que si al inicio de un ejercicio fiscal no se encuentra aprobado el presupuesto regirá el que estuvo en vigencia el año anterior. Esto y ocurrió este año 2024 como así también ocurrió en el año 2011 con la prórroga del presupuesto 2010. Constituye una verdadera anomalía prorrogar el presupuesto por el artículo 27 de la ley por un nuevo período pero la capacidad de bloqueo cruzado de las fuerzas políticas pueden inducir al uso de los decretos de necesidad y urgencia, a las disposiciones emergentes de la actual ley 24156 y a las atribuciones constitucionales del Jefe de Gabinete de Ministros en virtud del artículo 100 de la Constitución Nacional.

El debate respecto a la discrecionalidad que significa la “prórroga de la prórroga” y el deterioro de la calidad institucional que esto conlleva exige un desafío al sistema político respecto a las limitaciones de la correlación de fuerza en las disputas legales sobre todo en temas tan sensibles como la ley de leyes. Desde el año 1991 hasta el año 2024 han transcurrido 33 años, sólo en tres años no se contó con el presupuesto en tiempo y forma: i) en 2002 por la crisis, ii) en 2010 por la actitud de la oposición de negar el presupuesto, iii) en el año 2024 por falta de voluntad del gobierno y la facilitación de las condiciones por parte del Congreso.

Es necesario advertir respecto a posibles acciones alternativas. O se produce un “shutdown” como en Estados Unidos, o se modifican las actitudes políticas o se reforma la ley 24156 pero no se puede indefinidamente aplicar estos remedios para el tratamiento de la ley de leyes.

Finalmente, el año finaliza con una caída del PIB que se proyecta en torno al -3,5 %, el IBP consumo del BAPRO experimenta en octubre 2024 una caída de -24.8% en la variación interanual con un leve repunte de la serie desestacionalizada. El ICE (Índice de Condiciones Externas) mostró una mejora tanto en el corto como en el largo plazo con 5,5 y 6,7 puntos superiores al promedio de 5 puntos de la serie 2021-2024 por el impulso del impacto favorable del comportamiento de la coyuntura brasileña con mejora en el índice industrial del 3,4% positivo del mes de septiembre con un aumento en bienes de capital (+13,6%ia) y de consumos durables (10,4% ia)

3. ESCENARIO BAPRO

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

INTERNACIONAL: ESTADOS UNIDOS SE FORTALECE, EMERGENTES SE DEPRECIAN, ¿Y ARGENTINA?

El Nominal Broad Dollar Index (NBDI), índice de tipo de cambio nominal de Estados Unidos ponderado por sus relaciones comerciales, avanzó 3,5% en los últimos 15 días luego de sus elecciones presidenciales (5 de noviembre). De este modo, alcanzó sus mayores niveles desde noviembre de 2022, cuando los temores que había provocado el conflicto bélico en Europa del Este habían motivado un “vuelo hacia la calidad” -sustitución de activos de mayor riesgo y rendimiento por otros más seguros a priori-, impulsando a este índice a lo largo de ese año.

Sin perjuicio de estos niveles, sobresale que la tendencia es virtualmente la misma que en la primera pos victoria de Trump: entre el 8 y el 23 de noviembre de 2016, el NBDI se había apreciado 3,2%, 0,3 p.p. menos que entre el 5 y el 21 de noviembre de 2024. En contraste, en la elección de 2020, es decir, luego del triunfo de Biden, la divisa se depreció 1,9% luego del resultado.

Más allá de esta dinámica, sobresale que, en valores, el NBDI se encuentra 5,9% y 16,6% por encima de los valores de esos momentos. Por lo tanto, podemos afirmar que, no solo el dólar se fortaleció, sino que, además, se encuentra en niveles históricamente elevados: +11,6% por encima de la media 2017-2019, por caso.

En materia de economía internacional, esto nos dice dos grandes cosas. Por un lado, que “el mercado” espera un cambio similar al que preveía cuando Trump ganó su primera elección, de ahí que el NBDI se fortalezca en porcentajes casi idénticos. En segunda instancia, que ese cambio implicaría i) un Estados Unidos más fuerte, incluso en el escenario de mayor inflación que podría provocar un aumento del proteccionismo y ii) emergentes más débiles como contracara.

Nominal Broad Dollar Index en pos elecciones | Base t0 elecciones=100. Fuente: Bloomberg.



Si bien las carteras no son de suma cero -más demanda de dólares no implica necesariamente menos demanda de América Latina: podría implicar desarme de acciones u otros activos-, las dinámicas parecieran evidenciar que el flujo que está entrando en la economía norteamericana está saliendo, entre otros lugares de emergentes.

Monedas de la región, series nominales | Base jun-24=100. Fuente: Bloomberg.



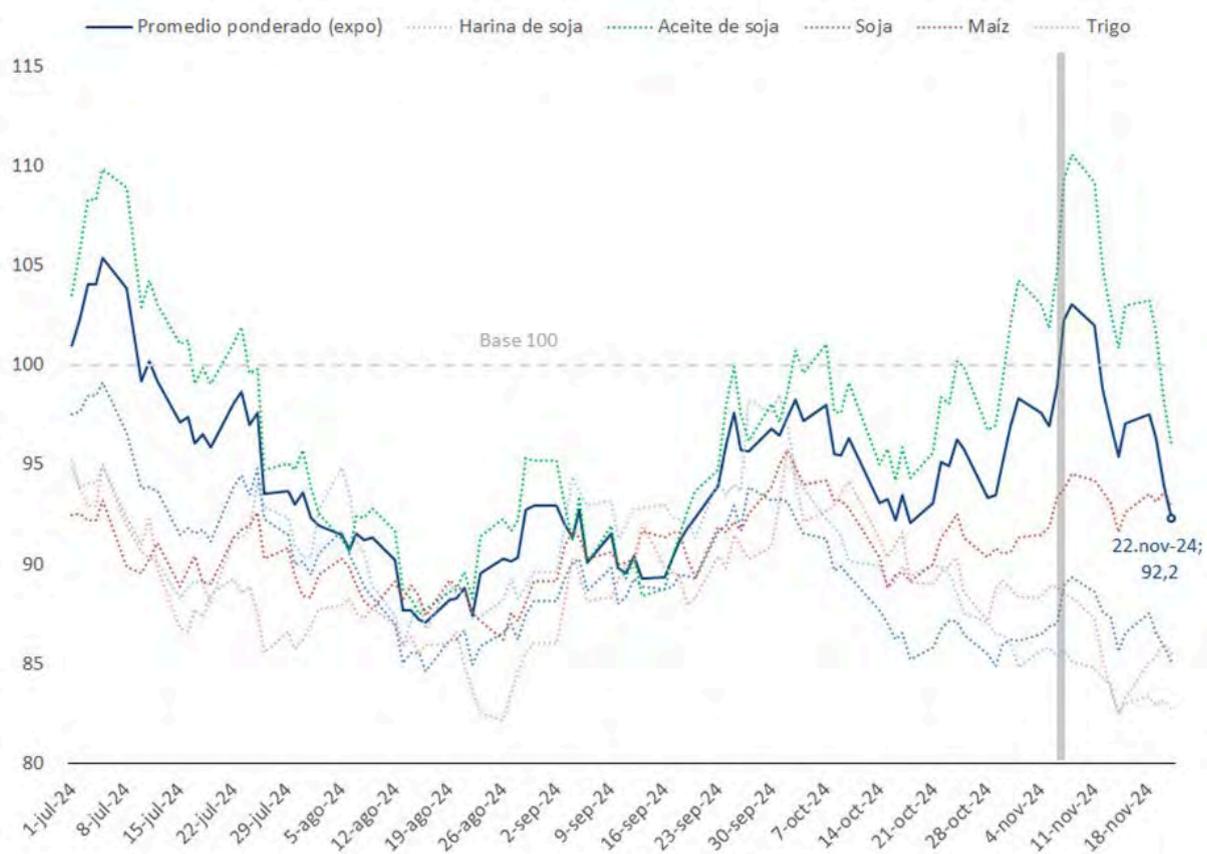
Desde el 5/11, las principales monedas de la región se depreciaron de manera relevante: +1,9% el peso chileno, +2,4% el uruguayo y +1,6% el mexicano. Más importante aún, producto de la relevancia en nuestro comercio industrial, el Real brasileño perdió 1,2% en el período, alcanzando su menor poder adquisitivo desde mayo 2020, incluso a pesar de la suba de la tasa de interés del Banco Central de Brasil del 6/11, cuando pasaron de 10,75% a 11,25%, en una economía con una inflación en torno del 4%.

Dicho esto, vale destacar que el deterioro de la competitividad precio no estaría impactando todavía: en octubre, las exportaciones a Brasil crecieron 23,5% i.a., algo por debajo del total (+30% i.a.), pero igualmente a buen ritmo. Al momento, la recuperación de la primera economía del Mercosur (+3% de crecimiento del PIB para este año, +2% para 2025) estaría más que compensando las pérdidas que podría haber por el lado del encarecimiento en dólares de nuestro país. No obstante, esto no implica que la dinámica no vaya a revertirse en el corto plazo: en los bienes industriales, la competencia por precios es más relevante que en el sector agropecuario, donde bienes más indiferenciados suelen tener valores internacionales.

Durante la segunda y tercer semana de noviembre, el precio promedio ponderado de nuestras exportaciones se redujo 5,5%: la caída de 7% del Aceite de

soja (4 de cada 10 envíos al exterior de oleaginosas y cereales) y de 3,5% de la Harina de soja (2 de cada 10) explicó este movimiento. Luego de una breve suba pos elecciones -más proteccionismo en Estados Unidos implicaría más proteccionismo en China como “represalia”, segmentando el mercado-, malos datos de demanda en el país más poblado del mundo vienen afectando nuestros precios de exportación. Sumando los cambios estructurales en la producción de soja -aumento de la oferta- que vienen afectando en los últimos meses provocan que este “promedio ponderado” se ubique casi 8% por debajo de la media de junio y casi 15% por debajo del cierre de 2023.

Precios commodities agropecuarios | Base jun-24=100. Fuente: Bloomberg.



Dólar más fuerte, emergentes más débiles y menores precios de commodities. El ciclo financiero global (Helene Rey, 2018) pareciera estar empezando a estar en su fase contractiva para emergentes. En lo que va del segundo semestre, el Riesgo país argentino pasó de 1.450 puntos básicos a 750. En contraste, el canal financiero y comercial internacional se deterioraron de manera significativa. ¿La bonanza será local o no será nada?

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

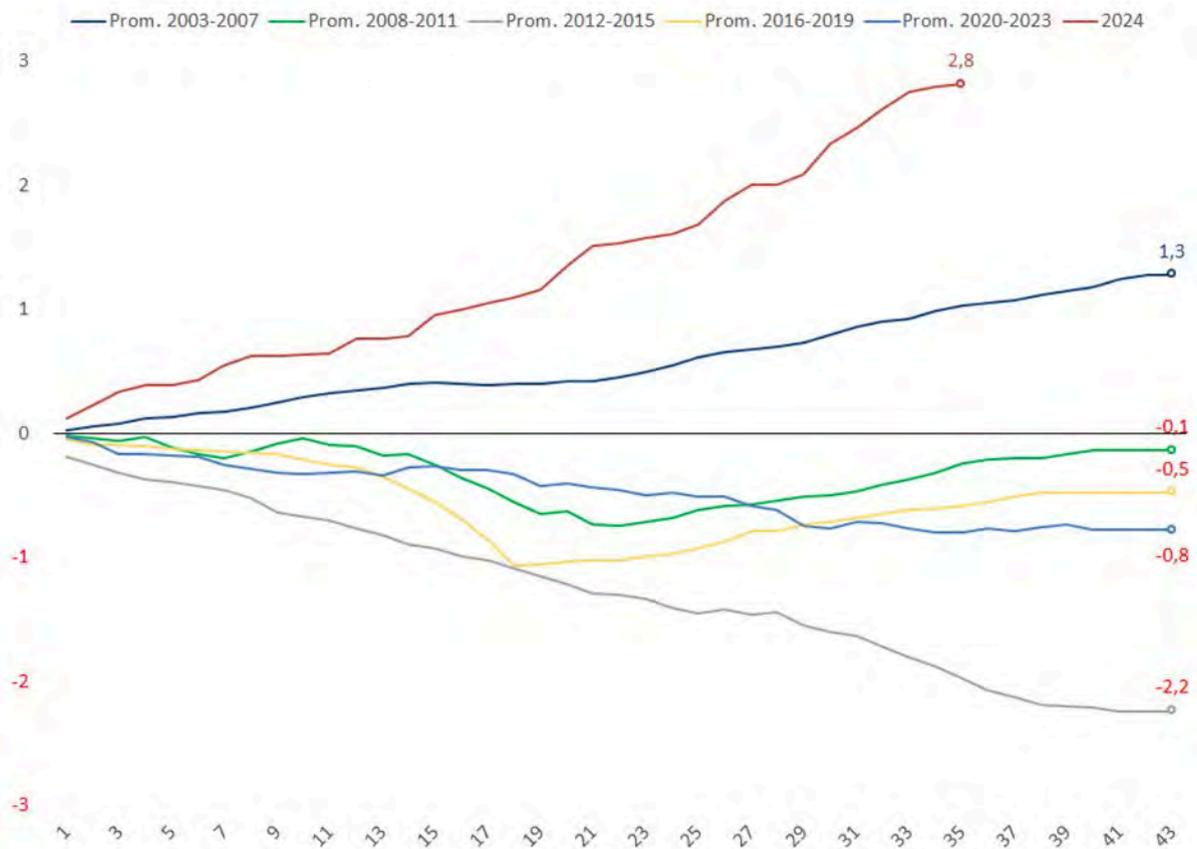
TIPO DE CAMBIO: LA ABSOLUTA RELATIVIDAD DE LA DOMINANCIA FISCAL

El Banco Central compró USD 2.800 millones durante octubre y la tercera semana de noviembre, alcanzando un récord para el bimestre desde 2003: el anterior pico eran poco menos de USD 2.500 millones en 2009. Para dimensionar con registros más cercanos, entre 2020 y 2023, este número promedió USD -780 millones, casi el doble que en 2016-2019: USD -475 millones. El Banco central compra de divisas en una época estacionalmente adversa.

Luego de las sucesivas flexibilizaciones del control de cambios para el pago de importaciones -la última: reducir de dos a una las cuotas mínimas para cancelar compras al exterior-, y que en el tercer trimestre el cociente entre la compra de divisas para importar bienes y las entradas de Aduana retornara a la media histórica (+94,9%, casi 2 p.p por debajo del 97,6% del promedio 2012-2015), ubicándose 30 p.p. por encima del acumulado enero-junio 2024 (+61%), esta dinámica no se deriva del cepo, tal como podíamos asumir durante la primera mitad del año. En igual sentido, en un escenario de precios “bajos” de commodities e incipiente recuperación del nivel de actividad, esto tampoco responde a buenos términos de intercambio o caída de la demanda interna.

Las emisiones de obligaciones negociables en moneda extranjera por USD 3.150 millones en los últimos dos meses y el aumento de préstamos a privados en divisas por USD 1.320 millones explican la buena posición de la autoridad monetaria (total de USD 4.470 millones). La cuenta capital y financiera se está reabriendo para las empresas, y eso viene aportando las divisas. En contraste, la cuenta corriente -bienes, servicios, utilidades e intereses- está en terreno negativo, moderando la bonanza y atenuando el neto.

Compras netas BCRA, acumulado octubre-noviembre | En USD miles de millones. Fuente: BCRA.



El cambio de expectativas llevó a los títulos públicos en moneda extranjera de la zona de USD 60 a fines de agosto a la de USD 75 en la actualidad (+30%), y el riesgo país cayó de 1.400 puntos básicos (p.b.) a menos de 750 p.b. En simultáneo, el EMBI ecuatoriano -el otro “riesgoso” de la región, con quien solíamos coincidir en los movimientos- avanzó 110 p.b.. Por su parte, el índice brasileño cayó “solo” 5 p.b. en los últimos dos meses. Por lo tanto, la recuperación está más explicada por factores más domésticos que globales: el aumento de depósitos privados en moneda extranjera que produjo el blanqueo (USD +15.000 millones), aumentando así la masa de fondos prestables en moneda extranjera, está motivando este boom de confianza, no imitado por la región.

Ahora bien, ¿tiene fundamentos? ¿se sostendrá?

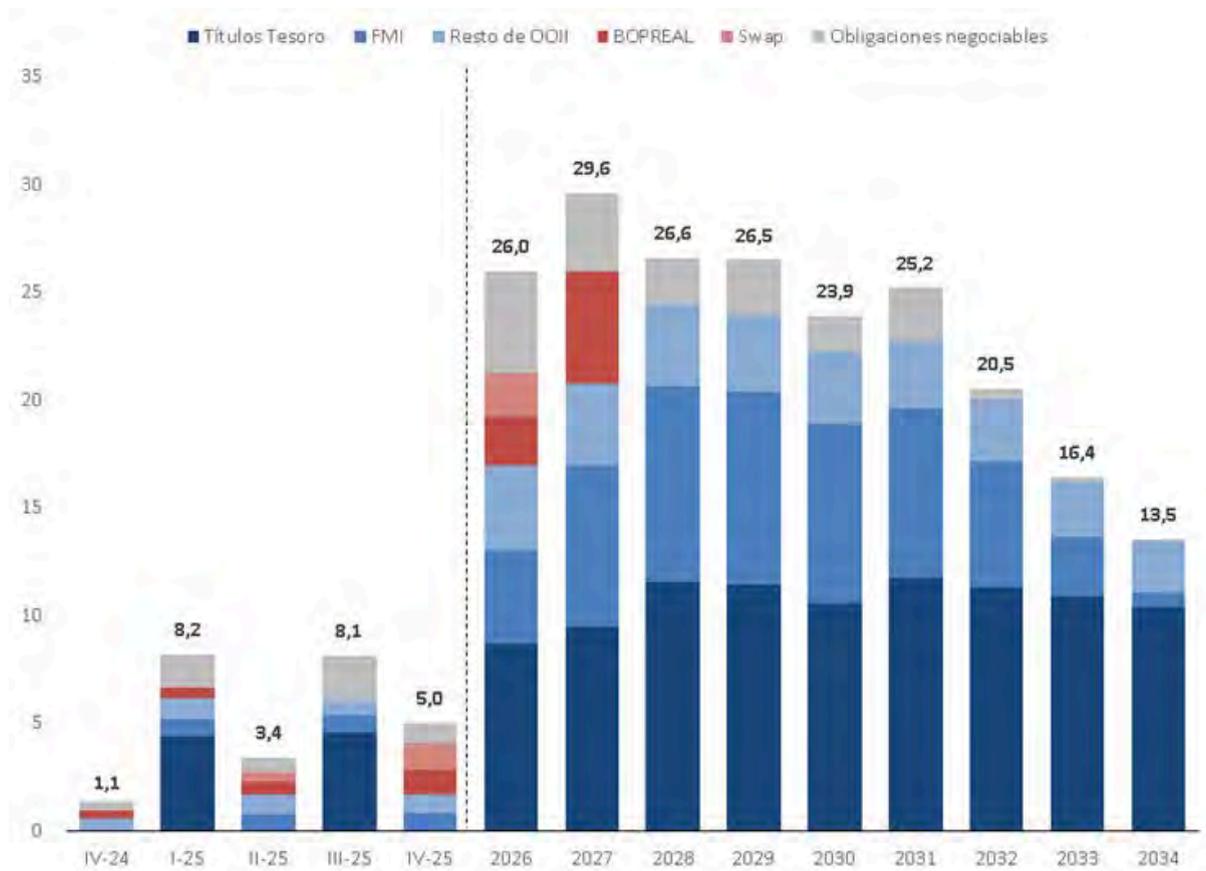
En este punto dejan de converger las miradas. Por un lado, están quienes afirman que la reversión de la balanza comercial energética, que pasó de USD -1.000 millones en enero-octubre 2023 a USD +4.500 millones en igual período de 2024 (y proyecciones que llegan a USD +8.000 millones para todo 2025 y USD +12.000 millones para 2026) relajaría las tensiones por el lado real, generando los “dólares necesarios” para el desarrollo.

En el segmento optimista, también se suman quienes se anclan en el superávit fiscal como condición suficiente para la estabilización cambiaria: en un escenario de no emisión de pesos más allá de la demanda privada, el equilibrio del mercado de dinero es genuino sostienen. Si pensamos al tipo de cambio de mediano plazo como el cociente entre la oferta de moneda extranjera -Reservas- y la oferta -amplia- de pesos, los riesgos de una depreciación abrupta son menores: cada “moneda local” tiene respaldo inmediato en divisas. Así, el no-exceso de pesos se traduciría en una no-existencia de condiciones materiales para una corrida cambiaria.

Parte de esta visión motivó la Convertibilidad, un régimen de caja de conversión, donde, por ley, cada peso que circulara en la economía debía tener, como mínimo, un dólar de contrapartida en las Reservas. De este modo, de las tres principales fuentes de emisión -asistencia del Banco Central al Tesoro, Operaciones de mercado abierto y Compra de dólares por resultado externo positivo-, se eliminaban las primeras dos, garantizando, ex ante, el equilibrio del mercado de dinero y, en consecuencia, del tipo de cambio, conforme a su propio esquema.

Esto restaba flexibilidad a la política monetaria -y fiscal- pero estabilizó el nivel general de precios. Sin embargo, la Convertibilidad se abandonó y el peso se devaluó: sin intentar saldar el debate respecto de si su crisis fue un problema de pesos -déficit fiscal de las Provincias- o dólares -resultado externo insostenible-, en lo que sigue intentaremos mostrar que, en el corto plazo, el superávit fiscal no garantiza la sostenibilidad externa. La deuda en moneda extranjera, tanto pública como privada, puede desequilibrar el esquema: en última instancia, la demanda de divisas no está estrictamente limitada por los agregados monetarios presentes ni esperados.

Perfil de vencimientos público (Tesoro y BCRA) y Obligaciones negociables privadas, sin préstamos bancarios | En USD miles de millones. Fuente: elaboración propia en base a BCRA, Finanzas y Bloomberg.



En el último bimestre, la compra récord de divisas del Banco Central se explica íntegramente por el aporte de empresas, que ancladas en el refuerzo de la confianza y bajas expectativas de devaluación de corto y mediano plazo, empezaron a emitir deuda en dólares y a vender esas divisas al Banco Central, producto de las regulaciones vigentes.

En 2025, los vencimientos de Obligaciones negociables suman USD 5.200 millones, donde USD 1.500 millones están en el primer trimestre y USD 700 millones en el segundo. Por su parte, la deuda del Tesoro alcanza USD 15.600 millones en el año, entre Bonares y Globales (USD 8.900 millones), intereses del FMI (USD 3.300 millones) y otros Organismos multilaterales (USD 3.400 millones). Por último, entre BOPREAL y swap, el Banco Central debería cancelar USD 4.000 millones (USD 2.300 millones y USD 1.600 millones, respectivamente). Entre todos, suman USD 25.000 millones: para que la cuenta capital sea neutra debería aportar al menos 3% del PIB.

Entre 2016 y 2018, la entrada de capitales promedió 4,5% del PIB, más que compensando al rojo de cuenta corriente y fiscal, aunque i) el mix de financiamiento se modificó sobre la marcha (pasó de privados externos a

organismos multilaterales) y ii) la volatilidad e inestabilidad cambiarias terminaron siendo recurrentes. Con un Sector Público Nacional superavitario y cepo, que llevó de USD 20.000 millones promedio anual en 2016-2018 a 0 las exigencias de Formación de Activos Externos, más un sector energético que pasaría de demandar USD 3.000 millones a ofrecer en ese entonces USD 8.000 millones, el escenario podría ser distinto.

No obstante, esto puede estar basado en algunos aspectos transitorios. Por un lado, los controles de cambios podrían relajarse en el mediano plazo, provocando la vuelta de la FAE. Por otro, el flujo de deuda privada en moneda extranjera -donde hay que sumar a los préstamos bancarios a empresas (USD +5.400 millones en 2024), aunque con menos precisión sobre su calendario de pagos- también deberá ser cancelado, y su esquema de pagos no depende del nivel de actividad.

El superávit fiscal y la política monetaria contractiva reducen la oferta de pesos, contribuyendo de manera significativa a la estabilización de mercado cambiario. Sin embargo, no garantizan su estabilidad futura ni eterna: los vencimientos de deuda exigirán Reservas, que en un escenario de escasez de financiamiento externo podría traer las complicaciones históricas.

INFLACIÓN: POR ALIMENTOS Y TARIFAS, LA INFLACIÓN SIGUIÓ DESACELERÁNDOSE EN OCTUBRE

La inflación fue de 2,7% en octubre, desacelerándose 0,8 p.p. respecto de septiembre (+3,5%) y alcanzando su menor registro desde 2021. En los últimos tres meses, la suba de precios promedió 3,4%, equivalente a 50% anualizado, en tanto el dato del mes representa 37,7% anualizado.

La baja se observó en las tres canastas que componen al IPC: Regulados pasó de 2,7% en septiembre a 1,8% en octubre, Estacionales de 2,9% a 1,4% y el IPC Núcleo, aquel que mejor capta la dinámica de los precios “subyacentes”, es decir, aquellos que no tienen movimientos puntuales por cuestiones de temporada o de alta incidencia de la política pública en su fijación, se desaceleró de 3,3% mensual en septiembre a 2,9% en octubre.

A nivel capítulos, resalta la moderación de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+1,2%) y Transporte (+1,2%). Mientras que el primero estuvo contenido por el virtual estancamiento del tipo de cambio exportador (+0,4% en el promedio mensual, producto de un dólar oficial que subió 2%, pero un dólar paralelo que cayó más de 5% y representa el 20% del tipo de cambio efectivo de exportador), Transporte se “benefició” de la baja de Combustibles y lubricantes (-0,6%) -que no se repetiría en noviembre, ya que las naftas ajustaron 4% a comienzos de mes-.

Inflación | por capítulos e incidencia en el agregado. Fuente: INDEC.

	Ponderación	Dato mensual		Incidencia (contribución al agregado)	
		Mensual	Interanual	Mensual	Interanual
Nivel general		2,7%	193,0%	2,7%	193,0%
Vivienda, agua y electricidad	9,4%	5,4%	285,8%	0,5%	26,9%
Prendas de vestir y calzado	9,9%	4,4%	130,0%	0,4%	12,9%
Restaurantes y hoteles	9,0%	4,3%	184,4%	0,4%	16,5%
Salud	8,0%	3,6%	220,2%	0,3%	17,7%
Educación	2,3%	3,5%	188,5%	0,1%	4,3%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,5%	3,0%	184,1%	0,1%	6,4%
Recreación y cultura	7,3%	2,9%	170,7%	0,2%	12,4%
Bienes y servicios varios	3,5%	2,8%	247,5%	0,1%	8,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	6,4%	2,6%	166,2%	0,2%	10,6%
Comunicación	2,8%	2,1%	257,6%	0,1%	7,3%
Transporte	11,0%	1,2%	226,8%	0,1%	24,9%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	26,9%	1,2%	183,2%	0,3%	49,3%
Núcleo	67,9%	2,9%	182,0%	2,0%	123,6%
Estacional	11,3%	1,4%	152,1%	0,2%	17,2%
Regulados	20,8%	2,7%	279,5%	0,6%	58,0%
Bienes	66,1%	2,1%	179,2%	1,4%	118,5%
Servicios	34,0%	4,3%	233,1%	1,5%	79,2%

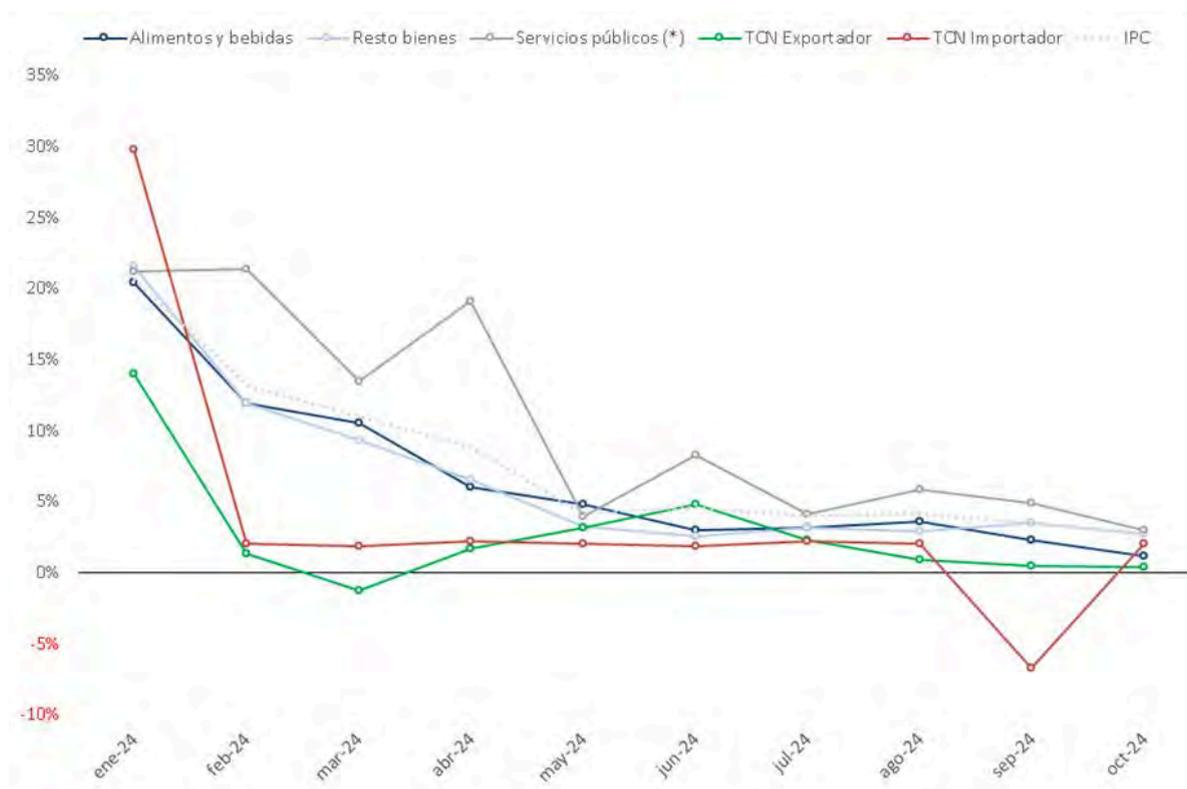
En otro orden, sobresale que los servicios (+4,3%) le volvieron a ganar la carrera nominal a los bienes (+2,1%), repitiendo la dinámica que se viene verificando desde enero. Al interior de los primeros, Servicios públicos (Vivienda, Transporte y Comunicación) habría subido alrededor de 3% durante el mes pasado -estimación propia en base a los datos del INDEC-, en tanto que Servicios privados habría trepado 5,7%.

En un contexto donde quebrar la inercia pareciera ser el principal desafío antiinflacionario, la dinámica de Recreación y cultura y Restaurante y hoteles, con alta incidencia en el costo salarial sobre el costo total, y donde los salarios incorporan parte importante de la inflación pasada, este dato no sería una gran noticia. Sin embargo, esto pareciera responder más a cierta recuperación de precios relativos: entre noviembre de 2023 y octubre de 2024 -es decir, en los últimos doce meses y desde la devaluación del año pasado- el IPC avanzó 160%, liderado por Servicios públicos (+225%), seguido de bienes (+145%), a la vez que servicios privados se ubica último (+120%). Por lo tanto, más que a un rezago y resistencia de las expectativas, factores que reforzarían la inercia, el incremento de Servicios privados por encima del nivel general se explicaría más por una

recomposición de precios relativos que por “regulares”. En consecuencia, aun cuando se repita en los próximos meses, no tendría una difusión generalizada, o impactos de segunda ronda relevantes.

En relación con los bienes, recordando el 1,2% de Alimentos y bebidas no alcohólicas, los demás rubros habrían trepado 2,7%. De este modo, desde enero 2024 -es decir, pasado el efecto inmediato de la devaluación-, tenemos que los Servicios públicos avanzaron 120%, el resto de los servicios (Restaurante y Hoteles, Recreación y cultura y Educación) 75% y los bienes alrededor de 55%. Un tipo de cambio que se aprecia, más la baja del impuesto PAIS, en un contexto de recomposición de tarifas de luz, gas, agua y transporte -en pausa en los últimos dos meses- y de rubros que habían quedado rezagados frente al shock cambiario, explican esta configuración.

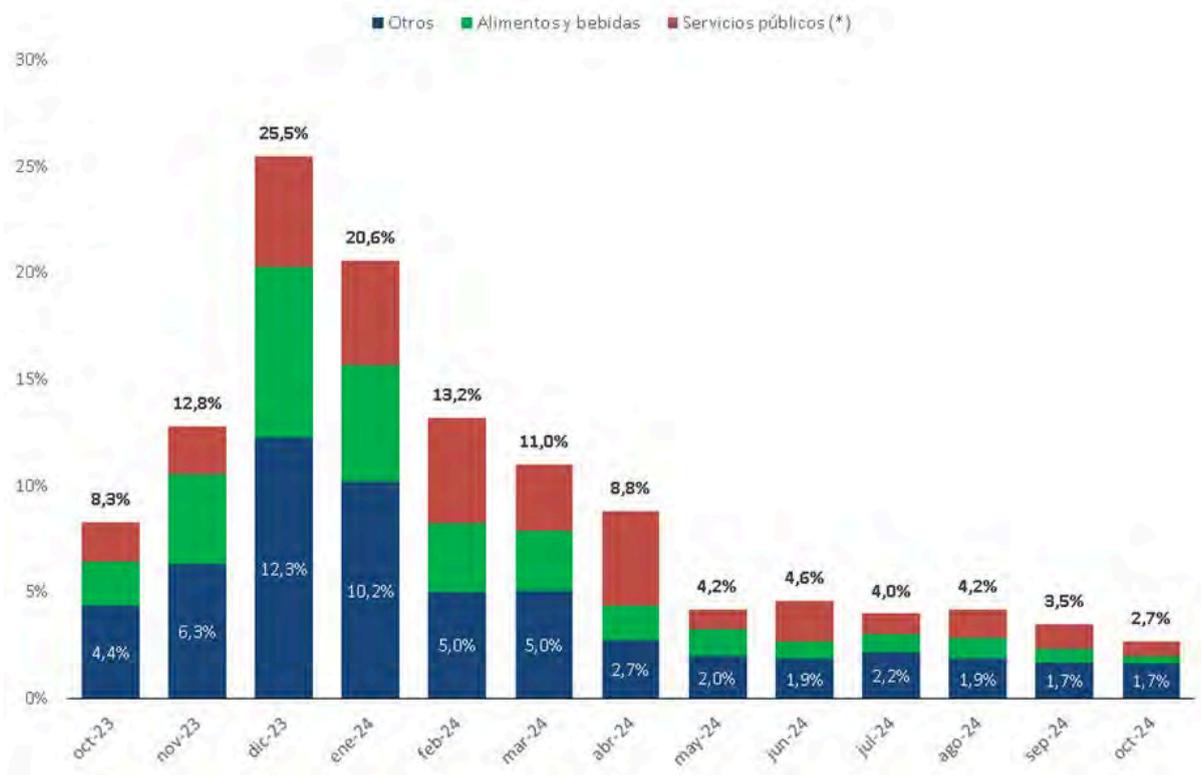
Inflación por canastas y tipo de cambio. (*) | Vivienda, Transporte y Comunicación. Fuente: elaboración propia en base a INDEC, BCRA y Bloomberg.



A modo de síntesis, vale destacar que la desaceleración -relevante- se explica por i) Alimentos y bebidas, que pasó de aportar alrededor de 1 p.p. en junio, julio y agosto (es decir, cuando la inflación oscilaba en torno de 4%) a 0,6 p.p. en septiembre y 0,3 p.p. en octubre y ii) Servicios públicos, que pasó de explicar 1,5 p.p. del agregado entre junio y agosto a 1,1 p.p. en septiembre y 0,7 p.p. en octubre. Así, entre ambos redujeron 0,6 p.p. su presión sobre el Nivel general en

septiembre respecto de los tres meses anteriores, lo que motivó que la inflación pasara de la zona de 4% a la de 3,5%, y 0,7 p.p. en octubre respecto de septiembre, lo que motivó que la inflación pasara de 3,5% a 2,7%.

Contribución al crecimiento, inflación mensual por canastas. (*) | Vivienda, Transporte y Comunicación. Fuente: INDEC.



Esto no implica que la baja sea poco sostenible o representativa: por el contrario, Alimentos y bebidas y Servicios públicos tienen baja capacidad de sustitución -baja elasticidad-, ya que no se puede “apagar la luz”, o “dejar de comer”, cosa que sí es posible en rubros de segunda necesidad como Restaurantes, Hoteles, Teatros o Cines. En consecuencia, la desaceleración inflacionaria está sintiéndose más en los sectores de menores recursos, y por tanto, explicando en buena medida cierta recuperación de nivel de actividad que se viene verificando en la segunda parte del año.

Hacia adelante, será fundamental que i) se mantenga la calma cambiaria, tanto en el tipo de cambio oficial como paralelo, para que no suba el dólar exportador (siempre que no se elimine el blend) y ii) que el Sector Público Nacional siga usando el margen fiscal que ganó en la primera parte del año para moderar las actualizaciones tarifarias.

PRINCIPALES VARIABLES

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	II-24	-1,7%	-1,7%
EMAE	%	s.e. y v%a	ago-24	0,2%	-3,8%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	sep-24	3,8%	197,8%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	sep-24	0,3%	-3,6%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	oct-24	13,7%	1,1 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	oct-24	-11,9%	2,3 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	oct-24	1,8%	3,4 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	oct-24	-1,3%	-0,1 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	oct-24	0,5%	3,3 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v% m y v% a	oct-24	2,7%	193,0%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	oct-24	2,9%	182,0%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	sep-24	6.934	74.717
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	sep-24	5.954	59.625
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	sep-24	980	15.091
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sep-24	528	23.475
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sep-24	-1.228	-15.478
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	sep-24	658	-9.920
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	14-nov-24	999,8	
Con impuesto PAIS	ARS/USD	Diario	14-nov-24	1.074,7	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	14-nov-24	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	14-nov-24	1.154,3	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	14-nov-24	1,4	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	15-nov-24	28.617	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	15-nov-24	610	
Liquidación CIARA semanal	USD M	Diario	15-nov-24	521	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	14-nov-24	69,8	
GD30	USD	Diario	14-nov-24	72,7	
Riesgo País	USD	Diario	14-nov-24	772	
Monetario					
Tasa de política monetaria	% TEM	Diario	12-nov-24	3,0%	
Badlar bancos privados	% TEM	Diario	12-nov-24	3,0%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	14-nov-24	5,8	18,2%
Yuan China	CNH/USD	Diario	14-nov-24	7,2	0,1%
Soja (tn.)	USD	Diario	14-nov-24	363,3	-25,2%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	14-nov-24	68,7	-7,2%

4. MONITOR PRODUCTIVO

Actividad económica

Economía Nacional

Se acentuó la caída interanual de la actividad, leve aumento mensual

Con un menor impacto positivo del sector agropecuario en agosto (no creció a la velocidad de meses anteriores), la economía nacional medida por el EMAE mostró una caída interanual del 3,8%. Construcción, comercio e industria continúan siendo las actividades que más incidieron en la performance negativa. La comparación mensual sin estacionalidad registró un leve aumento del 0,2%, desacelerando frente a lo observado en julio. En los ocho primeros meses de 2024 la economía descendió un 3,1% anual.

Excluyendo al agro, la economía se contrajo un 4,2% i.a. en agosto y un 5,8% en el acumulado de 2024



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

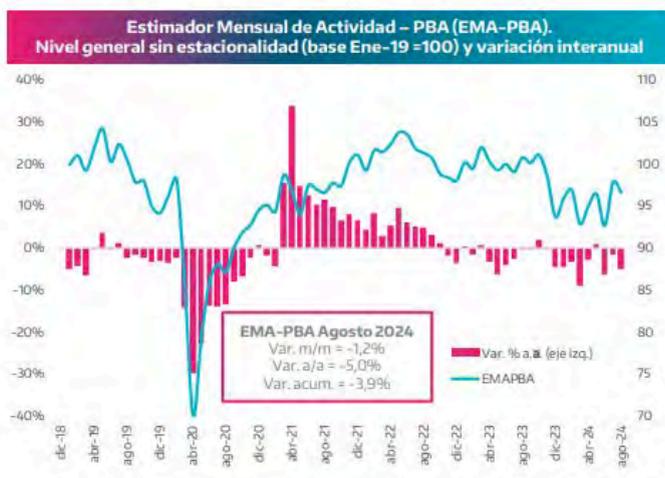
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)
por sector de actividad económica.
Var. Ago-24 / Ago-23



Economía provincial

- La crisis pega más fuerte en la provincia

La economía bonaerense se contrajo 5,0% interanual en agosto: el crecimiento del sector agropecuario no fue suficiente para contrarrestar la caída en ramas de peso como la industria, el comercio, la construcción y la hotelería y restaurantes. De esta manera, en los ocho primeros meses de 2024 acumula una caída del 3,9% de la actividad (-7,5% excluyendo al agro). En la comparación mensual sin estacionalidad el descenso fue del -1,2%.



Fuente: elaboración propia en base a Dirección Provincial de Análisis y Estudios Económicos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Buenos Aires



INDUSTRIA

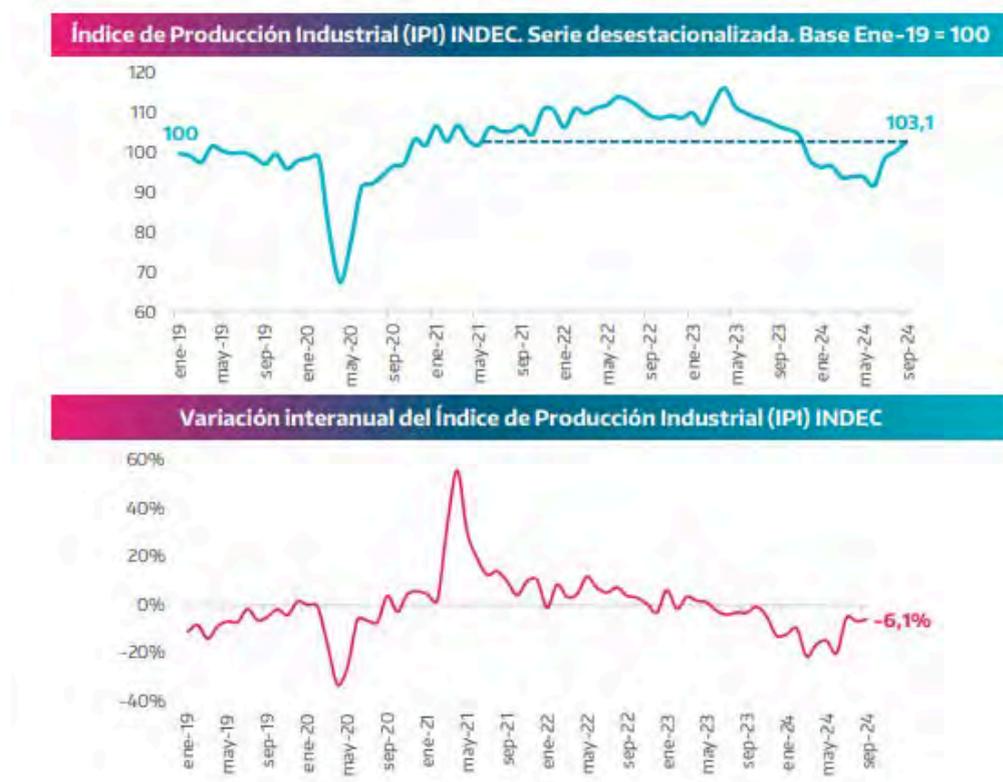
Industria Nacional

- Nuevo aumento mensual de la producción industrial

El Índice de producción industrial manufacturero (IPI) del INDEC creció 2,6% mensual sin estacionalidad en septiembre (tercer aumento seguido).

En la comparación interanual descendió 6,1% (alcanzando 16 caídas consecutivas), llegando a una contracción acumulada en 2024 del 12,7% en los nueve primeros meses de 2024.

La industria se encuentra aún 1,4% debajo del nivel de noviembre de 2023, al tiempo que cae 11,6% vs abril del año pasado cuando había alcanzado su pico de actividad.



- Solo 3 de las 16 ramas relevadas con aumento interanual

IPI INDEC por rubro. Var. % Sep-24 / Sep-23



IPI INDEC por rubro. Var. % Ene-Sep 24 / Ene-Sep 23



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

- El uso de la capacidad superó el 60% por primera vez en el año

El porcentaje de uso de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 61,3% en el octavo mes de 2024 (6,6 puntos debajo del mismo período de 2023), mayor desde la asunción del nuevo gobierno nacional. Sin embargo, fue el agosto desde la pandemia.

Sólo refinados de petróleo registró un aumento mientras que en alimentos y bebidas se mantuvo en el mismo porcentaje que el año pasado.

Utilización de la capacidad instalada (UCI) en la industria. Nivel general. En porcentaje. Agosto de cada año



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Utilización de la capacidad instalada (UCI) en la industria. Nivel general y bloques sectoriales. Agosto 2024

Sector	UCI (%)	Var. %	
		a/a	acum
Nivel general	61,3	-6,6	-9,8
Caucho y plástico	48,7	-8,4	-11,9
Textiles	50,4	-8,9	-12,7
Metalmecánica	50,8	-10,4	-13,4
Edición e impresión	51,4	-8,6	-11,2
Tabaco	54,4	-5,3	-9,7
Automotriz	59,9	-14,4	-14,6
Minerales no metálicos	61,7	-16,1	-21,7
Productos químicos	64,4	-6,0	-8,9
Alimentos y bebidas	64,5	0,0	-2,7
Papel y cartón	65,5	-14,3	-11,7
Metálicas básicas	66,8	-11,9	-15,1
Refinación del petróleo	82,0	9,8	-0,9

- Solo las expectativas de exportación para el cierre de año son positivas.



Expectativa neta = diferencia entre la proporción de empresas que esperan un aumento en la variable considerada y aquellas que esperan una disminución respecto al mismo período del año anterior.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

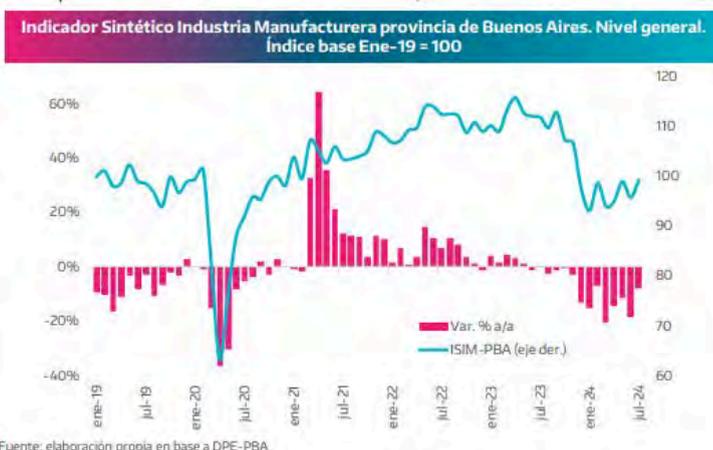
Industria provincial

- Aumento mensual de la producción manufacturera en julio

La industria bonaerense registró un incremento mensual sin estacionalidad del 3,7%, aunque se mantiene 7,0% debajo de noviembre de 2023.

En tanto, al comparar con julio de 2023 descendió 8,0%, acumulando en los siete primeros meses del año una caída del 13,7%

Sólo el bloque máquinas y equipos aumentó su producción en la comparación interanual. En tanto, la totalidad se contrae en el acumulado de 2024



Fuente: elaboración propia en base a DPE- PBA

Sector	Var. %	
	a/a	acum.
ISIM-PBA	-8,0%	-13,7%
Alimentos y bebidas	-9,9%	-8,0%
Tabaco	-4,4%	-5,2%
Textiles	-20,3%	-22,9%
Papel y cartón	-25,9%	-19,4%
Refinación de petróleo	-3,6%	-6,3%
Productos químicos	-1,0%	-9,4%
Caucho y plástico	-20,6%	-24,1%
Minerales no metálicos	-19,8%	-28,5%
Metales comunes	-3,7%	-28,6%
Máquinas y equipos	5,2%	-12,3%
Vehículos automotores	-7,2%	-13,7%

- Sectores seleccionados. Comportamiento dispar en la producción a nivel sectorial en septiembre

Evolución de sectores industriales seleccionados de la Provincia de Buenos Aires. Septiembre 2024

Sector	Var. %	
	a/a	acum.
Agroindustria		
Aceite de soja	47,1%	33,1%
Aceite de girasol	1,8%	-3,7%
Molienda de trigo	-2,3%	0,8%
Faena bovina	1,4%	-7,5%
Faena porcina	-5,0%	3,2%
Faena de aves	3,8%	-0,8%
Hidrocarburos		
Refinación de petróleo	2,4%	-2,3%
Lubricantes	-6,5%	-14,5%
Asfaltos	-16,8%	-36,1%
Fueloil	8,9%	-4,3%
Gasoil	0,0%	-3,9%
Nafta	3,5%	-4,3%
Neumáticos	-28,7%	-19,5%
Cemento	-17,0%	-25,0%
Siderurgia		
Hierro primario	-4,0%	-9,0%
Acero Crudo	-11,1%	-14,9%
Laminados terminados en caliente (*)	-17,8%	-31,2%
Metalurgia	-9,6%	-13,6%
Automotriz	2,5%	-12,4%

Ramas industriales vinculadas al agro registraron en septiembre un aumento interanual en su producción, acumulando asimismo una expansión en 2024.

También aumentó interanualmente la producción de automóviles, combustibles y la refinación de petróleo.

Por el contrario, la siderurgia, la metalurgia, la elaboración de cemento y la producción de neumáticos mantuvieron su contracción.

(*) Datos nacionales, pero la producción se concentra casi en su totalidad en Buenos Aires.

Fuente: elaboración propia en base a cámaras empresarias, organismos públicos nacionales y DPE-PBA

- Demanda de energía eléctrica en la industria provincial

No se detiene la caída del consumo energético del sector manufacturero. El consumo de energía eléctrica en las grandes industrias de la provincia descendió 14,4% interanual en septiembre, acumulando un -9,5% en 2024. Todos los sectores relevados registraron descensos.

Demanda de Energía Eléctrica de Grandes Usuarios Industriales de la Provincia de Buenos Aires. Serie original y media móvil (12 meses). Índice base 2012 = 100



Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Demanda de Energía Eléctrica de Grandes Usuarios Industriales de la Provincia de Buenos Aires. Septiembre 2024

Sector	Var. %	
	a/a	acum.
Total Industria	-14,4%	-9,5%
Alimentos y bebidas	-0,7%	-5,0%
Automotriz	-4,7%	-7,2%
Caucho y plástico	-10,6%	-15,0%
Cuero y calzado	-9,6%	-14,4%
Materiales para la construcción	-20,1%	-20,8%
Papel y cartón	-15,1%	-13,4%
Productos de metal	-14,0%	-10,5%
Productos químicos	-10,7%	-8,4%
Refinados de petróleo	-1,5%	-7,3%
Siderurgia	-26,4%	-4,6%
Tabaco	-4,8%	-1,4%
Textil	-17,1%	-11,8%

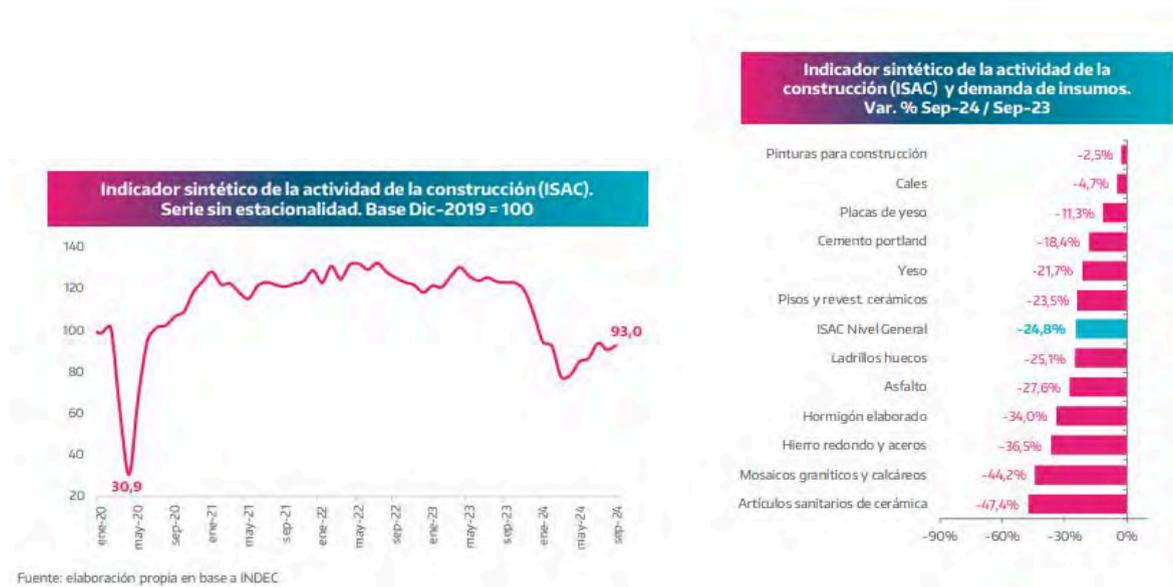
CONSTRUCCIÓN

Construcción nacional

- Leve repunte mensual, aún lejos del nivel del año pasado.

En septiembre, el sector creció 2,4% según la serie mensual desestacionalizada. Al mismo tiempo, sigue mostrando una fuerte caída interanual (- 24,8%, 11va consecutiva) y acumuló una contracción del 29,6% en los nueve primeros meses

de 2024. La construcción se ubica aún 22,1% debajo del nivel de noviembre de 2023.



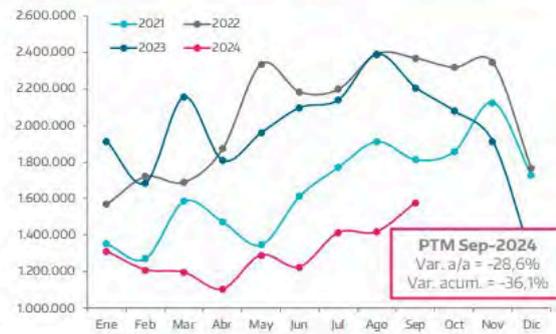
- Bajan las expectativas para las obras privadas y públicas



Construcción provincial

- Leve repunte mensual en abastecimiento de insumos.

Producción Transportada de Minerales (PTM)* en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas



Despacho de cemento en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas. Índice base Ene-19 = 100



* Corresponde a la producción transportada según Guías Mineras emitidas por cada empresa para cada establecimiento minero de la Provincia de Buenos Aires.

Fuente: elaboración propia en base a Subsecretaría de Minería de la Provincia de Buenos Aires, AFCP y DPE-PBA

- La crisis está impactando en el empleo y las empresas en actividad.

Empleo registrado en la construcción en la Provincia de Buenos Aires



Nota: El 30 de abril de cada año se produce el vencimiento del arancel anual, por tal motivo en mayo disminuye la cantidad de empresas con arancel al día, situación que se regulariza en el transcurso del año.
Fuente: elaboración propia en base a IERIC

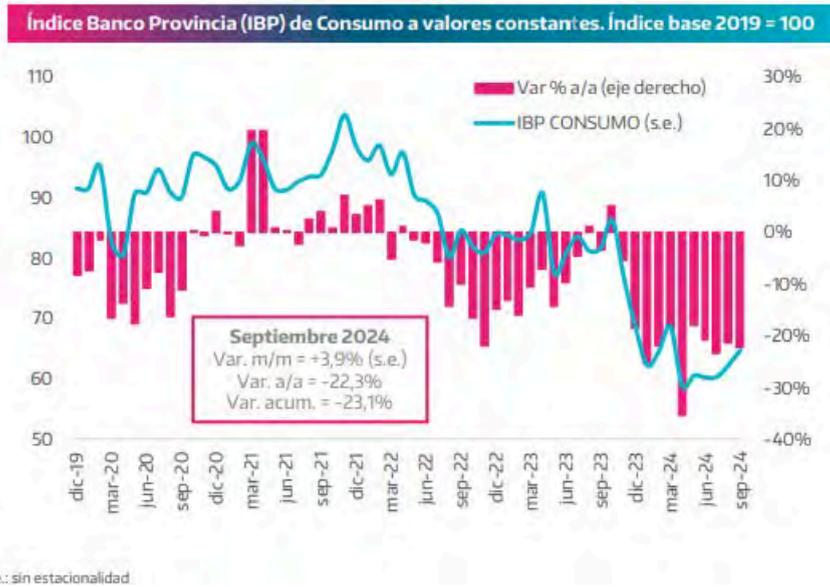
CONSUMO

Consumo provincial

- El gasto con tarjetas sigue disminuyendo.

En septiembre el descenso del consumo con tarjetas fue del 22,3% interanual. Acumuló así una caída del 23,1% en los primeros nueve meses del año.

En la comparación mensual sin estacionalidad el indicador tuvo un nuevo repunte del 3,9% respecto de agosto de 2024, aunque se mantiene en niveles mínimos históricos desde el inicio de la serie en 2016.



- Las ventas en supermercados y mayoristas continúan descendiendo

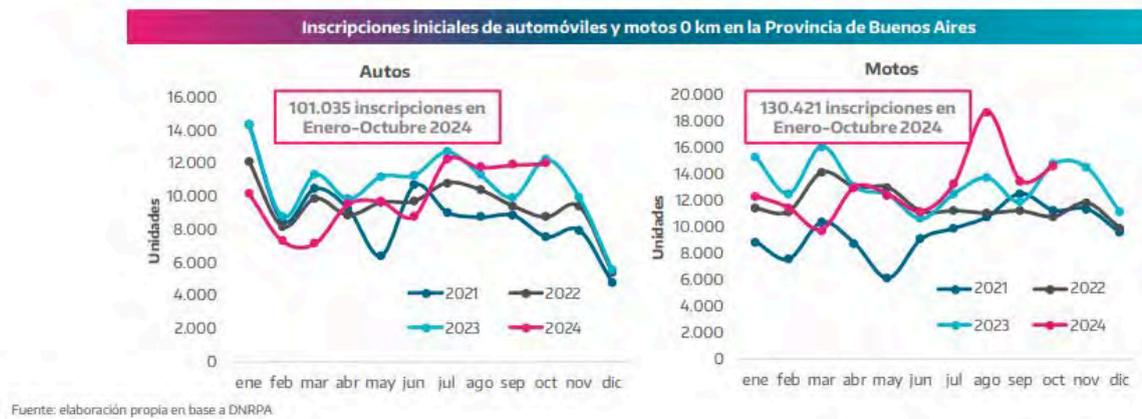
En agosto de 2024, las ventas en supermercados medidas a valores reales cayeron un 10,1% interanual. Se registraron descensos en los rubros de electrónicos (-30,3%), indumentaria (-22,4%) y alimentos y bebidas (-9,8%); mientras que artículos de limpieza aumentó 0,6%. En los primeros ocho meses del año se contraen un 11,3%. En los mayoristas del GBA las ventas descendieron un 13,9% en la comparación interanual, con mermas en los rubros de alimentos y bebidas (-20,0%) y artículos de limpieza (-8,8%), mientras que los electrónicos crecieron un 28,2% e indumentaria un 17,5%. En el período enero-agosto descendieron 12,1% vs igual período de 2023.



- Caída interanual de los patentamientos de autos y motos

En octubre de 2024, los patentamientos de autos en la provincia disminuyen un -2,0% interanual, registrando 12.029 inscripciones. En los diez primeros meses del año acumulan una caída del 10,8%. En el caso de las motos, las inscripciones

cayeron un 1,2% interanual alcanzando las 14.645 unidades. Por lo tanto, en 2024 acumulan un descenso del 2,3% respecto de 2023.



- Las operaciones inmobiliarias sostienen su crecimiento.

Con un total de 9.954 operaciones de compraventa de inmuebles, el mercado inmobiliario de la provincia creció un 12,4% interanual en septiembre de 2024. De esta manera, en los primeros nueve meses del año acumulan un aumento del 12,8% respecto del mismo período de 2023.



- Cayó la demanda de energía eléctrica en septiembre.

Como resultado de las subas tarifarias y las menores temperaturas en comparación con septiembre de 2023, el consumo de electricidad se redujo un 11,5% interanual en la provincia de Buenos Aires. Esta disminución se repitió en todos los tipos de usuarios. En el acumulado anual se registra una disminución

del 3,0% del consumo de energía eléctrica, con mermas en todos los segmentos de usuarios, fundamentalmente en grandes industrias y comercios.

Demanda Energía Eléctrica. Var. % interanual Septiembre 2024				
Región	Tipo de Usuario			
	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA (GBA+CABA)	-4,1%	-4,9%	-18,6%	-12,0%
Resto PBA	-10,3%	-8,6%	-11,7%	-10,1%
AMBA+Resto PBA	-5,8%	-6,3%	-17,4%	-11,5%
Total País	-4,5%	-1,4%	-11,2%	-6,6%

Demanda Energía Eléctrica. Var. % acumulada Ene-Sep 2024/2023				
	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA	-1,4%	-5,6%	-2,9%	-3,1%
Resto PBA	-3,8%	-3,7%	-0,4%	-2,6%
AMBA+Resto PBA	-2,1%	-4,9%	-2,5%	-3,0%

Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

- Fuerte caída interanual de las ventas de combustibles

En septiembre se registró una disminución en las ventas de naftas (-5,3% i.a.) y en las de gasoil (-13,0% i.a.). En los primeros nueve meses del 2024 el consumo de ambos tipos de combustibles acumuló una disminución interanual: -4,7% en gasoil y -7,7% en naftas.

Venta de combustibles en la Provincia de Buenos Aires. Septiembre 2024		
Combustible	Var. %	
	a/a	acum
Gasoil	-13,0%	-4,7%
Naftas	-5,3%	-7,7%

Gas entregado en la Provincia de Buenos Aires por tipo de usuario. Agosto 2024		
Usuario	Var. %	
	a/a	acum
Residencial	10,1%	2,2%
Comercial	-6,9%	23,5%
Industria	-13,6%	-11,5%
Centrales Eléctricas	10,4%	9,0%
Total	0,1%	-2,4%

En el mes de agosto la demanda de gas creció apenas 0,1% interanual: el aumento del consumo residencial y de centrales eléctricas compensó la caída en comercios e industrias. En los primeros ocho meses, sin embargo, se registra una disminución del 2,4% explicada por la caída de la demanda industrial.

EXPORTACIONES

Exportaciones provinciales

- Crecimiento interanual de las ventas externas

Las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires alcanzaron los USD 2.370 millones en el octavo mes del año y crecieron 11,0% interanual, aportando el 34,9% del total nacional. Como resultado, en el acumulado de 2024 el monto exportado por la provincia ascendió a USD 19.203 millones (36,8% del total a nivel nacional), registrando un aumento del 9,1% respecto del año pasado.



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

Los productos primarios son el rubro con mayor crecimiento

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a Agosto 2024				
				
	Productos primarios (PP)	Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	Manufacturas de origen industrial (MOI)	Combustible y energía (CyE)
Millones de USD	4.087	5.983	7.137	1.996
Variación Interanual	44,1%	3,3%	1,1%	4,5%
Participación en el total	21,3%	31,2%	37,2%	10,4%
Participación en el rubro a nivel nacional	30,7%	31,6%	52,6%	31,1%

Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

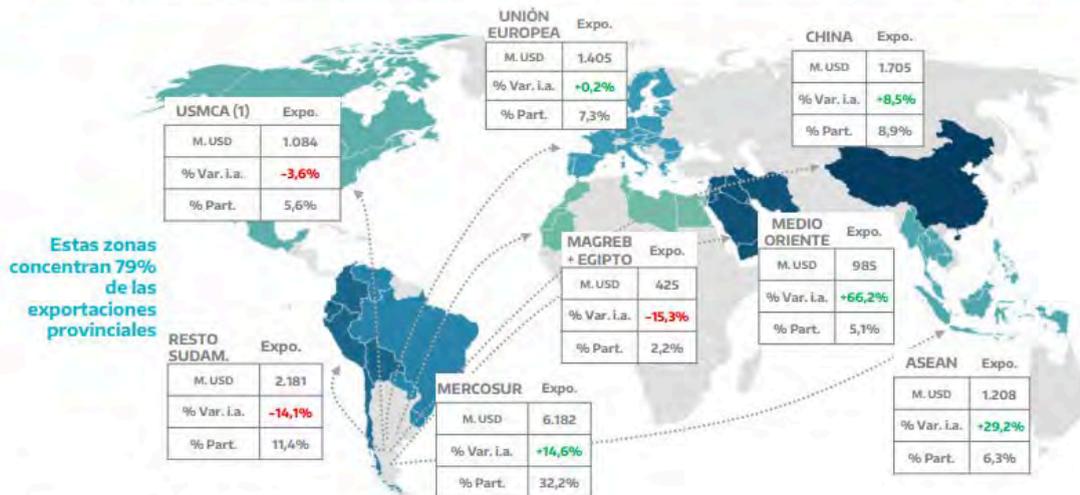
Entre las MOI crecen productos químicos, siderúrgicos y medicamentos

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a Agosto 2024



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

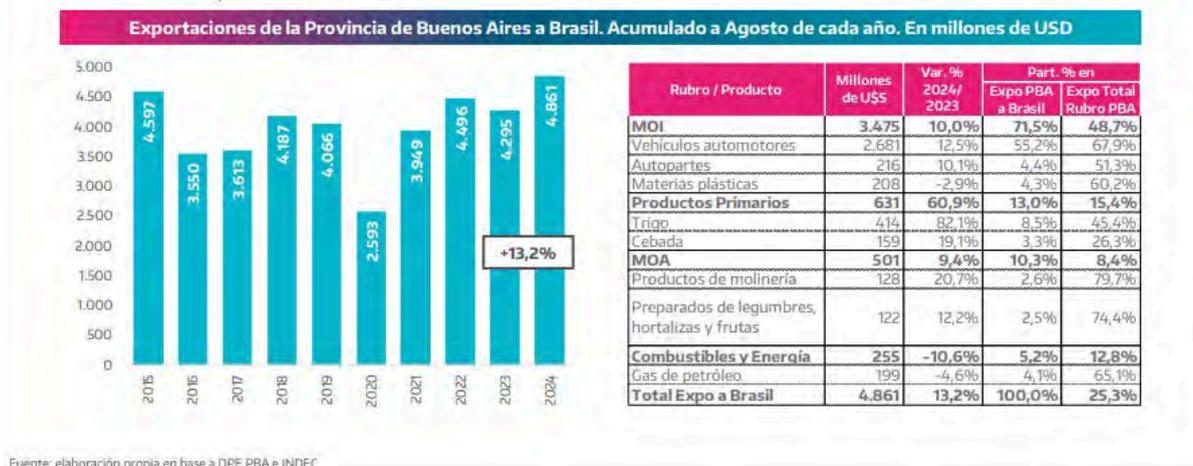
Principales zonas comerciales en las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires. Acumulado a Agosto 2024



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

- Aumento de las ventas a Brasil.

En los primeros ocho meses de 2024, las exportaciones a Brasil crecieron un 13,2% respecto del mismo período de 2023, alcanzando los USD 4.861 millones (mayor monto para este período desde 2014). Las ventas de vehículos automotores a este destino crecen 12,5% en el año, componente que concentra el 55,2% de los envíos al vecino país.



EMPLEO

Empleo Nacional

- Se acentúa la caída interanual del empleo asalariado del sector privado.

En agosto el trabajo registrado del sector privado (6,2 millones de personas) descendió un 2,7% interanual, acentuando su caída: 173.797 empleos perdidos en un año. En la comparación mensual sin estacionalidad, tuvo un leve aumento del 0,1% (cortando una racha de 11 meses seguidos con descensos).

El empleo en la construcción se redujo 19,9% interanual, lo que se traduce en una pérdida de 93.089 empleos, mientras que se recuperó 0,3% mensual. En la industria se está profundizando la pérdida interanual de puestos de trabajo: -2,8% i.a. (32.913 empleos perdidos), se mantuvo estable respecto de julio de 2024.



Empleo Provincial

- En la provincia se profundiza el descenso del trabajo registrado.



- Descenso del empleo en aglomerados de PBA en julio.

En septiembre, el empleo registrado del conjunto de aglomerados de la PBA se contrajo 2,1% interanual. GBA y el Gran La Plata explican la caída.

Las expectativas de generación de empleo para el último trimestre del año se ubicaron en terreno positivo de la mano de Bahía Blanca, Mar del Plata y Gran La Plata.



- Caídas generalizadas por actividad y tamaño de empresa

La construcción es la actividad más afectada tanto en el total de la encuesta como en los aglomerados de la provincia. Asimismo, se registran caídas en la mayor parte de los sectores relevados. En cuanto al impacto según tamaño de empresa, las pequeñas son las que más redujeron su nivel de empleo.

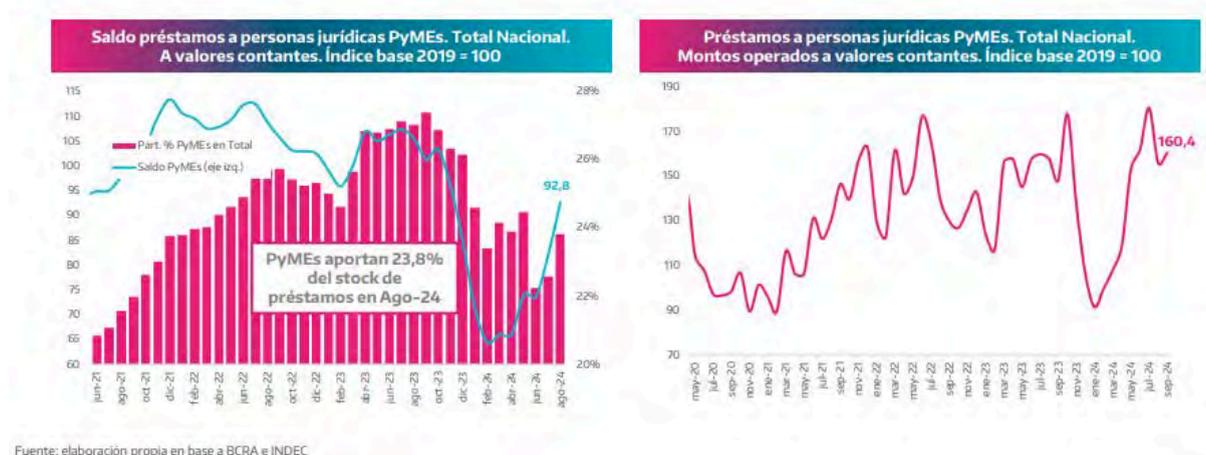
Encuesta de Indicadores Laborales (EIL). Var. % interanual del empleo registrado del sector privado. Tercer trimestre de 2024					
Variable	Gran Buenos Aires	Bahía Blanca	Gran Mar del Plata	Gran La Plata	Total EIL
Nivel General	-2,4%	-1,0%	1,0%	-3,0%	-2,2%
Sector de actividad					
Industria manufacturera	-2,4%	1,3%	3,1%	5,3%	-2,5%
Construcción	-15,6%	-11,7%	-8,4%	-15,8%	-15,7%
Comercio, restaurantes y hoteles	-0,8%	-0,3%	3,8%	-1,3%	-0,5%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-1,3%	1,3%	-1,5%	0,1%	-1,0%
Servicios financieros y a las empresas	-0,7%	-2,0%	-4,1%	-4,2%	-0,2%
Servicios comunales, sociales y personales	-1,3%	-0,1%	1,4%	-0,3%	-0,8%
Tamaño de Empresa					
Pequeña (de 10 a 49 ocupados)	-2,7%	-2,4%	-2,0%	0,9%	-2,4%
Mediana (de 50 a 199 ocupados)	-2,8%	1,6%	4,5%	-3,6%	-2,3%
Grande (de 200 y más ocupados)	-1,9%	0,7%	0,6%	-4,0%	-2,0%

SECTOR FINANCIERO

- Repunte mensual en préstamos para PyMEs, aún debajo del año pasado.

El saldo de préstamos total medido a valores reales se contrajo un 0,2% en agosto de 2024, mientras que el saldo de préstamos a PyMEs un -12,1% interanual aunque este último creció un 13% intermensual.

En el caso de los montos de créditos operados por el segmento PyME a nivel nacional, en septiembre de 2024 creció 8,3% interanual (medido a valores reales). Sin embargo, acumulan un descenso del 7,1% en los nueve primeros meses del año.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA e INDEC

- Fuerte aumento de la mano de los pagarés

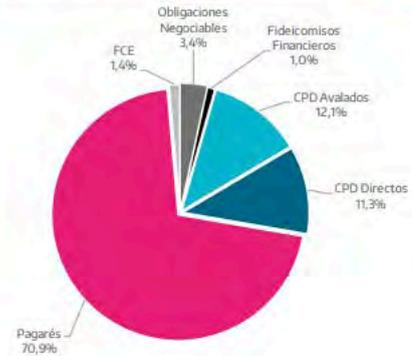
El financiamiento obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales aumentó un 19,1% interanual en septiembre de 2024 a valores reales, mientras que

acumuló un crecimiento del 31,7% en los primeros nueve meses del año. Los pagarés y los cheques de pago diferido fueron las herramientas de financiamiento que impulsaron la expansión en el acumulado anual, al tiempo que concentraron el 94,3% del monto operado.

Financiamiento PyME en el mercado de capitales a valores reales. Septiembre 2024

Herramienta	Var. %	
	a/a	acum
Total	19,1%	31,7%
Cheques de pago diferido (CPD)	-11,1%	12,6%
Avalados	-14,2%	-1,9%
Directos	-7,0%	34,1%
Obligaciones Negociables	-40,1%	-3,3%
Fideicomisos Financieros	-75,6%	-38,8%
Pagarés	51,3%	44,3%
Facturas de crédito electrónicas (FCE)	-19,2%	42,7%

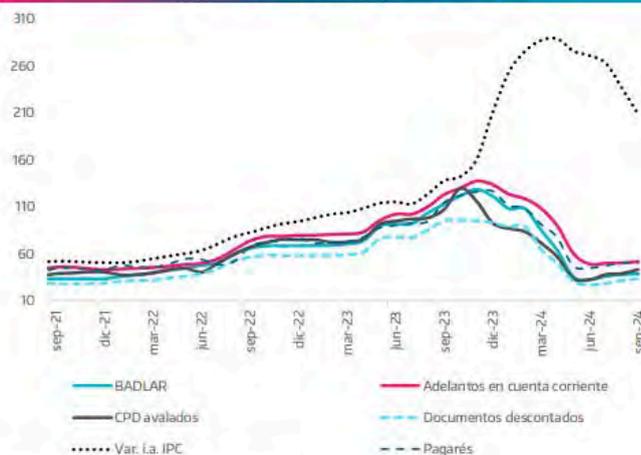
Distribución financiamiento PyME en el mercado de capitales por instrumento. Acumulado a Septiembre de 2024



Fuente: elaboración propia en base a Comisión Nacional de Valores e INDEC

- Costo de financiamiento PyME. Aumento mensual de las tasas de interés

Tasas de interés del financiamiento PyME (% nominal anual) y variación porcentual anual del nivel general del IPC



Fuente: elaboración propia en base a BCRA, Comisión Nacional de Valores e INDEC

Variable	Tasa Sep-24 (%)	Dif. en puntos porcentuales vs	
		ago-24	sep-23
BADLAR	39,4	0,7	-74,5
Adelantos en cuenta corriente	52,2	1,3	-71,3
Documentos descontados	34,1	1,9	-61,7
Pagarés	51,2	0,3	-63,7
Cheques de pago diferido (CPD) avalados	44,3	4,2	-64,3

5. INFLACIÓN, PRECIOS Y SALARIOS

Convergencia nominal

El INDEC dio a conocer el índice de Precios al consumidor, el cual registró una inflación minorista del 2,7% para el mes de octubre. La desaceleración se impulsa por dos factores principales:

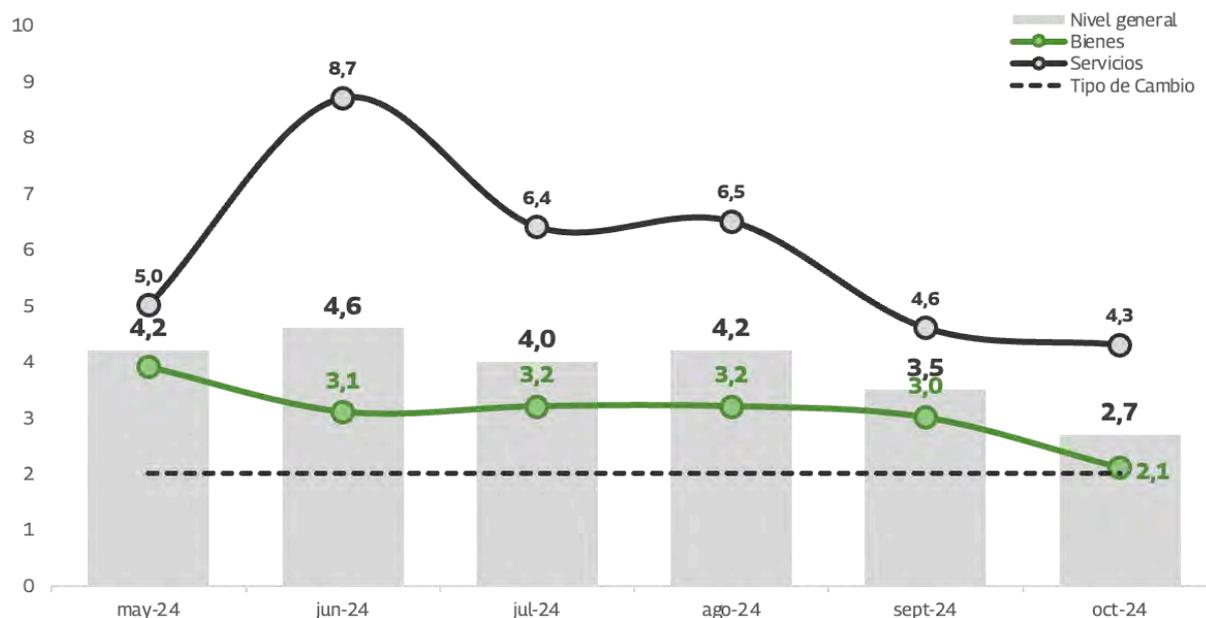
1. Marcada desaceleración en el segmento de bienes que avanza en su convergencia hacia el crawling-peg de la mano de una inflación de alimentos y bebidas que se sitúa en un 1,2% para el mes de octubre (componente que pesa en

torno al +20% del IPC). Esta baja se asocia tanto con la mayor estabilidad cambiaria como con una demanda de consumo todavía muy reprimida, aun cuando estamos entrando en temporada de verano.

2. Decisión del ejecutivo nacional de flexibilizar las correcciones tarifarias, fijando pautas de aumentos en torno al 2,5% para lo que queda del año, tanto para tarifas energéticas como de transporte. Esto se ve reflejado en las aperturas del IPC Nacional, que muestran una suba promedios del 3,3% para el rubro de energía y gas y 2,3% para el transporte público.

No obstante, la desaceleración se da con una elevada divergencia entre bienes y servicios. Los Servicios, y a pesar de mantener las tarifas pisadas, registraron una suba promedio del 4,3% mensual. Más del doble de lo que subieron los bienes.

Inflación mensual | apertura por bienes y servicios, y crawling-peg



La elevada inflación de servicios, viene impulsada por los rubros de mercados “desregulados” por la actual gestión nacional: Las prepagas y los alquileres. Los servicios de pre-pagas registraron subas de precios promedios del 6,1% a nivel nacional, niveles de subas que permanecen constantes desde mayo. Por su parte, los alquileres registraron el sexto mes con subas mensuales por encima del 10% mensual y continúan acelerando (+11,3% en octubre).

El peso de los servicios dentro del presupuesto familiar ocupa un peso cada vez más importante, no solo por los movimientos de precios relativos, sino que también por cambios en los hábitos de consumos de las familias que dejan atrás los patrones de consumo que contempla el IPC Nacional del INDEC (que estima su base de acuerdo al relevamiento de la ENGHO 2004).

Inflación según divisiones del IPC Nacional | % mensual

Total nacional	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sept-24	oct-24
Nivel general	4,2	4,6	4,0	4,2	3,5	2,7
Bienes	3,9	3,1	3,2	3,2	3,0	2,1
Servicios	5,0	8,7	6,4	6,5	4,6	4,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,8	3,0	3,2	3,6	2,3	1,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	6,7	2,1	6,1	3,0	2,2	3,0
Prendas de vestir y calzado	3,5	2,7	1,6	2,1	6,0	4,4
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	2,5	14,3	6,0	7,0	7,3	5,4
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,2	2,3	3,5	4,3	2,7	2,6
Salud	0,7	4,7	5,8	4,1	3,3	3,6
Transporte	4,0	3,9	2,6	5,1	3,4	1,2
Comunicación	8,2	5,3	3,5	4,9	3,0	2,1
Recreación y cultura	4,6	5,6	5,7	3,7	2,1	2,9
Educación	7,6	5,7	4,2	6,6	4,3	3,5
Restaurantes y hoteles	5,5	6,3	6,5	4,8	3,7	4,3
Bienes y servicios varios	4,3	2,8	3,5	2,3	3,3	2,8

Otro dato a destacar es la baja neta del -0,6% de los precios de combustibles y lubricantes, impulsada por una caída del 4% de los precios internacionales del petróleo. Baja que no se materializó completamente en los precios a los consumidores debido a la suba mensual del 2% del tipo de cambio y un aumento en los impuestos fijos sobre los combustibles, definido vía decreto del ejecutivo Nacional.

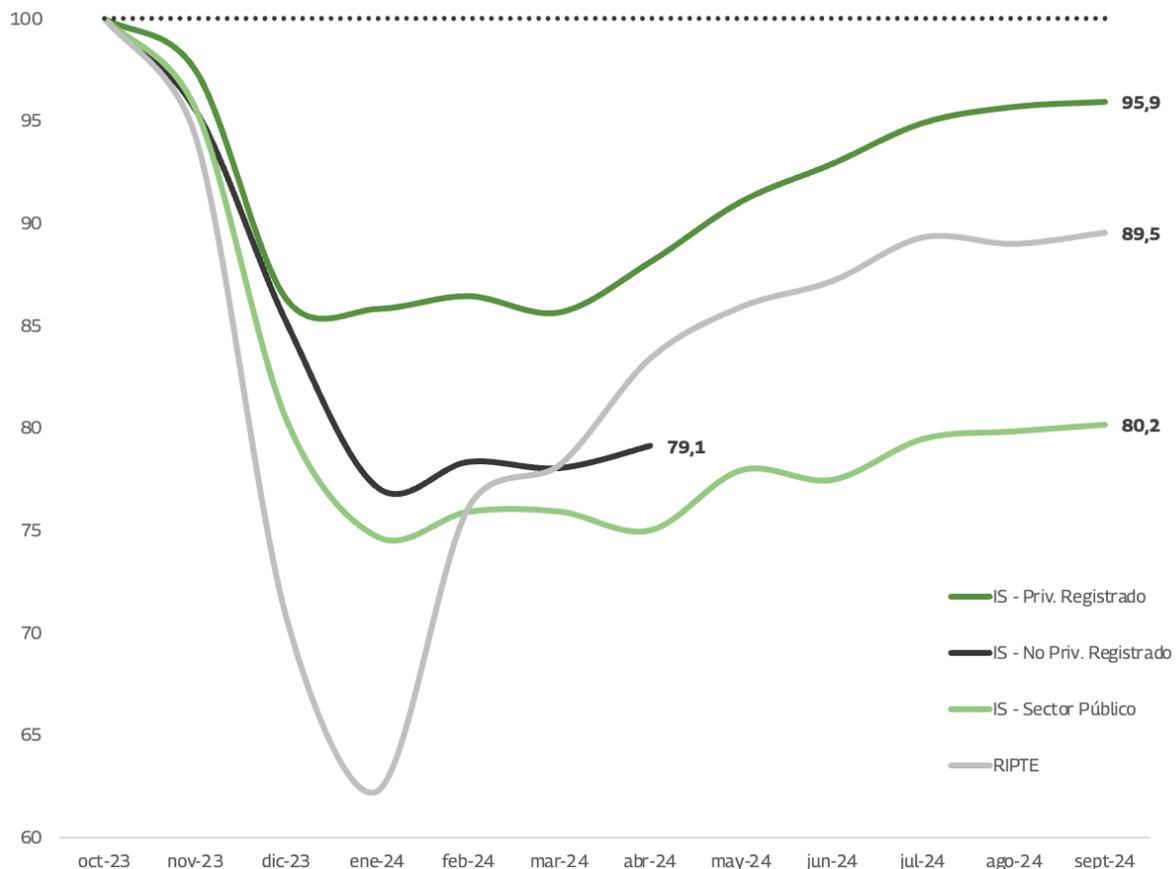
Estancamiento salarial

A pesar de la desaceleración de los precios, la otra cara de la moneda, los salarios, aún continúan muy rezagados. Aún con mejoras marginales consecutivas en los últimos meses, la recuperación del salario real todavía es muy débil. Tomando como base el mes de octubre de 2023 (previo a la aceleración inflacionaria y shock devaluatorio), de acuerdo al índice de Salarios del INDEC los salarios reales todavía permanecen en torno a un 4,1% por debajo de aquellos niveles en el mejor de los casos (empleado privado registrado). Mientras que el RIPTE registra una caída todavía del 10,5%.

Mucho más golpeados, los salarios promedios del sector público en todo el país registran una pérdida acumulada promedio del 19,8%, considerando tanto gobiernos nacionales como provinciales y municipales. Y por último si ajustamos el relevamiento de los salarios privados no registrados por su rezago de

publicación del INDEC (estos toman como fuente de información la EPH, lo que representa un rezago promedio de 5 meses), el último relevamiento disponible corresponde al mes de abril, lo que muestra una caída superior al 20% en el poder adquisitivo informal.

índices de salarios deflactados por IPC | INDEC y RIPTE ; oct-23=100



6. SITUACIÓN FISCAL

Se sostiene el ancla fiscal

En el mes de octubre, el Sector Público Nacional No Financiero acumuló un superávit primario por \$746.921 millones. Los intereses por su parte alcanzaron la suma de \$223.523 millones. Así el resultado financiero fue de \$523.398 millones.

El Gobierno sostiene el ancla fiscal con 9/10 meses superavitarios y acumulando un superávit financiero igual de \$2,9 billones

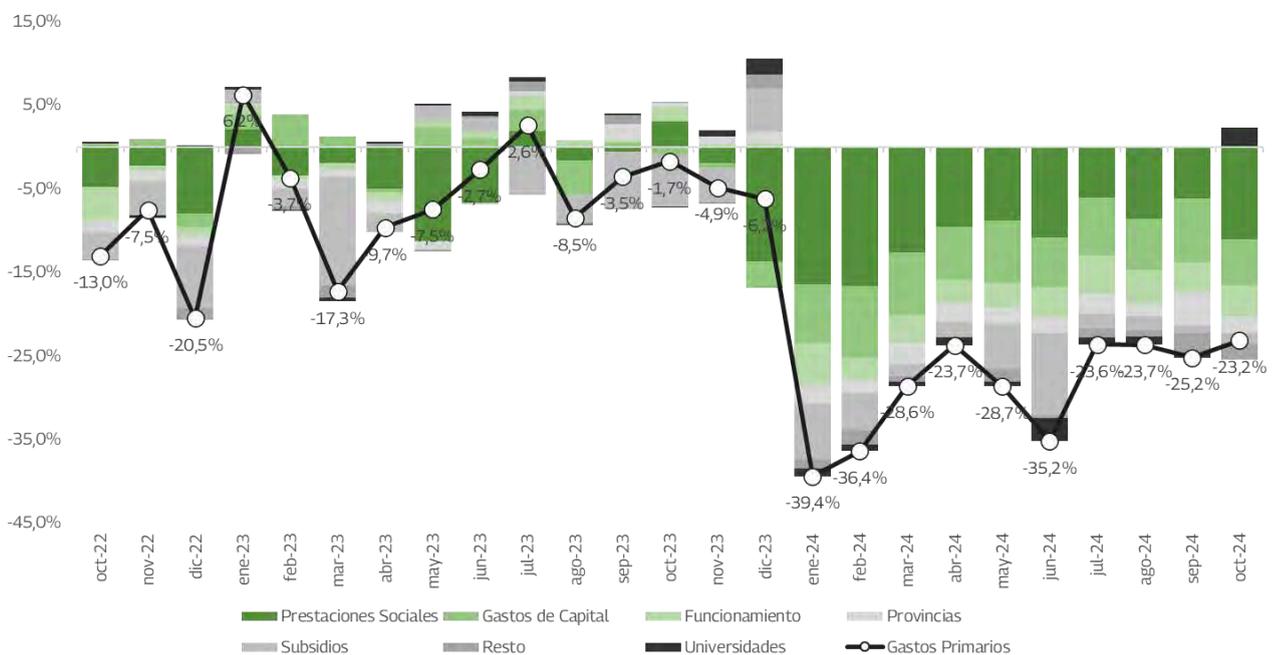
Resultado primario y financiero | en miles de millones de \$ y var ia real
acumulado

Concepto	Miles de M\$		Var i.a. real acumulado
	oct-24	Acumulado	
Ingresos Primarios	9.358	78.533	-7,2%
Tributarios	8.670	72.329	-4,7%
Iva Neto de Reintegros	1.999	15.637	-10,4%
Ganancias	763	7.673	-11,6%
Aportes y Contribuciones	2.852	23.300	-9,8%
Derechos de Exportación	552	4.785	30,4%
Derechos de Importación	399	2.466	-15,6%
Resto de ingresos Tributarios	2.106	18.467	6,7%
Rentas de la Propiedad	282	3.377	-29,7%
Ingresos No Tributarios	257	2.047	-19,7%
Transferencias Corrientes	30	197	-48,8%
Resto de Ingresos Corrientes	119	583	-40,7%
Gastos Corrientes	8.578	73.711	-22,1%
Gastos de Consumo y Funcionamiento	1.413	12.076	-22,2%
Salarios	1.162	9.821	-19,2%
Bienes y Servicios	251	2.256	-33,0%
Intereses de la deuda	224	7.360	-8,4%
Prestaciones Sociales	5.242	42.592	-18,5%
Jubilaciones y pensiones contributivas	3.058	24.563	-19,4%
Asignaciones familiares y AUH	549	4.419	4,2%
Pensiones no contributivas	276	2.328	-17,4%
Resto	1.359	11.282	-23,4%
Transferencias Corrientes	1.648	10.862	-35,7%
Subsidios Económicos	819	7.321	-30,3%
Transf A Provincias	608	1.071	-67,5%
Transf A Universidades	604	2.470	-20,2%
Otros gastos Corrientes	51	821	-57,5%
Resultado Económico	780	4.822	-147,8%
Ingresos de Capital	0	5	122,0%
Gastos de Capital	257	1.862	-77,6%
Gastos Primarios	8.611	68.213	-28,1%
Gastos Totales	8.835	75.573	-26,6%
Ingresos Totales	9.358	78.538	-7,1%
Resultado Primario	747	10.325	20.678
Resultado Financiero	523	2.965	21.356

El ajuste estabilizado entorno al 25% ia real

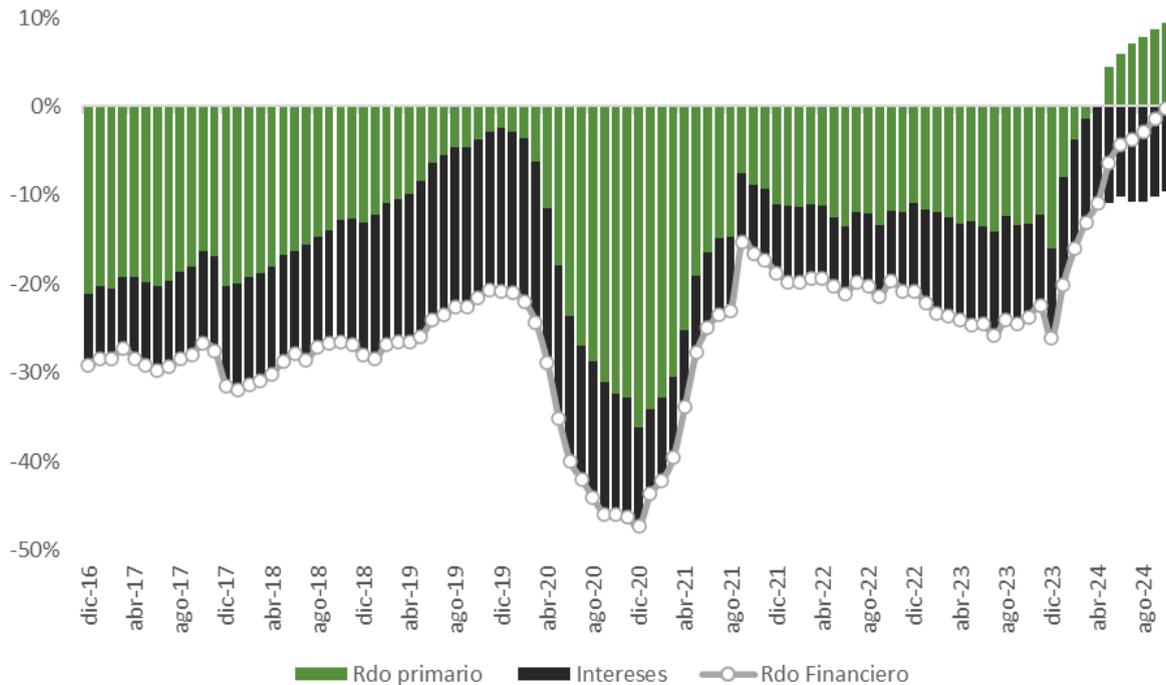
El gasto primario cayó 23,2% en el mes de octubre impulsado principalmente por la contracción en las prestaciones sociales, el gasto de capital y de funcionamiento (salarios y bienes y servicios al Estado). La particularidad del mes, es que las Transferencias a Universidades es el único concepto que crece respecto a igual mes del año previo aunque en el acumulado el ajuste alcanza el 20% ia real.

Contribución al ajuste en el Gasto Primario | variación ia real del GP y contribución de los rubros



Al visualizar el acumulado de los últimos 12 meses, el resultado primario acumuló por séptimo mes consecutivo resultado superavitario equivalente al 9% de los ingresos totales. Mientras que el resultado financiero registró un leve déficit de -0,2% de los recursos.

Resultado primario y financiero e intereses | acumulado último 12 meses, en porcentaje de los ingresos



7. EL DISEÑO DE REGLAS MACROECONÓMICAS.

1. Introducción. La importancia de las reglas e instituciones.

La importancia de las reglas en la administración de los países en el mundo y en el funcionamiento de las instituciones fue adquiriendo mayor importancia relativa en forma progresiva desde 1970 en adelante producto del aumento del precio del petróleo (lo que generó necesidad de colocar fondos excedentes por parte de los países petroleros), la inconvertibilidad del dólar decretada por Nixon el 15 de agosto de 1971 (cuando se cayeron los acuerdos de Bretton Woods), y el desarrollo creciente de nuevas tendencias postkeynesianas.

La aceleración dinámica de la globalización financiera de la década de 1990, el Consenso de Washington (FMI, BIRF, Departamento del Tesoro de Estados Unidos) junto a la evidencia empírica divulgada por los organismos internacionales terminó de acelerar este proceso en virtud de las medidas adoptadas por la mayoría de los países para resolver problemas concretos de desequilibrios macroeconómicos.

Este trabajo discute el diseño de cuatro reglas: i) monetarias, ii) cambiarias, iii) fiscales, iv) institucionales.

A grandes rasgos, las reglas monetarias se clasifican en dos: i) de agregados y ii) de tasas. Las reglas cambiarias se clasifican en rígidas y flexibles. Las reglas fiscales se clasifican en: i) de balance, ii) de ingresos, iii) de egresos, iv) de deuda. Las reglas institucionales se clasifican en: i) de regulación financiera y cambiaria, ii) de regulación económica, iii) de regulación fiscal y de seguridad social

1.1.1. Marco conceptual:

La macroeconomía se ocupa de la estructura, el rendimiento y el comportamiento de la economía en su conjunto y la principal preocupación de los macroeconomistas es analizar e intentar entender los determinantes subyacentes de las principales tendencias agregadas en la economía en relación al PIB, el desempleo, la inflación y las transacciones internacionales observando las fluctuaciones del ciclo y los principales determinantes del crecimiento económico a largo plazo del PIB. Una buena gestión macroeconómica debería experimentar bajo desempleo e inflación, junto a un crecimiento sostenido y razonable (Snowdon y Vane 2010).

Existe un amplio consenso respecto a los principales objetivos de la política económica: pleno empleo, estabilidad de precios, rápido crecimiento y estabilidad financiera. Pero existen menos acuerdos respecto al papel de los instrumentos de política para lograr los diversos objetivos (Snowdon y Vane 2005).

Las dos tendencias intelectuales predominantes son el enfoque clásico y el keynesiano. Mankiw (1989) identifica el enfoque clásico “con el énfasis en la optimización de los actores privados y la eficiencia de los mercados sin restricciones” mientras que la escuela keynesiana “cree entender que las fluctuaciones económicas requiere comprender las complejidades del equilibrio general y la posibilidad del fracaso del mercado”. Las fallas de coordinación pueden producir excesivos niveles de desempleo (Gran Depresión 1929-1933 en Estados Unidos -caída del PIB del 28 %- y Gran Bretaña) que dieron lugar a la macroeconomía moderna, pero las fluctuaciones excesivas en la actividad real con la aceleración de la inflación a fines de 1960 y principios de 1970 facilitó la contrarrevolución monetarista.

El origen junto a la persistencia del aumento de los déficits fiscales y los ratios de deuda, la economía política del crecimiento, el tamaño de las naciones, el riesgo económico y político asociado con la pertenencia a uniones fiscales y las limitaciones políticas al crecimiento económico forman parte del alcance de la nueva macroeconomía política (Alesina y Perotti, 1996). Precisamente la investigación de Alesina ha indicado que el éxito de los ajustes fiscales está altamente correlacionado con la composición de los recortes de gastos (salarios de gobierno y pagos de transferencias), mientras que los ajustes fallidos están

asociados con recortes de la inversión pública. Del mismo modo que el tamaño óptimo de las naciones ha determinado la relación entre liberalización del comercio y separatismo político, el cambio tecnológico e innovación han sido factores claves del crecimiento económico y el desarrollo de las instituciones.

Como explica, Michl (2002), las ideas centrales de la teoría macroeconómica keynesiana son que el nivel de la demanda agregada depende del nivel de ingreso y que en equilibrio del nivel de ingreso se ajusta para que se ajuste al nivel de la demanda. Los componentes de la demanda agregada son: i) el consumo que depende del ingreso disponible, ii) la inversión que depende de la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital, iii) el gasto público que depende de las decisiones de gobierno (ley de presupuesto, ingresos y gastos).

La principal contribución de Keynes fue la forma de comprender la macroeconomía pues sus predecesores aceptaban las altas y bajas de los ciclos de negocios como algo inevitable. En este sentido, sostuvo que es posible que persistan un alto desempleo y una capacidad subutilizada en las economías de mercado, que las políticas monetarias y fiscales podrían afectar la producción y con ello reducir el desempleo y acortar las recesiones económicas.

Su pensamiento llegó a dominar la macroeconomía y las políticas gubernamentales desde la década de 1940 hasta la década de 1970. Instrumentos como la política monetaria para la compra y venta de bonos, regulación de las instituciones financieras, y la política fiscal de gasto de gobierno e impuestos pueden contribuir a los objetivos de producción (alto nivel y rápido crecimiento del producto), empleo (alto nivel de empleo con bajo desempleo involuntario) y precios estables.

1.2. Diseño de reglas:

La evolución de las tendencias en materia de reglas fiscales, monetarias y cambiarias a nivel internacional determinan la necesidad de establecer un vínculo directo con la evidencia empírica de nuestro país a los efectos de analizar la implementación de las mismas dentro de un diseño integral e integrado en un programa macroeconómico consistente.

A continuación se exponen de un modo sintético el diseño y el uso de carácter general de las reglas y posteriormente se exhibe un desarrollo de las mismas en la República Argentina con el objeto de observar sintéticamente la evidencia empírica existente.

1.2.1 Reglas monetarias:

Las reglas monetarias se clasifican en: i) reglas de agregados, ii) reglas de tasas.

Dentro de las reglas de agregados podemos incluir, como ejemplos: i) la regla de Fisher, ii) la regla de Friedman, iii) la regla de Hayek.

i) La regla de Fisher (1911) “es la formulación moderna de la teoría cuantitativa de dinero clásica $MV = PT$, esta identidad expresa que la cantidad de dinero existente en la economía considerando el número de veces que se usa cada unidad monetaria (MV) es equivalente al valor total de las transacciones efectuadas (PT)”.

ii) La regla diseñada por Milton Friedman (1961) consiste en aumentar la cantidad de dinero de la economía de manera estable y siguiendo el crecimiento de la producción nacional, esto es, aplicar una tasa de crecimiento del dinero que sea similar a la tasa de crecimiento del PIB con el objeto de mantener la estabilidad de precios.

Desde su perspectiva liberal intentó demostrar que el origen y agravamiento de los ciclos económicos en Estados Unidos se debe a la intervención equívoca o tardía de la autoridad monetaria.

La regla Friedman es la teoría cuantitativa del dinero en donde $MV = Py$ en donde M es la oferta monetaria, V es la velocidad de circulación del dinero, P es el nivel general de precios, y es la producción real o física de bienes o servicios.

Si “y” aumenta se debe aumentar “M”, “M” debería crecer a una tasa estable y moderada que siga la tendencia de largo plazo del crecimiento del PIB, es decir, que si V está constante, P también lo estará.

Si P cae, debe subir M para evitar la deflación de precios. Si V cae debe subir M pues una contracción de la oferta monetaria reflejada en una disminución de V implica que debe aumentarse M para estabilizar el nivel de precios.

En un artículo publicado Sarwat Jahan y Chris Papageorgiou (FMI -2014) sostienen que la teoría cuantitativa constituye la base de varios principios y postulados esenciales del monetarismo como ser: i) neutralidad monetaria a largo plazo (aumento de cantidad de dinero produce incremento de inflación sin afectar a producción y consumo), ii) falta de neutralidad monetaria a corto plazo (incremento de la cantidad de dinero afecta temporalmente al empleo y PIB a corto plazo pues sueldos y precios son rígidos y tardan en ajustarse), iii) Regla de crecimiento constante del dinero (Friedman propuso una regla monetaria fija; variación crecimiento del dinero con aumento del PIB en igual proporción sin hacer variar el nivel de precios), iv) flexibilidad de las tasas de interés (con regla de crecimiento de dinero la tasa de interés que afectan el costo de crédito deben ser flexibles para que prestatarios y prestamistas negocien tasas de acuerdo a la inflación esperada). La velocidad del dinero es una cuestión clave.

iii) La regla monetaria de Hayek busca una política monetaria neutral con respecto al ahorro y la inversión para mantener como objetivo el ingreso nominal

constante. Propone mantener constante la circulación total de dinero en la economía, lo que es igual a MV . Cuando “ y ” aumenta, P debe caer. Si la economía es más productiva, los precios deben caer. Si se observa que “ P ” cae hay que ser cauteloso y analizar las causas. Hayek propone la competencia de monedas, la desnacionalización del dinero, eliminar el Banco Central y el curso forzoso de la moneda (1976).

iv) La regla Hume-Cantillon define el efecto que la inflación generada por la expansión monetaria hace a favor del que emite (y alrededores) y perjudicando al resto de los ciudadanos del país. Hume estructuró la teoría cuantitativa del dinero tras los inicios de Jean Bodin (1568). Cantillon se inclinó por la teoría cualitativa de dinero que declara que la cantidad o la oferta de una moneda no es el único que determina su valor y que todo depende del destino al que vaya a parar, es decir, si va a medios más o menos productiva (Jorge Ludlow Wierchers y Josefina León, 2008).

Dentro de la regla de tasas, la más popular es la regla de Taylor

i) La regla de Taylor (1993) relaciona la tasa de interés nominal que debería adoptar un Banco Central con la inflación, PIB, y otras variables económicas. La regla se conoce como “metas de inflación” y considera que la tasa de interés nominal de corto plazo debería ser una función creciente de la tasa de inflación y de la producción real para objetivos dados en ambas variables. Cuando el PIB y la inflación aumentan por sobre el objetivo la tasa de interés debe aumentar y viceversa (Alberto Herrou- Aragón 2003).

La regla de Taylor tiene la forma:

$i = i_r + [0,5 \times (GDP_e - GDP_t) + 0,5 \times (P_e - P_t)]$ donde i_r es tasa de interés de equilibrio o neutral, por la diferencia entre inflación real esperada y objetivo, entre variación PIB real y tasa de crecimiento a largo plazo (John Taylor -1993-).

La regla de Keynes es que los precios dependen del volumen de ocupación, y éste de la demanda efectiva.

Keynes rechaza la proporcionalidad entre las variaciones de precios y la cantidad de dinero como afirman los clásicos, observa el supuesto de constancia de los coeficientes de proporcionalidad de la cantidad deseada de dinero e incorpora el concepto de demanda efectiva (demanda global = oferta global) para romper con la dicotomía clásica entre variables monetarias y reales del sistema económico. Precisamente, la vinculación entre ambas variables se daría a través de la propensión marginal a consumir, la curva de eficiencia marginal de capital y la tasa de interés, siendo ésta el enlace entre las mismas.

Las visiones heterodoxas, postkeynesianas y straffianas tienen un eje keynesiano en común: el principio de la demanda efectiva como conductor del crecimiento

económico pero luego fueron elaborando sus diferencias aunque sin deslindarse totalmente de una visión marginalista presente -las curvas de pendientes negativa de demanda de factores- permiten abrir paso a la explicación del crecimiento de la producción que los clásicos habían abandonado. Los fenómenos de estanflación de los 70´ obligan a una reformulación respecto de la discrecionalidad del consumo y la inversión pública programadas. Lerner solo da indicaciones de la inflación por una puja distributiva y adhiere a Friedman. Es Minsky (Teoría Monetaria Moderna) quien adopta la distribución del ingreso exógeno, postulando el programa de Empleador de Última Instancia al ser un elemento endógeno del establecimiento del salario de trabajo garantizado, además que al autorregularse sería un arma contra la inflación. La visión clásica no postula un programa de pleno empleo ni absolutiza los resultados del uso e intervención del Banco Central con la tasa de interés para regular la distribución. En cambio niega que ésta tasa deba ser baja con la crítica de Piero Sraffa a la distribución marginalista, donde la tasa de interés no juegan un rol importante ni sensible con la inversión y las cantidades producidas. Este autor considera que las mercancías (bienes y servicios) son consumidas directamente o utilizadas para producir otras mercancías (1960).

Autores poskeynesianos formulan críticas a los objetivos de pleno empleo y estabilidad postulados por la TMM discutidos en países periféricos con restricción externa respecto la posibilidad de lograr pleno empleo en base a un buffer stock de trabajadores pues no hay libre flotación del tipo de cambio y por lo tanto la inflación por puja distributiva que puede ser incentivada por el pleno empleo y en virtud de la restricción de divisas en algunas coyunturas puede agravar el conflicto, elevar la inflación e inducir a la recesión (ejemplo: Argentina)

Es necesario destacar que el diseño de reglas se inscribe en un contexto general de desenvolvimiento del sistema monetario internacional que tuvo importantes transformaciones en la década del 90 con el mainstream neoliberal, a saber: i) auge de los movimientos de capitales a escala global con poderosos actores no estatales internacionales que debilitan la capacidad de regulación de flujo financiero en un contexto de financiarización de la economía y derogación de la ley Glass-Steagall, ii) crisis financiera de los países emergentes (1994 México, 1997 Asia, 1998 Rusia y Brasil) y abandono de regímenes de cambio fijo respecto al dólar, iii) creación del euro y Tratado de Maastricht y avances en procesos de integración monetaria a escala mundial.

1.2.2. Regla cambiaria:

Las reglas cambiarias pueden adoptar dos opciones básicas: fija y flotante con opciones más o menos flexibles o rígidas. Los regímenes de tipo de cambio fijo pueden ser fijados por la autoridad gubernamental, o establecer un sistema de conversión (convertibilidad), dolarización (Panamá, Ecuador) o unión monetaria (Unión Europea). Los intermedios adoptan anclas flexibles o de flotación

estrictamente controlada para mantener un sendero de cotización que implique flotación con canasta de monedas, paridades móviles, bandas horizontales y fluctuaciones con intervención sin vincularse a un valor determinado. Los regímenes de flotación libres son aquellos en donde el tipo de cambio queda librado a la oferta y demanda de divisas sin la injerencia del estado en su cotización, lo cual no existe en prácticamente ningún lugar del mundo a excepción de Estados Unidos.

Las reglas o condiciones susceptibles de verificación son las siguientes: i) Tasa Thirlwall (tasa de crecimiento compatible con el equilibrio de la balanza de pagos), ii) Condición Marshall-Lerner (condición que establece el comportamiento del valor absoluto de las elasticidades- ingreso y precio- con los socios comerciales).

También es posible mencionar que el el modelo Krugman-Taylor mide el efecto de la devaluación en la redistribución de ingresos del sector privado al público, y entre residentes y no residentes por efecto de la devaluación.

La Tasa Thirlwall tiene la forma:

$$g = \frac{\eta}{\pi} g^*$$

- g es la tasa de crecimiento del PIB real.
- η es la elasticidad de las exportaciones con respecto al crecimiento del ingreso de otros países.
- π es la elasticidad de la demanda de importaciones con respecto al ingreso del país en cuestión.
- g^* es la tasa de crecimiento del PIB mundial (o de los principales socios comerciales).

La Condición Marshall-Lerner tiene la forma:

$$|e_x| + |e_m| > 1$$

- ϵ_x es la elasticidad precio de la demanda de exportaciones.
- ϵ_m es la elasticidad precio de la demanda de importaciones.

Interpretación:

- Si $|\epsilon_x| + |\epsilon_m| > 1$: La devaluación mejora la balanza comercial, ya que la demanda de exportaciones e importaciones responde lo suficiente al cambio en el tipo de cambio.

- Si $|\epsilon_x| + |\epsilon_m| < 1$: La devaluación empeora la balanza comercial, ya que el ajuste en cantidades no compensa el efecto de los precios.
- Si $|\epsilon_x| + |\epsilon_m| = 1$: La balanza comercial permanece sin cambios, ya que la elasticidad es insuficiente para producir una mejora.

El tipo de cambio puede ser utilizado para corregir asimetrías intertemporales de flujo junto a productividades asimétricas intersectoriales (campo e industria) en virtud de las características geográficas y de consolidación de un patrón productivo determinado. O puede ser utilizado como un ancla para programas de estabilización macroeconómica.

La clasificación de tipos de cambio y elección de ancla cambiaria explora la evolución de sistemas cambiarios a nivel global incluyendo paralelos, control de capitales y reservas. En línea con reciente literatura sobre anclaje cambiario en el mundo se establece una clasificación de regímenes cambiarios, la evolución de los mismos, el crecimiento de la sustitución de reservas por control de capitales y herramientas para estabilización de los tipos de cambio, el moderno dilema Triffin y la reciente tendencia declinante de la volatilidad cambiaria en el corazón del sistema (IFM 2020)(Ilzetzki, Reinhart and Rogoff). La dominancia del dólar como moneda de referencia es analizada desde una perspectiva histórica.

Gabriel Palazzo, Martín Rapetti y Joaquín Waldman (2023) sostienen que el éxito duradero para bajar la inflación está asociado a la estabilización del tipo de cambio nominal que opera como ancla desacelerándose más rápido que los precios siendo el instrumento más utilizado fácticamente, observando además que la preexistencia de mercados cambiarios paralelos no han impedido cumplir el objetivo siendo los ajustes en las cuentas externas y fiscales una condición de éxito como así también los elementos fortuitos ajenos al plan que contribuyen positiva o negativamente con el resultado.

En la actualidad se discute la desdolarización creciente de las transacciones en dólares y el avance de nuevas modalidades de intercambio de las transacciones alentadas por los países que integran los BRICS en virtud de la declaración de la Cumbre de Kazán (Rusia) celebrada entre el 22 al 24 de octubre del corriente año 2024.

1.2.3. Regla fiscal:

La regla fiscal impone restricciones de larga duración sobre la política fiscal a través de límites numéricos sobre los agregados presupuestarios (IMF-2024). La finalidad típica de las reglas fiscales es corregir las tendencias o inclinaciones a las presiones por gastar demasiado particularmente en los buenos tiempos (procíclico) como asegurar la responsabilidad fiscal y la sustentabilidad de la deuda.

La base de datos del FMI incluye 106 países desde 1985 a 2021 cubre cuatro típicas reglas de balance, de ingresos, de egresos y de deuda con detalles y características de las reglas como base legal, cláusula de escape, cobertura, estabilización de rentas, aplicación de procedimientos, sistemas de monitoreo y responsabilidad fiscal.

Para garantizar el cumplimiento de reglas fiscales con el objeto de sostener fuerte credibilidad en la política fiscal se utilizan variedades de mandatos a través de un consejo que se define como agenda permanente para ejecutar mandatos cuyo activo principal es la publicidad y la independencia respecto a las influencias gubernamentales destinados a promover sustentabilidad de largo plazo de la política fiscal, estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo junto a otros objetivos oficiales. Hacia el año 2021 existían 51 instituciones en 49 países identificados como miembros del IMF con consejos constituídos.

Martín Ardanaz, Eduardo Cavallo y Alejandro Izquierdo -(BID-2023) sostienen que “la mera adopción de reglas fiscales no basta para garantizar la salud fiscal y ratios de deuda sobre PIB sostenibles. Hasta 2021, 106 países del mundo habían adoptado reglas fiscales, incluyendo cerca de 15 países en América Latina y el Caribe”. El trabajo en el período 2000-2019 observa que no hay diferencias significativas en el crecimiento de la deuda de los países que aplicaron al menos una regla fiscal en períodos en que no se aplicó ninguna. Las dificultades para diseñar marcos fiscales basados en reglas y el escaso cumplimiento entre otras, entorpecieron su eficacia. De hecho sólo un tercio de los países de la región lograron el cumplimiento de las reglas basadas en el límite del gasto. Los autores sostienen que “las reglas fiscales bien diseñadas pueden marcar una diferencia importante destacando que el estudio realizado muestra que el crecimiento de la deuda en relación con el PIB disminuye más de tres puntos porcentuales por año con reglas fiscales de alta calidad en comparación con aquellas de baja calidad”- Un nivel de endeudamiento prudente, una mejor asignación del gasto, instituciones fiscales complementarias constituyen soportes estructurales claves.

Un informe de CIPPEC (Braun-Gadano 2006) sostiene que en nuestro país la prodigalidad en el uso de las reglas fiscales contrasta con los pobres resultados obtenidos pues las reglas demostraron baja capacidad para asegurar la sustentabilidad de la política fiscal, mejorar la transparencia y desterrar las malas prácticas del proceso presupuestario argentino.

Las leyes 24156 (ley de administración financiera) y modificatorias (ley 24.629 restricciones al gasto sin financiamiento determinado), Ley 25.917(modificadas por leyes 27.428 y 27.591)(ley de responsabilidad fiscal), Ley 25.152 (denominada de convertibilidad fiscal) marcan un sendero de institucionalidad que mejoran la performance anterior pero no se mantienen temporalmente. Ni el Consejo de Responsabilidad Fiscal ni las leyes de presupuesto ni su ejecución han sido lo suficientemente sólidas en su aplicación mientras que experiencias en Chile o

Colombia determinan que la institucionalización de las reglas fueron productos de efectivas aplicaciones existentes.

Tabellini y Alesina (1998) “señalan el déficit fiscal como inconsistencia intertemporal asociada a las eventuales diferencias en las preferencias de los votantes del presente y del futuro y la incapacidad de los primeros para limitar las decisiones de los segundos. En este escenario, los votantes del presente tienden a impulsar niveles de gasto y déficit en exceso de los óptimos para la sociedad”

El escrutinio público de la ASAP, el Consejo de Responsabilidad Fiscal, el Comité Ejecutivo de la Comisión Federal de Impuestos, el debate público en el Congreso de la Nación constituyen espacios para el sistema de monitoreo de las reglas fiscales junto a instituciones públicas y privadas.

Weingast, Shepsle y Johnsen (1981) señalan los problemas de cooperación entre diversos grupos nacionales y subnacionales que pujan por recursos públicos generando una tendencia al gasto y al endeudamiento excesivo. Tommasi (1998) los problemas de la economía política que afectan los resultados fiscales se pueden agrupar en dos grandes categorías: i) problemas de principal agente y ii) problemas de cooperación. La información asimétrica y los intereses de representantes y representados no siempre coincidentes hacen que las políticas pueden diferir de las más deseables, ejemplo aumento del gasto en períodos electorales.

Kopits y Szimansky (1998) sostienen que una regla fiscal es una restricción permanente (o duradera) sobre la política fiscal que se expresa en un indicador (déficit fiscal, nivel de deuda, o algún componente del gasto). La literatura abarca también procedimientos. Los mismos autores consideran que algunas variables claves son: i) indicador claro y medible, ii) período de la norma (más largo mejor), iii) instrumentos legales utilizados (mayor jerarquía, constitucional), iv) castigos por incumplimiento (cuánto más duro, mejor, responsabilidad penal), v) cláusulas de escape (evitar que reglas generan efectos no deseados).

Kydland y Prescott (1977) establecen reglas versus discrecionalidad con independencia del BCRA en el manejo de la política monetaria y Kopits (2001) sostiene que las reglas promueven un marco despolitizado para la política fiscal del mismo modo que la despolitización de la política monetaria con un régimen de metas de inflación.

En Marzo 2022 la publicación de “Experiencia Internacional en Reglas Fiscales de Deuda” de varios autores (Dirección de Presupuestos-Ministerio de Hacienda de Chile) sostiene que las “reglas fiscales son limitaciones sobre la política fiscal que se establecen con el objeto de aumentar la credibilidad con la disciplina fiscal” (Gbohui y Medas 2020). Estas reglas incluyen desde el balance fiscal, la deuda pública y el gasto y/o los ingresos con diferencias entre países dado su motivación, objetivos específicos o institucionalidad.

Horne (1991) destaca que el deterioro del desempeño fiscal de la década de 1980 indujo a mayor disciplina en la década de 1990.

La revisión descriptiva global muestra que en 2021, 105 países contaban con alguna regla fiscal, 93 con reglas de balance, 85 con reglas de deuda, 56 con reglas de gasto y sólo 17 con reglas de ingreso (Ver Davoodi).

Chile cuenta con una regla de balance fiscal desde el 2001 (que establece una meta de superávit estructural del 1 % del PIB) y un Consejo Fiscal encargado de su monitoreo desde el año 2019.

La relación entre costo de endeudamiento y ratio de deuda-PIB, la relación entre crecimiento económico y ratio de deuda-PIB muestra que en 15 países analizados, 13 tienen una regla fiscal de deuda en su marco fiscal, 8 de los 13 con rango legal, 3 en la constitución y dos a través de un acuerdo político.

Los límites de la deuda en países avanzados y de la zona euro pertenecientes a la OCDE encuentran límites de deuda que rondan entre 200 y 250 % del PIB mientras que estimaciones de Lozano-Espitia y Julio-Román (2020) utilizan metodología para 6 países latinoamericanos entre 60-80 % del PIB. Gosh (2013) proporciona una metodología de estimación llamada “fatiga fiscal” la cual indica que “dado cierto nivel de deuda, el gobierno es incapaz de aumentar saldos primarios al mismo ritmo que el crecimiento de la deuda (CFA 2021b). En este caso, el límite de deuda es definido como el máximo nivel de deuda sobre el cual el gobierno no puede refinanciar o pagar, dados los valores de la tasa de crecimiento del producto y la tasa de interés libre de riesgo, un nivel dado de incertidumbre, y la capacidad previa del gobierno de ajustar su balance primario ante aumentos de deuda”

La literatura muestra que el uso de reglas fiscales contribuye positivamente en el manejo de las finanzas públicas por el desarrollo de una política fiscal contracíclica suavizando los ciclos económicos, contribuye al mejoramiento de la calidad institucional y promueve mayor eficiencia en la gestión de los gobiernos (Alberola 2018-Cerda, Forthcoming, Combes 2017, Guergill 2017).

El uso de las reglas fiscales contribuye a mejorar el balance fiscal (Caselli, Stoehlker y Wingender 2020), balances primarios más altos (Debrun 2008), reducen o evitan aumento sostenido de la deuda pública (David Goncalves y Perelli -Forthcoming)(Aaskowen y Wiese 2019) impacto mayor con un marco institucional más estricto. Algunos efectos no deseados (Cordes 2015) sostiene que pueden generar efecto “crowding out” de proyectos productivos emergentes.

La evolución desde 1985 a 2021 ha sido exponencial de acuerdo a una clasificación del FMI (Davoodi 2022), de 6 países a 105 de una muestra que integran 106 países principalmente todos los emergentes y de bajos ingresos.

Esto significa que las reglas fiscales deben formar parte del diseño de un programa económico incluyendo objetivos específicos e institucionalidad en cuatro categorías: i) Reglas de gasto para restringir el gasto primario o total como límite en términos de su tasa de crecimiento nominal o real, o como porcentaje del PIB atento a posturas contracíclicas (países que lo aplican: Alemania, Estados Unidos, Italia, España, Colombia, Brasil, Uruguay y Perú), ii) Reglas de balance define límites numéricos con variables observables (PIB potencial) o reglas de oro de endeudamiento “para inversión pública y no para gasto corriente”, Chile, Costa Rica, Finlandia, Grecia, Japón, México, Noruega y Uruguay”, iii) Regla de ingresos estipulando un piso o techo para los ingresos en términos absolutos o como porcentaje del PIB para mejorar recaudación o evitar las cargas tributarias excesivas pero puede ser una política procíclica si no hay una regla sobre el crecimiento del gasto que lo acompañe o un techo al déficit del balance del gobierno central (Cevik 2019) (Australia, Francia, Senegal, Países Bajos, Irán), iv) reglas de deuda para fijar ancla o techo de deuda respecto al PIB para hacer una deuda sostenible generando un espacio fiscal para shocks adversos en la economía (Fall 2015).

1.2.4. Reglas institucionales

Las reglas institucionales implican garantizar el funcionamiento de un sistema global de indicadores con objetivos y metas susceptibles de cumplimiento incorporados al plexo normativo constitucional a los efectos de garantizar la rigidez estructural de desarrollo (contenido pétreo)..

En efecto, el grado de autonomía del BCRA es susceptible de observaciones y comparaciones con el resto de los países del mundo pues la existencia de un régimen monetario garantizado y la confiabilidad del sistema financiero debe ineludiblemente estar encuadrado en un staff profesional calificado para el desempeño de las responsabilidades que se le asignan al igual que el sistema de seguridad social que explican el 50 % del gasto público o la recaudación tributaria como así también los órganos de regulación del sistema económico en su conjunto a los efectos de evitar la dispersión y garantizar transparencia junto a un control en tiempo real de las transacciones.

El diseño de un órgano con rango constitucional para la política monetaria y financiera, para la política de recaudación y regulación tributaria, para el régimen integral de seguridad social y para el control de la responsabilidad fiscal constituyen los desafíos más incisivos en la construcción de reglas que impliquen estabilidad en el cargo, aprobación por parte del Congreso de la Nación. control y rendición de cuentas respecto a objetivos y metas y escrutinio público de desenvolvimiento.

1.3. La Experiencia Argentina y Latinoamericana:

Francisco Buera y Juan Pablo Nicolini (2018) sostienen que durante el período (1960-2017) la República Argentina experimentó tres episodios de hiperinflación, dos defaults de la deuda pública, tres crisis bancarias junto a reiteradas crisis de balanza de pagos y la eliminación de trece ceros. El problema recurrente han sido los intentos fallidos por controlar el déficit fiscal en virtud de la inexistencia de instituciones sólidas para garantizar el cumplimiento de una regla de carácter fiscal: “que el gobierno no gaste más allá de sus ingresos genuinos por impuestos durante períodos de tiempo razonables”.

El ingreso per cápita en 2003 era equivalente al de 1973. En el período 1960-1973 el crecimiento fue equivalente al 2 % anual como tendencia para ingresar en tres décadas ulteriores con tasas de crecimiento altamente volátiles. En 1991 se reinicia el sendero de crecimiento con una gran depresión entre 1998-2002 para recuperar varios años de alto crecimiento hasta el año 2010.

La inflación crónica (término acuñado por Felipe Pazos -1969-) pero moderada entre 1960 a 1973 se volvió incontrolable a partir de 1975 hasta el año 1991 en la que se impuso la convertibilidad con un promedio de inflación anual de 2,7 % hasta el año 2001 (similares a la década de 1960).

El déficit fiscal promedio del período 1960-1973 alcanza a 3,2 % del PIB y se vuelve más alto y volátil promediando un 6 % entre 1974-1990. Entre 1960-1990 el déficit fiscal estuvo siempre por encima del 2 % con un promedio de 4,7 % en 30 años de forma continua, mientras que estuvo por debajo del 2 % entre 1991-2010 con un promedio del 0.6 % del PIB. En el período 1998-2002 la recesión se transforma en depresión con una caída del PIB equivalente a -20 % provocando una crisis bancaria (salida de depósitos), cesación de pagos de la deuda (default 2001) y la salida de la convertibilidad. Desde el año 2002 se inicia el período más extenso de superávits fiscales desde la Segunda Guerra Mundial empeorando gradualmente hasta el año 2017 en donde se produce un aumento equivalente a los años de hiperinflación. La combinación de déficits altos y alta inflación entre 1973-1991 provocaron la peor experiencia en términos de crecimiento del PIB.(Buera-Nicolini 2018).

En virtud de este análisis, los autores sostienen que la capacidad de endeudarse determina la forma en que interactúan las políticas fiscal y monetaria permitiendo al mismo tiempo subdividir en períodos. En efecto, en el período 1960-1976 la economía estaba cerrada a los movimientos de capital, el mercado de crédito estaba regulado y poco desarrollado y la capacidad del gobierno de endeudarse era limitada. Entre 1977-1990 la liberalización de los mercados financieros internos con tasas de interés de mercado e ingreso de instituciones financieras junto a la apertura de la cuenta capital permitió el acceso al mercado internacional de capitales aumentando rápidamente el endeudamiento privado- público y la

inflación. Entre 1991-2001 se produce la segunda liberalización de los mercados financieros junto a una renegociación exitosa de deuda (canje de bonos por activos de empresas privatizadas -Plan Brady-) que desemboca en el colapso de la convertibilidad, crisis bancaria y crisis de deuda (default). Desde el 2002 en adelante, el país queda excluido de los mercados financieros internacionales (el endeudamiento no era con bancos sino con tenedores de bonos distribuidos por el mundo con legislación extranjera diferente) por el default del año 2001 con una renegociación exitosa en materia de quita en dos etapas (2005-2010) hasta llegar al 93 % quedando una pequeña facción del 7 % de litigantes que finalmente a través de un fallo de la justicia de New York logran su cancelación en condiciones diferentes al canje voluntario. En este período se genera un rápido crecimiento de la economía, las tasas de inflación son más elevadas en promedio que en el período de convertibilidad pero más moderada respecto a la experiencia del siglo XX.

Buera y Nicolini consideran que hasta 1975 la deuda era muy baja en relación al PIB (9,8 %/PIB y déficit 2,3%), crece 30 % anual promedio hasta 1982, se mantiene aproximadamente constante hasta el final de la década (atrasos derivados del incumplimiento y obligaciones por crisis de balanza de pagos y bancaria de 1981), aumenta a una tasa del 10 % anual promedio en la década del 90, aumentó en el período 2002-2004 (pesificación asimétrica) y drástica reducción en 2005 para aumentar progresivamente al ritmo del déficit fiscal con deuda en pesos (el crecimiento del PIB y las variaciones del tipo de cambio impactan en las comparaciones). La composición de la deuda (pesos/dólares), la estructura de los vencimientos de capital e intereses (corto plazo/largo plazo), la tasa de interés libre de riesgo son condicionantes severos para lograr sustentabilidad del programa fiscal y monetario. Los autores elaboran un modelo de la evolución de la deuda/PIB observada y simulada considerando obligaciones contingentes (deuda que se consolida con posterioridad) como seguros de cambio, tipo de cambio (1982), emisión de bonos para pagar deudas no registradas (plan Bonex 1990) que debería ser equivalente al 20 % del PIB y no del 60% si sólo se considera la evolución de los resultados fiscales negativos comparando con el la relación del 50%/PIB del año 2017.

La República Argentina durante su historia económica adoptó todas las variantes posibles sin resultados sostenibles en el tiempo. Desde tipos de cambios fijos con movilidad de capitales, tablita cambiaria, convertibilidad, tipo de cambio flotante con control de movilidad de capitales, controles cambiarios estrictos o más flexibles, combinación de tipos de cambios flotantes con metas de inflación, hasta el uso abusivo de tipos de cambios múltiples como en el año 2023 donde se recurre a un a 15 opciones diferenciales.

La convertibilidad se aplicó durante 51 años en 6 períodos diferentes. “La primera convertibilidad fue instrumentada por un banco privado (Banco de Descuentos), el de Buenos Aires entre 1822 y 1826, la segunda implementada por el Banco de la

Provincia de Buenos Aires entre 1867-1873 en el ámbito provincial, la tercera por un breve período de 13 meses entre diciembre de 1883 y enero de 1885 con alcance nacional, la cuarta que se inicia en 1899 y concluye al inicio de la primera guerra mundial en 1914, la quinta que operó entre agosto de 1927 y diciembre de 1929 y la sexta entre 1991 al 2001. Todas las experiencias de convertibilidad a excepción de la primera no se autorizó la emisión monetaria por fuentes diferentes a la externa, sea por saldos positivos en el comercio exterior o por ingresos provenientes de préstamos prohibiendo la emisión destinadas al financiamiento del gasto público, la cobertura de retiros del sistema financiero o para redescuentos bancarios. En el primer caso el respaldo lo daba el banco emisor” (Guillermo Vitelli-2003) .

La primera convertibilidad privada fue para beneficiar a sus accionistas, la segunda para beneficiar a los terratenientes que garantizaron la compra de tierra con financiamiento barato (más de 2 M de hectáreas por privatización de tierras de ferrocarriles), aseguraron el valor de sus exportaciones y pagaron su deuda devaluada. La tercera se da en un contexto de unificación monetaria por la circulación de múltiples monedas, incluso extranjeras pues la ley de 1881 había facultado la circulación de tres tipos de moneda asentadas en oro, plata y papel moneda y la convertibilidad del peso le daba valor y ordenaba el sistema monetario dependiendo del comercio exterior y de los préstamos acumulados. La cuarta convertibilidad con el efecto arrastre de la crisis financiera y bancaria hasta 1893 tuvo como objetivo contener la valorización del peso por la acumulación de excedentes comerciales que perjudicaba a los agroexportadores y productores de manufacturas quienes se beneficiaron con la medida mientras perjudicaron a los obreros y la clase media por el aumento del costo de vida a través de los mayores costos de bienes importados. “La convertibilidad les aseguró a los exportadores y productores agropecuarios la preservación en oro del valor de sus ventas y la merma en valor oro de sus deudas”

La quinta convertibilidad por un breve período de dos años y medio tuvo como razón principal el regreso al patrón oro como consecuencia de la constante valorización frente a la libra esterlina que minaba los ingresos de los sectores agroexportadores, una devaluación del tipo de cambio después de un período prolongado de deflación hasta el inicio de la crisis de 1929 que originó fuga de capitales constante de divisas y oro hacia Londres y Estados Unidos sin freno pese a la devaluación. La combinación de fuga, reducción de circulante y recesión económica se prolongó hasta 1933.

Finalmente, la sexta convertibilidad -primera desde la creación del BCRA- se aplica después de dos hiperinflaciones en 1989-1990 con el valor de un peso igual a un dólar en un contexto global de hegemonía financiera y elevado endeudamiento externo con predominio del mainstream del “Consenso de Washington” con apertura indiscriminada, privatizaciones y desregulación económica con una creciente dolarización de la economía y un respaldo por ley

23928 del 100 % del circulante en pesos. La fijación de tasas de interés interna por sobre la externa y eliminando el riesgo devaluatorio se atrajo influjo de capitales. La excesiva dependencia de influjo externo de divisas vía endeudamiento externo, la vulnerabilidad frente a crisis externas (México, Brasil y Rusia), la sensibilidad de la fuga de depósitos bancarios (20000 M de dólares en 2001). la crisis del sistema financiero, la inexistencia del BCRA como prestamista de última instancia desencadenó simultáneamente un default financiero, caída del 11 % del PIB y aumento del desempleo al 22 % según el autor (GV). La excesiva dependencia del flujo de capitales provocó una crisis sin precedentes con el agravante de no regular los depósitos en moneda extranjera respecto a encajes del 100 % o de fuente de pago por parte de los tenedores (ejemplo préstamos en dólares sólo a exportadores como luego se hizo).

La síntesis del autor es que “ninguna de las convertibilidades puede sostenerse en el tiempo, todas quebraron producto de fuga de capitales, devaluaciones cambiarias, reducción de salarios reales, financiamiento por toma de deudas o privatización de activos del estado o con severos condicionamientos anticíclicos.

Para Guillermo Vitelli “las convertibilidades persistieron sólo en épocas prósperas, cuando existieron ingresos externos netos de monedas, metales y divisas y quedaron expuestas a ciclos financieros, especulativos y cierre de mercados de bienes en contextos adversos. Los ejemplos históricos abundan: i) las crisis financieras internacionales de 1873 y 1874 que quebraron la conversión de 1867, ii) las rupturas de las convertibilidades durante 1899 y 1927 con el inicio de la primera guerra mundial y la debacle financiera de 1929 y las rupturas de 1994 (México), 1997 (Asia, Rusia) y 1998 Brasil como preludio de la caída de la convertibilidad iniciada en el año 1991”

El autor señala además que esos no fueron los únicos momentos donde la moneda podía trocarse por oro y por divisas pues entre 1863 y 1935 el texto escrito en los billetes especificó en muchas ocasiones que el circulante continuaba siendo convertible con algún referente metálico. Durante el siglo XIX y las primeras tres décadas del siglo XX sólo se sancionaron dos leyes de conversión (1864 y 1899) con una proyección superior a su período de vigencia procurando que el respaldo sea el 100 % de la base monetaria con limitaciones para préstamos o redescuento de documentos comerciales depositados en el sistema financiero.

La historia argentina muestra que el proceso de organización nacional extendido en el tiempo acarrea simultáneamente “una anarquía monetaria al circular en las provincias monedas metálicas de diferente procedencia, papeles moneda de curso forzoso y monedas privadas reduciéndose la circulación de monedas metálicas extranjeras de países fronterizos que por su escasez afectan el desarrollo y expansión de las actividades económicas” (Vitelli)

Frenkel (1982) describe los problemas de diseño (sustrato teórico) y no de instrumentación del programa (insuficiente reducción del déficit fiscal y excesivo crecimiento del crédito doméstico) cuyo impacto fue el “atraso cambiario”, “el déficit en cuenta corriente”, “el salto del endeudamiento externo” y la “crisis de la balanza de pagos”. La crítica del autor consiste en cuestionar el “enfoque monetario del balance de pagos” y los mecanismos automáticos de equilibrio de las cuentas externas que esto supone. El análisis consiste en determinar la posibilidad de emergencia de déficit en el balance de pagos (crisis especulativa) aunque esté controlada la oferta de crédito doméstico considerando supuestos que analiza el sistema financiero y los flujos de capital de una economía pequeña en un contexto de tipo de cambio fijo y mercado libre de cambios (la cuenta corriente es un dato del modelo lo cual implica enfoque estructuralista o keynesiano de la misma que se combina con “enfoque financiero” de la cuenta capital).

El modelo permite explicar que la reducción de la inflación que se registró a fines de 1979 implicó a partir de entonces, la emergencia de altas tasas de interés efectivas y esperadas con las que el ciclo recesivo muestra correlación. “La inflación se redujo mientras que la incertidumbre cambiaria sostuvo altas tasas nominales de interés en el mercado de crédito”, lo cual determinó que las tasas de interés activas resultaron positivas a pesar que la política cambiaria preanunciada determinaba una persistente calibración del tipo de cambio. O sea el inicio de la recesión del último trimestre de 1979 concluye con una devaluación en abril de 1981 que al mismo tiempo promueven efectos recesivos inducidas por el cambio de precios relativos derivados del aumento de la tasa de interés por cambio de expectativas tomando en cuenta la interacción entre los mercados de crédito y bienes.

Roberto Frenkel (1990) formula una evaluación de las experiencias de ajuste e intentos de estabilización de las economías latinoamericanas en la década de los ochenta -en particular las penosas experiencias de Brasil y Argentina que terminaron la década en medio de tormentas hiperinflacionarias- respecto a Chile y México. En ambas economías el desencadenamiento de la crisis de la deuda provocó dos desequilibrios básicos: en el sector externo y en las finanzas del sector público con la imposibilidad fáctica de ser resueltos por instrumentos tradicionales de las políticas de estabilización (resolución de desequilibrios de corto plazo en el balance de pagos, las cuentas fiscales o los agregados monetarios). Países que exhiben prolongadas experiencias inflacionarias con mecanismos adaptativos y de defensa de la misma, con estructura financiera más frágil, fuga de capitales, desmonetización y desconfianza intensifican el papel desestabilizante del déficit público. La combinación de un aumento de las tasas de interés internacionales con la caída en los términos del intercambio generaron un shock de grandes proporciones transformando un presunto fenómeno transitorio en permanente a partir de la moratoria mexicana de 1982 y la

imposibilidad de acceso al financiamiento voluntario de deuda, lo cual indujo a tornar insuficiente los instrumentos tradicionales para corregir desequilibrios de balance de pagos o de cuentas fiscales. El aumento de los servicios financieros, la caída de los precios de bienes exportables, la devaluación con impacto doméstico en la caída del PIB, y la reducción de importaciones produjeron una evolución del desequilibrio externo con posterioridad al ajuste inicial en los cuatro países en virtud de tres condiciones: i) coeficiente de endeudamiento externo, ii) grado de apertura al comenzar el ajuste y iii) el curso que siguieron los términos del intercambio. La magnitud del desequilibrio externo y la menor disponibilidad de financiamiento determinó la operatividad de la restricción externa y la necesidad de políticas correctivas. La principal fuente de desequilibrio del sector externo para Argentina es producto de la carga de intereses y no de desequilibrios comerciales para el resultado en la cuenta corriente. El financiamiento de Chile de los organismos internacionales fue extraordinario para resolver el financiamiento del déficit en cuenta corriente y Brasil tenía poca deuda con mejor performance del sector externo (aumento de exportaciones y sustitución de importaciones). El cierre duradero de las cuentas externas constituye una condición necesaria para la estabilización exitosa pues la percepción de los agentes económicos internos y externos advierten respecto del potencial rol desestabilizador del desequilibrio externo. El impacto de los intereses de la deuda externa y las transferencias al sector privado por seguros de cambio en el presupuesto (fenómeno de estatización de deuda en los 4 países) determinaron la magnitud de los desequilibrios fiscales en virtud de la situación previa de las cuentas públicas a la crisis (México, Chile y Argentina con déficit y Chile con superávit). Los condicionamientos objetivos de la recaudación tributaria (alcance de la presión tributaria, evasión fiscal y resistencias sectoriales) y el efecto Olivera-Tanzi impidieron un financiamiento ordenado y potenciaron los desequilibrios.

También merecen ser destacados dos rasgos de la dinámica de corto plazo: i) el funcionamiento de los mercados de bienes y trabajo, ii) el comportamiento de los portafolios financieros privados. Con un régimen de alta inflación se produce una “configuración institucional” de adaptación a condiciones de gran incertidumbre e inestabilidad que exige medidas de coordinación para atenuar la pugna distributiva con fragilidad extrema para la sustentabilidad de las políticas destinadas a corregir desequilibrios externos y fiscales..

Roberto Frenkel (2003) desarrolla una visión de las crisis financieras y cambiarias que tuvieron lugar en el contexto de globalización financiera en América Latina en los últimos 30 años, y formula un análisis de medidas preventivas revisando trayectorias con integración financiera segmentada en problemas de coordinación internacional.

El autor sostiene que que esta globalización financiera se inicia entre 1971-1973 con la liberación por parte de Estados Unidos de la atadura del dólar al oro con la instrumentación de la flotación de monedas con los principales países

desarrollados y el abandono del sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods que implica un traspaso del riesgo cambiario al sector privado (mercados de cambios y derivados). También el aumento de los precios del petróleo por parte de la OPEP en 1973 con abundante liquidez de países productores por el superávit comercial que produjeron desequilibrios que debían ser financiados. Las dos pinzas de la globalización fueron el aumento de las transacciones financieras transfronterizas y la desregulación de los movimientos de capitales y sistemas financieros. América Latina tuvo gran influjo de capitales en la década de 1970, interrupción por crisis de la deuda en la década de 1980 y relanzamiento vigoroso en la década de 1990 con el Plan Brady incluido.

La intermediación del FMI y los bancos acreedores con financiamiento externo racionado (imposibilidad de nuevo financiamiento) estaban vinculados con el pago de los servicios de la deuda contraída previamente en la década de 1980 pero a partir de la crisis mexicana de 1982 y con las nuevas tendencias de integración de mercados emergentes al mercado global en la década de 1990 con un mayor peso de las IED sin una ponderación adecuada de los riesgos se produjeron grandes flujos de capitales a las economías emergentes. Las sucesivas crisis como la mexicana en 1994 y posteriormente en países asiáticos, Rusia y Brasil desencadenaron una perspectiva de comportamiento cíclico con la intervención de organismos internacionales para morigerar los efectos.

La “nueva economía”, la burbuja financiera por impacto de la volatilidad de los activos de las empresas tecnológicas, la desaceleración de la economía de Estados Unidos y las asimetrías entre el crecimiento de las rentas de capital sin el contrapeso de exportaciones netas indujeron a déficit de cuenta corriente (discordancia entre inserción financiera y comercial). Las crisis tenían rasgos comunes: i) tipo de cambio nominal fijo o cuasi fijo, ii) tipo de cambio real apreciado, iii) inexistencia de barreras al libre movimiento de capitales, iv) entradas de capital de gran magnitud respecto al mercado doméstico de dinero y capitales preexistentes, v) regulaciones débiles de los sistemas financieros.

Estos rasgos son comunes junto a una dinámica macroeconómica de ciclo (fragilidad financiera externa e interna), crisis cambiaria y financiera con dos crisis en Argentina (1995-1998) y reformas estructurales (apertura, desregulación, privatizaciones y reformas fiscales). México lo hizo en 1988, Argentina en 1991 y Brasil en 1994.

La llamada “sequencing literature” (Fanelli, Frenkel, 1993) reflejan un análisis de las experiencias del Cono Sur destacando que las crisis resultaron de una inadecuada secuencia de las reformas, básicamente por la premura en la apertura financiera recomendando que los mercados de capitales deben abrirse con una economía estabilizada, abierta al comercio internacional y con un sistema financiero robusto tras una secuencia de políticas (posteriormente conocidas como Consenso de Washington). Pero estas recomendaciones no se aplicaron con el nuevo auge de

flujos de capital en la primera mitad de la década de 1990 a pesar de la experiencia histórica y el trabajo analítico existente.

Las experiencias de la década de 1970 y 1990 son distintas en virtud de los actores del sistema, por el rol de los bancos internacionales y la existencia del mercado secundario de deudas con mayor volatilidad. La secuencia de ingreso de capitales produce en una primera fase acumulación de reservas con elevadas tasas de crecimiento de la moneda y el crédito, expansión de la demanda interna y burbuja de aumentos de precios de activos reales y financieros (tierra, inmuebles y acciones) en mercados pequeños y poco diversificados con tipo de cambio fijo o cuasi fijo que tiende a apreciarse en la fase expansiva pues la inflación es mayor que la tasa de devaluación prefijadas. La apreciación cambiaria produce con apertura comercial y expansión de la demanda interna un aumento de las importaciones y déficit comercial que se expande a la cuenta corriente hasta que se produce un punto de inflexión y cambio de ciclo con cambios en el comportamiento de la tasa de interés y la tasa de riesgo (en la década de 1970 era la sobretasa de los bancos internacionales y en 1990 es el resultado de la cotización continua de los papeles). El déficit fiscal y la deuda pública tienen retroalimentación positiva en épocas de auge y negativa en la fase de contracción. El origen de la crisis argentina 1981-1982 no se encuentra en las cuentas fiscales y la mitad de la deuda externa era pública siendo que las autoridades se enrolaban en un mainstream del “enfoque monetario del balance de pagos” en donde la política monetaria era el instrumento determinante del resultado del balance de pagos y el nivel de reservas mientras se mantuviese la férrea disciplina sobre el crédito interno (el financiamiento del déficit público no generaría problemas), En la crisis 2001-2002 la deuda pública fue el principal componente de la deuda externa del país y combina déficit con aumento de deuda en el ciclo con reforma del sistema de seguridad social en 1994 (combinación de aumento de servicios de intereses de la deuda con tasa de riesgo país y tasas de interés).

Las trayectorias que condujeron a altas deudas y mayor vulnerabilidad surgen de una combinación de desregulación completa de la cuenta capital, apreciación del tipo de cambio y un rol pasivo de la política monetaria integrándose la política económica al sistema financiero internacional en un contexto de flujos de capitales crecientes. La pasividad de la política monetaria se estructuraba con desregulación completa de la cuenta de capital y tipo de cambio nominal fijo. Chile y Colombia incluían el tipo de cambio real en sus políticas para mejorar la competitividad. Las regulaciones prudenciales no sólo debían ser microeconómicos y procíclicos sino macroeconómicos y sistémicos como los derivados de descalce de monedas y acumulación de deudas de corto plazo en moneda extranjera (Ocampo 2003). También la regulación de entrada de capitales en épocas de auge se implementó en Argentina (2004) mediante encajes (Chile, Colombia) con la oposición del FMI.

Las trampas del financiamiento externo y la integración segmentada a partir de la experiencia en el período 1998-2001 en Argentina es posible analizarlas a partir de dos vínculos: i) gran volúmen de las necesidades de financiamiento, ii) efecto sobre tasas de interés y los precios de los activos financieros. Estos vínculos asociados a la prima de riesgo constituyen las trampas pues se necesitan recursos significativos con costos crecientes en mercados financieros segmentados (locales e internacionales) con diferenciales de tasas de interés producto de primas de riesgo sin un marco institucional de reestructuración de deudas soberanas mediante paquete de rescates para facilitar las negociaciones entre las partes.

CONCLUSIONES:

El diseño de reglas macroeconómicas bien estructuradas pueden coadyuvar a la solución de los desequilibrios macroeconómicos mediante una estrategia tendiente a resolver estructuralmente las restricciones, fijar reglas y promover el desarrollo de políticas.

Los desequilibrios macroeconómicos son el producto de múltiples factores y circunstancias que dependen de las características de los países. La globalización del sistema financiero internacional a partir de la crisis del petróleo, el uso de los excedentes de capital acumulados por los países productores de petróleo, la aplicación de programas económicos monetaristas en América Latina, la extranjerización crecientes de los medios de producción y el predominio de las corporaciones económicas multinacionales en la construcción de la hegemonía científica, tecnológica, productiva y de servicios configuraron un modelo de acumulación de capital concentrado con desigualdades estructurales de acceso entre los países centrales y periféricos del orden global así construido.

BIBLIOGRAFÍA:

Francisco Buera y Juan Pablo Nicolini (2018) "The Monetary and Fiscal History of Argentina 1960-2017" (Becker Friedman Institute)(MFRI Macro Financial Research Institute)(working paper - The case of Argentina)(Universidad de Chicago).

Rethinking Exchange Rate Regimes (2021). Handbook in International Economics (Ethan Ilzetzki, Carmen M Reinhart, Kenneth Rogoff).

1.3. "Planes de Estabilización: Evidencia de América Latina" publicado por el Centro de Análisis Económico EQUILIBRA.Documento de Trabajo N°4 (Gabriel Palazzo, Martín Rapetti y Joaquín Waldman).

1.4. Finanzas y desarrollo - Fondo Monetario Internacional. (Sarwat Jahan y Chris Papageorgiou 2014).

1.5. "Experiencia Internacional en Reglas Fiscales de Deuda" de varios autores (Dirección de Presupuestos-Ministerio de Hacienda de Chile -2022).

- 1.6. “Reglas fiscales para una región ahogada por la deuda” (Martín Ardanaz, Eduardo Cavallo y Alejandro Izquierdo)(BID 2023).
- 1.7. Macroeconomía con aplicaciones a Latinoamérica (19° edición). Paul Samuelson-William Nordhaus (2010).Mc Graw Hill (México).
- 1.8. Modern Macroeconomics (2005). Its Origins, Development and Current State. Brian Snowdon- Howard Vane.
- 1.9. Macroeconomic Theory (2002). Thomas R. Michl - Short Course - M.E. Sharpe Incorporated.
- 2.0. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. John Maynard Keynes (1936). Fondo de Cultura Económica - México -
- 2.1. IMF. Fiscal Rules and Fiscal Councils. (1985-2021).
- 2.2. Revista de Economía Política y Desarrollo Vol 1 N°3/ Mayo-octubre 2023. “La teoría monetaria moderna como teoría alternativa. Sus orígenes, sus transiciones y su consideración en países periféricos” Fernando Córdoba, Alejandro Fiorito y Florencia Médiçi.
- 2.3. Cuadernos de Economía.Alberto Herrou- Aragón 2003.
- 2.4. “Las seis convertibilidades de la moneda argentina: la reiteración de una misma historia”. Guillermo Vitelli (2003).Biblioteca digital UBA.
- 2.5. Efectos de la política monetaria sobre los precios, la producción y el empleo: México 1986-2005 (Jorge Ludlow Wierchers y Josefina León 2008).
- 2.6. Roberto Frenkel. Mercado Financiero, Expectativas Cambiarias y Movimientos de Capital. Desarrollo Económico Vol 22 N° 87 (1982)
- 2.7. Roberto Frenkel.Globalización y Crisis Financiera en América Latina. Revista de la CEPAL 80 (2003)
- 2.8. Roberto Frenkel. Ajuste y Estabilización. Revisión de algunas experiencias latinoamericanas. CEDES (1990).

8. UN ANÁLISIS DE LAS TENDENCIAS DE REGÍMENES CAMBIARIOS:

Introducción:

En este breve documento desarrollaremos una serie de papers que explican el estado del arte en materia de tendencias de la literatura respecto a regímenes cambiarios en el contexto de la globalización financiera enmarcados en una visión bipolar de regímenes fijos y flotantes, en las vinculaciones con la política monetaria, el miedo a flotar y el impacto sobre el crecimiento económico, la acumulación de capital y la evolución de la productividad.

Incorporamos además un análisis de programas de estabilización, el uso del tipo de cambio como ancla nominal, la evolución del ciclo económico para finalmente

evaluar la elección de los regímenes cambiarios, los arreglos institucionales y los aspectos a tener en cuenta para la adopción de una decisión al respecto.

Como señalan, Kiguel-Liviatan(1990), en los programas en los que utilizan en tipo de cambio como instrumento de desinflación en países con inflación crónica no se suele observar el habitual intercambio de la curva de Phillips a corto plazo. Estos programas, en lugar de provocar una fuerte recesión en la etapa inicial de la estabilización, producen una expansión inicial de la producción, seguida de una recesión y dificultades en la balanza de pagos. El tipo de esquema cambiario juega un papel central en la estrategia de estabilización (ver Waldman et. al., 2023)

Stanley Fischer (2001) analiza las principales crisis internacionales relacionadas con los mercados de capitales desde 1994 (México 1994, Tailandia, Indonesia y Corea del Sur en 1997, Brasil en 1998 y Argentina y Turquía en 2000) que han involucrado regímenes fijos. Los países que no tenían anclaje cambiario, como Sudáfrica, Israel, México y Turquía (1998) evitaron las crisis. Frente a la apertura al flujo de capitales internacionales, lo que se denomina “visión bipolar” sostiene que hay dos vías posibles: i) fijar moneda (convertibilidad o tipo de cambio fijo) o flotación pero sin opciones intermedias entre éstos son insostenibles. Un análisis entre 1991-1999 permite observar un aumento de regímenes flotantes (23 al 42%), una reducción de los intermedios (62 al 34%) y un leve aumento del 16 al 24 % de anclajes duros. O sea, durante dicha década se abandonaron los regímenes intermedios y fueron a los extremos, lo que parece sugerir que la visión bipolar es correcta.

El autor sostiene que el concepto de “trinidad imposible” señala que ninguna economía puede tener simultáneamente un tipo de cambio fijo, movilidad de capitales y una política monetaria dedicada a los objetivos internos. La disolución del sistema de Bretton Woods en 1971 y la creación de la Unión Monetaria Europea en la década de 1990 explica la tendencia a tipos de cambios fuertes y el fin de un largo ciclo de tipos de cambio suaves, mientras que los shocks externos e internos dificultan la adopción de una política monetaria hacia el mantenimiento de un tipo de cambio suave en un contexto de decisiones políticas que pueden ser extemporáneas dependiendo de los desequilibrios acumulados,

Sin embargo, las cosas no son tan simples como parecen. Levy-Yeyati-Sturzenegger (2004) analizan las clasificaciones de jure (FMI) anunciadas por los gobiernos y de facto (“anclajes ocultos”) con intervenciones en base a la información de reservas y tipos de cambio informados en el período 1974-2000. Las diferencias en las clasificaciones de iure y de facto se vinculan a tres hechos: i) aumento de flotaciones a lo largo del período posterior a Bretton Woods, ii) regímenes intermedios son vulnerables a flujos de capital y tienden a desaparecer en mercados de capitales más integrados (como argumenta la “visión bipolar”), iii) muchos países que afirman flotar no permiten tipo de cambio nominal libre (Calvo y Reinhart 2000 “miedo a flotar”). El informe FMI (1997)

sostiene que el número de anclajes cayó de 86 (1976) a 45 (1996), mientras que los arreglos de tipos de cambio flexibles aumentaron de 11 a 52 en el mismo período.

¿Qué impactos tiene la elección del régimen cambiario sobre el desempeño macroeconómico? Levi Yeyati- Sturzenegger (2003) estudiaron la relación entre los regímenes de tipo de cambio y crecimiento económico de 183 países durante el período posterior a Bretton Woods utilizando una nueva clasificación de facto de los regímenes basada en el comportamiento real de las variables macroeconómicas relevantes encontrando -a diferencia de estudios previos- que en los países en desarrollo, los regímenes de tipo de cambio menos flexibles están asociados con un crecimiento más lento así como una mayor volatilidad en la producción mientras que en los países industrializados los regímenes cambiarios no parecen tener un impacto significativo sobre el crecimiento.

Sobre el impacto del régimen cambiario sobre el crecimiento, los resultados son dispares. Por ejemplo, Levy Yeyati- Federico Sturzenegger y Pablo Gluzman (2013) sostienen que el “miedo a flotar” se da en aquellos países que oficialmente adoptan un tiempo de cambio flexible pero en la práctica intervienen para evitar depreciaciones repentinas o significativas pero en la práctica estas limitaciones están focalizadas en evitar apreciaciones en lugar de depreciaciones a menudo motivada por la visión neo-mercantilista de un tipo de cambio real depreciado como protección para las industrias nacionales. El trabajo demuestra que los tipos de cambios depreciados conducen a un mayor crecimiento por el fortalecimiento del ahorro interno y la acumulación del capital.

Finalmente, Calvo y Mishkin (2003) consideran que gran parte del debate sobre la elección de un régimen de tipo de cambio no está bien orientado expresando la debilidad de estas teorías cuando se aplica a los mercados emergentes en donde es más importante el desarrollo de buenas instituciones fiscales, financieras y monetarias para lograr el éxito macroeconómico que la elección del régimen de tipo de cambio pues el desarrollo de reformas estructurales de las mismas podrían fomentar que las economías denominadas emergentes sean menos propensas a crisis.

Globalización financiera. Visión bipolar. Miedo a flotar. Impacto sobre el crecimiento económico.

La globalización financiera ha comprobado la ineficacia de la política monetaria, los controles de capitales y la dolarización de los activos y pasivos de residentes provocando el miedo a flotar, es decir, una administración del régimen cambiario flotante con intervenciones recurrentes de facto. El primer aspecto del debate condujo a la visión bipolar de que las economías financieramente integradas podían optar por flotación libre o régimen de paridad fija. El miedo a flotar indujo a una “visión unipolar” de paridades fijas por el efecto contractivo de las

devaluaciones que la flotación provocaría amplificando el ciclo en lugar de suavizarlo. El éxito de la construcción de autonomía del banco central y credibilidad monetaria junto a la disminución de la inflación y del traspaso del tipo de cambio priorizaron esquemas de metas de inflación sobre el tipo de cambio como ancla nominal. Países con baja dolarización financiera (como Brasil, Sudáfrica y Nueva Zelanda) aplicaron esta estrategia y la tendencia del nuevo milenio es el uso extendido de regímenes flexibles con mayor integración y sofisticación financiera. La proporción de la muestra 2004 respecto 2000 mantenía la proporción del 75 % de regímenes no flotantes (intermedios, convencionales y paridades fijas).

El “miedo a flotar” (Calvo y Reinhart -2002-) implica una política cambiaria asimétrica. Las apreciaciones afectan el largo plazo por efecto en el crecimiento producto del más rápido proceso de aumento de la producción y la productividad mientras que las depreciaciones en el corto plazo por efecto inflacionario en contextos de turbulencia financiera.

Un análisis realizado en el período 1974-2004 por Levi Yeyati y Sturzenegger en 179 países con la separación de Estados Unidos, Japón y Australia como los más cercanos a regímenes de flotación clásicos muestran que los anclajes generalmente tienen una mayor intervención que los sistemas de flotación, aunque en muchos de los casos en forma limitada en un contexto de estabilidad en las elecciones de régimen desde 1990. La intervención del banco central es positiva (comprando) o negativa (vendiendo) divisas extranjeras.

El argumento de la intervención es el miedo a la apreciación y también por motivos precautorios: i) proximidad temporal de una crisis financiera, ii) presencia de dolarización financiera y desajustes cambiarios, iii) profundidad financiera capturada (M2/PIB) en virtud de que la liquidez en moneda extranjera funciona como amortiguador de fuga de capitales (equivalente a seguros de depósitos para los depósitos nacionales).

Los controles adicionales incluyen el saldo de la cuenta financiera, saldo comercial y cambio en los términos de intercambio. Haciendo una regresión con dos períodos muestrales alternativos (1974-2007 y 1993-2007) los resultados de la regresión respaldan el “miedo a la apreciación” en relación significativa de intervención y flujos de balanza de pagos

Siendo el “temor a la apreciación” el patrón predominante entre los países con una política activa de tipo de cambio, un aumento en las reservas internacionales respaldando los agregados monetarios están asociados con un aumento del tipo de cambio real impulsado por un incremento en el precio de los bienes transables respecto a la canasta de consumo. Los autores sostienen que un aumento en las reservas asociado con un superávit en la balanza de pagos sólo puede definirse como intervención activa en el mercado en contraste con países exportadores

avanzados en productos básicos como Australia o Nueva Zelanda que apreciaron sus monedas en la década de 2000 sin acumular reservas. La conexión entre el temor a la apreciación y los desequilibrios globales (superávits en cuenta corriente y acumulación de reservas) no tienen una causalidad clara. ¿Es producto de la intervención del tipo de cambio la generación de desequilibrios globales? (enfoque autoridades estadounidenses) ¿O es el reflejo de superávits externos y flujos de capital incididos por términos de intercambio favorables, shocks de productividad en el mundo desarrollado, desequilibrios internos y políticas expansivas en el mundo avanzado? (afirmaciones de economías emergentes). El mayor consenso tiende a explicarse por una causalidad bidireccional. El debate sobre el tipo de cambio sigue vivo.

Dado el contexto internacional actual, los recientes cambios en la composición de la deuda y la política en los países en desarrollo, el temor a la apreciación y el paradigma de las metas de inflación son contendientes de fuste en economías en desarrollo, entre la perspectiva de un impulso temporal al crecimiento y la inversión generando condiciones para el desarrollo de largo plazo con aumento de la productividad o sus dudas.

Para Fischer (2001) los países están abiertos o cerrados a flujos de capitales. Para los países abiertos los esquemas intermedios no son sostenibles. Para los que no están abiertos se incluyen todos los tipos de arreglos de tipo de cambio. Los países avanzados (22) y emergentes (60) integrados financieramente a los mercados globales ascienden a 82 países han tenido un cambio hacia la dirección bipolar.

El control de capitales para proteger el tipo de cambio del efecto de los flujos de capitales no deseados analizados en 16 economías emergentes no resulta cuando existen inconsistencias. La integración de las economías en el mundo, la integración de sus sistemas financieros pueden combinar tipos de cambios flotantes con metas de inflación.

Por último Fischer analiza la tendencia bipolar a tipos de cambio duros y flotantes por sobre anclajes suaves para todos los países pues éstos son propensos a crisis y no son viables en el largo plazo. La adopción del sistema cambiario depende de las características de los países (inestables o estables).

Levi Yeyati y Sturzenegger (2004) han obtenido hallazgos diferentes respecto a reducción de anclajes fijos pues los mismos se mantuvieron estables en la década de 1990. También muestran evidencia de que los regímenes intermedios se han vuelto menos comunes. Y el miedo a flotar está basado en evidencias de los tipos de cambio flotantes de facto con intervenciones ante pequeña variabilidad en la movilidad de la cotización de la divisa.

La principal contribución del artículo consiste en observar la clasificación de los regímenes cambiarios de un modo realista perfeccionado las investigaciones al respecto.

Yeyati-Sturzenegger (2003) sostiene que la elección del régimen cambiario en el rendimiento económico es un tema controvertido, sobre el que se ha hablado poco, mientras que sobre la incidencia en la inflación y la credibilidad de la política, se ha escrito mucho más. La falta de ajustes en la paridad con rigidez de precios de corto plazo da lugar a distorsiones de precios y mala asignación de recursos induciendo a una mayor volatilidad de la producción sobre todo como consecuencia del aumento de las tasas de interés frente a shocks externos que daña la inversión (Calvo 1999). Los autores señalan cierta evidencia de una relación negativa entre la volatilidad de la producción y el crecimiento.

El análisis previo de la literatura indica que el tipo de cambio fijo, al reducir la volatilidad de los precios relativos puede estimular la inversión y el comercio, por ende el crecimiento con tasas de interés reales más bajas sosteniendo una disciplina y previsibilidad monetaria para afrontar los shocks externos. La conexión con tasas de crecimiento más altas o más lentas se puede develar con la evidencia empírica en el análisis de 183 países entre 1974-2000. Dos conclusiones son claves: i) en países industrializados el régimen cambiario no es relevante para el crecimiento, sin embargo, en los países en desarrollo, los tipos de cambios menos flexibles están asociados con un crecimiento más lento.

Mundell (1995) analiza el desempeño de los países industrializados antes y después de Bretton Woods encontrando en el primer período un crecimiento promedio más rápido mientras que Rolnick-Weber (1997) con datos históricos de largo plazo muestran que el crecimiento de la producción fue más alto bajo sistemas de dinero fiduciario que bajo estándares basados en mercancías (ejemplo, oro). Al mismo tiempo, Ghosh (1997) no encuentra relación entre ambos con tipo de cambio de jure tal como lo define el FMI utilizando regresiones de crecimiento.

El trabajo de Yeyati-Sturzenegger (2003) mejora la clasificación de facto de los regímenes cambiarios (no sólo lo que informan los países al FMI, sino capturando mejor las políticas implementadas), amplían el tamaño de la muestra respecto a los resultados existentes en el crecimiento para perfeccionar los controles adicionales con el objeto de probar el impacto del tipo de cambio sobre el crecimiento. La volatilidad del tipo de cambio, la volatilidad de los cambios o en las variaciones del tipo de cambio y la volatilidad en las reservas constituyen variables de control respecto a estrategias de intervención para ampliar la clasificación de los tipos de cambio de jure. Recurriendo a 2291 observaciones clasificadas por régimen, analizando las medias y medianas de la tasa de crecimiento real del PIB y su volatilidad (desviación estándar de la tasa de crecimiento del promedio móvil centrado en 5 años), los autores encuentran un

resultado promedio del 2,2 % de crecimiento real per cápita anual para tipo de cambio flotante y 1,5% para países con tipo de cambio fijo. En el mismo sentido, con una clasificación entre crecimiento rápido y lento asociados a un régimen cambiario en particular, se identifican que los regímenes fijos representan el 40 % de los países de rápido crecimiento y el 48 % de los países de crecimiento lento dentro de los países no industrializados. Las conclusiones de este trabajo es que existe una vinculación entre regímenes cambiarios y crecimiento económico, con impacto en los países en desarrollo y sin impacto en los países industrializados siendo los tipos de cambio flotantes más favorables al crecimiento aunque los mismos autores no recomiendan adoptar masivamente estos regímenes en virtud de los costos de transición y del contexto de dolarización financiera generalizada que puede aumentar la volatilidad de la producción debido al efecto del balance de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal.

El análisis de Calvo-Mishkin (2003)) respecto a que la crisis de varios países de mercados emergentes que han experimentado crisis financieras devastadoras y turbulencias macroeconómicas, incluyendo casos como Argentina (2001-2002), Turquía (2000-2001), Ecuador (1999), Rusia (1998), sudeste asiático (1997), México (1994-1995) e incluso Chile (1982) puso en debate cómo la elección de los regímenes cambiarios podrían haber contribuido a un mejor desempeño macroeconómico. Muchos países solían elegir un “ancla suave” con un tipo de cambio estabilizado por el banco central, otros como los países en el sudeste asiático después de la crisis financiera 1997-1998 adjudicaron la responsabilidad a esa política cambiaria manteniendo luego tipos de cambio fijo. No había una garantía explícita pero la estabilidad de mucho tiempo hizo que las instituciones financieras tomaban préstamos en dólares y lo prestaban localmente pero cuando la inversión extranjera cesó el bath tailandés se desplomó provocando la insolvencia de las entidades financieras. Esta lección llevó a la preferencia de los extremos: ancla dura (tipo de cambio fijo) o tipo de cambio flotante, pero ninguna de estas opciones tenía un historial impecable.

Los autores afirman que existen dos formas de ofrecer una garantía creíble de tipo de cambio fijo: i) adoptar un currency board con intercambio de billetes emitidos en moneda local por la moneda extranjera a demanda con reservas suficientes (convertibilidad, ii) optar por la dolarización total (también puede usar cualquier moneda extranjera, ejemplo euro). En el caso argentino, se contrataron líneas de crédito contingentes como prestamista de última instancia frente a la insuficiencia del respaldo total de la base monetaria pero la pérdida de independencia del BCRA debilitó el régimen prudencial y regulatorio del sistema financiero obligando a los bancos a comprar bonos del gobierno para financiar el déficit fiscal. Al mismo tiempo se pretendió reactivar la economía con una política monetaria expansiva pero el deterioro del valor de los bonos por la probabilidad de incumplimiento de la deuda desplomó el patrimonio neto de los bancos generando una corrida bancaria por la insolvencia de las instituciones financieras.

La mayoría de los instrumentos de deuda estaban en dólares y la depreciación de la moneda hizo imposible que los prestatarios ganaran suficiente moneda argentina para pagar préstamos denominados en dólares. El sistema financiero se quebró y la economía también.

Los autores señalan que un país que permite un tipo de cambio flotante puede seguir una serie de estrategias de política monetaria diferentes: i) objetivo de política monetaria, ii) metas de inflación, iii) enfoque discrecional con ancla nominal implícita pero no explícita (“hacerlo nada más” Mishkin 1999, 2000 y Bernanke 1999). En economías emergentes con exportaciones, importaciones y flujos de capitales grandes, los movimientos en el tipo de cambio afectan mucho la economía real e incluso los bancos centrales prestan atención por préstamos en dólares en virtud del daño que provoca al sistema financiero por una fuerte depreciación. Allí aparece el “miedo a flotar”.

La teoría estándar de la elección del tipo de cambio se evalúa conforme a la utilización de la teoría de los regímenes cambiarios óptimos y su pariente cercano, la teoría de las áreas monetarias óptimas (Mundell 1961 y Poole 1970), esto implica que la elección depende cuán efectivos son para reducir la varianza de la producción interna en una economía con precios rígidos. Esto también significa que cuando una economía enfrenta shocks nominales, es decir, shocks que surgen de la oferta o demanda de dinero hace atractivo el régimen de tipo de cambio fijo mientras que si el shock monetario causa inflación también tenderá a devaluar un tipo de cambio flotante transformando un shock nominal en uno real. En este escenario, el tipo de cambio fijo proporciona un mecanismo para acomodar un cambio en la demanda o la oferta de dinero con menos volatilidad en la producción.

Cuando los choques son “reales” (por ejemplo, los que afectan a la productividad o a los términos de intercambio) la flexibilidad del tipo de cambio se vuelve atractiva pues la economía debe responder a un cambio en los precios relativos de equilibrio entre bienes transables y no transables. Un cambio en el tipo de cambio nominal ofrece una rápida adaptación a los choques sobre la producción y el empleo (De Grauwe 1997). Cuando se produce una recesión impulsada por factores reales en una economía de tipo de cambio fijo la demanda de dinero doméstico cae y el banco central se ve obligado a absorber el exceso de oferta monetaria a cambio de divisas. El resultado es que -bajo perfecta movilidad de capitales- la disminución de la demanda de dinero doméstico lleva a una salida automática de divisas y un aumento de la tasa de interés (en este caso el ancla rígida contribuye a profundizar la recesión).

El desafío de Mundell (1961) señala que las regiones se ven afectadas por choques reales diferentes y según la teoría estándar se beneficiarían de tener sus propias monedas para flotar entre sí pero la respuesta a este desafío es que un país tiene mecanismos internos para sustituir las variabilidades de los tipos de cambios

regionales (movilidad laboral y transferencias fiscales compensatorias del gobierno fiscal) pero éstas acciones a diferencia de la devaluación de la moneda no cambian los precios relativos (la movilidad laboral es un mal sustituto de la flexibilidad del tipo de cambio). Las economías modernas no han podido funcionar sin dinero y sus funciones fundamentales son reducir los costos de transacción y abordar los problemas de liquidez.

Las instituciones fiscales, financieras y monetarias débiles hacen que los países de mercados emergentes sean altamente vulnerables a crisis de inflación y de divisas pues las empresas e individuos reaccionan ante la amenaza de que su dinero cambie de valor (por inflación o por tipo de cambio) recurriendo a la sustitución de moneda a través del uso de moneda extranjera (Calvo y Vegh 1996). Cuando éste fenómeno se traduce en dolarización de pasivos (pues los depósitos en los bancos en moneda extranjera inducen a otorgar préstamos en la misma moneda generando descalce entre las mismas) induce a quiebras, mora en créditos, caída del crédito y contracción económica. La vulnerabilidad a grandes cambios en los flujos de capital y concentración de paradas repentinas con instituciones débiles provocan colapsos en los balances y recesión económica con cambios en precios relativos por depreciaciones de la moneda con efecto en la distribución de ingreso y de la riqueza. O sea, en este contexto la adopción del tipo de cambio no es la solución sin el fortalecimiento de las instituciones para la regulación bancaria y del sector financiero, la restricción fiscal, la construcción de un consenso para una política monetaria sostenible y predecible y el fomento de la apertura comercial. Tener en cuenta una comprensión profunda de la economía, las instituciones y la cultura política del país promovería menor propensión a crisis recurrentes.

Programas de estabilización. Ancla nominal. Ciclo económico.

El trabajo de Kiguel-Liviatan clasifica los programas de estabilización entre aquellos que utilizaron el tipo de cambio como el principal ancla nominal, “estabilización basada en el tipo de cambio” (EBTC) y los programas de desinflación que utilizan el dinero como ancla nominal, “estabilizaciones basadas en el dinero” (EBDM). Como vimos, el principal hallazgo del trabajo es que los procesos de estabilización en los países con inflación “crónica” (Pazos 1972) normalmente no siguen el habitual intercambio de la curva de Phillips a mediano plazo (relación de tasa de inflación y tasa de desempleo) asociando el ciclo económico que se inicia con auge y termina con una recesión en la versión EBTC. Los autores remarcan la diferencia de detener la baja inflación (recesión inicial y reanudación de actividad normal aplicables a países industrializados con escenario clásico), la hiperinflación (costos de estabilización bajos por nulas rigideces en contratos nominales previos, los problemas de credibilidad se reducen porque no hay alternativas, y es fácil identificar el cambio de régimen) y

la inflación crónica (reducción de inflación asociada a expansión inicial de la producción con disminución del desempleo, fase expansiva que puede prolongarse terminando en una recesión, patrón característico de EBTC).

El trabajo se focaliza en programas de estabilización en países con inflación crónica que incluyen países de América Latina e Israel. Estos programas evolucionaron en dos etapas: i) paquete fiscal-monetario (EBM) estabilización basada en el dinero EBD, ii) estabilización basada en el tipo de cambio (EBTC).

Las características principales de las EBTC son las siguientes: i) expansión de la actividad económica en el inicio del programa (generalmente existe un período recesivo precio), ii) deterioro de la balanza de pagos en el período (excepción de Brasil 1964-67 por entradas de capital e Israel el auge se detuvo sin deterioro de la cuenta corriente, Chile tuvo financiamiento internacional del déficit), iii) los salarios aumentan con repunte de la actividad económica pero también se observan rezagos por aumentos anticipados o por políticas de ingreso que se sostienen por acuerdos por debajo del nivel de equilibrio (tipo de cambio real como inversa del salario real), iv) auge de consumo por crecimiento del PIB (consumo crece más rápido) pero la relación inversión/PIB fue más baja después de la estabilización (Israel repunte corto, Argentina años 60 por impacto del gobierno, Chile década del 70), v) el ciclo de estabilización ocurre con una drástica reducción en el déficit fiscal (Israel 1986 eliminación del déficit con auge del consumo, Chile superávit con EBTC).

La fase expansiva puede ser explicada por la existencia de precios flexibles con intervención del Banco Central en EBTC, por las rigideces inerciales de precios y salarios que muestran EDB más recesivos, por la tasa de interés real (rigideces en las expectativas inflacionarias en el sector de bienes no transables), por la temporalidad (expectativas de éxito de los programas de estabilización frente a tantos fracasos), por el aumento de consumo y crisis de balanza de pagos autocumplidas (percepción de los agentes económicos), por los salarios reales (causalidad del ciclo) y efectos por expansión de la oferta. Los factores específicos de expansión son: i) condiciones externas favorables, ii) estrategia de desarrollo (modernización de la economía con aumento de la inversión, principalmente inversión extranjera directa), iii) apertura del mercado de capitales (lo que implica la reducción de tasa real doméstica), iv) políticas comerciales (bajo la forma de reducciones arancelarias).

La fase contractiva producto de insostenibilidad de las políticas y shocks externos se deben a : i) rigideces inflacionarias a la caída, ii) reversión del ajuste fiscal, iii) shocks externos (aumento del precio del petróleo, aumento de la tasa de interés mundial, endurecimiento del mercado crediticio internacional), iv) políticas de desarrollo insostenibles (inversión de fase inicial de auge por la reversión de la tasa de interés real que estaba debajo de la normal).

El ciclo económico asociado con los programas de estabilización tipo EBTC pudo perdurar en Israel y Chile, sin embargo, inclusive para estos casos la variación de la actividad económica y el consumo a lo largo del tiempo es indeseable en virtud de las siguientes razones: i) preferencia de un consumo estable, ii) compras excesivas de bienes de capital en fase expansiva llevan a una asignación ineficiente de recursos, iii) dificultades para corregir los salarios reales conduce a una pérdida innecesaria de producción.

Por último, los autores sostienen que el EBTC es útil en la etapa inicial de detención de inflación pero existen dos dificultades: i) excesiva apreciación por falta de credibilidad del ancla nominal también aparecerán en la regla de oferta monetaria, ii) la adopción de política monetaria es problemática para reducir inflación si la economía sigue estando indexada (los shocks monetarios producen shocks de precios). Chile lo superó en 1982 con la abolición de la indexación salarial e Israel por la cómoda posición externa.

Elección de regímenes cambiarios. Arreglos institucionales y aspectos claves a tener en cuenta.

La elección de los regímenes de tipo de cambio fijos o flotantes presentan gran variedad de disposiciones (Calvo-Miskhin 2003): convertibilidad, dolarización, ancla suave, bandas móviles, flotación libre, entre otros. Un tipo de cambio flotante puede estar acompañado por metas de inflación, objetivos monetarios o enfoque discrecional sin reglas. El margen para usar la política monetaria bajo tipos de cambios flotantes es la diferencia respecto a la restricción del margen estrecho en el tipo de cambio fijo pues la tasa de interés está determinada por el país ancla que en países emergentes constituye una dificultad adicional pues los mercados de capital están orientados hacia las tasas de interés fijadas en los principales centros financieros (variaciones de la tasa de interés en Estados Unidos afecta su tasa de interés). Esto hace que la capacidad efectiva de la autoridad monetaria persigan una política monetaria contracíclica con tipo de cambio flotante puede verse reducida por baja credibilidad en la lucha contra la inflación, esto significa que una política monetaria expansionista sólo llevará un aumento de las tasas de interés y/o el nivel de precios.

Finalmente, para la elección de un régimen cambiario es sustancial tener en cuenta los siguientes aspectos: i) la capacidad de tener una política monetaria nacional con compromiso con la estabilidad de precios. ii) la construcción de instituciones monetarias creíbles (lo que incluye leyes pero también cultura política e historia del país con la estabilidad de precios), iii) la interdependencia entre instituciones y regímenes de tipo de cambio (son más importantes las instituciones que los regímenes cambiarios), iv) la reducción de la inflación (la discreción puede no proporcionar un ancla suficiente), v) contempla medir el

riesgo de quedar atrapado a un tipo de cambio desalineado (tipo de cambio real efectivo por uso de derechos de exportación, subsidios o aranceles), vi) expansión de las ganancias de comercio por apertura de comercio e integración económica, vii) reducir la prima de riesgo en las tasas de interés (depende mucho de la solvencia fiscal y menos del alineamiento cambiario) , viii) la flexibilidad en los salarios y precios se beneficiará menos de la flexibilidad del tipo de cambio flotante, ix) préstamos generalizados en una moneda extranjera (la dolarización de los pasivos hace más difícil sostener tipos de cambio flotantes por impacto en los balances y extensión de crisis financiera), x) reservas internacionales (tipo de cambio flotante con metas de inflación requieren alto volumen de reservas, del mismo modo que la convertibilidad)(stock de reservas elevadas implica chaleco salvavidas), xi) prestamista de última instancia (con instituciones monetarias bien desarrolladas y banco central con suficiente credibilidad reduce la importancia del régimen cambiario), xii) transiciones de regímenes fijos a flotantes (las transiciones pueden ser costosas en condiciones de sudden stop (detención repentina) por destrucción de balances de empresas y hogares.

9. INFORMACIÓN ECONÓMICA PRODUCTIVA

GANADERÍA

Actividad bovina

- El Mercado de Cañuelas registró 219.628 ingresos, con descenso semanal (-19,5%) e interanual (-25%). El precio promedio del ganado en pie cerró en \$1.708, con un aumento del +124% para la misma semana del 2023.

Actividad Porcina

- El precio del Capón de Cerdo cerró en \$1.367 un +158% por encima de la misma semana del año 2023.

FRUTIHORTÍCOLA

- En la semana se registró un incremento del precio de la papa del 18% del tomate del 7%.
- Se destacan los aumentos semanales en el precio de las hortalizas de hoja, la espinaca registró un incremento del 48% y la lechuga del 21%.
- Variaciones interanuales menores a la del IPC para las frutas. A excepción del limón, todas las demás frutas relevadas acumulan incrementos menores al IPC desde noviembre de 2023.

CULTIVOS EXTENSIVOS

Trigo

- Finalizada la siembra de la campaña 2024/2025 el estado de los cultivos es bueno en la mayoría de las regiones, menos en la región centro y oeste en la que se ha visto afectado el cultivo y se esperan bajos rendimientos.
- A nivel nacional, las compras de trigo de la Campaña 23/24, alcanzaron ya 13,23M Tn, el 85% de la producción de la campaña.

Soja

- Se ha iniciado la siembra de la C24/25. Ya se lleva el 12% de la superficie a implantar, unas 634.571 has
- A nivel país la producción 23/24 se ha contabilizado en 48,2 MT, de las cuales ya se llevan comercializadas el 65% de la producción, dos puntos porcentuales más de ventas que la misma semana del año 2023. Unas 13,63 M tn de las compras (el 44% de las compras) está sin perfeccionar la operación (a fijar precio), siendo su gran mayoría la industria la que compró a fijar precio.
- En Chicago la oleaginosa cerró con una suba del 3% relacionada con el impulso del mercado del aceite de soja (inducido a su vez por el aumento en el precio del aceite de palma), una muy buena semana de exportaciones de EE.UU y un ajuste por parte del USDA del volumen de la cosecha 24/25 hacia la baja en dicho país (estimada ahora en 121,42 MT y quitándole así la posibilidad de lograr un récord histórico de producción).

Maíz

- Avanza la siembra de la campaña 2024/2025, se han sembrado un total de 1.282.085 has. en la PBA de las 3.076.154 estimadas para esta, lo que representa un avance del 42%.
- En la PBA se proyecta una superficie para esta campaña de 3.076.154 has, prácticamente igual a la campaña anterior, mientras que a nivel país, se espera un retroceso del 15% de la superficie de maíz.

CARNES

Ingreso semanal al Mercado Agroganadero de Cañuelas (MAG)

En la primera semana de noviembre, el Mercado de Cañuelas presentó un incremento semanal del 3,2%, con un total de 23.752 de ingresos de animales y mostró una disminución interanual del 26%. A nivel semanal, las categorías livianas registraron aumentos, destacándose la categoría vaquillona con un crecimiento del 30,2%, mientras que las categorías pesadas experimentaron descensos, con caídas que oscilaron entre el -13,9% en vacas y el -8,8% en novillos. Comparado con la misma semana de 2023, todas las categorías mostraron disminuciones interanuales, que varían entre el -35% en novillos y el -7% en vaquillonas.

Ingresos por categoría. Cabezas semanales

	Novillos	Vacas	Novillito	Vaquillona	Total Ingresos
2º Oct-24	1.875	6.059	4.960	5.864	19.628
3º Oct-24	2.634	7.432	7.274	9.252	28.115
4º Oct-24	1.841	6.808	4.828	6.463	20.910
5º Oct-24	2.429	7.458	5.517	6.226	23.020
1º Nov-24	2.215	6.418	5.739	8.105	23.752
Var. Semanal	-8,8%	-13,9%	4,0%	30,2%	3,2%
Var. Mensual	18,1%	5,9%	15,7%	38,2%	21,0%
Var anual	-35%	-45%	-16%	-7%	-26%

Fuente: elaboración propia en base al MAG

El precio promedio del ganado en pie mostró un incremento semanal del 2,6%, alcanzando un valor de \$1.827, lo cual representa un 125% por encima de la misma semana en 2023. Todas las categorías registraron aumentos semanales, con el mayor incremento en el novillito (3,8%), seguido de las vacas (2,5%), a excepción de la categoría novillo, que presentó una disminución del -5,1%. En términos de variación anual, todas las categorías registraron aumentos, con incrementos que oscilan entre el 125% en vacas y el 113% en vaquillonas.

Precio prom. semanal por categoría. \$/kg vivo

	Novillos	Vacas	Novillito	Vaquillona	Precio Promedio MAG
2º Oct-24	1.829	1.438	1.955	1.847	1.708
3º Oct-24	1.956	1.469	1.946	1.887	1.765
4º Oct-24	1.866	1.497	1.925	1.844	1.722
5º Oct-24	1.968	1.541	1.978	1.897	1.780
1º Nov-24	1.867	1.580	2.054	1.908	1.827
Var. Semanal	-5,1%	2,5%	3,8%	0,6%	2,6%
Var. Mensual	2,7%	9,8%	5,0%	3,3%	7,0%
Var anual	116%	125%	122%	113%	125%

Precios porcinos Al finalizar el mes de septiembre, el precio promedio del capón de cerdo se situó en \$1.438, registrando una variación interanual de +158%.

Precio promedio semanal del capón. \$/kg vivo.



Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Precios Aviar A inicios del mes de noviembre, en el sector avícola, el precio de la docena de huevos se mantuvo estable, cerrando en \$1.591 y mostrando una variación interanual de 142%. Entre los productos avícolas de granja, los pollitos BB de alta pastura registraron un incremento semanal del 3,6%, y una variación interanual de 213%.

		Semana		Variación		
		28/10/2024	4/11/2024	SEMANAL	MENSUAL	ANUAL
Puesto en Granja						
Huevo bl. Grande	12	\$ 1.574,60	\$ 1.590,48	1,0%	2,8%	142%
Pollo parrillero vivo	kg	\$ 1.852,50	\$ 1.552,50	-16,2%	-13,9%	138%
Puesto en fábrica						
Kilo de huevo fresco	kg	\$ 1.329,20	\$ 1.329,20	0,0%	5,5%	152%
Gallina liviana fuera de cido	ave	\$ 177,36	\$ 191,34	7,9%	11,1%	109%
Insumos						
Pollita BB de alta postura	c/u	\$ 1.660,00	\$ 1.720,00	3,6%	11,7%	213%
Pollito BB parrill.	c/u	\$ 786,67	\$ 806,67	2,5%	10,5%	190%
Polla criada 14 sem.	c/u	\$ 6.733,33	\$ 6.800,00	1,0%	6,0%	101%
Alim. balanceado parrillero	kg	\$ 473,33	\$ 473,33	0,0%	0,7%	209%

Fuente: elaboración propia en base a CAPIA

FRUTAS Y HORTALIZAS

HORTALIZAS

Precios en el Mercado Central de Buenos Aires (MCBA)

Precios de los ingresos totales

La papa presentó la mayor suba semanal con un incremento del 18%, aunque se mantiene un 6% por debajo del precio de octubre. Esta semana, no hubo ingresos desde el sudeste bonaerense, la papa ingresada en los días previos de dicha región productiva se caracterizaba por ser un remanente de menor calidad y precio ya habiendo finalizado el ciclo productivo de PBA. A valores constantes, el precio promedio de octubre de la papa (Spunta), \$592,65/kg, es un 17% inferior al de 2023, pero se mantiene por encima de los valores para este mes de los años 2020 y 2021. La oferta disponible corresponde a San Luis, Jujuy, Tucumán, Villa Dolores y Brasil.

Precio de referencia semanal*. \$/kg y variaciones en relación a la 5ª semana de octubre 2024

Semana	Cebolla	Papa	Pimiento	Tomate	Zanahoria	Zapallo
1º Nov-24	400	857	1.701	1.002	769	865
Var % semanal	-3%	18%	2%	7%	0%	4%
Var % mensual	-28%	-6%	-9%	78%	0%	-47%
Var% i. anual	147%	188%	215%	15%	521%	714%

* El precio de referencia corresponde al último valor disponible de la semana.

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Precios e ingresos de los productos de origen Buenos Aires

No hubo cambios en las variedades bonaerenses disponibles esta semana. Las precipitaciones que se desarrollaron provocaron subas en las hortalizas de hoja, destacándose la espinaca que alcanzó los \$1.570/kg. y tuvo un incremento semanal del 48%. También tuvo un aumento considerable la lechuga que se comercializó a \$1.025/kg. con una suba del 21%. El tomate se mantuvo constante y, al igual que el zapallito, se mantiene con un precio corriente menor al de noviembre de 2023. Las hortalizas bonaerenses que bajaron fueron: la batata, un 13%; la berenjena, un 8%; y el pimiento un 3%. Respecto a octubre 2023, la acelga, el verdeo, la espinaca, el pimiento y la lechuga presentan incrementos mayores al del IPC. A diferencia de noviembre de 2023, este año hay abastecimiento de batata de San Pedro y disponibilidad de la berenjena jaspeada (rayada).

Precio de referencia semanal*. \$/kg y variaciones en relación a la 5ª semana de octubre 2024

Semana	Acelga	Batata	Berenjena	Brócoli	Ceb. Verdeo	Espinaca	Lechuga	Pimiento	Tomate	Zapallito red.
1º Nov-24	477	867	708	1.081	1.175	1.570	1.025	1.813	778	350
Var % semanal	11%	-13%	-8%	8%	2%	48%	21%	-3%	0%	17%
Var % mensual	27%	-	-35%	3%	-16%	112%	100%	-	-	-66%
Var% i. anual	273%	-	12%	88%	292%	516%	453%	212%	-9%	-40%

* El precio de referencia corresponde al último valor disponible de la semana.

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

FRUTAS

Precios en el Mercado Central de Buenos Aires (MCBA)

Precios de los ingresos totales

El durazno tuvo la mayor baja por segunda semana consecutiva, en esta oportunidad cayó un 12%, de esta manera, se mantiene un 32% por debajo del precio de octubre. A medida que nos acercamos al período estival mejora la oferta desde PBA y Jujuy. A valores constantes, el precio del durazno para octubre, \$2.699,05 es un 46% menor al de octubre de 2023 y se mantiene por debajo de los precios para este mes de los años previos. La oferta disponible en el MCBA corresponde a Jujuy y Buenos Aires.

Precio de referencia semanal*. \$/kg y variaciones en relación a la 5ª semana de octubre 2024

Semana	Banana	Durazno	Limón	Mandarina	Manzana	Naranja
1º Nov-24	998	1990	1367	750	1721	553
Var % semanal	8%	-12%	-1%	15%	1%	2%
Var % mensual	-6%	-32%	157%	30%	9%	13%
Var% l. anual	88%	77%	444%	176%	98%	67%

* El precio de referencia corresponde al último valor disponible de la semana.

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Precios e ingresos de los productos de origen Buenos Aires

No hubo cambios en las variedades disponibles esta semana. El arándano, el durazno y la naranja cayeron esta semana. Se destaca la caída del fruto rojo que se comercializó a \$4.333/kg. y bajó un 13% respecto a la semana previa. La frutilla aumentó un 35% y se comercializó a \$2.433/kg. debido a los ingresos desde Mar del Plata a mayor precio que las variedades producidas en el AMBA. Todas las frutas bonaerenses analizadas presentan subas interanuales menores a las que desarrolló el IPC. A diferencia de noviembre 2023, este año hay disponibilidad de naranja de jugo.

Precio de referencia semanal*. \$/kg y variaciones en relación a la 5ª semana de octubre 2024

Semana	Arándano	Durazno	Frutilla	Kiwi	Naranja
1º Nov-24	4.333	1.996	2.433	2.800	556
Var % semanal	-13%	-10%	35%	0%	-5%
Var % mensual	-	11%	32%	6%	5%
Var% l. anual	86%	64%	119%	40%	56%

* El precio de referencia corresponde al último valor disponible de la semana.

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

CULTIVOS EXTENSIVOS

TRIGO

Cultivo de trigo PBA y total país. Superficie sembrada, rendimiento y producción.

	Sup. Sembrada (has)		Rendimiento (kg/ha)		Producción (Tn)		
	PBA	País	PBA	País	PBA	País	PBA/Total País%
C20/21	2.747.910	6.729.898	3.833	2.759	10.480.586	17.644.277	59%
C21/22	2.601.214	6.751.729	3.815	3.383	9.687.585	22.150.287	44%
C22/23	2.641.414	5.907.287	2.454	2.288	6.132.032	12.555.860	49%
C23/24	2.415.159	5.916.678	3.400	2.843	7.955.064	15.853.154	50%
C24/25	2.475.712	6.271.672					
C23/24 vs C22/23 (var %)	-8,6%	0,2%	38,5%	24,3%	29,7%	26,3%	

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Campaña 2024/25

Finalizada la siembra con un total de 2.475.712 has sembradas, un 2,5% por encima de la campaña previa.

Avance de siembra por región. Campaña 24/25

	Sup. a sembrar		Avance de siembra	
	has	%	Has	%
Norte	511.500	21%	511.500	100%
Noroeste	370.164	15%	370.164	100%
Centro	270.314	11%	270.314	100%
Este	170.320	7%	170.320	100%
SO	561.907	23%	561.907	100%
SE	591.507	24%	591.507	100%
Total	2.475.712	100%	2.475.712	100%

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

En la última semana se registraron muy buenas precipitaciones en toda la provincia beneficiando a los trigos que se encuentran en etapas de espigazón a llenado de granos. De todas maneras, en las zonas más afectadas por déficit hídrico en las primeras etapas de crecimiento del cultivo, como la región noroeste y oeste, estas lluvias no compensan su escaso desarrollo vegetativo, pero permiten que no continúe disminuyendo el rinde potencial. El estado sanitario es bueno.

Mercado del trigo

Esta semana, el segmento comercial de trigo argentino cerró entre estable y a la baja en los mercados locales analizados: así descendió un 3% en Rosario, 2% en el Fas teórico, 1% en el FOB Bs.As y se mantuvo sin mayores cambios en Bahía Blanca. Por su lado, en Kansas, el trigo cerró la semana con un descenso marginal del 0,4% relacionado con la ocurrencia de lluvias en las zonas productoras de EE.UU (que vienen padeciendo condiciones de sequía), la apreciación del dólar contra el euro y las continuadas y aceleradas ventas de trigo por parte de Ucrania.

	Disponible Local		Fas Teórico	FOB Bs. As.	Kansas
	Rosario \$/tn	Bahía Blanca \$/tn	SAGyP \$	nov-24 US\$/tn	1º Posición US\$/tn
11-oct-24	215.000	200.000	195.770	245	225
18-oct-24	207.500	210.000	196.215	244	213
25-oct-24	200.000	200.000	189.548	237	210
1-nov-24	195.000	190.000	186.276	232	208
8-nov-24	190.000	190.000	183.431	229	207
Var % Sem.	-3%	0%	-2%	-1%	0%
Var% mm	-12%	-5%	-6%	-7%	-8%
Var % l.a	88%	81%	77%	-8%	-12%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Comercialización de Trigo 23/24

A nivel nacional, las compras de C23/24 al 30 de octubre, alcanzaron ya 13,23 M tn, el 85% de la producción estimada, a pesar de la recuperación productiva está 13 p.p por debajo de lo alcanzado el año previo para el mismo periodo. El volumen operado sin precio es de 3,73M tn, el 28% de las operaciones.

Las declaraciones de exportación (DJVE) C23/24 son de 2,39 M tn, muy por debajo de 8,87M tn de la C22/23. Como dicha C22/23 se exportaron un estimado de 3,5M tn, por la extensión de las DJVE, unas 5,37M tn son válidas para la C23/24.

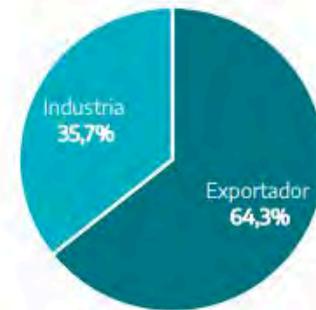
Compras acumuladas C23/24. Total país. MTn

	23-oct MTn	30-oct MTn
Compras Sector Exportador	8,45	8,51
	7,29	7,31
Compras Industria	4,64	4,72
	4,93	5,04
COMPRAS Totales	13,09	13,23
	12,22	12,35
Compras/prod (%)*	84%	85%
	87%	88%

* C23/24 (15,5M tn, USDA); C22/23: 12,6M tn; C21/22:22,1M tn

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Compras de trigo por sector



CEBADA

Cultivo de cebada PBA y total país. Superficie sembrada, rendimiento y producción.

	Sup. Sembrada (has)		Rinde (kg/ha)		Producción (Tn)		
	PBA	País	PBA	País	PBA	País	PBA/Total País%
C20/21	1.045.422	1.237.023	4.241	4.010	3.782.977	4.036.130	94%
C21/22	1.386.141	1.635.623	4.116	3.953	4.827.196	5.279.608	91%
C22/23	1.593.304	1.801.943	3.025	2.953	4.460.601	4.695.914	95%
C23/24	1.310.390	1.484.473	4.064	3.931	4.831.378	5.097.340	95%
C24/25*	1.317.326	1.510.056					
C23/24 vs C22/23 (var %)	-17,8%	-17,6%	34,3%	33,1%	8,3%	8,5%	

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP/*estimaciones preliminares.

Campaña 2024/25

Finalizó la siembra en el mes de agosto con un total de 1.317.326 has, un 0,5% por encima de la campaña previa.

Avance de siembra por región. Campaña 24/25

	Sup. a sembrar		Avance de siembra	
	has	%	Has	%
Norte	31.600	2%	31.600	100%
Noroeste	63.900	5%	63.900	100%
Centro	106.119	8%	106.119	100%
Este	12.500	1%	12.500	100%
SO	386.489	29%	386.489	100%
SE	716.718	54%	716.718	100%
Total	1.317.326	100%	1.317.326	100%

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

En la semana informada nuevamente se registraron precipitaciones en todo el ámbito provincial. Aunque de variado volumen, contribuyen a la recuperación hídrica de los suelos.

El cultivo implantado se encuentra en etapas de llenado, llegando hasta grano pastoso en los más adelantados. La adecuada disponibilidad hídrica a partir de esta situación actual, favorece este proceso, compensando de alguna manera las mermas en el rinde potencial a causa de la escasez hídrica sucedida durante el desarrollo del cultivo.

En líneas generales, el cultivo presenta buenas condiciones, sin presencia de enfermedades o plagas relevantes, atravesando etapas entre encañazón y llenado de granos.

Precios de la Cebada

Esta semana, en Bahía Blanca la cebada forrajera cerró a la baja en \$170.000 mientras que la cervecera aumentó un 3% en su precio; por su parte en el mercado FOB, la variedad forrajera cerró con una baja del orden del 5% posicionándose en 205 US\$ la tonelada mientras que la variedad cervecera cerró también con una baja del orden del 2% posicionándose en 275 US\$ la tonelada.

	Disponible Local (Bahía Blanca)		FOB	
	Forrajera \$/tn	Cervecera \$/tn	Forrajera US\$/tn	Cervecera US\$/tn
11-oct-24	170.000	200.780	205	270
18-oct-24	175.000	201.686	205	270
25-oct-24	175.000	201.686	215	280
1-nov-24	175.000	193.586	215	280
8-nov-24	170.000	199.450	205	275
Semanal	-3%	3%	-5%	-2%
Mensual	0%	-1%	0%	2%
Interanual	89%	-	-9%	-8%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Comercialización

A pesar de una producción un 13% más alta esta campaña y mejor ritmo de compras desde enero, las compras de Cebada están por debajo de igual periodo de 2023, adquiriéndose el 81% de la producción (19 p.p. menos que C22/23). La declaración de exportaciones 23/24 llega a 3,19 M tn, en línea con las declaraciones al año previo para la cosecha pasada.

Compras acumuladas C23/24. Total país. MTn

	23-oct MTn	30-oct MTn
Compras Sector Exportador	3,22 3,38	3,24 3,39
Compras Industria	0,82 1,24	0,82 1,24
COMPRAS Totales	4,05 4,63	4,06 4,63
Compras/prod (%)	81% 100%	81% 100%

Compras de cebada por sector



Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

SOJA

Cultivo de soja PBA y total país

	Sup. Sembrada (has)		Rinde (kg/ha)		Producción (Tn)		
	PBA	País	PBA	País	PBA	País	PBA/Total País%
C20/21	5.286.348	16.650.093	2.588	2.807	13.532.893	46.217.911	29%
C21/22	5.036.304	16.094.383	2.735	2.763	13.537.109	43.861.066	31%
C22/23	4.997.610	15.978.773	1.927	1.744	8.490.928	25.044.978	34%
C23/24	5.180.208	16.564.537	2.894	2.945	14.899.455	48.213.207	31%
C24/25	5.288.088	17.766.985					
C23/24 vs C22/23 (var %)	3,70%	3,70%	50,20%	68,90%	75,50%	92,50%	

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Se ha iniciado la siembra de la C24/25. Ya se lleva el 12% de la superficie a implantar, unas 634.571 has.

Avance de siembra Campaña 24/25

		Area a sembrar		Avance de Siembra				Sup. Cosechada
		has	%	17-oct	24-oct	31-oct	7-nov	has
PBA	C24/25	5.288.088	0%	0,0%	3,0%	12,0%	634.571	
	C23/24*	5.180.208	0%	0%	2%	8%	414.417	
Total país	C24/25	17.766.985	0%	0,0%	3,00%	12,00%	2.132.038	
	C23/24*	16.564.537	0%	0%	1%	8%	1.325.163	

*Indica el avance de la campaña 23/24 en la misma semana del año anterior.

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

Avance de siembra por región. Campaña 24/25

	Sup. a sembrar		Avance de siembra	
	has	%	Has	%
Norte	1.710.300	32%	331.769	21%
Noroeste	1.246.490	24%	241.819	19%
Centro	737.766	14%	25.822	4%
Este	148.000	3%	6.068	4%
SO	368.000	7%	0	0%
SE	1.077.532	20%	29.093	3%
Total	5.288.088	100%	634.571	12%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Precios de la Soja

En plena vigencia del PIE (que habilita liquidar el 80% de divisas en el MULC y el 20% restante en el CCL), la semana dejó leves subas en todos los mercados analizados: así ascendió 3% en Rosario (a 309.500 pesos por tonelada), 1% en el Matba y 4% en el FOB Bs.As. En Chicago, por su parte, la oleaginosa cerró también con una suba del 3% relacionada con el impulso del mercado del aceite de soja (inducido a su vez por el aumento en el precio del aceite de palma), una muy buena semana de exportaciones de EE.UU y un ajuste por parte del USDA del volumen de la cosecha 24/25 hacia la baja en dicho país (estimada ahora en 121,42 MT y quitándole así la posibilidad de lograr un récord histórico de producción).

	Disponible Local	Matba	FOB Bs. As.	Chicago
	Rosario \$/tn	Jul-25 US\$/tn	Nov-24 US\$/tn	Posición Nov US\$/tn
11-oct-24	300.000	299	415	373
18-oct-24	310.000	297	410	356
25-oct-24	314.900	294	416	363
1-nov-24	301.000	290	413	361
8-nov-24	309.500	292	428	374
Semanal	3%	1%	4%	3%
Mensual	3%	-3%	3%	0%
Interanual	72%	-16%	-18%	-24%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Comercialización

Las compras de Soja 23/24 mejoraron desde enero y así se encuentran dos puntos porcentuales por encima del año previo (63% en 2023). Unas 13,63 M tn de las compras (el 44% de las compras) está sin perfeccionar la operación (a fijar precio), siendo su gran mayoría la industria la que compró a fijar precio. Se declararon 4,57M tn de porotos por exportar de la C23/24.

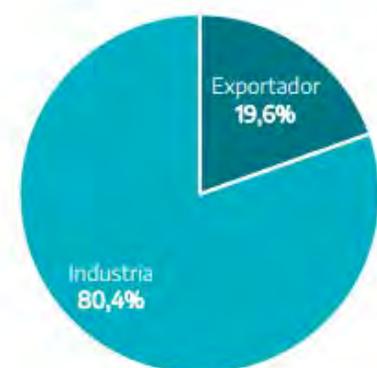
Compras acumuladas C23/24. Total país. MTn

	23-oct MTn	30-oct MTn
Compras Sector Exportador	6,09	6,12
	2,53	2,53
Compras Industria	24,89	25,18
	13,19	13,32
COMPRAS Totales	30,97	31,31
	15,73	15,85
Compras/prod (%)*	65%	65%
	63%	63%

* C23/24 (50,0M tn, USDA-ene); C22/23: 25,0M tn; C21/22:43,8M tn

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Compras de soja por sector



MAÍZ

Cultivo de maíz PBA y total país. Superficie sembrada, rendimiento y producción.

	Sup. Sembrada (has)		Rinde (kg/ha)		Producción (Tn)		
	PBA	País	PBA	País	PBA	País	PBA/Total País%
C20/21	2.713.158	9.742.230	7.449	7.430	16.045.316	60.525.805	27%
C21/22	2.950.705	10.670.126	7.082	6.733	16.161.683	59.037.179	27%
C22/23	2.928.935	10.533.195	5.477	5.109	11.954.847	41.409.448	29%
C23/24	3.090.580	11.103.250	7.384	6.581	17.859.488	57.494.500	31%
C24/25	3.076.154	9.400.778					
C23/24 vs C22/23 (var %)	5,5%	5,4%	34,8%	28,8%	49,4%	38,8%	

Avance de siembra Campaña 24/25

El avance de siembra se ubica en el 42%. Se han sembrado un total de 1.282.085 has.

		Area a sembrar has	Avance de Siembra				Sup. Sembrada has
			17-oct	24-oct	31-oct	7-nov	
PBA	C24/25	3.076.154	17,0%	24,0%	34,0%	42,0%	1.282.085
	C23/24*	3.090.580	17,0%	22,0%	28,0%	38,0%	1.174.420
Total país	C24/25	9.400.778	18,0%	24,0%	29,0%	34,0%	3.196.265
	C23/24*	11.103.250	18,0%	20,0%	24,0%	29,0%	3.219.943

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

En la última semana se registraron muy buenas precipitaciones en toda la provincia, permitiendo la recarga del agua útil en el perfil del suelo y un crecimiento exponencial del cultivo emergido. Los maíces de siembra temprana más avanzados presentan entre 4 a 6 hojas y se encuentran en muy buen estado.

A nivel provincial se registra un avance de siembra del 42%, un 4% mayor que el del año pasado para la misma fecha.

Las buenas condiciones de humedad permitirán continuar con la siembra sin inconvenientes.

Avance de siembra por región. Campaña 24/25

	Sup. a sembrar		Avance de siembra	
	has	%	Has	%
Norte	603.000	20%	385.920	64%
Noroeste	686.500	22%	274.600	40%
Centro	418.952	14%	180.149	43%
Este	213.300	7%	78.921	37%
SO	418.433	14%	46.028	11%
SE	735.969	24%	316.467	43%
Total	3.076.154	100%	1.282.085	42%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Precios del Maíz

En esta semana del año, el maíz cerró entre estable y con leves subas en los mercados locales analizados: así aumentó en Rosario un 3% y en el FOB Bs.As por un 2% mientras que se mantuvo estable en Bahía Blanca y en el Matba.

Por su lado, en Kansas, el maíz cerró la semana con subas del 4% en su precio debido a muy buenos números de exportaciones semanales de EE.UU y el efecto que provocó la nueva proyección por parte del USDA al recortar su estimación sobre el volumen de la cosecha 24/25 en dicho país.

Fecha	Disponible Local		Matba	FOB Bs. As.	Chicago
	Rosario \$/tn	Bahía Blanca \$/tn	Jul-25 US\$/tn	Nov-24 US\$/tn	Posición Nov US\$/tn
11-oct-24	180.500	185.000	179	210	165
18-oct-24	180.000	182.000	176	210	159
25-oct-24	180.000	182.000	176	211	163
1-nov-24	180.000	185.000	176	208	163
8-nov-24	185.200	185.000	176	213	170
Semanal	3%	0%	0%	2%	4%
Mensual	3%	0%	-2%	1%	3%
Interanual	101%	99%	0%	1%	-7%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Comercialización

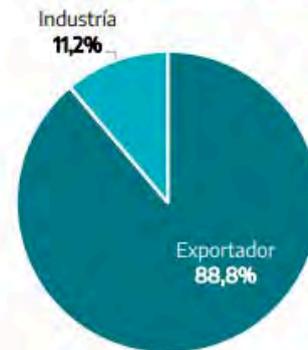
Las compras de Maíz 23/24 llegaron a 35,73 M tn, el 65% de la producción estimada para la Campaña. Ya declaradas 31,49 M tn de 23/24 (ingresando al mercado desde de abril) de las 34M tn que se exportarían (USDA), quedarían alrededor de 3 M tn por declararse a exportar durante la C23/24.

Compras acumuladas C23/24. Total país. MTn

	23-oct MTn	30-oct MTn
Compras Sector Exportador	31,41 22,98	31,73 23,18
Compras Industria	4,00 3,48	4,00 3,48
COMPRAS Totales	35,41 26,45	35,73 26,66
Compras/prod (%)*	64% 64%	65% 64%

* C23/24 (55,0M tn, USDA-ene); C22/23: 41,4M tn; C21/22:59,0M tn; C20/21:60,5M tn

Compras de maíz por sector



Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

GIRASOL

Cultivo de girasol PBA y total país. Superficie sembrada, rendimiento y producción.

	Sup. Sembrada (has)		Rendimiento (kg/ha)		Producción (Tn)		
	PBA	País	PBA	País	PBA	País	PBA/Total País%
C20/21	990.804	1.636.885	2.093	1.995	2.071.374	3.247.366	64%
C21/22	1.131.896	1.968.907	2.044	2.068	2.308.979	4.050.362	57%
C22/23	1.266.672	2.465.201	2.304	2.046	2.914.958	5.018.874	58%
C23/24	1.050.314	1.857.963	2.245	2.114	2.353.308	3.895.156	60%
C23/24 vs C22/23 (var %)	-17,1%	-24,6%	-2,6%	3,3%	-19,3%	-22,4%	

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Avance de siembra Campaña 24/25

	Area a sembrar has	Avance de Siembra				Sup. Sembrada has
		17-oct	24-oct	31-oct	7-nov	
PBA	C24/25	1.072.374	5,0%	19,0%	36,0%	557.634
	C23/24*	1.050.314	4,0%	9,0%	24,0%	409.622
Total país	C24/25	2.010.576	25,00%	35,00%	48,00%	1.226.451
	C23/24*	1.857.963	22,0%	26,00%	37,00%	910.402

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Durante la semana informada, han ocurrido precipitaciones en todo el ámbito provincial. En general, fueron abundantes, y en muchos casos han permitido la recuperación de la humedad edáfica, hasta inclusive provocar excedentes provisorios. A partir de este evento, la siembra ha cobrado impulso, ya que o estaba detenida o avanzaba en función de la humedad de los suelos. Los planteos se encuentran en etapas que van desde la implantación hasta emergencia, en buen estado general.

Avance de siembra por región. Campaña 24/25

	Sup. a sembrar		Avance de siembra	
	has	%	Has	%
Norte	15.200	1%	12.008	79%
Noroeste	135.700	13%	42.067	31%
Centro	139.211	13%	122.506	88%
Este	90.000	8%	50.400	56%
SO	252.668	24%	96.014	38%
SE	439.595	41%	234.639	54%
Total	1.072.374	100%	557.634	52%

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP

Precios del Girasol

Esta semana en el segmento comercial argentino de Girasol, el precio aumentó un 0,5% en Bahía Blanca mientras que en el mercado FOB el precio la semilla descendió un 2% y el aceite, por el contrario, aumentó por el mismo porcentaje. Por su parte, en los mercados internacionales analizados, el aceite de Girasol cerró sin mayores cambios en Rotterdam y, en la misma plaza, el aceite de palta terminó con un aumento de 3% en su precio.

	Disponible Local		FOB		Rotterdam (Aceite)	Aceite de Palta
	Bahía Blanca \$/tn	Semilla US\$/tn	Aceite US\$/tn	Nov US\$/tn	Nov (Rotterdam) US\$/tn	
11-oct-24	342.796	455	1.035	1.180	1.150	
18-oct-24	354.180	455	1.100	1.195	1.180	
25-oct-24	354.180	465	1.135	1.245	1.275	
1-nov-24	357.390	455	1.130	1.290	1.340	
8-nov-24	359.010	445	1.150	1.285	1.385	
Semanal	0%	-2%	2%	0%	3%	
Mensual	5%	-2%	11%	9%	20%	
Interanual	199%	-1%	35%	36%	51%	

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP.

Comercialización de Girasol

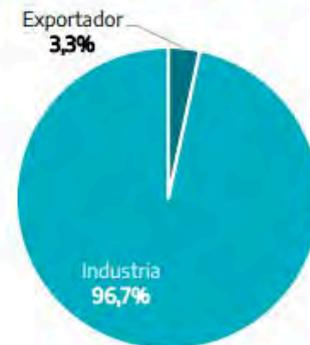
De las compras C23/24, a nivel nacional, el ritmo de compras es algo menor al año previo (64% contra 69%), pero se mantienen bajas: con 2,62M tn adquiridas de una producción de 4,3M tn este año. El 22% de las compras se hicieron sin precio, similar porcentaje que el año previo.

Compras acumuladas C23/24. Total país. MTn

	23-oct	30-oct
	MTn	MTn
Compras Sector Exportador	0,09	0,09
	0,11	0,11
Compras Industria	2,50	2,53
	3,31	3,35
COMPRAS Totales	2,59	2,62
	3,42	3,46
Compras/prod (%)	63%	64%
	68%	69%

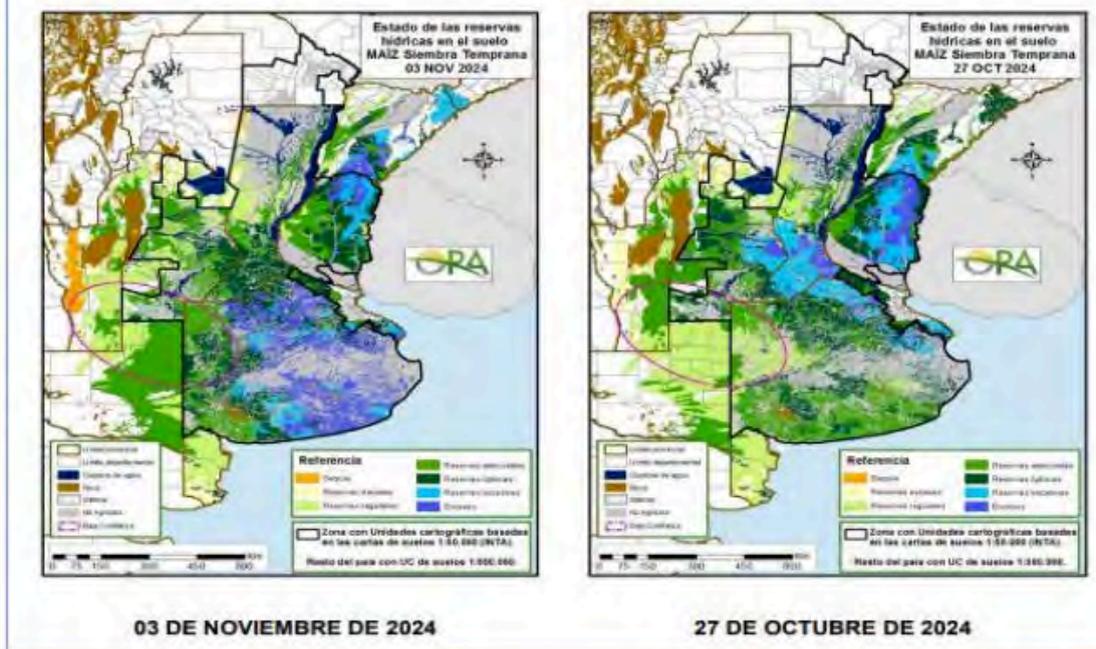
Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Compras de girasol por sector



INFORME DEL ORA

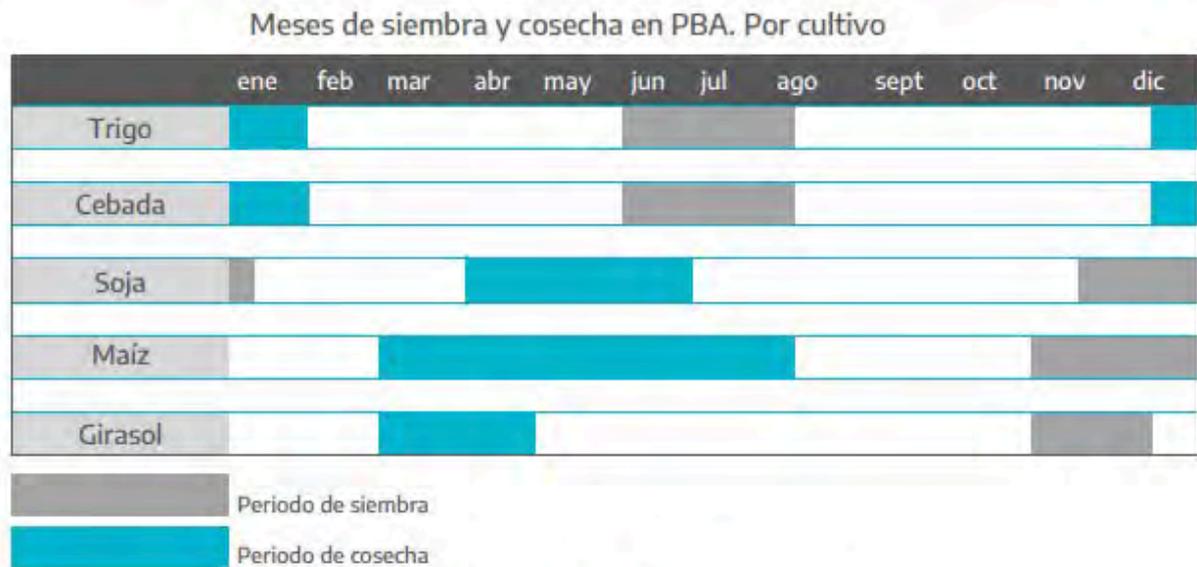
ESTADO DE LAS RESERVAS DE AGUA EN SUELO



Los mapas corresponden a la estimación de contenido de agua en el primer metro de suelo considerando una cobertura de MAIZ de siembra temprana

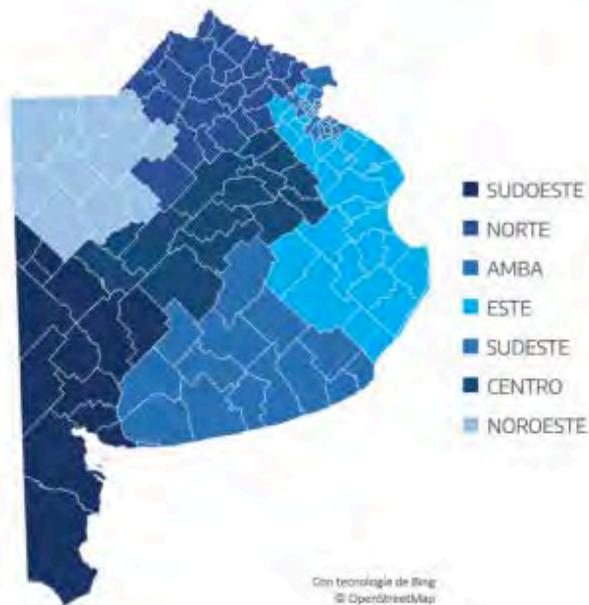
- El cambio más notable con respecto a la semana anterior se observa obviamente en la provincia de Buenos Aires, debido a las precipitaciones recientes.
- Las reservas en las áreas con mayores acumulados se clasificaron como excesivas por el momento.

CALENDARIO DE SIEMBRA Y COSECHA EN PBA



Fuente: Elaboración propia en base a MAGyP

REGIONES PRODUCTIVAS



10. ACTIVIDAD AGROINDUSTRIAL DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

SECTOR BOVINO

Resumen ejecutivo - Octubre 2024

PRODUCCIÓN DE CARNE BOVINA

- En octubre de 2024, la faena en la Provincia de Buenos Aires (PBA) alcanzó las 666.535 cabezas, lo que representa un aumento del 9% en comparación con el mismo mes del año anterior. Del total faenado, el 86% fue en establecimientos de tránsito federal, mientras que el 14% restante correspondió a frigoríficos con habilitación provincial. A nivel nacional, la faena total en el mismo mes mostró un incremento interanual del 8,9%.
- En cuanto a la FAENA ACUMULADA de enero a octubre de 2024, en PBA se registraron 5.917.850 cabezas, lo que representa una disminución del -5,8% en comparación con el mismo período de 2023. La reducción de actividad fue más notable en los frigoríficos con habilitación federal, con una caída del -6,3%, frente al -2,4% en aquellos con habilitación provincial. A nivel nacional, la caída fue del -5,5%, con la PBA concentrando el 51% de la faena total del país.

PRECIOS

- En octubre 2024, el precio promedio del ganado en pie se situó en \$1.741, manteniéndose estable en relación al mes anterior y representando un aumento del 123% en comparación con octubre de 2023. Al analizar las diferentes categorías, se observó una disminución en los precios promedio de casi todas las categorías entre novillito y vaca, con caídas del 2,0% y 0,6% respectivamente. La excepción fue la categoría novillo, que presentó un incremento del 1,6%, alcanzando los \$1.901.
- La relación novillo/maíz experimentó una disminución del -4,4% mensual debido al aumento del precio del maíz (\$180) en un 6,2%. En términos interanuales, esta relación muestra un incremento del 8%.

CONSUMO

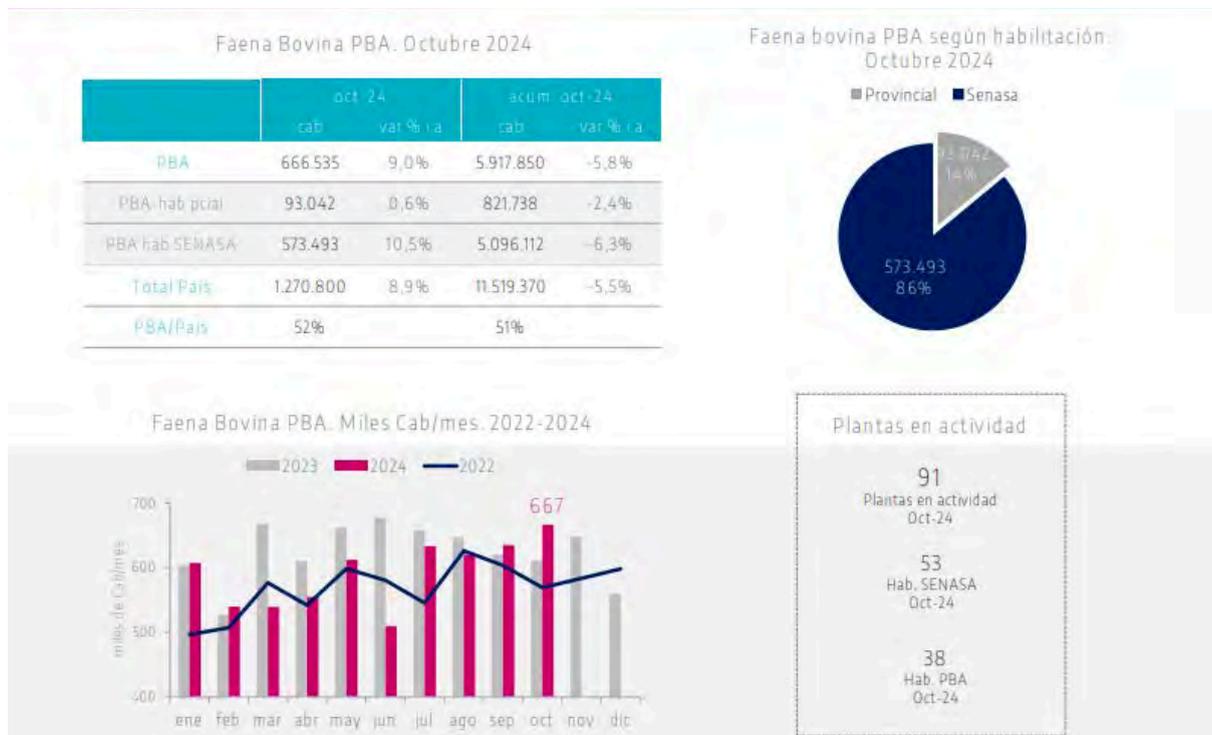
- El consumo per cápita promedio móvil para septiembre de 2024 fue de 47,3 kg/hab, lo que representa una disminución interanual del -9,5%. Por otro lado, el consumo aparente total acumulado hasta septiembre muestra una reducción del -12% en comparación con el mismo período de 2023.

EXPORTACIONES

- En septiembre de 2024, el volumen de las exportaciones de carne vacuna a nivel nacional presentó un aumento interanual del 45,3%. En el acumulado anual, se registra un incremento del 9,4%

FAENA BOVINA

Fuente: Elaboración propia en base a SAGyP



PRECIOS DEL GANADO EN PIE Y RELACIÓN I/P

Fuente: SAGyP , IPC, IPCVA.L PBA

Precio del ganado y carne bovina. Octubre 2024

		\$/KG	Var % mm	Var % i.a	
Ganado en Pie	Insumos	Maíz	180	6,2%	108%
		Kilo vivo (MAG)	1.741	0,0%	123%
		Ternero invernada	2.608	-0,9%	117%
		Vaca	1.472	-0,2%	126%
		Novillo	1.801	1,6%	124%
		Novillita	1.956	-2,0%	123%
		Vaquillona	1.867	-1,6%	121%
Mayorista	Media res*	4.462	0,4%	159%	
Consumidor	Naíga*	9.330	1,2%	151%	

*Datos a Septiembre 2024.



INDICADORES NACIONALES

Fuente: elaboración propia en base a SAGyP

Transformación y comercialización de carne bovina. Septiembre 2024

	TRANSFORMACIÓN	MERCADO INTERNO		EXPORTACIÓN	
	Producción	Consumo aparente	Consumo Per Capita Promedio Móvil	Volumen	Valor
	Miles res	Miles res	kg inhab./día	tr res	(Miles de USD)
sep-24	276	188	47,3	87.906	283.313
Var% i.a 24 vs 23	3,4%	-0,2%	-9,5%	45,3%	48,0%
Acum. sep-2024	2.336	1.636	49,15	699.987	2.111.671
Var% i.a. acum. 24 vs 23	-6,4%	-12,0%	-6,9%	9,4%	3,2%



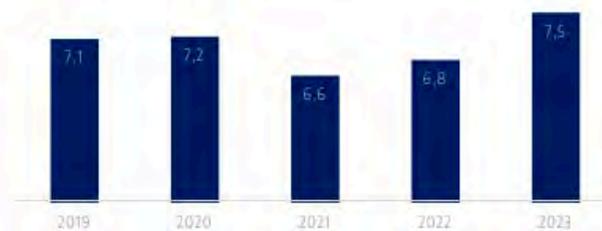
Anexos anuales

Datos anuales

Faena Bovina PBA por de habilitación del establecimiento y participación total país. Cab/año

	Total PBA	Provincial		SENASA		Total País	PBA/País
	Cab	% Cab	% total PBA	Cab	% total PBA	Cab	%
2019	7.146.903	785.944	11%	6.360.959	89%	13.872.888	51,5%
2020	7.160.838	934.722	13%	6.226.116	87%	14.008.210	51,1%
2021	6.600.363	957.548	15%	5.642.815	85%	12.987.232	50,8%
2022	6.824.286	963.463	14%	5.860.823	86%	13.580.234	50,3%
2023	7.490.743	1002.688	13%	6.488.055	87%	14.512.770	51,6%
2023 vs 2022	9,8%	4,1%		10,7%		6,9%	
2023 vs 2019	4,8%	27,6%		2,0%		4,6%	

Faena total PBA. Millones de Cab/año



Indicadores anuales nacionales

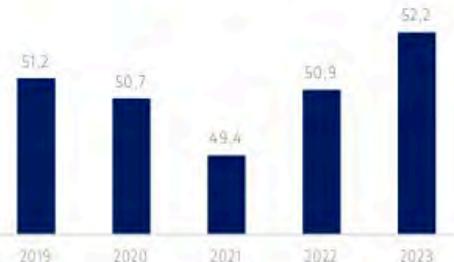
Transformación y comercialización de carne bovina.

	TRANSFORMACIÓN		MERCADO INTERNO		EXPORTACION	
	Faena Cabezas	Producción (Miles Tonnes (fuese))	Consumo Aparente (Miles Tonnes (fuese))	Consumo per Capita (Kg/Hab.)	Volumen (Miles Tonnes (fuese))	Valor (Miles de USD)
2019	13.872.888	3.124	2.299	51,2	843,7	3.104.914
2020	14.008.210	3.171	2.300	50,7	885,4	2.698.754
2021	12.987.232	2.982	2.260	49,4	726,2	2.643.541
2022	13.580.234	3.151	2.352	50,9	803,5	3.289.875
2023	14.512.770	3.286	2.436	52,2	852,8	2.655.861
2023 vs 2022	6,9%	4,3%	3,6%	2,6%	6,1%	-19,3%
2023 vs 2019	4,6%	5,2%	6,0%	2,1%	1,1%	-14,5%

Distribución de la producción de carne bovina mercado interno y exportaciones. Porcentajes.



Consumo per cápita. Kg/hab/año



Existencias bovinas

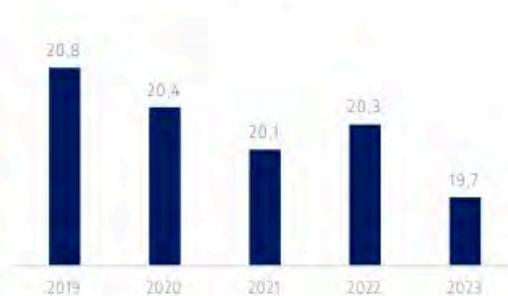
Existencias Bovinas y UP. Total país y PBA.

							Variaciones porcentuales	
		2019	2020	2021	2022	2023	2023 vs 2022	2023 vs 2019
Cantidad de UP	PBA <i>Cant</i>	63.628	64.275	64.187	64.625	63.977	-1,0%	0,5%
	País <i>Cant</i>	275.576	274.757	277.799	288.305	291.687	1,2%	5,8%
	PBA/país %	23%	23%	23%	22%	22%		
Total Bovinos (cab)	PBA <i>Cab</i>	20.756.459	20.447.638	20.113.909	20.311.057	19.737.872	-2,8%	-4,9%
	País <i>Cab</i>	54.460.799	53.517.534	53.416.435	54.242.595	52.783.892	-2,7%	-3,1%
	PBA/país %	38%	38%	38%	37%	37%		

Existencias bovinas PBA por partido. 31/12/23



Existencias bovinas PBA. Mill cab. Al 31/12.



Mercado internacional

Producción de carne de vacuna (miles tn)

Países	2019	2020	2021	2022	2023*	2024 *	Var. 24/23
Argentina	3,1	3,2	3,0	3,1	3,2	3,1	-2%
EE.UU.	12,4	12,4	12,7	12,9	12,3	12,1	-2%
Brasil	10,1	10,0	9,8	10,4	10,6	11,2	6%
China	6,7	6,7	7,0	7,2	7,5	7,7	3%
Unión Europea	5,0	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	-1%
Mundo	58,5	57,6	58,4	59,3	59,3	59,5	0,3%

Consumo aparente total (miles tn)

Países	2019	2020	2021	2022	2023	2024 *	Var. 24/23
Argentina	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,2	-8%
EE.UU.	12,4	12,5	12,7	12,8	12,6	12,7	1%
China	8,8	9,5	10,0	10,7	11,1	11,1	0%
Brasil	7,8	7,5	7,5	7,5	8,1	8,3	3%
Unión Europea	6,7	6,5	6,5	6,5	6,2	6,2	0%
Mundo	56,2	56,0	56,9	57,5	58,2	58,5	0,4%

Exportaciones (miles tn)

Países	2019	2020	2021	2022	2023	2024 *	Var. 24/23
Argentina	760	818	735	823	882	920	4%
EE.UU.	1,4	1,3	1,6	1,6	1,4	1,3	-8%
Australia	1,7	1,5	1,3	1,2	1,6	1,7	9%
Brasil	2,3	2,5	2,5	2,9	2,9	2,9	2%
India	1,5	1,3	1,4	1,4	1,6	1,6	3%
Mundo	11,4	11,2	11,4	12,0	12,2	12,3	1,2%

* Proyecciones se USDA al mes de abril del 2024

BIBLIOGRAFÍA:

Guillermo A Calvo and Frederic S Mishkin. The Mirage of Exchange Rate Regimes For Emerging Market Countries. Working Paper 9808. National Bureau of Economic Research. Cambridge. June 2003. NBER Working Paper Series.

Stanley Fischer. Distinguished Lecture on Economics in Government: Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?. The Journal of Economic Perspectives, Vol 15, N° 2 (Spring 2001) pp 3.24. Published by: American Economic Association

Miguel Kiguel and Nissan Leviatan. The business cycle associated with exchange-rate-based stabilization. Working Papers. The World Bank. December 1990. Policy, Research and External Affairs.

Eduardo Levy-Yeyati and Federico Sturzenegger. To Float or to Fix. Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth. The American Economic Review Vol. 93. N° 4 (sep., 2003) pp. 1173-1193. Published American Economic Association

Eduardo Levy-Yeyati and Federico Sturzenegger. Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words. European Economic Review. Published by Elsevier 2004.

Eduardo Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger, Pablo Alfredo Gluzmann. Fear to appreciation. Journal of Development Economics 101(2013). 233-247.