

**CESO** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL | AGOSTO 2021**

## **CONTENIDO DEL INFORME**

- Actividad - Pág. 14**
- Precios e Ingresos - Pág. 18**
- Finanzas Públicas - Pág. 19**
- Finanzas y Bancos - Pág. 21**
- Balance Cambiario - Pág. 23**
- Sector Externo - Pág. 25**
- Anexo Estadístico - Pág. 27**

## La economía de cara a las elecciones

La relación economía-resultado electoral es la más imprevisible de los últimos años. Al ver el nivel de ingresos (salarios, jubilaciones, SMVM) y precios, el gobierno va a medirse en las urnas con el peor escenario de la última década. Sin embargo, su principal contrincante no tiene grandes virtudes para mostrar ya que es el responsable del deterioro más grande visto en los últimos 10 años. La economía va a jugar de una forma particular en esta elección. La clave está no sólo en el dato coyuntural sobre cómo estamos hoy sino qué perspectivas hay hacia adelante y qué puede ofrecer el gobierno hacia adelante. En este informe analizamos la **economía para votar** y advertimos que la clave está en dar la señal de que los desafíos estructurales de la economía argentina no se van a resolver a costa de las condiciones de vida de las mayorías.

A pesar de haber sufrido en carne propia las corridas cambiarias derivadas del sobreendeudamiento generado cuando fueron gobierno, la actual oposición minimiza los problemas que surgen del vínculo entre la deuda y el sector externo. Una serie de imprecisiones en la concepción de la deuda dan paso a un relato donde el único programa económico sustentable sea el ajuste fiscal. No diferenciar entre el tipo de acreedor (público, privado u organismo internacional) ni la moneda en la que está denominada la deuda tiene como fin presentar al ajuste fiscal como la única alternativa para administrar los problemas derivados del endeudamiento. **Para la ortodoxia, la solución a la problemática del endeudamiento no radica en incrementar los volúmenes de exportación y/o disminuir la demanda de divisas por importaciones, fuga de capitales, remisión de utilidades o pagos de deuda. La solución pasaría simplemente por un ajuste del gasto público que reduzca el déficit fiscal, un argumento de escasa relevancia para solucionar los problemas externos que origina la dependencia del endeudamiento internacional.**

### Economía para votar

A pocas semanas de la elección, elaboramos un escenario de las principales variables macroeconómicas proyectadas hasta noviembre de 2021, para compararlas con las elecciones previas. Analizamos variables de ingresos (salario real, jubilación mínima y salario mínimo, vital y móvil), los precios (inflación y devaluación), financieras (tasa de adelantos en cuenta corriente), del sector externo (TCRM, reservas) y de actividad (PBI).

Tabla 1. Los datos económicos de cada elección

Variable	2011	2013	2015	2017	2019	2021 (est)
Salario Real	113.4	126.6	129.4	127.1	107.2	101.0
Jubilación Mínima	115.7	132.4	133.2	129.8	105.4	100.5
SMVM	102.4	97.3	95.5	87.5	75.9	62.4
Inflación (i.a.)	25,7%	22,3%	24,4%	22,7%	50,5%	48,6%
Devaluación (i.a.)	6,7%	23,6%	11,9%	15,0%	57,7%	25,6%
Tasa de interés (CC)	21,9%	26,2%	31,6%	31,5%	77,7%	41,1%
TCRM	114.1	100.5	76.1	89.4	129.9	112
Reservas	48.000	34.200	28.144	51.700	46.700	44.300
PBI (var i.a. 4° Trim)	+4,3%	+0,1%	+2,6%	+4,3%	-0,6%	+3,1%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, MTEySS y BCRA. Enero 2010 = 100

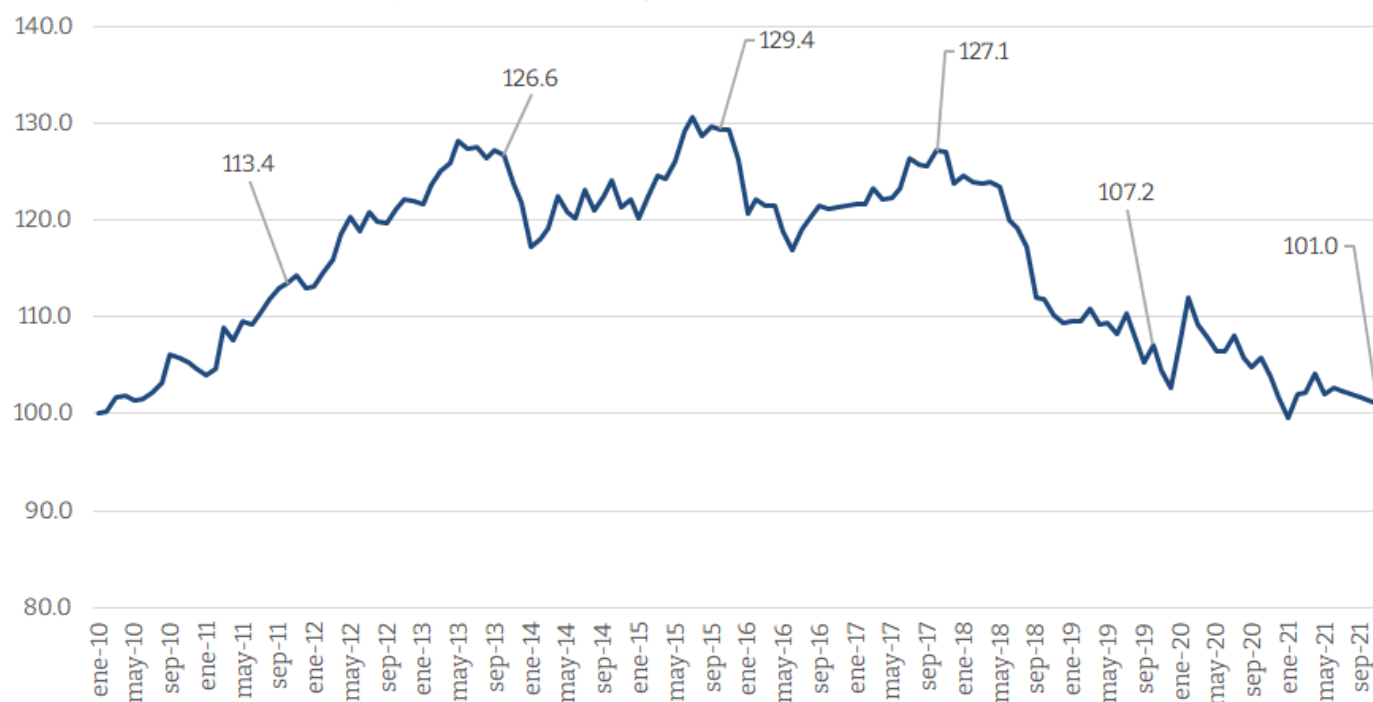
En términos de **ingreso**, el oficialismo enfrenta las elecciones con un deterioro en todos los frentes respecto a 2019. Sin embargo, cuenta con la ventaja de que su principal competidor es el responsable del enorme deterioro que se ve entre 2019 y 2015. En los **precios** tiene un frente abierto no resuelto. Está apenas por debajo de la inflación de 2019 (48,6 vs 50,5%) pero con una devaluación que es menos que la mitad de la que hubo en aquel año (25,6 vs 57,7%). En lo **financiero** busca diferenciarse, al no usar la tasa como instrumento para combatir la inflación no le genera un costo adicional a las empresas que sería lapidario en este contexto. El **sector externo** tiene más aire por el lado de la competitividad dado que el TCRM se ubica por encima de los niveles de 2013, 2015 y 2017. En las reservas también hay más margen que los años anteriores por la mejora en los precios internacionales y las importaciones contraídas producto de la recesión y la pandemia, pero todavía la escasez de divisas es muy aguda. La **actividad** es la gran diferencia respecto de 2019. Como se viene mencionando, no todos los sectores vienen recuperándose al mismo ritmo. Los servicios, lo más afectado por la pandemia, todavía tienen sectores con niveles un 20% menores a 2019 (hotelería, turismo, espectáculos). Los productores de bienes, en particular la industria, ya tiene niveles de actividad superiores a 2019. A pocos meses de la segunda ola,

es algo que puede mostrar como un logro, sin salir a gritar goles en la tribuna contraria porque todavía hay muchos que no ven esa recuperación.

Aún cuando los datos económicos no son demasiado alentadores, el gobierno no es el principal responsable de dicha situación, atribuible tanto a la pesada herencia de la crisis que coronó el gobierno de Macri como al impacto de la pandemia. Si se considera “la responsabilidad” de la situación, la economía puede jugar de otra manera a la hora de definir el voto. **La forma en la que entra la economía en estas elecciones es a través de las expectativas hacia adelante y de la tendencia de corto plazo.** El salario es malo pero ¿viene mejorando o apunta a estancarse? La actividad todavía falta recuperarse, pero ¿viene estancada o creciendo? Sobre esto nos concentramos en la parte final, para terminar de armar el panorama.

El último dato disponible del RIPTE es el de Junio 2021. El CETYD-UNSAM elaboró un informe a partir de las paritarias firmadas y las proyecciones de inflación hasta fin de año informadas por el REM del BCRA que resultaría en una caída del salario real de 3,8% para 2021, si el gobierno no logra llegar rápidamente a niveles de inflación entre el 2% y 2,5% mensual. De acuerdo a lo que venimos registrando en el IPS-CESO, la inflación semanal persiste alrededor del 0,7% por lo que en Agosto estaremos nuevamente más cerca del 3% que del 2%. El nivel más alto de salario real lo encontramos en Febrero de 2020, justo antes de que se desate la pandemia. En el Gráfico 1 mostramos la serie del salario real desde 2010 y señalamos los meses en los que cayó cada contienda electoral.

Gráfico 1. Salario Real (Enero 2010=100)



**Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y MTEySS**

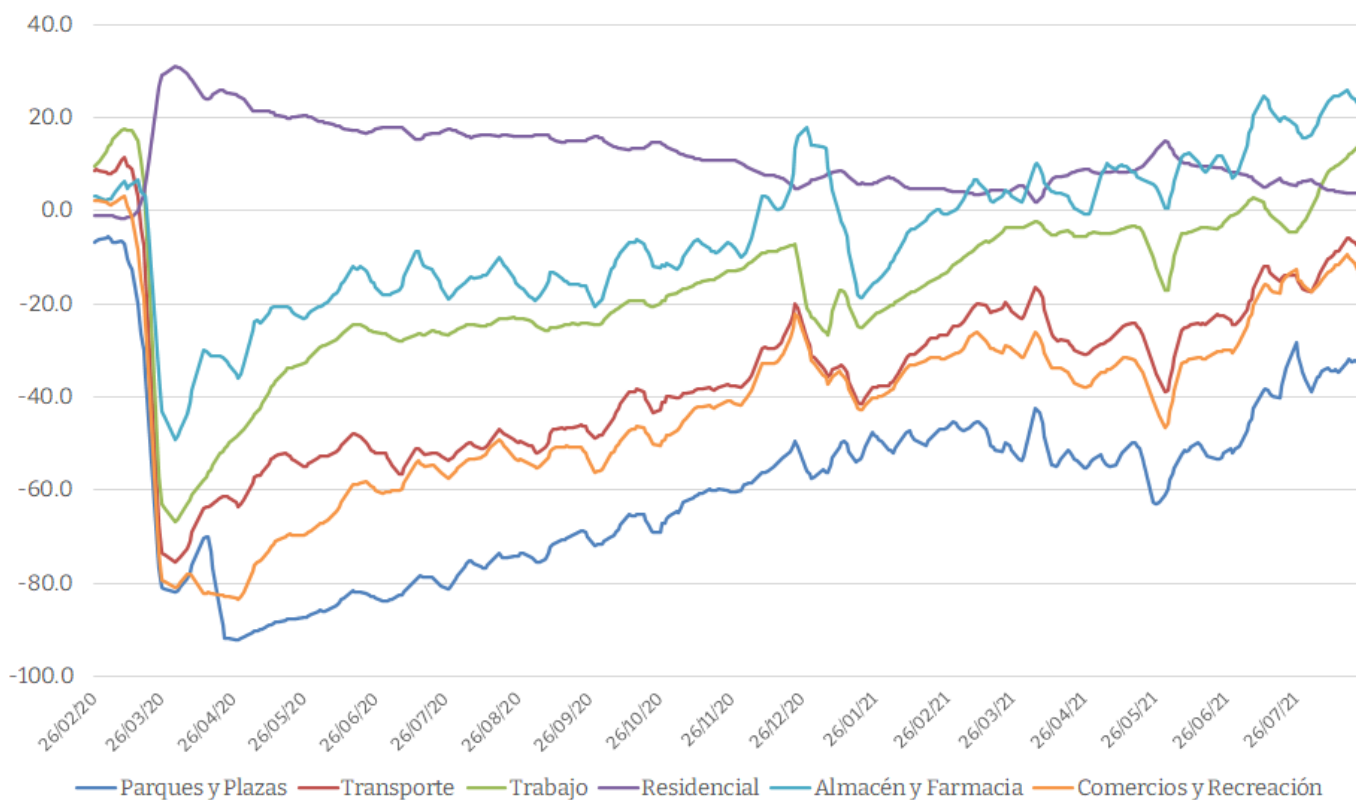
Los datos son oficiales hasta Junio 2021 y tiene proyecciones propias hasta Noviembre 2021

Tabla 2. El salario real electoral

Año	Salario Real	Var. 12 meses	Var. 6 meses
<b>Octubre 2011</b>	<b>113.4</b>	<b>+7,2%</b>	<b>+5,3%</b>
<b>Octubre 2013</b>	<b>126.6</b>	<b>+4,6%</b>	<b>+0,6%</b>
<b>Octubre 2015</b>	<b>129.4</b>	<b>+4,2%</b>	<b>+4,1%</b>
<b>Octubre 2017</b>	<b>127.1</b>	<b>+4,9%</b>	<b>+4,2%</b>
<b>Octubre 2019</b>	<b>107.2</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Nov. 2021 (est.)</b>	<b>100</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-1,0%</b>

El nivel del salario real para fin de año quedará cerca del mismo nivel de 2010 de acuerdo a las estimaciones propias. Como mostramos en la Tabla 2, **sólo en 2019 se había llegado con una variación negativa del salario en los 12 meses previos a la elección**. A diferencia de 2019, para este año la caída será levemente menor y rondará el -2,7%. Esto da cuenta que la cuestión inflacionaria debe concentrar la mayor atención. **El devenir de los precios va a definir si este año los salarios están levemente por encima o por debajo del nivel general de precios**. Los precios de los commodities ya están cerca de máximos históricos y los cuellos de botella que sufrieron algunas ramas al retomar las actividades luego del COVID, deberían ir superándose por lo que no sumarían un problema adicional a la inercia que ubicamos en torno al 40% anual.

Gráfico 2. Indicadores de Movilidad. Var % respecto de Enero-Febrero 2020



**Fuente: Elaboración propia en base a Google Mobility (actualizado al 23/08/21)**

Para analizar la actividad, los datos del EMAE tienen un rezago importante. Una aproximación muy útil la viene dando los indicadores de movilidad de Google. En el Gráfico 2 vemos los niveles de movilidad en cada zona comparados al promedio registrado entre enero y febrero de 2020. Lo que se observa es una clara normalización, todavía parcial, de la actividad. Recién en el mes de agosto se pudo superar la presencia en lugares de trabajo (tener en cuenta que se compara con meses de vacaciones). Actualmente, la presencia en lugares de trabajo es un 14,4% superior a la del período base y la

permanencia en los hogares es la menor desde los inicios de la pandemia. No es garantía de una mayor actividad si los salarios no se recuperan pero sí refleja que el avance de la vacunación permite restaurar la normalidad en muchos sectores. El crecimiento para 2021 lo vemos en torno al 7,7% si los esfuerzos fiscales se acrecientan en el segundo semestre y no se concretan nuevas medidas para restringir la circulación del COVID. Vale recordar que si no se daba ningún estímulo adicional y se mantenían los niveles de fin de año pasado, por el efecto de compararse con todo 2020 y la pandemia, el crecimiento hubiese sido del 5%.

El trecho a recuperar es largo porque volver a la situación de 2019 no es una promesa tentadora para el electorado. Los esfuerzos de estos meses deben estar concentrados en dar la señal de que los desafíos estructurales de la economía argentina no se van a resolver a costa de las condiciones de vida de las mayorías.

### La deuda en el debate electoral

Mauricio Macri puso **en el centro de la discusión electoral el problema del endeudamiento**. Si nos detenemos en la información elaborada por Sandleris y difundida por el resto de Juntos por el Cambio, vemos que lo que se hace es sumar la deuda del Tesoro (Gobierno Nacional) y del Banco Central. Sin embargo, cuando se busca presentar al sector público nacional como un todo - lo que en la jerga contable se llama “consolidar” - debe tenerse el cuidado de no contar dos veces la misma deuda. Por eso lo que se hace es “netear” la deuda que es intrasector público. Esto no es sólo una cuestión contable sino que tiene un sentido económico. Cuando una deuda en manos de un privado vence, puede exigir una tasa de interés demasiado alta para renovarla o exigir su pago. Este riesgo desaparece cuando esa deuda está en manos de otro organismo público.

También se vuelve relevante diferenciar la deuda entre diferentes acreedores no estatales. A modo de ejemplo, **no es lo mismo el endeudamiento con fondos locales que con fondos internacionales ni mucho menos con organismos internacionales**. Una diferencia son las comisiones de colocación. Cuando se emite deuda en el mercado internacional, se pagan comisiones por cada dólar suscripto. Estas comisiones promediaron el 0,144% durante la gestión Macri, generando ingresos para los grandes bancos y agentes colocadores de USD 63 millones sólo por la intermediación. Pero mucho más relevante que las comisiones, son los condicionamientos a la política económica. Al respecto, haber cambiado una deuda con el mercado por una deuda con el FMI, aun cuando no incremente el monto de la deuda, incorpora una serie de condicionamientos sobre la política económica que antes no existían. **El FMI presta plata pero a cambio de determinadas políticas que están sujetas a permanente revisión.**

El segundo problema está en no advertir las regulaciones macroeconómicas que puede hacer que un monto de deuda equivalente sea mucho más riesgoso en un caso que en otro. **En un escenario de movimientos de capitales desregulados, cualquier fondo poseedor de títulos en pesos puede presionar fácilmente al gobierno amenazando con la dolarización de su cartera.** Cuando no existen regulaciones a la dolarización de portafolio, la deuda (incluso en moneda local) funciona como una espada de Damocles que en cualquier momento puede presionar sobre las reservas internacionales. Fue lo que sucedió con las LEBACs durante la administración anterior, que presentaban multimillonarios vencimientos semanales generando una elevada incertidumbre cada “martes de licitaciones” y todos esperaban ver si se lograba o no renovar lo que vencía. Las no renovaciones generaban una inmediata demanda de dólares que generaron pérdidas de reservas por más de USD1.000 millones en un sólo día o, cuando el central decidía no intervenir, fuertes devaluaciones de la moneda local.

Hoy, aun cuando el monto de títulos del Central alcance volúmenes similares a dicho período, las regulaciones macro y micro económicas han reducido fuertemente la incertidumbre asociada a su renovación. Por un lado, porque las LELIQs están en manos de los bancos que tienen regulada la cantidad de dólares que pueden tener en su balance. De esa manera, la no renovación de las LELIQs no puede presionar en el mercado cambiario. Por otro lado, el mercado de cambios oficial para los inversores no bancarios está restringido para operatorias de comercio exterior y pago de deudas por lo que la dolarización de cartera debe hacerse al dólar MEP o CCL a un tipo de cambio un 75% más caro producto de la brecha. De esa manera, la dolarización de la cartera de inversiones de los privados presiona débilmente sobre las reservas y los precios. Por esas razones técnicas, **no es correcto convertir a dólares la deuda que emitió el BCRA.** La causa de esa defectuosa presentación no debe buscarse en la incapacidad técnica de Sandleris, sino en el interés político de disminuir el volumen de títulos del Banco Central emitidos durante su gestión, ya que la presentación a valor dólar le permite licuar su monto por el efecto de la brusca devaluación del peso que coronó los últimos años de su gestión.

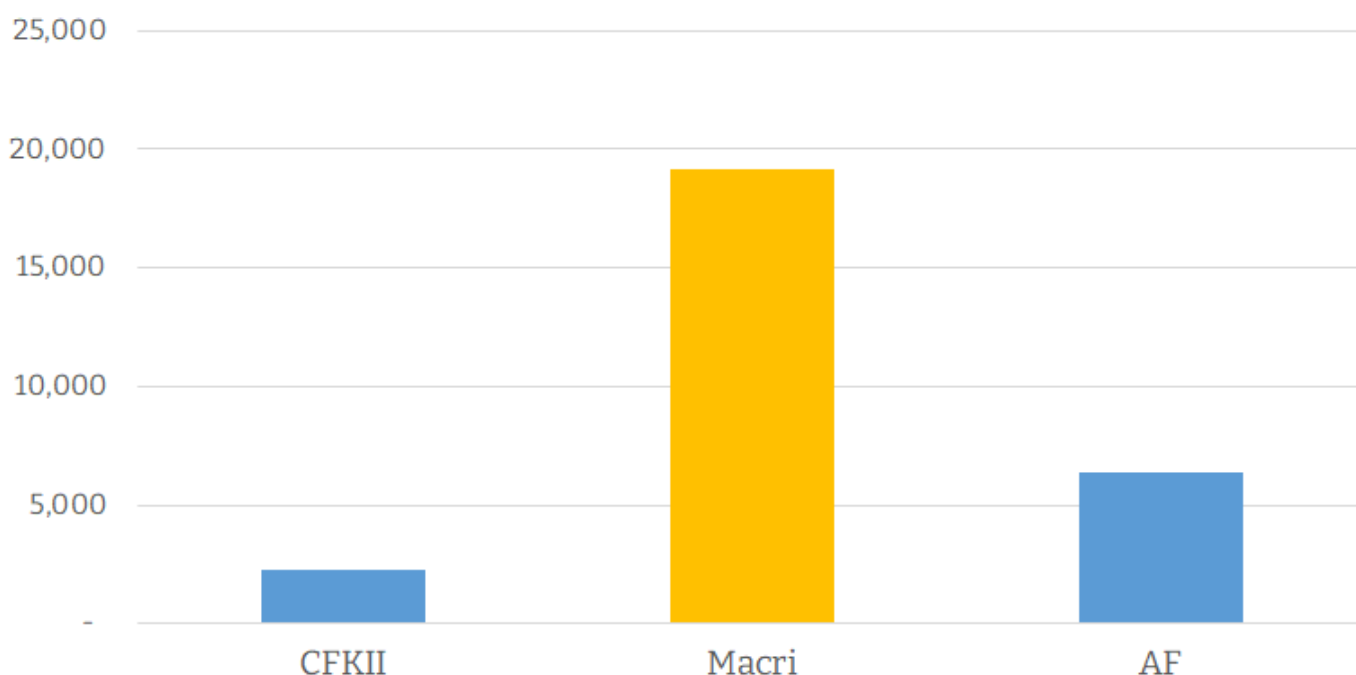
A riesgo de complejizar un poco más el panorama sobre las LELIQs y los Pases, dos instrumentos que tiene el BCRA para manejar la liquidez del sistema monetario, hay que considerar las razones que llevaron a un elevado monto de emisión durante el mandato de Alberto Fernández. La pandemia forzó una caída de la recaudación junto a una fuerte demanda de gastos, agravando bruscamente el déficit fiscal en Argentina y en las demás economías del mundo. Dado el aislamiento de los mercados financieros de deuda provocados por el sobreendeudamiento de la gestión anterior, el Estado argentino debió recurrir a la emisión monetaria para financiarlo. Para evitar que esa enorme masa de liquidez presione sobre el mercado de cambios, el Banco Central sostuvo las tasas de interés para los depósitos bancarios a través de la emisión de títulos que absorbían esa liquidez y la remuneraban. Hacia adelante,



la masa de títulos del Central en poder de los bancos debería disminuir tanto por la reducción del déficit fiscal al dejar atrás la pandemia, como por la reactivación económica y la consecuente mayor demanda de créditos del sector privado hacia los bancos.

Aun de mayor relevancia para el análisis económico es la cuestión sobre las monedas en las que se realizó el endeudamiento en cada período. **La deuda en moneda extranjera tiene implicancias macroeconómicas de mayor gravedad ya que, cuando el gobierno debe hacer el pago de esa deuda, tiene que competir por los dólares con las importaciones de bienes de capital e insumos necesarios para sostener el crecimiento de la actividad económica.** Esa presión sobre las reservas es la que termina explicando los saltos devaluatorios, con reducción de los ingresos reales de la población y de la actividad económica, que habitualmente sacuden a nuestra economía. Como se observa en el Gráfico 3, el endeudamiento en dólares de la administración Macri fue violentamente superior, tanto al de su antecesora como al de sucesor.

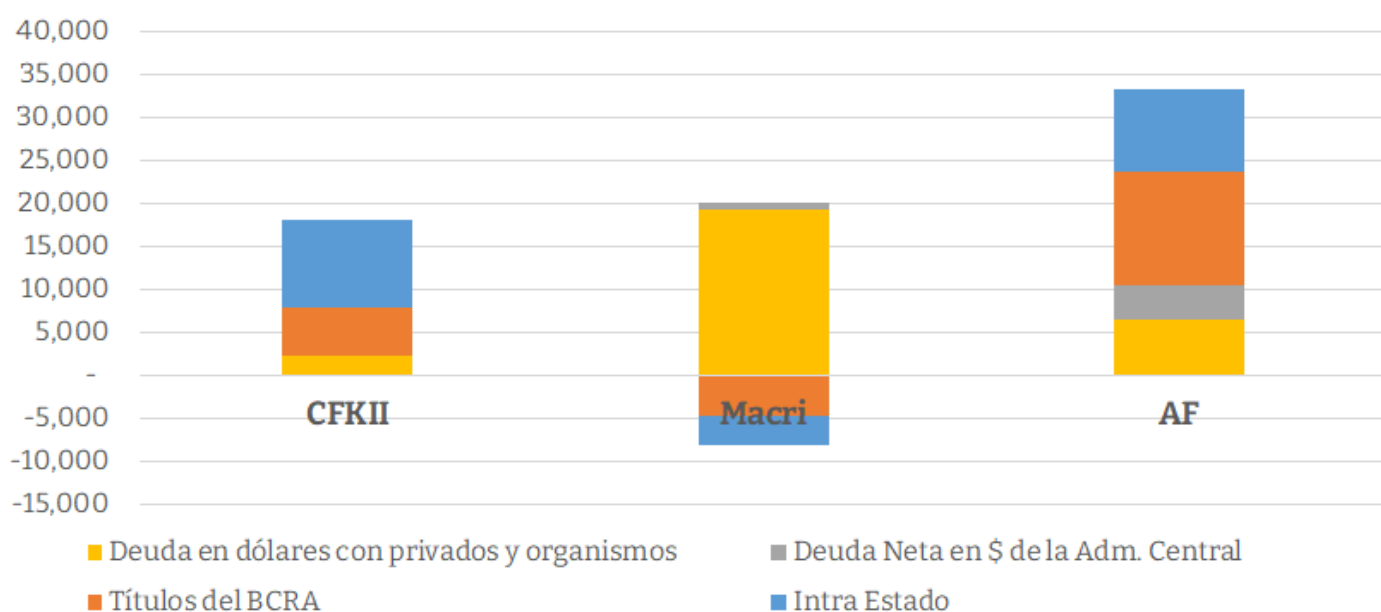
Gráfico 3. Emisión de deuda en moneda extranjera  
Promedio anual en USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a MECON y BCRA

Por último, la presentación de la deuda por Mauricio Macri toma el promedio anual de cada mandato. Dado que **la velocidad de endeudamiento en los dos primeros años de su gestión fue tan elevada, el mercado internacional dejó de prestarles plata a mitad de su mandato.** De esa manera, el monto de deuda tomado disminuye si se lo toma en promedio anual pero no por la voluntad de su gestión de no endeudarse, sino por la saturación del mercado generada por el veloz endeudamiento. Durante la segunda mitad se cambió la deuda con privados por deuda con el FMI para sostener el ingreso de dólares y la salida de capitales. Incluso, quedaron 10.000 millones de dólares pendientes del acuerdo con el FMI que no se concretaron y hubiesen incrementado todavía más la deuda contraída, sino fuera porque Alberto Fernández decidió suspender el acuerdo.

**Gráfico 4. Endeudamiento Bruto**  
Promedio anual en USD millones



**Fuente: Elaboración propia en base a MECON y BCRA**

Si incorporamos estos criterios, en el Gráfico 4 vemos cómo fue el resultado de cada gestión. El endeudamiento anual promedio de CFK alcanzó los USD 15.600 millones en su segundo mandato. Lo relevante es que el endeudamiento con privados y organismos internacionales representó sólo un 14% del total mientras que el endeudamiento intra sector público fue del 66%. El 20% restante fue cubierto con instrumentos del BCRA. Si se compara el total de la deuda emitida por Macri es muy similar porque tiene un promedio anual de 15.400 millones. Sin embargo, **el cambio en la composición es lo más relevante de la gestión de Macri. Mientras que cancela deudas intra sector público y con el BCRA, para hacer eso incrementa fenomenalmente la deuda en manos de privados y organismos internacionales.**

Para la gestión de Alberto Fernandez, el endeudamiento bruto sería mayor, algo que no parece descabellado en medio de una pandemia. Sin embargo, como vemos eso se hizo con un endeudamiento con el sector privado y con organismos internacionales muy bajo. **El principal financista del gobierno del FdT fue el BCRA ya que se venía de defaultear la deuda en pesos y estaba pendiente la reestructuración en dólares.** El mecanismo consistía en girar fondos del BCRA al Tesoro mediante utilidades o adelantos transitorios que después eran “esterilizados” a través de Pases o LELIQs por el BCRA para moderar su impacto en los agregados monetarios. Como dijimos, esa deuda del BCRA que se encuentra enteramente en manos de los bancos no constituye un riesgo devaluatorio porque tienen regulada la posición de cambios. De esa manera se genera un perfil de endeudamiento más manejable por el Estado Nacional.

### Deuda, ¿un problema fiscal o externo?

**La ortodoxia económica subestima los factores externos que impulsan el endeudamiento del Estado, y los reduce a un problema de déficit fiscal. De esa manera, la solución a la problemática del endeudamiento no radica en incrementar los volúmenes de exportación y/o disminuir la demanda de divisas por importaciones, fuga de capitales, remisión de utilidades o pagos de deuda. La solución pasaría simplemente por un ajuste del gasto público que reduzca el déficit fiscal.**

En informes anteriores ya señalamos que un ajuste fiscal para una economía que comienza a salir de tres años de crisis provocaría un estancamiento de la economía. Dado que el gasto del Estado es, del otro lado del mostrador, un ingreso del sector privado, una política de ajuste implicaría una reducción de los ingresos del sector privado en el actual contexto macroeconómico de incipiente reactivación. Ir rápidamente a un superávit fiscal implicaría interrumpir el proceso de crecimiento incipiente que se ve hoy. Lo podemos ver incluso con los datos de este año. Mientras el gobierno acentuaba la moderación fiscal la primera parte del año, el crecimiento apuntaba a estar entre el 5% y 6%. Luego de tomar una postura más agresiva por el lado del gasto desde el mes de junio, eso comienza a modificarse y el rango actual de crecimiento para este año está entre 7% y 8%.

Más allá de lo económico, hay razones políticas para este tipo de posicionamientos. En primer lugar, salvar **el legado ortodoxo que siempre se justifica ex-post diciendo que “el ajuste debería haber sido mayor para evitar la crisis que se impuso por la fuerza”.** Según este criterio, el ajuste propuesto por López Murphy en 2001 podría haber salvado a la Alianza de un colapso económico. De la misma manera, el “error” del macrismo habría sido su moderación en materia de ajuste fiscal, que derivó en un proceso

de endeudamiento insustentable. Esos discursos, de paso, le permiten retener algunos votos que le disputan por derecha algunos candidatos de posiciones ultraliberales.

Pero el planteo fiscalista de la deuda no coincide con la realidad histórica del endeudamiento externo. Así, a comienzos del mandato de Macri se cerró un acuerdo concediendo a las demandas de los fondos buitres para acceder al mercado de crédito internacional. En dicho momento se justificó ese endeudamiento señalando que la alternativa de la emisión monetaria era inflacionaria. Sin embargo, la inflación alcanzó máximos valores históricos pese al acelerado proceso de endeudamiento. En realidad, el endeudamiento externo del Estado tenía como finalidad conseguir dólares para financiar el déficit externo del sector privado, que había provocado una fuerte devaluación de la moneda al eliminarse el “cepo”. El Estado tomaba deuda en dólares que luego cambiaba por pesos en el Banco Central para atender sus gastos corrientes. De esa manera, engordaba las reservas internacionales y permitía estabilizar el mercado de cambios.

El objetivo externo del endeudamiento del Estado vuelve a ser evidente en 2018, cuando la salida de fondos amigos desata una brutal corrida cambiaria. Meses antes, los funcionarios del área de economía habían señalado que el Estado ya tenía cubierta sus necesidades de financiamiento presupuestario para ese año. ¿Por qué entonces tomaron un excepcional crédito en dólares con el FMI? Porque el financiamiento en el mercado interno del déficit público no permitía conseguir divisas con que frenar las presiones cambiarias. Es decir, el objetivo del endeudamiento con el FMI era externo y no fiscal.

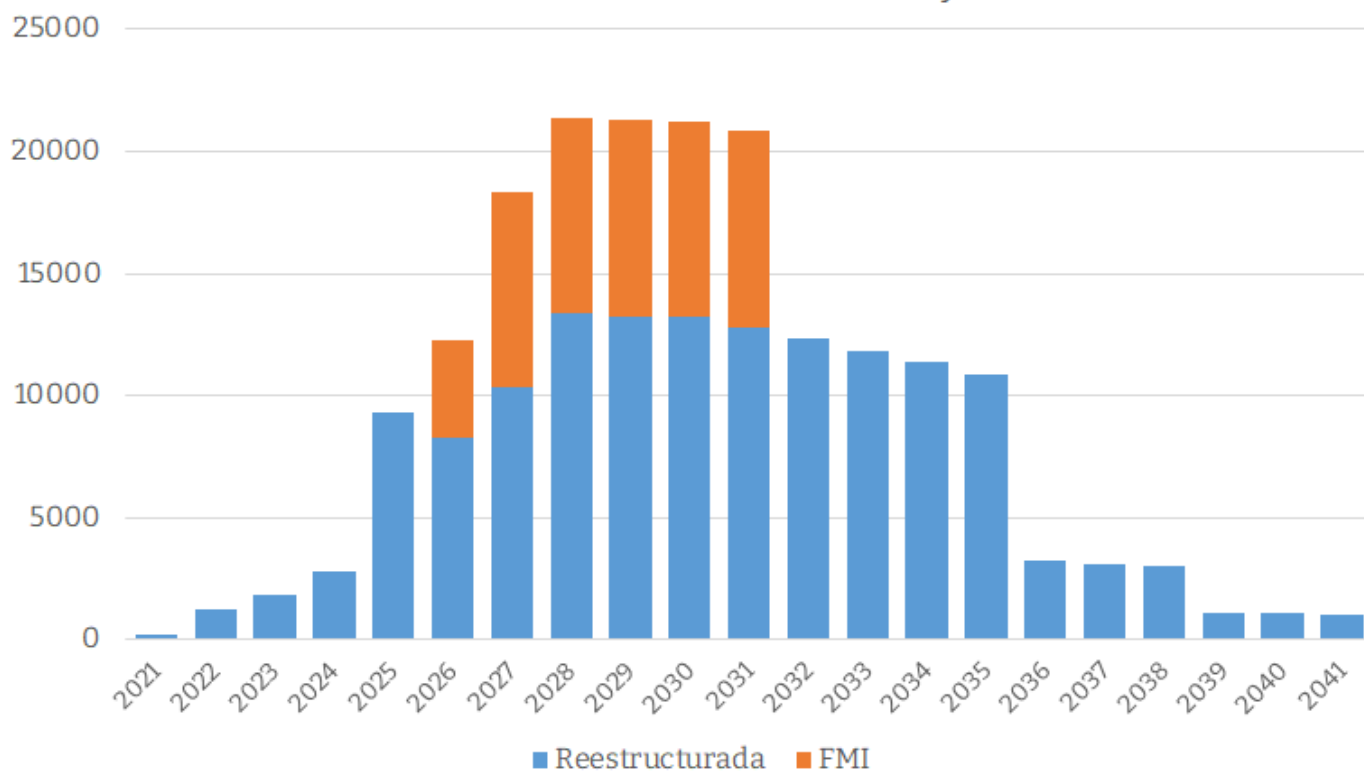
Tomar en consideración el problema externo del endeudamiento del Estado es de vital importancia. Aun cuando se imponga una política fiscal que equilibre las cuentas públicas, ello no soluciona el déficit de divisas que suele acompañar el crecimiento económico de nuestra economía. De esa manera, las políticas ortodoxas de equilibrio fiscal no podrán solucionar el problema externo que limita la economía argentina, ni evitar las crisis devaluatorias que, recurrentemente, la acechan.

### **La necesidad oficial de volver a tomar deuda**

La débil respuesta de los despachos oficiales al planteo opositor en torno a la deuda parece tener una razón bastante objetiva. La pronta necesidad de retornar a los mercados de créditos internacionales que deja la actual reestructuración de la deuda. De esa manera, demonizar el endeudamiento externo podría transformarse prontamente en un boomerang.

Al respecto, en los últimos días se cerraron las últimas renegociaciones provinciales con los acuerdos de La Rioja (USD 300 millones) y Provincia de Buenos Aires (USD 7.700 millones) que estaban pendientes. Con esto, queda únicamente la renegociación con el FMI. En el Gráfico 3 se presenta el perfil de vencimientos del Gobierno Nacional en moneda extranjera a partir de la deuda reestructurada y un eventual acuerdo con el Fondo en el marco del preestablecido Fondo de Facilidades Extendidas que contempla un plazo total de 10 años con 4 años y medio de gracia. A esto deben sumarse los vencimientos provinciales y privados de los que no hay todavía información detallada pero pueden implicar montos adicionales por 1500 millones. Las provincias mantuvieron la misma línea del Gobierno Nacional que buscó despejar de vencimientos los próximos cuatro años por lo que a partir de 2025 comienzan a caer vencimientos importantes. Un 26% de la deuda reestructurada puede se encuentra en manos del sector público por lo que puede aliviar un poco la carga pero no alcanza a resolver el problema.

**Gráfico 5. Perfil de vencimientos en moneda extranjera**



**Fuente: Elaboración propia en base a OPC**

Como se observa en el Gráfico 5, el volumen de vencimientos a partir de 2025 vuelve a ser muy elevado. Se sabe que a partir de ese año, Argentina debería recuperar el acceso al financiamiento internacional (al menos para renovar los vencimientos que empieza a tener). No son montos despreciables ya que en

solo tres años (de 2025 a 2028) los vencimientos pasarían de menos de USD 10.000 millones a más de USD 20.000 millones. Por eso la crítica al financiamiento en moneda extranjera es medida y la crítica se concentra en su excesivo monto y lo veloz del endeudamiento que la hizo impagable. El condicionamiento de la deuda hacia adelante persiste, sólo se pospuso en el tiempo. Eso explica que no se descarte a futuro volver a emitir deuda en moneda extranjera porque, para afrontar los vencimientos que vienen, será indispensable a menos que se tome el riesgo de forzar una nueva reestructuración.

# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

## AGOSTO 2021

**CESO** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

### **PRESIDENTA**

Lorena Putero

### **DIRECTOR**

Andrés Asiain

### **ECONOMISTA JEFE**

Nicolás Pertierra

### **CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME**

Agustín Romero y Cristián Berardi

### **INTEGRAN EL CESO:**

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Aldana Montano, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.