

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 201 Año 21 – 13 de diciembre de 2021

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian y Héctor Rubini.

EL DATO DEL MES

Tipo de cambio. El 2 de diciembre el dólar “contado con liquidación” cotizó a \$225,09, nivel récord histórico hasta el presente.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. El año 2021 termina con plena recuperación del nivel de actividad. Sin embargo, se espera un 2022 con inflación, bajo crecimiento económico y mayor conflictividad social. La incertidumbre cambiaria va a continuar, al menos hasta que el gobierno acuerde con el FMI la reprogramación de los pagos al organismo que se concentran en 2022 y 2023.

El mundo y su espiral inflacionaria. En EE.UU., la inflación se aceleró a 6,9% i.a., la mayor desde 1982, y en varios países europeos ha llegado a niveles récord de las últimas tres décadas. Inevitablemente se espera para el año próximo el giro hacia políticas monetarias restrictivas, con más altas tasas de interés y menor financiamiento (y más caro) para los deudores de países emergentes.

El presidente de Brasil y dos frentes abiertos: la reelección y la economía. Para las elecciones presidenciales del año próximo, Bolsonaro aparece en las encuestas de intención de voto muy detrás de Lula da Silva. La inflación se sigue acelerando y si el Banco Central de Brasil aplica una política demasiado restrictiva podría impedir la recuperación económica que necesita el actual Presidente para lograr su reelección.

LO QUE VIENE

Argentina y su negociación con el FMI. Todo indica que no habrá acuerdo con el organismo hasta el año próximo. Todavía no hay indicios precisos de lineamientos macroeconómicos coherentes con una reprogramación de los pagos al organismo factible y creíble.

Elección presidencial en Chile: El próximo domingo se celebrará el ballottage entre el candidato de derecha José Antonio Kast, y el candidato de izquierda Gabriel Boric. El resultado probable es altamente incierto, dada la escasa diferencia a favor de uno y otro en las encuestas de intención de voto.

Política monetaria en el mundo: Esta semana se celebran las últimas reuniones de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón. No se esperan cambios drásticos, pero no se descarta que la Reserva Federal anticipe el fin del “tapering” en los primeros meses de 2022 y el inicio de una serie de subas de la tasa de Fondos Federales.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE NOVIEMBRE DE 2021

| | 2021 Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Tendencia hasta noviembre |
|---|----------------|------------|---------|-----------|---|
| IPC Var. % mensual | 2,5% | 3,5% | 3,5% | s.d. |  |
| IPC Var. % interanual | 51,4% | 52,5% | 52,1% | s.d. |  |
| Industria % uso capacidad instalada | 64,4% | 66,7% | s.d. | s.d. |  |

| | 2021 Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Tendencia hasta noviembre |
|--|----------------|------------|---------|-----------|---|
| LELIQ Tasa % nominal anual en \$ al último día del mes | 38,0% | 38,0% | 38,0% | 38,0% | Estable |
| EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes | 1.513 | 1.607 | 1.712 | 1.914 |  |
| Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes | 97,8 | 98,7 | 99,7 | 100,9 |  |
| IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual | 66,8% | 76,7% | 48,2% | 55,4% |  |
| Depósitos en pesos Sector privado Var. % saldos promedios mensuales | 3,2% | 3,5% | 4,0% | 3,5% |  |
| Depósitos en dólares Sector privado Var. % saldos promedios mensuales | 0,6% | -0,2% | -0,5% | -2,3% |  |

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|----------|--------------|---|--------------|------------------|-------|------------------|--|
| PRECIOS | IPC NACIONAL | INDEC | Octubre 2021 | Var. % mensual | 3,5% | 3,5% | |
| | | | | Var.% interanual | 52,1% | 52,5% | |
| | IPC G.B.A | | Octubre 2021 | Var. % mensual | 3,8% | 3,8% | |
| | | | | Var.% interanual | 52,0% | 51,7% | |
| | IPC C.A.B.A | Dirección General de Estadística y Censos. GCBA | Octubre 2021 | Var. % mensual | 3,7% | 3,4% | |
| | | | | Var.% interanual | 49,9% | 48,1% | |

II. ACTIVIDAD

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|--|--|-----------------|---------------------------|---|--------|------------------|--|
| Demanda interna | Ventas en Shoppings | INDEC | Septiembre 2021 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 76,0% | 62,1% | |
| | Ventas en Supermercados | | Septiembre 2021 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 0,0% | -0,7% | |
| | Patentamiento autos 0 Km | ACARA | Noviembre 2021 | Var.%interanual | -18,7% | -26,6% | |
| Actividad | Estimador Mensual de Actividad Economica | INDEC | Septiembre 2021 | Var.% mensual (sin estacionalidad) | 1,2% | 1,4% | |
| | | | | Var.% interanual | 11,6% | 12,8% | |
| Actividad Industrial | PBI | | 2º trim. 2021 | Var. % abr-jun '21 vs abr-jun '20 | 17,9% | 2,9% | |
| | | | Septiembre 2021 | Var.% interanual | 10,1% | 13,8% | |
| Construcción | Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción | Septiembre 2021 | % uso capacidad instalada | 66,7% | 64,4% | | |
| | | | Var.% interanual | 12,4% | 22,7% | | |
| Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna | IVA DGI (Bruto) | AFIP | Noviembre 2021 | Var % mensual | 5,2% | -5,2% | |
| | | | | Var. interanual | 55,4% | 48,2% | |
| | Var % mensual | | | 4,6% | 2,1% | | |
| | Var. interanual | | | 69,7% | 65,0% | | |
| | Créditos y Débitos en Cta.Cte. | | | Var % mensual | 1,9% | -2,8% | |
| | | Var. interanual | 58,7% | 65,7% | | | |

III. COMERCIO EXTERIOR

| VARIABLE | | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|-------------------------|---------------|--------|----------------|-------------------|-------|------------------|--|
| Comercio Exterior | Exportaciones | INDEC | Octubre 2021 | Nivel (US\$ M) | 6.848 | 7.570 | |
| | | | | Var. % interanual | 46,5% | 60,1% | |
| | Importaciones | | | Nivel (US\$ M) | 5.247 | 5.886 | |
| | | | | Var. % interanual | 31,0% | 42,6% | |
| Saldo balanza comercial | | | Nivel (US\$ M) | 1.601 | 1.684 | | |

PANORAMA DE ARGENTINA

DESPUÉS DE LAS ELECCIONES, LOS PROBLEMAS.

Héctor Rubini

Argentina cierra 2021 en plena recuperación del nivel de actividad. Sin embargo, se espera un 2022 con inflación, bajo crecimiento económico y mayor conflictividad social. La incertidumbre cambiaría va a continuar, al menos hasta que el gobierno acuerde con el FMI la reprogramación a 10 años de los pagos al organismo que se concentran en 2022 y 2023.

La relación de fuerzas entre oficialistas y opositores comenzará a ponerse a prueba en torno de conflictos de política todavía no resueltos y también de fracturas internas que pueden sumar nuevas incertidumbres. El eventual acuerdo con el FMI difícilmente se cierre antes del 2º trimestre del año próximo. Las negociaciones definitivas parecieran haberse iniciado realmente en las últimas 2-3 semanas y en principio el staff técnico del FMI habría desestimado el primer set de proyecciones del equipo económico argentino, en línea con el proyecto de ley de Presupuesto 2022 que hasta ahora sigue sin ser aprobado.

El año 2022 comenzará con oficialistas y opositores con un grado de fragmentación que puede implicar cierta incertidumbre sobre la aprobación de leyes y del eventual acuerdo con el FMI. La derrota electoral del kirchnerismo ha abierto conflictos internos variados: el gobernador Kicillof vs. su jefe de gabinete Insaurralde, el ministro de seguridad bonaerense Berni vs. el hijo de la vicepresidente Máximo Kirchner, entre este último y el propio presidente Fernández, entre varios intendentes y gobernadores kirchneristas. A su vez, Débora Giorgi, colaboradora del Secretario de Comercio Roberto Feletti, regresó a su cargo en el municipio de La Matanza debido a que el ministro de Desarrollo Productivo, Matías Kulfas se negó a incorporarla al ministerio. No parecen haberse resuelto además las discrepancias varias entre el presidente y la vicepresidente, aun cuando comparten la política exterior de alineamiento con los gobiernos de Venezuela, Nicaragua, Cuba, China y Rusia, y con ex presidentes populistas como Evo Morales, Rafael Correa y Lula Da Silva. Pero son visibles los roces internos, lo cual puede complicar la intención de preservar cierta calma hasta las elecciones presidenciales de 2023.

El bloque opositor con más legisladores (Juntos por el Cambio) tiene desde hace una semana a uno de sus partidos mayoritarios, la Unión Cívica Radical (UCR), en un sorpresivo estado de ebullición propio de sus internas de 30-40 años atrás. En el plenario nacional de la Juventud Radical del 3 de diciembre se impuso la correntina Valeria Pavón, derrotando al sector de diputados radicales “Evolución” que responden al diputado Emiliano Yacobitti, al senador y ex ministro kirchnerista Martín Lousteau, y el ex ministro de Alfonsín Enrique “Coti” Nosiglia.

Este grupo oficializó el lunes 6 de diciembre la fractura del bloque de diputados radicales en el Congreso Nacional con la creación de uno nuevo de 12 diputados llamado “Evolución UCR”, al tiempo que trascendió un duro enfrentamiento personal entre el gobernador de Jujuy Gerardo Morales y el senador Lousteau¹. La reacción en contra ha sido en el mismo tono: en la vicepresidencia del Senado (a cargo de la oposición), Lousteau fue reemplazado por la recientemente electa senadora Carolina Losada, de la provincia de Santa Fe, y para la Convención Nacional del viernes 17 se espera (salvo alguna sorpresa) que el gobernador de Jujuy Gerardo Morales sea proclamado como el nuevo titular de la UCR. Pero cualquiera sea el resultado, y más allá de mensajes conciliadores, el interbloque de **diputados de “Juntos por el Cambio”, de 116 diputados, quedó fracturado en 7 bloques: Pro (53 diputados), UCR (32 diputados), Evolución UCR (12), Coalición Cívica (11), ARI (4), otro de 3 legisladores** integrado por Claudio Poggi (San Luis), Marcelo Orrego (San Juan) y Alberto Asseff (Buenos Aires), y el bloque unipersonal de Ricardo López Murphy (C.A.B.A.).

Sobre 257 diputados, la Cámara se compone de 118 diputados kirchneristas, 116 de Juntos por el Cambio, y 23 de otros partidos: 8 del interbloque Federal (peronistas no kirchneristas y socialistas), 5 de otro interbloque de partidos provinciales, 2 bloques de 2 diputados del Frente de Izquierda (trotskistas), 2 bloques de partidos liberales de 2 legisladores cada uno, y de un bloque liberal (liderado por Javier Milei), 2 de otro bloque liberal (liderado por José Luis Espert), y 2 de bloques unipersonales. Los opositores, fragmentados, carecen de peso político para revertir la discrecionalidad de la actual administración, pero desde el propio oficialismo, la vicepresidente y sus seguidores parecen dispuestos a bloquear cualquier

¹ La idea del sector rupturista era la de anunciar un bloque de 15 diputados, pero en el fin de semana pasado tres optaron por no unirse al nuevo grupo, quedando finalmente 12.

acuerdo con el FMI. Y **sin ese acuerdo podría agudizarse la incertidumbre cambiaria, la huida de pesos a dólares, y los rumores de corrida de depósitos.**

El Fondo Monetario Internacional, a su vez, está evaluando los préstamos otorgados a nuestro país en 2018 y 2019. Esto fue sugerido días atrás por el presidente Fernández y su mensaje no fue mal recibido por el FMI. Ahora bien, el organismo no tiene urgencia para expedirse respecto de evaluaciones históricas.

La titular del FMI, Kristalina Georgieva dijo hace un par de semanas que “hay mucho por hacer”, sepultando así las expectativas (y el cúmulo de rumores carente de fundamento alguno) sobre un acuerdo antes de fin de año. Recién esta semana se iniciará la discusión sobre los reclamos de Argentina sobre las tasas cobradas (inferiores a las de mercado) por el FMI, y luego recién se iniciaría el tramo final para el acuerdo que implica: a) cerrar la revisión íntegra de las cifras de la economía argentina (Artículo IV del estatuto del FMI), b) Memorándum de entendimiento, y c) cierre del acuerdo y su anuncio. Todo esto puede demorar varias semanas o meses. El pago del vencimiento al FMI de diciembre se hará con el saldo remanente de los DEG recibidos este año. **Lo todavía incierto es si el gobierno argentino efectivamente va a cumplir con los pagos FMI en 2022 sin incurrir en una moratoria unilateral: son U\$S 1.103 M en enero y febrero, U\$S 3.933 M entre marzo y mayo, U\$S 5.295 M entre junio y agosto, y U\$S 8.811 M en los cuatro meses restantes.**

El FMI quiere mejorar su reputación y lograr un acuerdo “cumplible”, pero sin apuro. Luego del escándalo sobre el informe “*Doing Business*” del Banco Mundial que puso a Georgieva al borde de su remoción, el organismo optó dos meses atrás por mantenerla en el cargo, pero la semana pasada le instruyó que anuncie el nombramiento de la economista jefe Gita Gopinath como nueva vicedirectora gerente a partir del próximo 3 de enero². Además, el 23 de enero entra en funciones como Director del Hemisferio Occidental el ex presidente del Banco Central de Brasil, Ilan Goldfajn, conocido por su férrea preferencia por políticas económicas en las antípodas de las heterodoxias populistas de las últimas dos décadas. Es más que claro que ni el eventual acuerdo ni sus números serán aprobados sin pasar por el examen minucioso de Gopinath y Godfajn.

El FMI quiere que el programa sea “de la Argentina”, y que sea aprobado explícitamente por el gobierno actual y los opositores, dado que implicará compromisos a cumplir por el actual presidente y por 3 presidentes siguientes. Pero nada garantiza hoy ningún “blindaje” parlamentario de oficialistas y opositores. **Pero todo puede quedar en la nada si en alguna de las dos Cámaras del Congreso la mayoría de los legisladores no lo aprueba.** Si la reprogramación implica la sustitución del acuerdo de septiembre de 2018 por un esquema de “Facilidades Extendidas”, podría quizás incluir futuros desembolsos contingentes para aliviar problemas fiscales o de balanza de pagos. Pero el FMI exigirá el compromiso explícito para iniciar un proceso de profundas reformas estructurales para asegurar la generación sostenida de divisas para pagar lo adeudado al organismo y sin tomar nueva deuda del FMI. Esto es, un proceso de reformas pro-mercado que implique el desmantelamiento de buena parte de la enmarañada trama de regulaciones, controles, subsidios e impuestos que ha reducido al mínimo a todo incentivo para invertir o emprender negocios en nuestro país.

Ese tipo de reformas **generará una gran resistencia de los potenciales “perdedores”, en su casi totalidad representados por legisladores del oficialismo. Pero es más que clara su incoherencia con la generación de un proceso de crecimiento económico y de obtención de las divisas requeridas para pagar la deuda con el FMI.** Ese acuerdo requiere asegurar una dinámica futura sostenible orientada a generar los dólares para pagar al FMI sin defaults ni con el organismo ni con bonistas por una década. Esto supone una política económica abierta a la inversión extranjera y a la competencia interna y externa, eliminación de trabas burocráticas para proteger sectores específicos de dicha competencia, más oportunidades para la iniciativa privada, lo que implica certidumbre de reglas juego que protejan los derechos de propiedad privada, el respeto y ejecución de los contratos. Pero también el abandono de una política macroeconómica focalizada en redistribuir rentas, sostenidas con déficit fiscales permanentes financiadas con una creciente presión de impuestos legislados y del impuesto inflacionario.

Es claro que el repago de la deuda externa exige el abandono de un “modelo” proteccionista-mercadointernista con un Estado crónicamente deficitario, por otro integrado al mundo y generador de divisas y en crecimiento. Esto **requiere cambios regulatorios, institucionales y organizacionales que impliquen el abandono de las políticas “ochentistas” de 2002 a 2015 y desde diciembre de 2019 hasta el presente.** Su factibilidad política emerge como el

² Dos semanas después de la decisión del FMI de no remover a Georgieva, Gopinath anunció su renuncia a su cargo como economista jefe del organismo a fin de año y el retorno a su cátedra en la universidad de Harvard. La decisión quedó en la nada luego del anuncio de su ascenso a ocupar el cargo ejecutivo “N° 2” del organismo a partir del mes que viene.

gran problema a superar, dada la fuerte oposición que mostrarán los sectores beneficiarios que se sientan amenazados. Sin embargo, además del inequívoco avance del empobrecimiento de la población en las últimas dos décadas, varios indicadores como los del siguiente cuadro sugieren que la dinámica macro de las últimas dos décadas es insostenible:

CUADRO 1. INDICADORES MACRO BÁSICOS (2003-2022)

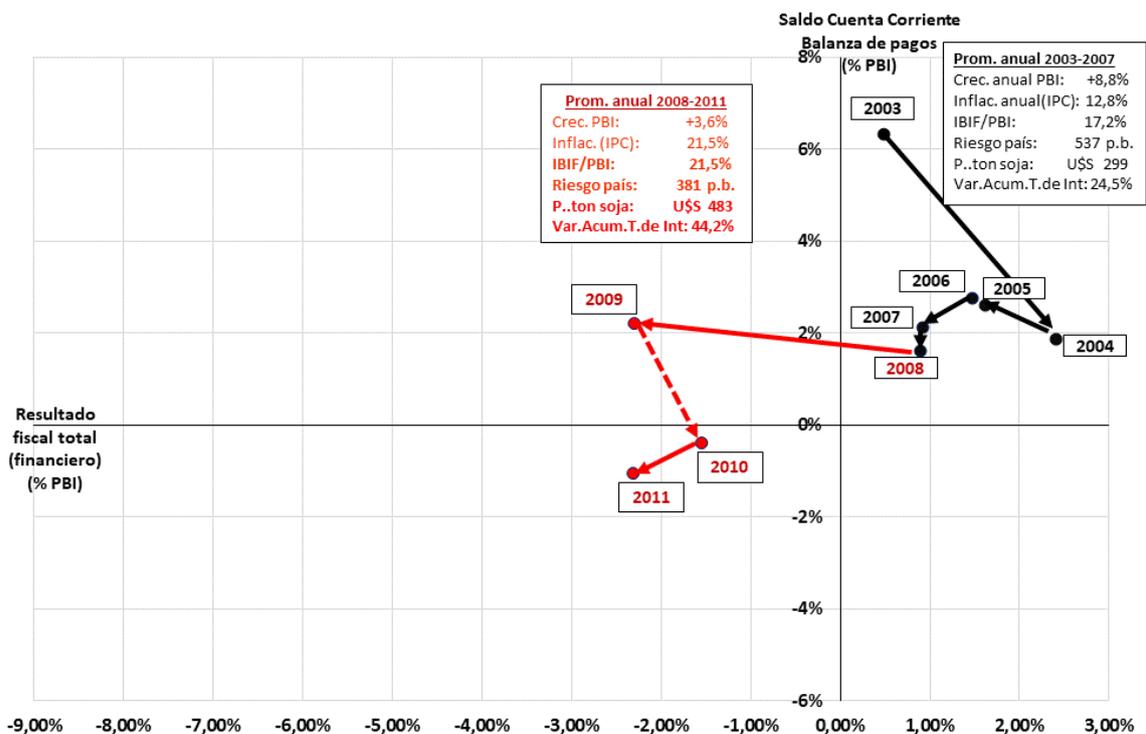
| Período | PBI | IPC | Términos de intercambio | Precio ton. de soja | Prima de riesgo país (EMBI Argentina) | IBIF | Saldo cta.cte. Balanza de Pagos | Resultado fiscal (total) | Peor resultado fiscal del período |
|------------------|----------------------------------|--------|-------------------------|---------------------|---------------------------------------|----------------------------|---------------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| | Tasa de variación promedio anual | | Var. % acum. período | U\$S prom. anual | Puntos básicos | % del PBI (promedio anual) | | | % del PBI |
| 2003-2007 | 8,80% | 12,80% | 24,50% | 299 | 537 | 17,20% | 3,20% | 1,40% | 0,48% (2003) |
| 2008-2011 | 3,60% | 21,50% | 44,20% | 483 | 381 | 21,50% | 0,60% | -1,30% | -2,32% (2011) |
| 2012-2015 | 0,40% | 29,90% | -16,80% | 506 | 885 | 15,90% | -1,80% | -4,20% | -5,10% (2015) |
| 2016-2019 | -1,00% | 38,30% | -3,90% | 391 | 668 | 14,70% | -3,40% | -5,10% | -5,90% (2017) |
| 2020-2021 (est.) | 0,00% | 45,30% | 39,60% | 491 | 1.960 | 14,00% | 1,40% | -6,70% | -8,34% (2020) |

Fuente: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía, BCRA y FMI.

La generación sostenible de divisas exige menos inflación, incentivos para aumentar la tasa de inversión, y sostener por al menos una década superávits fiscales y de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Algo muy difícil en el marco del “modelo” nacional y popular actual, que ya entre 2008 y 2015 sentó las bases de un populismo distributivo con sesgo anti-mercado, y con déficit fiscales y de cuenta corriente permanentes. Los siguientes gráficos muestran dicha secuencia histórica de deterioro permanente del resultado fiscal a partir de 2004, pero fundamentalmente desde el año 2008:

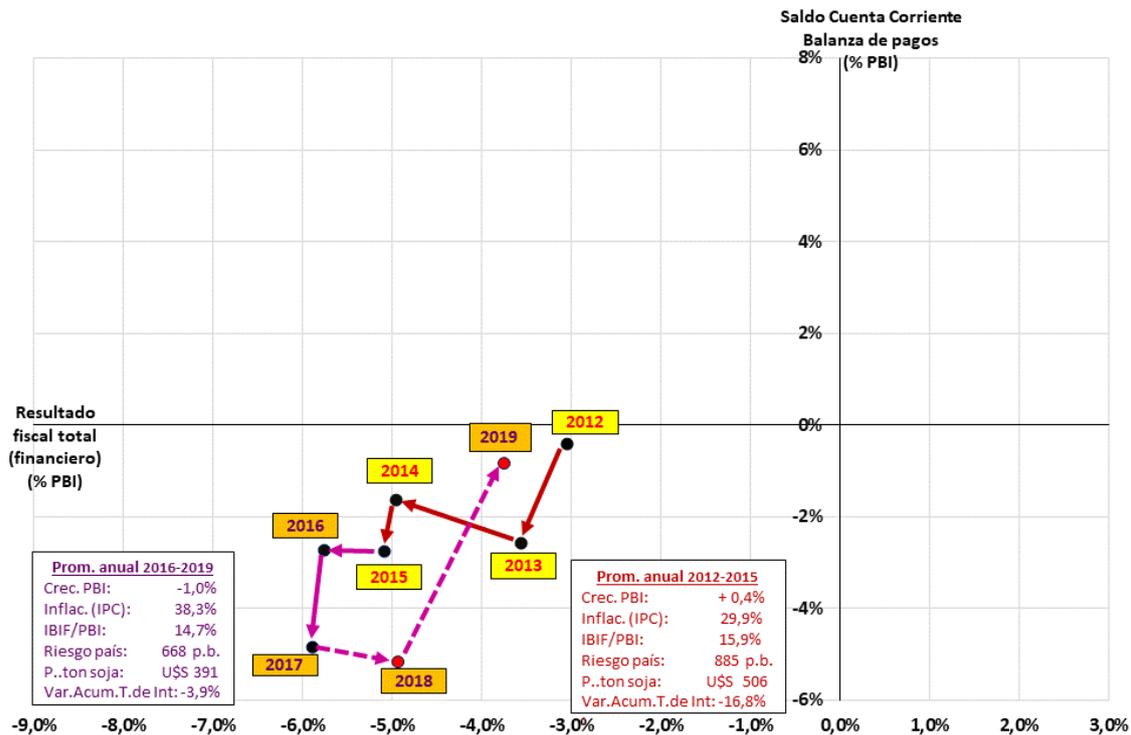
GRÁFICO 1. LOS DESEQUILIBRIOS FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE DE BALANZA DE PAGOS (2003-2022)

1.a. Presidencias de Néstor Kirchner (Mayo 2003 a diciembre 2007) y Cristina Fernández (2008-2011)



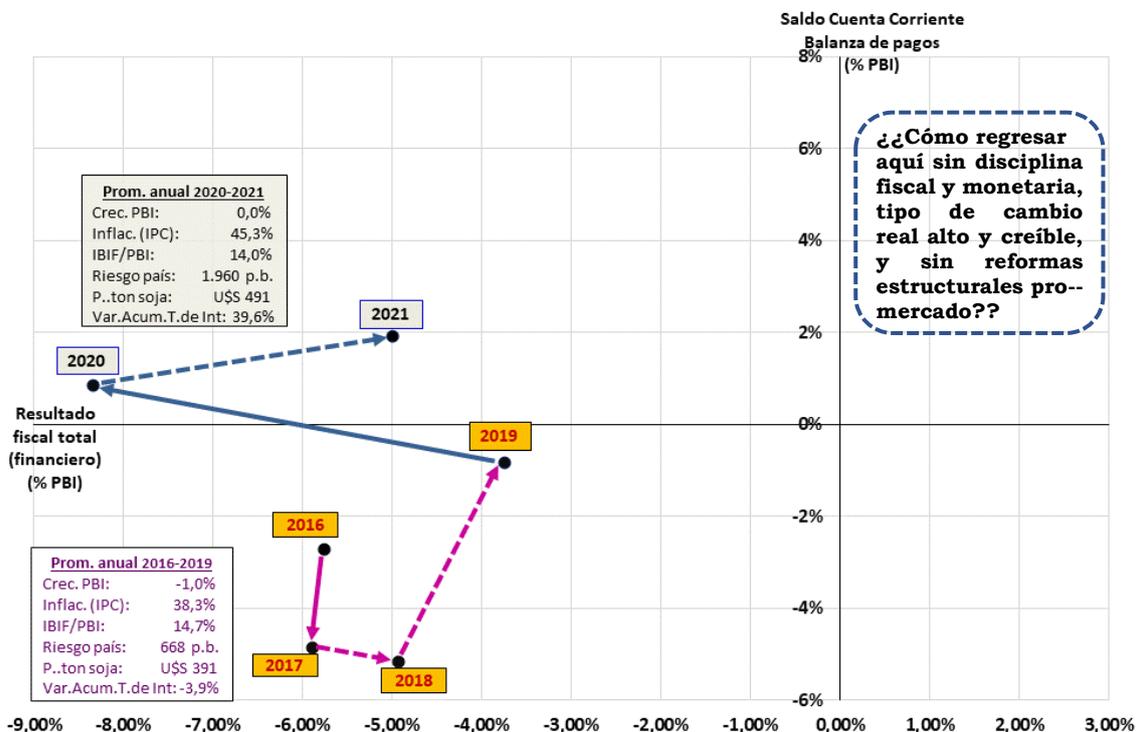
Fuente: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía, BCRA y FMI.

1.b. Presidencias de Cristina Fernández (2012-2015) y Macri



Fuente: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía, BCRA y FMI.

1.b. Presidencias de Macri y Alberto Fernández (2020-2021)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía, BCRA y FMI.

E. FMI requiere especificar el sendero macroeconómico por al menos una década con superávits fiscales y de cuenta corriente superiores a los registrados entre 2003y 2007. Si esos resultados proyectados son aprobados, deberá luego el Gobierno lograr apoyo y aprobación parlamentaria para asegurar el inicio de los cambios institucionales para abandonar el modelo político-económico actual y pasar a otro coherente con esas proyecciones, y que aseguren que Argentina optará

por reformas para iniciar el abandono de dos décadas erráticas, y que se sostenga por al menos una década en el primer cuadrante de los gráficos previos, como ocurrió entre 2003 y 2008.

Esto exige, sí o sí, una política fiscal y monetaria en las antípodas de lo observado desde 2009 hasta el presente, y precios relativos que permitan mejorar los saldos de la cuenta corriente de manera permanente. Lo básico de un programa sostenible de estabilización y crecimiento

El último gráfico muestra que 2020 cierra con la mayor mejora del resultado fiscal de las últimas dos décadas. Pero ese “ajuste” ha venido impulsado por varios factores que difícilmente se observen el año próximo:

- a) el fuerte impacto de la inflación y la reactivación del 2º semestre sobre la recaudación de impuestos sobre el mercado interno,
- b) la mejora nominal del volumen comercializado y de los precios de exportación sobre la recaudación de impuestos al comercio exterior³,
- c) la mejora de los ingresos previsionales gracias a la suba de los salarios nominales, la reversión en el segundo semestre del año de la destrucción de empleos formales, y la recuperación de los ingresos de cuentapropistas al flexibilizarse las cuarentenas por el COVID-19,

Sin embargo, los gastos corrientes primarios del sector público no financiero mostraron lo siguiente en los primeros 10 meses de este año::

- a) un incremento interanual de apenas 25,8% de los gastos por prestaciones sociales, más de 20 puntos por detrás de la inflación,
- b) un salto de 91,0% de los subsidios económicos (a sectores proveedores privados de servicios), concentrados en un 83% en subsidios a la energía⁴,
- c) un aumento interanual de las transferencias corrientes a las provincias muy por debajo de la inflación: 35,4% para educación, 36,5% para seguridad social, y 41,8% para salud, más una reducción nominal de 18% de otras transferencias,
- d) respecto de enero-octubre de 2020 en los primeros 10 meses de 2021 el aumento de transferencias corrientes y de capital a los gobiernos provinciales fue de \$ 83,319 M, pero las transferencias corrientes a la energía se incrementaron por \$ 431.306 M, y a las empresas de transporte por otros 87.449 M.

Claramente, un programa creíble exigirá, de mínima, un mayor ajuste de gastos, y a futuro, menor emisión monetaria e inflación, menor carga tributaria, abandono del intervencionismo discrecional en mercados y precios que desalienta la inversión y el empleo. En suma, un conjunto de lineamientos que supone en buena medida el abandono de un modelo político e institucional que es la base de sustentación del ala extrema del kirchnerismo que responde a la vicepresidente. Para muchos, la verdadera dueña del poder del oficialismo, y probablemente la principal opositora a abandonar el modelo intervencionista y empobrecedor de estos últimos dos años.

³ Para enero-noviembre de 2021 la recaudación acumulada de impuestos a las exportaciones registró un incremento de 144,9% interanual y la de los impuestos a las importaciones y tasa de estadística 86,3% i.a. . A su vez la recaudación de Impuesto a las Ganancias de de la Dirección General de Aduanas creció 107,4% i.a., y la de IVA Aduanas, 90,8% i.a..

⁴ El núcleo de los subsidios a la energía se concentra en transferencias a CAMMESA para compensar la diferencia entre costo de la energía eléctrica y el precio pagado por los consumidores (65% de los subsidios), subsidios a la importación de gas (15%), subsidios (programas de promoción) a la producción local de gas (11%), subsidios a la demanda de gas (tarifa social, garrafa social y análogos) (6%). Los subsidios al transporte son fundamentalmente al transporte ferroviario de pasajeros. Los subsidios al transporte automotor de pasajeros comprenden subsidios a empresas y/o consumidore por la diferencia entre el costo de producción y el precio pagado por los usuarios, bajo la forma de subvenciones a las empresas y subsidios para la compra de gasoil a precio inferior al de mercado. Los subsidios mensuales fueron aumentando en todo el año. En octubre el monto de transferencias a la energía fue de \$ 122.746 M, superando en un 158,5% al de octubre de 2020. **El monto mensual de subsidios al transporte fue aumentando en todo el año y en octubre de 2021 totalizaron \$ 30.583 M, un 62,3% mayor que los otorgados en octubre de 2020.**

PANORAMA INTERNACIONAL

EL MUNDO EN PLENA ESPIRAL INFLACIONARIA

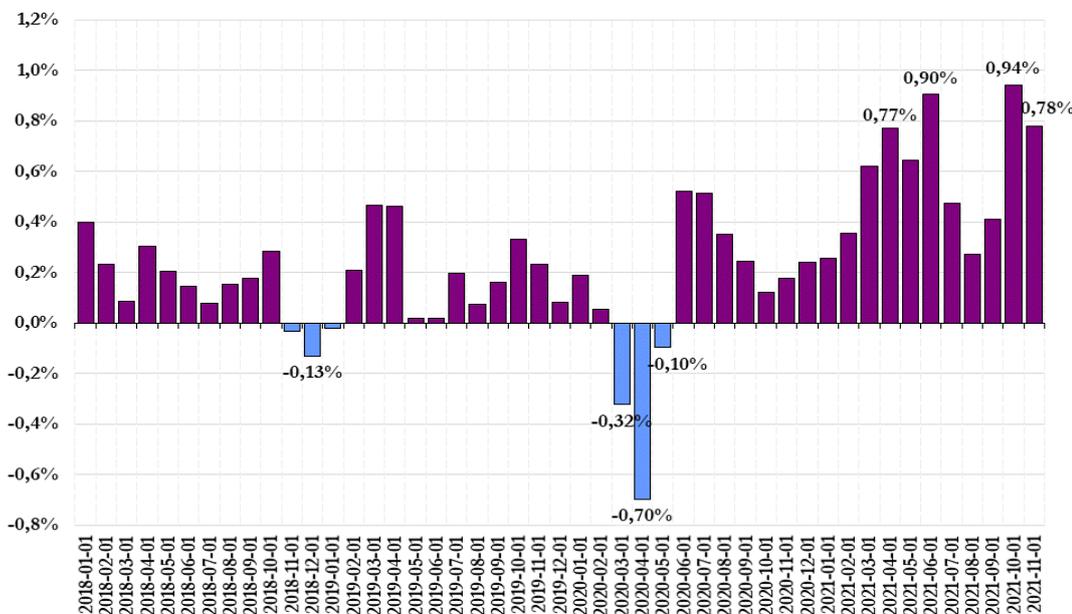
Hector Rubini

En EE.UU., la inflación se aceleró a 6,9% i.a., la mayor desde 1982, y en varios países europeos ha llegado a niveles récord de las últimas tres décadas. Inevitablemente se espera para el año próximo el giro hacia políticas monetarias restrictivas, más altas tasas de interés, y menor financiamiento (y más caro) para los deudores de países emergentes.

1. EE.UU.: de regreso a la inflación permanente

Este viernes se publicó el IPC de noviembre, que mostró un aumento 0,78% mensual, inferior al 0,94% de octubre, pero representa el **6,9% interanual**, la mayor desde junio de 1982. A su vez, **la inflación acumulada en los 11 primeros meses del año ha sido de 6,62%**, la mayor para ese período desde enero-noviembre de 1981 (8,56%). Varios ítems registraron notables aumentos interanuales en noviembre: el subíndice de combustibles, 57,5%, el de naftas, 58,1%, el de fuel-oil, 59,3%, y el gas natural domiciliario, 25,1%. Luego, automotores usados, 31,4%, vehículos nuevos, 11,1%, electricidad, 6,5%, y el IPC sin alimentos ni energía, 4,9%.

GRÁFICO 2. VARIACIÓN MENSUAL DEL IPC DE EE.UU.



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

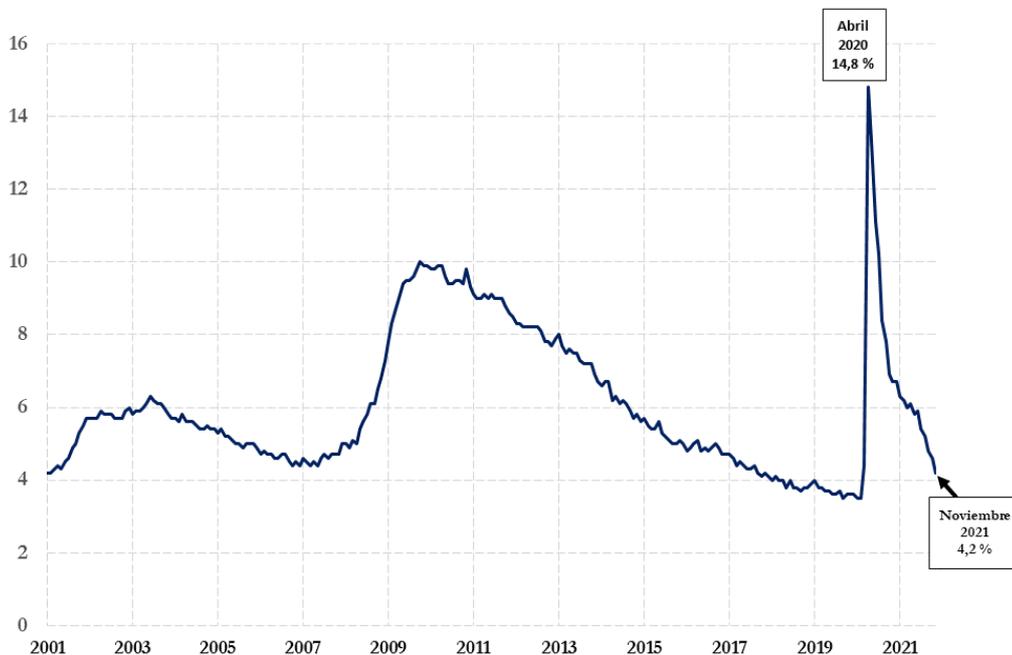
Varios sondeos privados venían anticipando mostrado subas de precios, por las razones ya permanentes de los últimos meses:

- abundante liquidez en el sector privado, resultante de la mega-expansión monetaria iniciada el año pasado,
- expansión de la demanda agregada post-pandemia en todo tipo de bienes y servicios,
- restricciones de oferta por los atascos en puertos y otros puntos de las cadenas de suministro en EE.UU. Sudeste Asiático y Europa, que han retrasado entregas en todo el globo y encarecido los costos de fletes y almacenaje,
- la suba del precio de los combustibles y de la energía eléctrica.

El mercado laboral muestra signos de fuerte recuperación. La tasa de desempleo tiende a perforar en pocos meses el “piso” de 4% y a ubicarse en los niveles pre-pandemia. A su vez, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo -habitual indicador de la dinámica de los despidos- cayeron (en sus valores ajustados por estacionalidad) de 227.000 (semana del 19 al 26 de noviembre) a 184.000 (semana del 27 de noviembre al 4 de diciembre), **el valor más bajo de los últimos**

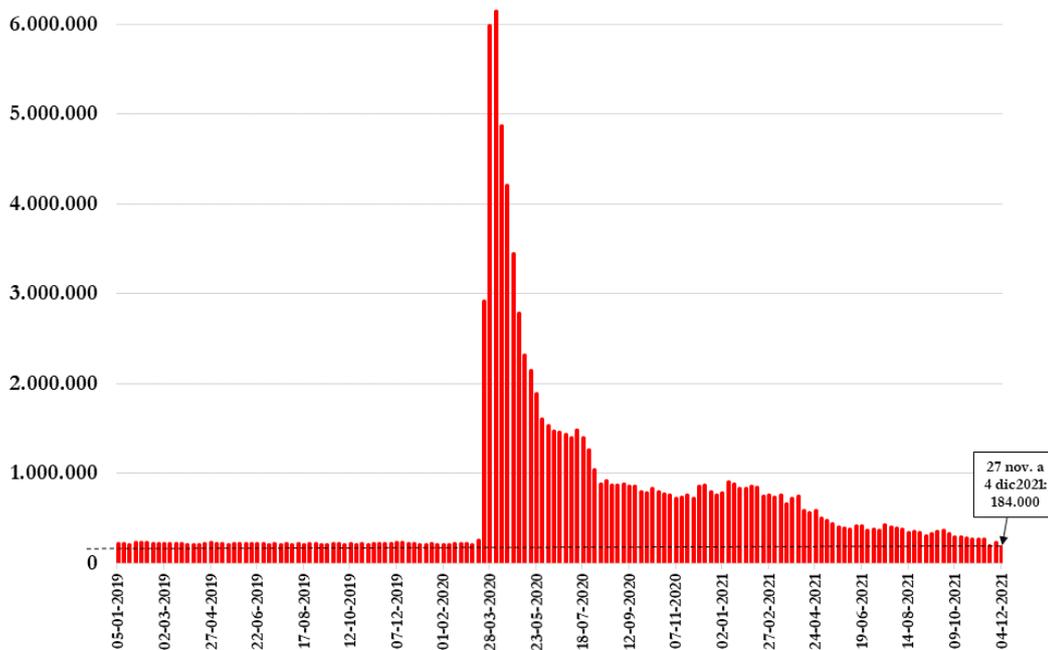
52 años (desde septiembre de 1969). A su vez, el promedio móvil de la serie cayó esa semana a su nivel más bajo desde marzo de 2020. La serie sin ajuste estacional muestra que en dicha semana los pedidos de desempleo crecieron de 64.000 a casi 281.000 pero dicha variación se vio afectada por feriados. De todas formas, la tendencia es fuertemente a la baja y se espera para los próximos meses que los pedidos de desempleo se estabilicen en niveles inferiores a la pre-pandemia.

GRÁFICO 3. TASA DE DESEMPLEO DE EE.UU. (% DE LA FUERZA LABORAL)



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

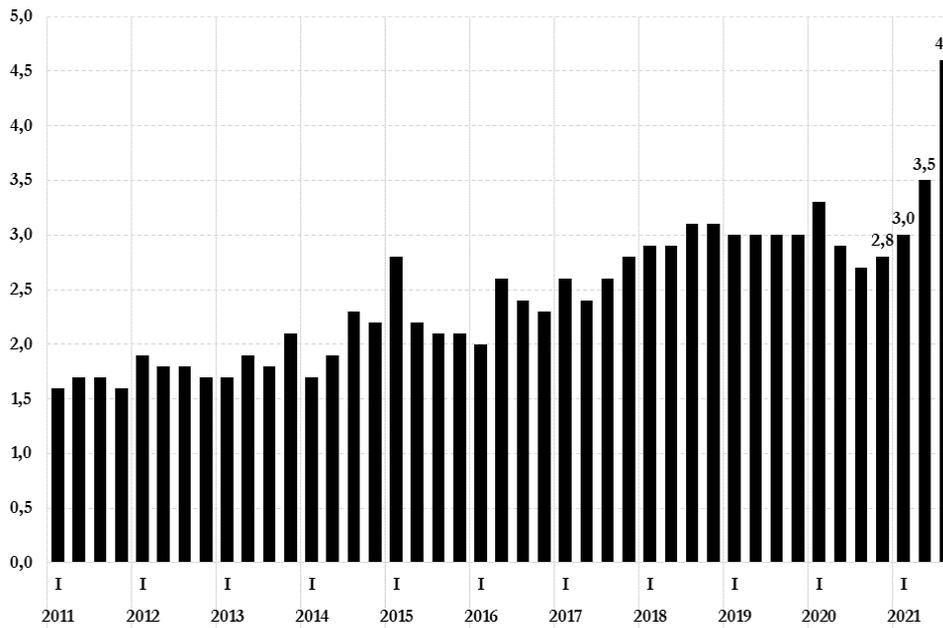
GRÁFICO 4. SOLICITUDES INICIALES DE SUBSIDIO POR DESEMPLEO EN EE.UU. (POR SEMANA, DESESTAC.)



Fuente: U.S. Employment and Training Administration – U.S. Labor Department.

Por el lado de los ingresos, el incremento interanual de los salarios sector privado muestran signos de inequívoca aceleración, en particular desde el 2º trimestre de este año. **La suba del 3º trimestre de 2021 (+4,6% i.a.) es la máxima de la serie oficial iniciada en 2011.**

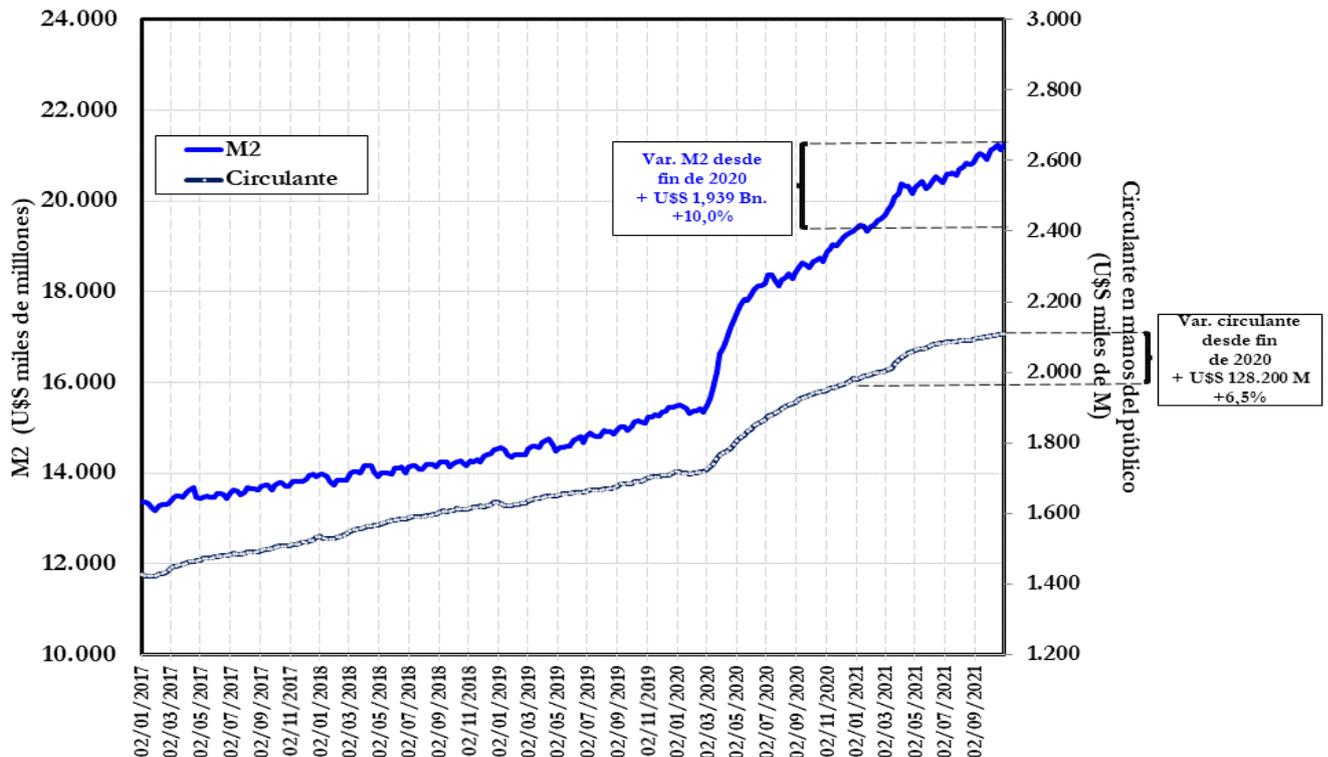
GRÁFICO 5. VAR. % INTERANUAL DE LOS SALARIOS DEL SECTOR PRIVADO DE EE.UU. (POR TRIMESTRE)



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

El “tapering” de la Reserva Federal (reducción progresiva de la emisión monetaria vía compras de bonos del Tesoro) se mantiene por ahora sin cambios, pero varios grandes inversores a esperar una aceleración del “tapering” hasta detener las compras de bonos del Tesoro en marzo, y aplicar la primera suba de la tasa de Fondos Federales antes de junio próximo. Algunos analistas sostienen que la tasa de los bonos a 10 años llegará a **2% hacia mediados de 2022 y a 2,25% hacia fin del próximo año**. Otros ya imaginan una política monetaria restrictiva a partir de fin de enero. Habrá que esperar la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal del martes y miércoles de esta semana, aunque no es de descartar un comunicado ambiguo, sin ninguna definición.

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DEL CIRCULANTE EN MANOS DEL PÚBLICO Y DEL M2 DE EE.UU. (DATOS SEMANALES)



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

2. Europa: también inflacionaria

Al igual que los EE.UU., el corto plazo muestra una dinámica de recuperación de la actividad y el empleo, con presiones inflacionarias que reflejan la predominante incidencia de las subas en las tarifas eléctricas y del gas natural. En la Eurozona, la inflación de noviembre fue de 4,9% interanual, superando los pronósticos privados en tono de 4,5% y la inflación de octubre (4,1%). **Es el registro más alto desde 1997, donde ha tenido fundamental incidencia la fuerte suba del costo de la energía: 27,4% i.a. en noviembre, que superó también a la de octubre (23,7% i.a.).** En algunos países también se observaron aumentos récord en noviembre.

- Francia: 3,4% i.a., la mayor de los últimos 10 años,
- Italia: 3,8% i.a.,
- Austria: 4,1% i.a.,
- Irlanda: 5,4% i.a.
- Países Bajos: 5,6% i.a.,
- España: 5,6% i.a., la mayor de los últimos 29 años,
- Alemania: 6,0% i.a., la mayor de los últimos 29 años,
- Luxemburgo: 6,3% i.a.,
- Bélgica: 7,1% i.a.,
- Estonia: 8,4% i.a.,
- Lituania: 9,3% i.a.,

Fuera de la Eurozona el panorama no es muy diferente. En el Reino Unido la inflación de octubre fue de 4,2% i.a. la mayor desde noviembre de 2011, superando en más de 100% a de la meta del Banco de Inglaterra de 2% anual y la mayoría de pronósticos del sector privado estiman que noviembre cerró con una inflación de 4,1% i.a. En Polonia el IPC de noviembre subió 7,7% i.a., el mayor incremento desde enero de 2001 y en Rusia, 8,4% i.a., la mayor inflación desde 2016.

Peor es el caso de Turquía: 3,5% mensual, lo que significó una suba de 21,3% i.a., la mayor desde noviembre de 2018, superando así el 19,9% i.a. del mes anterior. El panorama allí no es nada alentador: en noviembre el índice de precios mayorista al productor registró un aumento de 9,99% (54,6% i.a.), y el costo de la energía aumentó 32,2% i.a., superando el 25,8% i.a. del mes anterior.

El gobierno de Turquía optó por la expansión monetaria, reduciendo la tasa de política monetaria de 19% anual en septiembre a 15% en noviembre. Las subas de precios en aumento, y la contracción de la demanda de liras turcas, condujo a la depreciación de dicha moneda por **más de 40%**, y la pérdida de credibilidad en el presidente Recep Erdogan. Sobre todo, después de haber removido en octubre a dos directores del Banco Central y a un miembro del comité de política monetaria por negarse a bajar las tasas de interés.

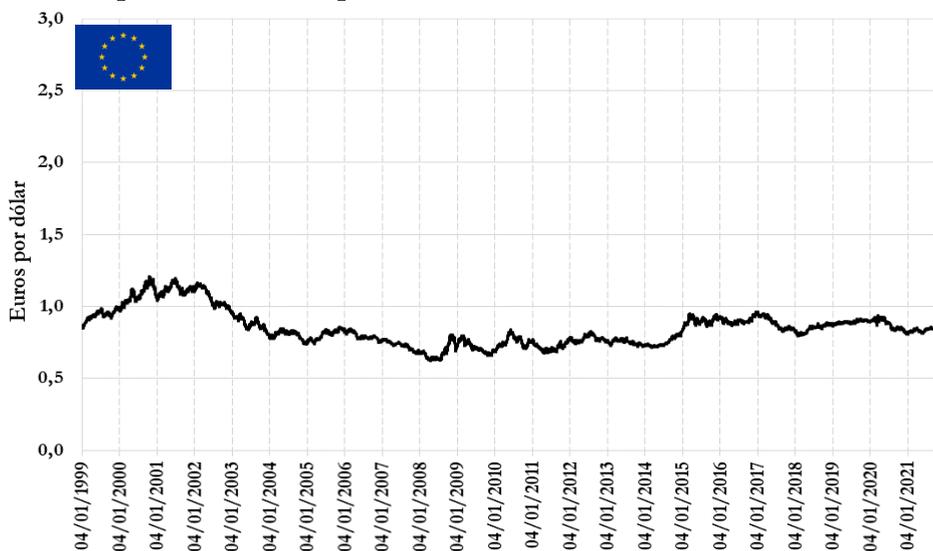
Con inflación en aceleración el banco central turco optó por una política monetaria más laxa, ajustó su pronóstico de inflación para 2021 de 14,1% a 18,4% (ya inferior a la realidad), y mantuvo sin cambios una meta de inflación (ya nada creíble) de 5 % anual. La política monetaria se ha tornado así, insostenible, por la subordinación del banco central a un mandatario de paupérrima lectura de la realidad. **El 9 de noviembre el dólar cotizaba a 9,70 liras turcas, y al cierre de este informe a 13,83 lira turcas. Esto es, una suba del tipo de cambio de 42,6% en apenas un mes.** Consecuencia inevitable de una política totalmente inadecuada en presencia de presiones inflacionarias que probablemente persistan por varios trimestres más.

La actitud del Banco Central Europeo ha sido la de minimizar estas subas. Tanto su presidente Christine Lagarde, como su vice, el español, Luis de Guindos, han afirmado que se trata de un rebrote transitorio. Días después, de Guindos pasó a sostener que no se observa una espiral precios-salarios en la economía europea, **pero admitió que llevará más tiempo que lo esperado lograr que la inflación de la Eurozona se aproxime a la meta de 2% i.a. A su vez la directora alemana Isabel Schnabel ha afirmado que ve riesgos de aceleración inflacionaria.** De todas formas, pareciera que las autoridades europeas tendrían más tolerancia con el actuar rebrote inflacionario, confiando en que hacia fines de 2022 la suba de precios interanual ya se estaría aproximando a la meta de 2%.

Los mercados de divisas por ahora muestran una relativa estabilidad cambiaria, pero todo puede cambiar en pocas semanas. Sobre todo, si además de una eventual descoordinación de políticas monetarias se suman nuevas “asimetrías” para enfrentar la proliferación de nuevas cepas del coronavirus o de otros que podrían desatar nuevas pandemias, y nuevas cuarentenas e interrupciones al transporte de bienes y de personas.

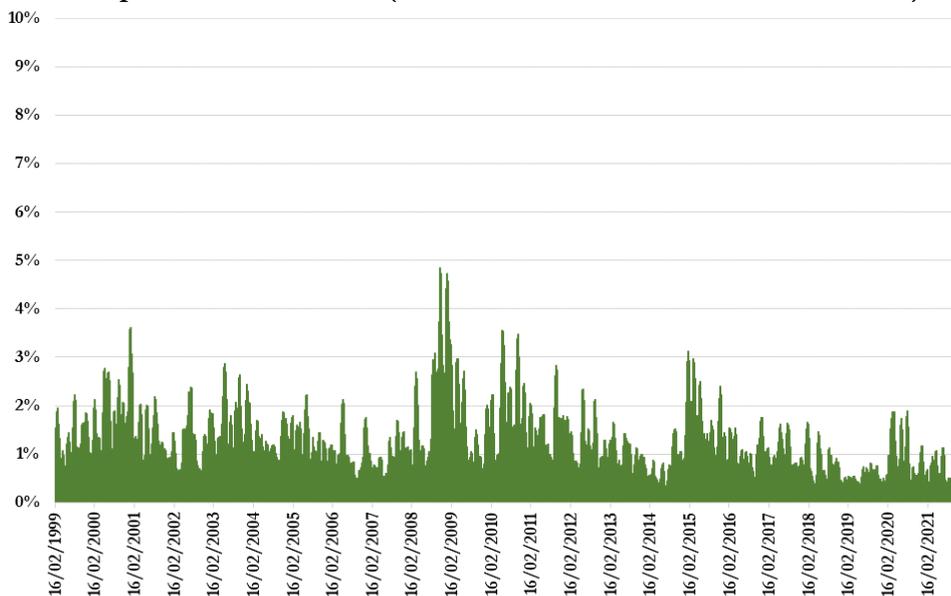
GRÁFICO 7. COTIZACIÓN DEL DÓLAR. (1999-2021)

a.1. Euro por dólar: niveles promedio diarios

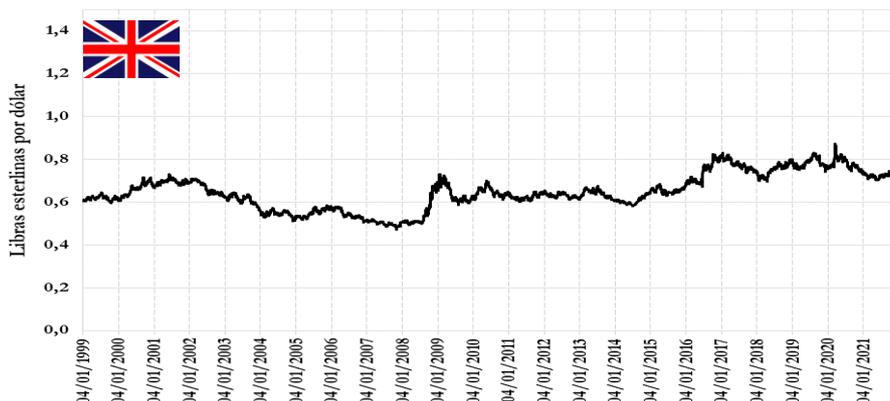


| Euros por dólar de EE.UU. | | |
|----------------------------|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 0,887 | - 4,4% |
| 2019 | 0,893 | + 5,4% |
| 2020 | 0,877 | - 1,8% |
| 2021 | | |
| (hasta 11 dic.) | 0,844 | - 3,8% |
| Var. % últ. 30 días | | + 1,2% |

a.2. Euro por dólar: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)

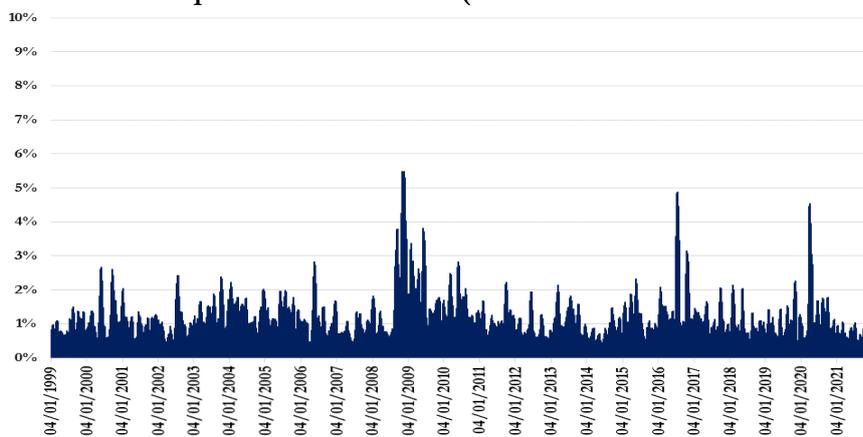


b.1. Libra esterlina por dólar: niveles promedio diarios

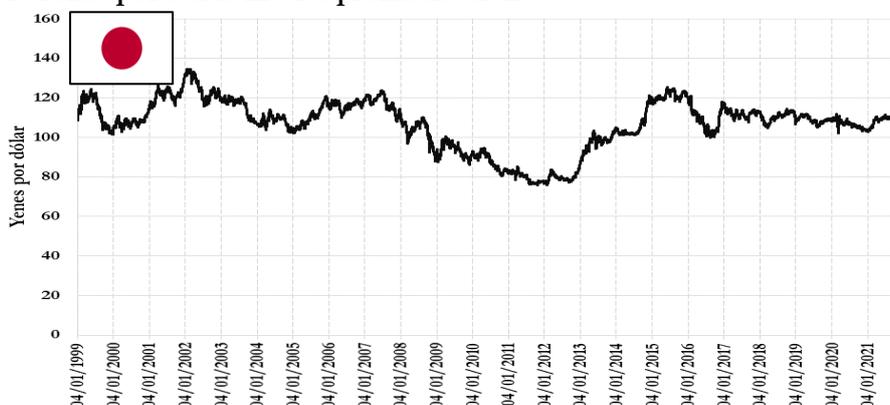


| Libras esterlinas por dólar de EE.UU. | | |
|---------------------------------------|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 0,7501 | - 3,4% |
| 2019 | 0,7835 | + 4,5% |
| 2020 | 0,7798 | - 1,8% |
| 2021 | | |
| (hasta 11 dic.) | 0,7258 | - 6,9% |
| Var. % últ. 30 días | | + 0,7% |

b.2. Libra esterlina por dólar: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)

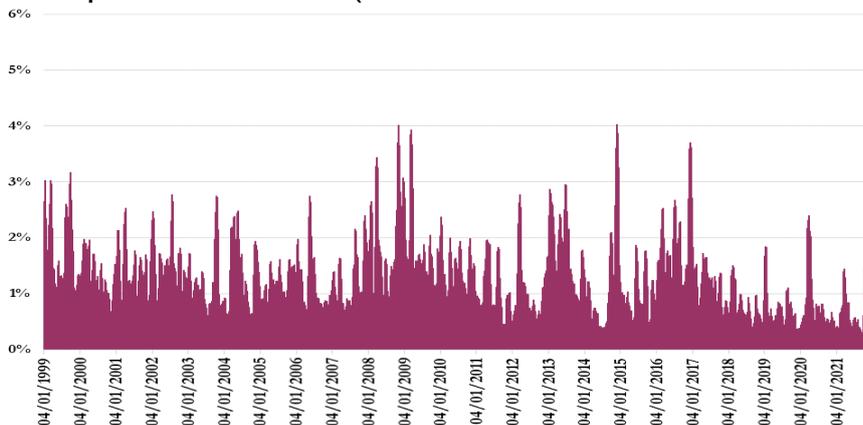


c.1. Yenes por dólar: niveles promedio diarios

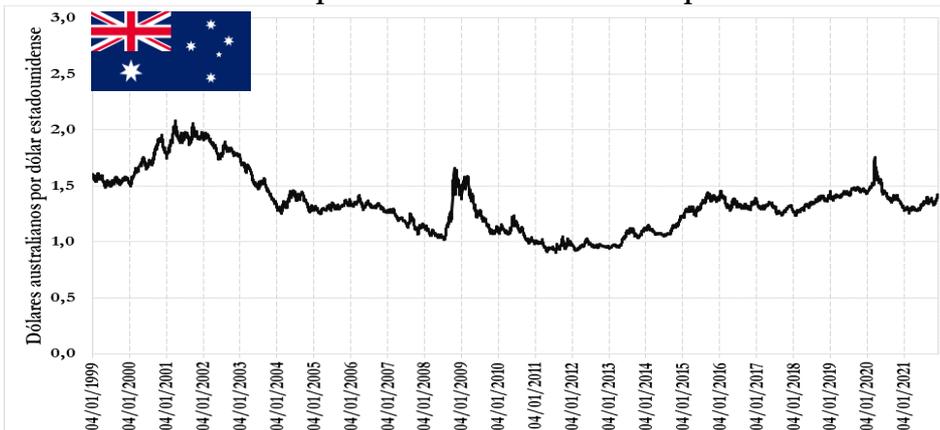


| Yenes por dólar de EE.UU. | | |
|---------------------------|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 110,3 | - 1,6% |
| 2019 | 109,0 | - 1,2% |
| 2020 | 106,8 | - 2,1% |
| 2021 | | |
| (hasta 11dic.) | 109,6 | + 2,6% |
| Var. % últ. 30 días | | - 0,6% |

c.2. Yenes por dólar: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)

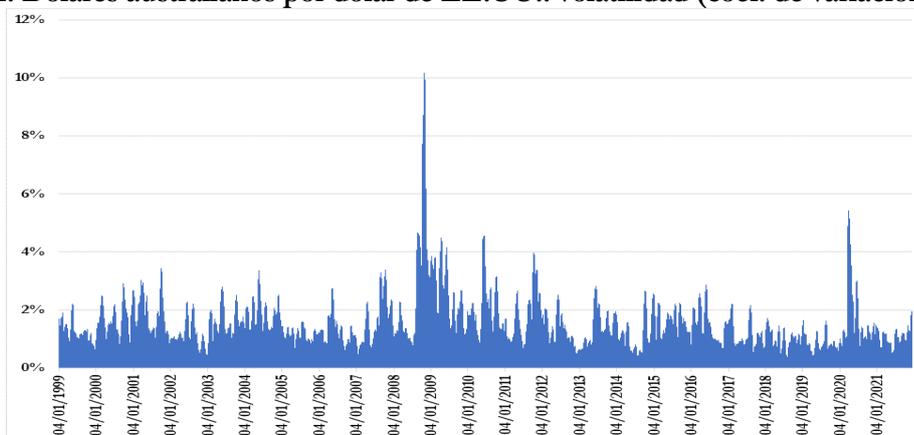


d.1. Dólares australianos por dólar de EE.UU.: niveles promedio diarios

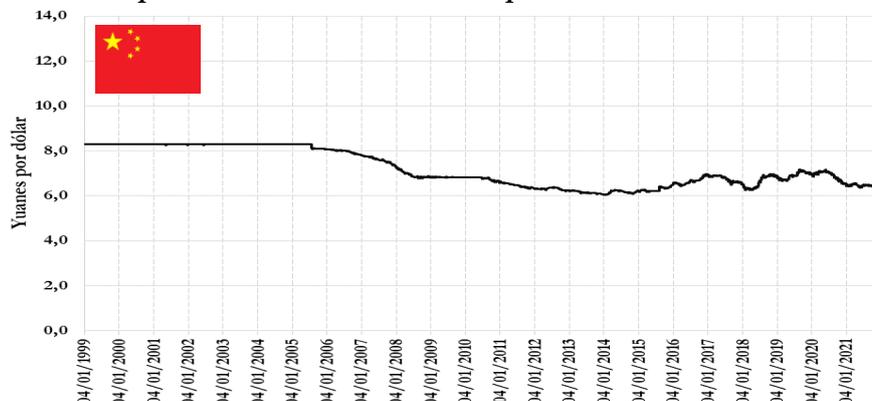


| Dólares australianos por dólar de EE.UU. | | |
|--|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 1,340 | + 3,0% |
| 2019 | 1,439 | + 7,3% |
| 2020 | 1,453 | + 1,0% |
| 2021 | | |
| (hasta 11dic.) | 1,329 | - 8,6% |
| Var. % últ. 30 días | | - 3,1% |

d.2. Dólares australianos por dólar de EE.UU.: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)

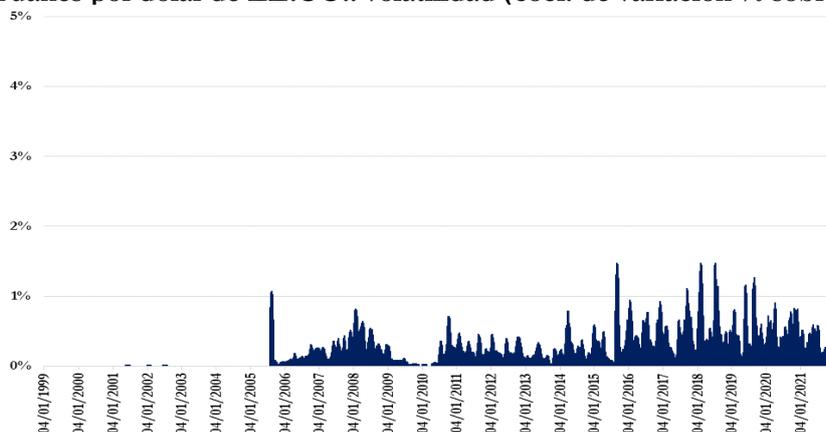


e.1. Yuanes por dólar de EE.UU.: niveles promedio diarios

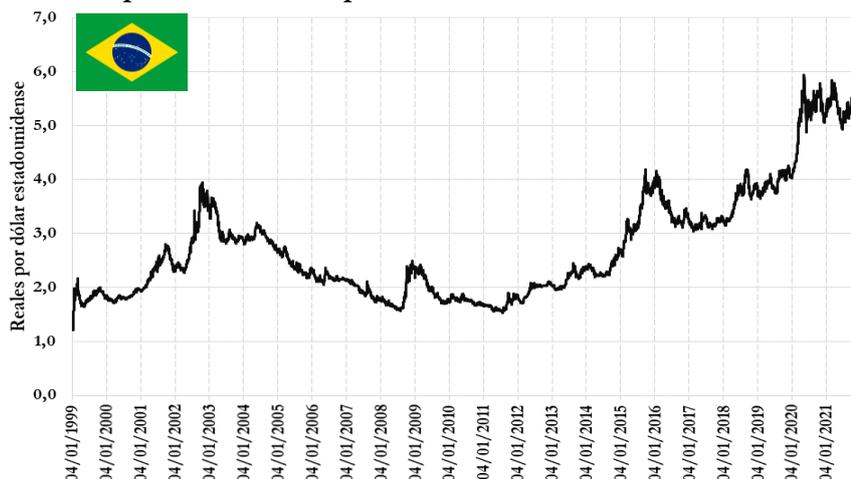


| Yuanes por dólar de EE.UU. | | |
|----------------------------|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 6,632 | - 1,8% |
| 2019 | 6,905 | + 4,1% |
| 2020 | 6,901 | - 0,1% |
| 2021 | | |
| (hasta 11dic.) | 6,456 | - 6,5% |
| Var. % últ. 30 días | | - 0,3% |

e.2. Yuanes por dólar de EE.UU.: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)

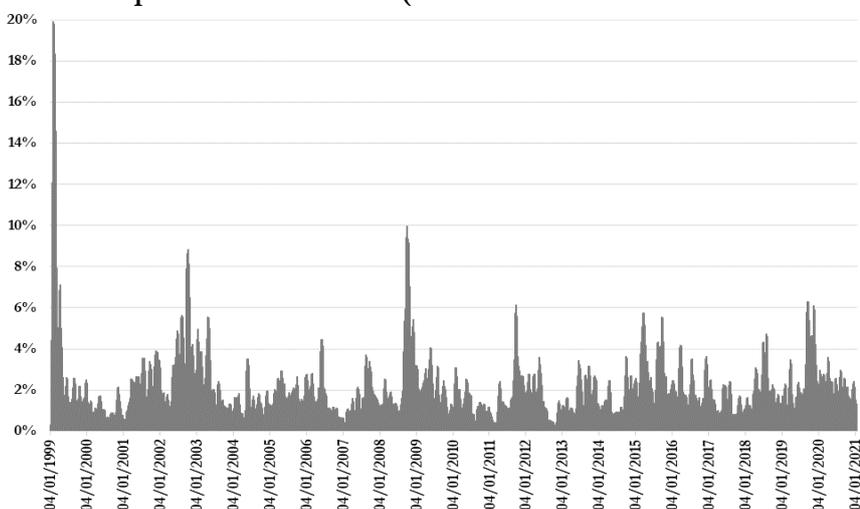


f.1. Reales por dólar: niveles promedio diarios



| Reales por dólar de EE.UU. | | |
|----------------------------|----------|--------|
| | Promedio | Var. % |
| 2018 | 3,656 | +14,5% |
| 2019 | 3,946 | + 7,9% |
| 2020 | 5,158 | +30,7% |
| 2021 | | |
| (hasta 10 dic.) | 5,378 | + 4,3% |
| Var. % últ. 30 días | | + 2,5% |

f.2. Reales por dólar: volatilidad (coef. de variación % sobre 60 días hábiles)



Fuente: elaboración propia en base a datos de bancos privados.

BOLSONARO, CON DOS FRENTES ABIERTOS: LA RE ELECCIÓN Y LA ECONOMÍA

Leandro Marcarian

Para las elecciones presidenciales del año próximo Bolsonaro aparece en las encuestas de intención de voto muy detrás de de Lula da Silva. La inflación se sigue acelerando y si el Banco Central de Brasil aplica una política demasiado restrictiva podría impedir la recuperación económica que necesita el actual Presidente para lograr su reelección.

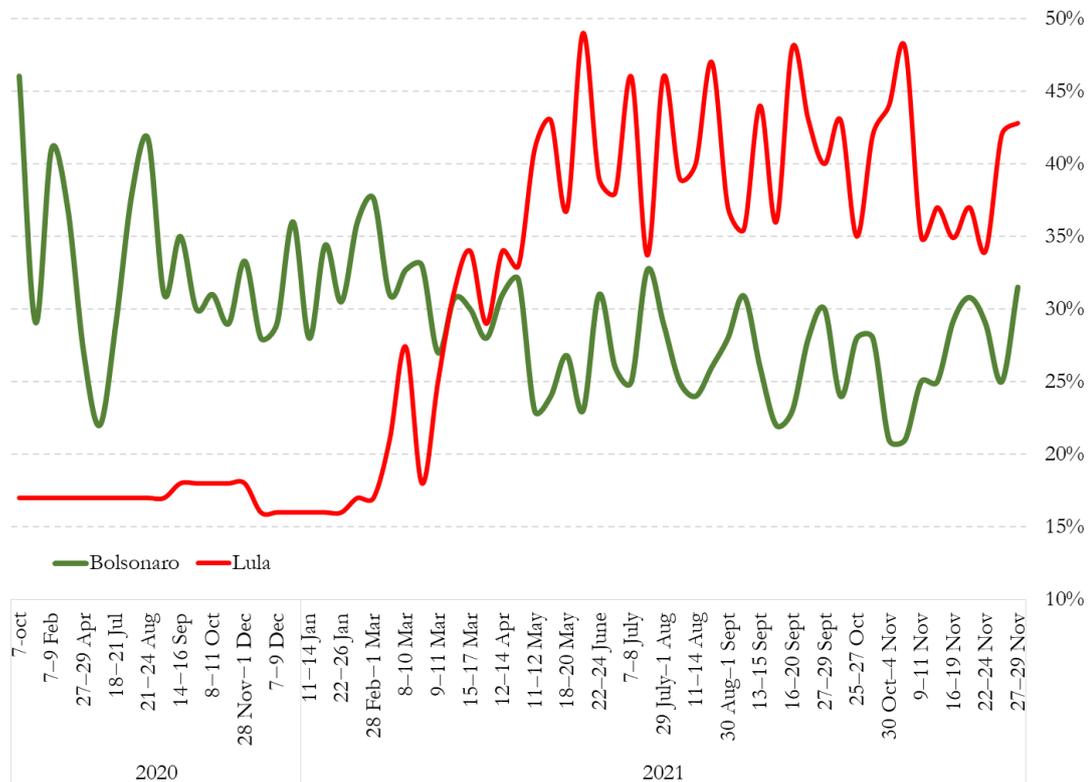
El entorno político y las elecciones presidenciales de 2022

Todavía falta casi un año para las elecciones presidenciales en Brasil y el panorama es cada vez más tenso. La intención de votos sigue favoreciendo al ex presidente Lula, y aunque no le alcanzaría para ganar en primera vuelta, la diferencia es tal que parece imposible que Bolsonaro pueda lograr una victoria en el ballotage.

La primera vuelta de las elecciones presidenciales está estipulada para el domingo 2 de octubre de 2022. Para evitar la segunda vuelta, con fecha 30 de octubre, alguno de los candidatos debe hacerse con al menos el 50% de los votos. Las últimas encuestas ponen a Lula a la cabeza, en el entorno de los 40 puntos de intención de voto. Bolsonaro lo sigue de lejos, aproximadamente 10 puntos por detrás.

El gráfico 1 muestra las distintas mediciones que se llevaron a cabo por distintas consultoras a lo largo de 2020 y 2021. Las fechas en el eje horizontal muestran el período en el cual se llevó a cabo la medición, por eso el eje no refleja el año calendario. **Es clara la tendencia negativa en la intención de voto de Bolsonaro, directamente asociada a su manejo de la pandemia.** Podría ser fácilmente descripta como una tendencia lineal a la baja, en donde su intención de voto se deteriora siempre a la misma velocidad.

GRÁFICO 8: INTENCIÓN DE VOTO PARA LULA Y BOLSONARO. ELECCIONES PRESIDENCIALES 2022. BRASIL



Fuente: Elaboración propia en base a datos de consultoras privadas.

El caso de Lula es diferente. Hasta inicios de 2021, era Bolsonaro el que lideraba en las encuestas, por una diferencia similar a la que hoy debe enfrentar. La intención de voto de Lula subió abruptamente después de que el 8 de marzo de 2021 se anularan los cargos de corrupción por los cuales había sido encarcelado, y se lo habilitara para volver a participar en política. En ese momento la intención de voto de Lula saltó del entorno de los 15 puntos al de los 40, y se mantiene allí hasta ahora.

La última novedad política es la incorporación de Bolsonaro al Partido Liberal (PL). El PL es un partido político tradicional de Brasil. Es justamente en contra de esa política tradicional en la que Bolsonaro basó su campaña del 2018. El capitán retirado, anti sistema, que venía a barrer con la corrupción de la vieja política, ahora se ve obligado a aliarse a ella.

Esto obedece a varias razones. Por un lado, una necesidad práctica. No puede postularse a presidente como independiente. Necesita hacerlo a través de un partido político. La ley electoral de Brasil no permite que hayan candidatos independientes en las boletas. El candidato debe estar afiliado a algún partido político. En este sentido, el PL se convertirá en el vehículo que le permitirá competir por la presidencia en 2022. Por otro lado, Bolsonaro está necesitado de aliados. El presidente y sus allegados saben bien que no podrán revertir la diferencia existente en las urnas solos. Debe ampliar su base política.

El PL es parte de lo que en Brasil llaman el *centrão*, ese establishment político arraigado y presente en todas las administraciones, que siempre está listo para cooperar y que luego aguarda pacientemente por la devolución de favores.

El PL ha cooperado en el Congreso con el presidente y lo ha ayudado a evitar un *impeachment*. Ahora, lo volverán a ayudar con sus aspiraciones de re-elección. La contracara de este proceso es que el espíritu y el discurso anti sistema de Bolsonaro se diluye, lo que abre las puertas a que nuevos candidatos adopten ese rol. Aún no queda claro si esta medida le aporta o le quita votos a Bolsonaro. Sumará votos por el centro, pero perderá votos de aquellos desencantados con el sistema político, especialmente si otro candidato, como el ex juez Moro (que está midiendo aproximadamente 15 puntos), ocupa ese lugar.

Más allá de las alianzas, partidos y rivales políticos que el futuro ponga en su camino, una condición necesaria que deberá cumplir Bolsonaro si quiere tener alguna chance de ganar en 2022 es ordenar la economía brasilera, la cual no logra recuperarse de la crisis desatada a raíz del Covid-19.

Una de las variables que más ruido está haciendo es la inflación. Desde entonces la situación no ha mejorado. En lo que respecta a la inflación, **Brasil acumula 17 meses consecutivos de aceleración en la tasa de inflación interanual. La última medición, de octubre pasado, ubica a la inflación en 10,67% interanual. Esto equivale una suba de 4 puntos porcentuales respecto de septiembre.**

En julio pasado, las expectativas de inflación relevadas a través del Banco Central de Brasil daban una inflación esperada para noviembre de 2021 del 6,97%. Dos meses más tarde, en el relevamiento de septiembre de 2021, la inflación para noviembre de 2021 ya había aumentado 2 puntos, a 8,83%.

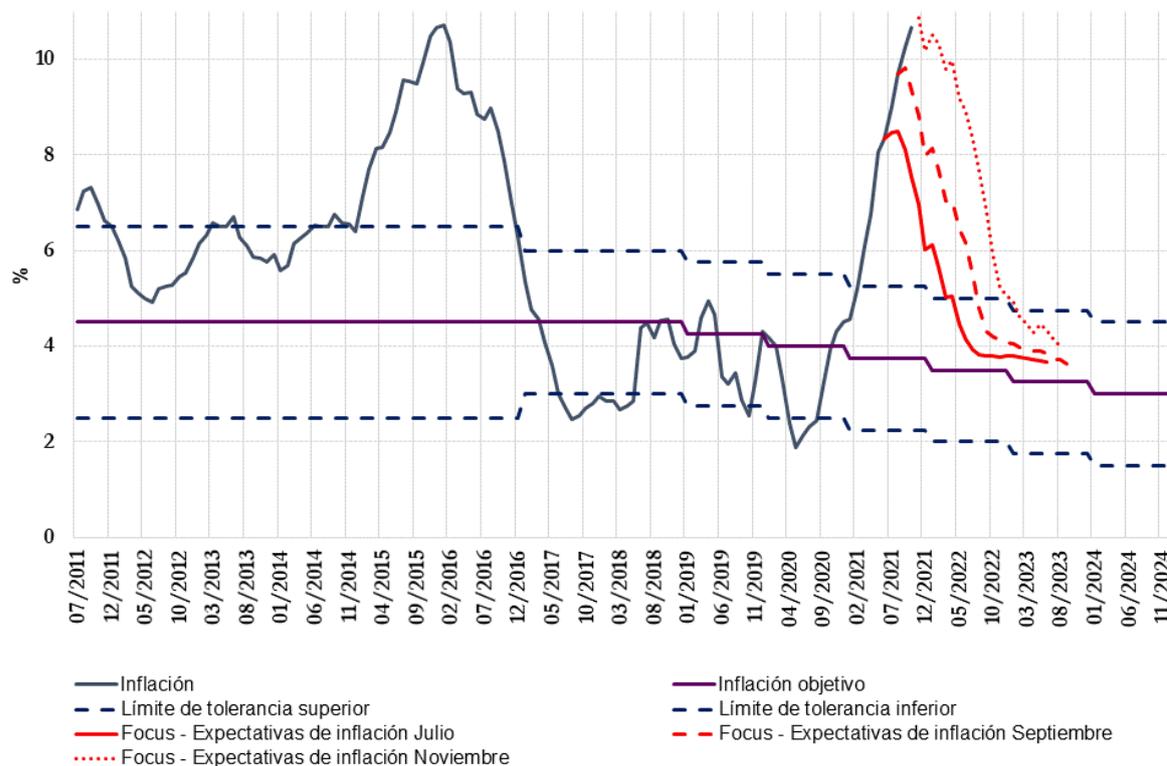
CUADRO 2: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN BRASIL, NOVIEMBRE 2021 A JUNIO 2023.

| | Expectativas de inflación (relevamiento Julio 2021) | Expectativas de inflación (relevamiento Septiembre 2021) | Expectativas de inflación (relevamiento Noviembre 2021) | Diferencia (Noviembre - Julio) |
|---------|--|---|--|-----------------------------------|
| 11/2021 | 6,97% | 8,83% | 10,87% | 3,90% |
| 12/2021 | 6,02% | 7,97% | 10,18% | 4,16% |
| 01/2022 | 6,13% | 8,13% | 10,51% | 4,38% |
| 02/2022 | 5,66% | 7,69% | 10,32% | 4,66% |
| 03/2022 | 5,02% | 7,04% | 9,80% | 4,78% |
| 04/2022 | 5,04% | 7,07% | 9,97% | 4,93% |
| 05/2022 | 4,46% | 6,46% | 9,17% | 4,71% |
| 06/2022 | 4,15% | 6,17% | 8,92% | 4,77% |
| 07/2022 | 3,92% | 5,48% | 8,32% | 4,40% |
| 08/2022 | 3,83% | 4,79% | 7,68% | 3,85% |
| 09/2022 | 3,80% | 4,30% | 6,82% | 3,02% |
| 10/2022 | 3,79% | 4,20% | 5,94% | 2,15% |
| 11/2022 | 3,77% | 4,14% | 5,23% | 1,46% |
| 12/2022 | 3,79% | 4,08% | 5,08% | 1,29% |
| 01/2023 | 3,80% | 4,05% | 4,93% | 1,13% |
| 02/2023 | 3,77% | 3,98% | 4,61% | 0,84% |
| 03/2023 | 3,75% | 3,95% | 4,46% | 0,71% |
| 04/2023 | 3,72% | 3,90% | 4,28% | 0,56% |
| 05/2023 | 3,70% | 3,90% | 4,45% | 0,75% |
| 06/2023 | 3,67% | 3,84% | 4,34% | 0,67% |

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil

El último relevamiento, de noviembre de 2021, ubica a la inflación esperada para ese mismo mes en 10,87%, otros dos puntos porcentuales por encima de la medición anterior. Las 20 mediciones de inflación esperada, desde noviembre 2021 hasta junio de 2023 han sido corregidas al alza, con una diferencia que llega a un máximo de 4,93% en abril del año próximo.

GRÁFICO 9: TASA DE INFLACIÓN, OBJETIVO Y EXPECTATIVAS DEL MERCADO. BRASIL. 2011 A 2024



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil.

Hace algunas semanas, el Banco Itaú corrigió a la baja su expectativa de crecimiento de la economía brasileña para 2022 de +0,5% a -0,5%. Sus economistas entienden que el Banco Central de Brasil (BCB) **deberá subir su tasa de referencia (SELIC) hasta 11,25% para lograr controlar la inflación**, descontando una política fiscal más laxa debido a las elecciones presidenciales. Como último intento por hacer despegar la economía, no descarta que Bolsonaro logre que el Congreso le apruebe un aumento del nivel del gasto público. **Si esto sucede, el BCB deberá optar por nuevas alzas en la tasa que controlen la inflación, pero probablemente ahoguen la recuperación económica y lleven a la economía a una recesión.**

Con tasas en alza desde principios de año y una inflación que no responde, el BCB se verá obligado a ser más agresivo. El problema es que el empleo en particular, y el nivel de actividad en general serán particularmente sensibles a esa agresión en la batalla contra la inflación, por lo que mayores tasas pueden llevar al nivel de actividad nuevamente a terreno negativo, y al desempleo nuevamente al alza (en un proceso similar al de 2014-2016), cortando una pequeña racha de cuatro meses consecutivos de baja.

Sin embargo, todo eso no se ve plasmado en las proyecciones de crecimiento del BCB para 2022. Aunque ha corregido a la baja la tasa esperada de crecimiento del producto tanto para 2022 como para 2023 (de 2,5% para ambos años, a 1,54% y 2,2% respectivamente), el BCB aún considera posible que el PBI crezca.

Desde el lado de la industria, si bien el índice PMI industrial cayó en noviembre, fue la primera medición por debajo del umbral de los 50 puntos (que indica contracción) en 18 meses. El PMI de servicios crece de forma continuada desde junio de 2021.

La evolución futura depende en gran medida de lo que decida el BCB. Fundamentalmente si opta por atacar decididamente a la inflación y sin que eso implique un costo sobre el crecimiento. Si lo logra, las proyecciones del BCB se convalidarán, el empleo aumentará y el PBI crecerá a la par de que caiga la inflación. **Si falla, la baja en la inflación vendrá a costa de una recesión que, en caso de ocurrir, conduciría a Bolsonaro a una segura derrota en las próximas elecciones presidenciales.**

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

| 2021 | | diciembre | | | | |
|-------|---|---|--|--|-------------------------|---|
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| | <p>INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Noviembre 2021.</p> <p>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Noviembre 2021.</p> <p>Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.</p> | <p>INDEC: Canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Noviembre 2021.</p> <p>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios de Exportación e Importación. Noviembre 2021.</p> <p>Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.</p> | <p>INDEC: Informe de Avance Nivel de Actividad. 3^{er} Trimestre 2021.</p> <p>Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.</p> <p>Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.</p> <p>Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.</p> | <p>Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.</p> | | <p>Chile: 2ª vuelta elección presidencial.</p> |
| 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
| | <p>INDEC: Mercado de Trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos. 3^{er} Trimestre 2021 .</p> <p>Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 3^{er} Trimestre 2021.</p> | <p>INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Noviembre de 2021 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Noviembre 2021.</p> | <p>INDEC: Intercambio Comercial Argentino (ICA). Noviembre 2021.</p> <p>Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Octubre de 2021.</p> | | <p>NAVIDAD</p> | |
| 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 01 | 02 |
| | <p>INDEC: Encuesta Nacional de Centros de Compras, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Octubre 2021.</p> | | | | <p>AÑO NUEVO</p> | |

2022

enero

| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
|---|---|---|--|---|--------|---------|
| 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 |
| | INDEC: Índice de Salarios. Octubre 2021. | INDEC: Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI). Noviembre 2021. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Noviembre de 2021. | Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): Comercio exterior de bienes y servicios. Noviembre 2021. | Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del empleo de trabajadores. Diciembre 2021. | | |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | IBGE (Brasil): IPC Diciembre 2021. | INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Noviembre de 2021. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC Diciembre 2021. IBGE (Brasil): Encuesta de producción industrial. Noviembre 2021. | INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Diciembre 2021. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Diciembre 2021. | Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Precios de Importaciones y Exportaciones. Diciembre 2021. | | |
| 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. | INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Diciembre de 2021 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Diciembre 2021. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. | | INDEC: Intercambio Comercial Argentino (ICA). Diciembre 2021. | | | |
| 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |
| | INDEC: Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Noviembre 2021. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. | INDEC: Encuesta Nacional de Centros de Compras, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Noviembre 2021. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. | | Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI 4° trimestre y año 2021 (1er avance) | | |
| 31 | | | | | | |
| INDEC: Índice de salarios. Noviembre 2021. | | | | | | |

INDICADORES

| Indicador | Nov-20 | Dic-20 | Ene-21 | Feb-21 | Mar-21 | Abr-21 | May-21 | Jun-21 | Jul-21 | Ago-21 | Sep-21 | Oct-21 | Nov-21 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Precios | | | | | | | | | | | | | |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m | 3,2% | 4,0% | 4,0% | 3,6% | 4,8% | 4,1% | 3,3% | 3,2% | 3,0% | 2,5% | 3,5% | 3,5% | s/d |
| IPC Nac. Núcleo Var. % m/m | 3,9% | 4,9% | 3,9% | 4,1% | 4,5% | 4,6% | 3,5% | 3,6% | 3,1% | 3,1% | 3,3% | 3,2% | s/d |
| IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m | 2,7% | 4,4% | 4,8% | 3,8% | 4,6% | 4,3% | 3,1% | 3,2% | 3,4% | 1,5% | 2,9% | 3,4% | s/d |
| IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a | 35,8% | 36,1% | 38,5% | 40,7% | 42,6% | 46,3% | 48,8% | 50,2% | 51,8% | 51,4% | 52,5% | 52,1% | s/d |
| IPC Nac. Núcleo Var. % a/a | 37,8% | 39,4% | 41,4% | 43,7% | 45,7% | 49,8% | 52,5% | 54,5% | 55,4% | 55,5% | 57,0% | 56,6% | s/d |
| IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a | 40,4% | 42,1% | 42,3% | 43,9% | 44,8% | 46,4% | 49,9% | 53,2% | 56,4% | 53,4% | 53,4% | 51,4% | s/d |
| IPC GBA (INDEC) Var. % m/m | 3,0% | 3,7% | 3,3% | 3,6% | 5,2% | 4,1% | 3,4% | 3,1% | 3,1% | 2,6% | 3,8% | 3,8% | s/d |
| IPC GBA Núcleo Var. % m/m | 4,1% | 4,5% | 3,2% | 4,3% | 4,3% | 4,8% | 3,6% | 3,5% | 3,4% | 3,1% | 3,4% | 3,3% | s/d |
| IPCBA (CABA) Var. % m/m | 3,1% | 3,8% | 3,8% | 2,9% | 3,9% | 4,0% | 3,6% | 3,2% | 2,9% | 2,9% | 3,4% | 3,7% | s/d |
| IPC GBA (INDEC) Var. % a/a | 34,2% | 34,1% | 35,9% | 38,3% | 40,4% | 44,2% | 46,8% | 48,3% | 50,4% | 50,1% | 51,7% | 52,0% | s/d |
| IPC GBA Núcleo Var. % a/a | 36,9% | 37,6% | 39,1% | 42,0% | 43,5% | 48,0% | 51,2% | 53,0% | 54,6% | 54,4% | 56,2% | 56,0% | s/d |
| IPCBA (CABA) Var. % a/a | 30,1% | 30,5% | 32,3% | 33,6% | 35,0% | 37,8% | 41,4% | 43,9% | 45,8% | 46,5% | 48,1% | 49,9% | s/d |
| Expectativas de Inflación (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Mediana | 40,0 | 40,0 | 45,0 | 45,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 |
| Media | 44,5 | 42,9 | 44,1 | 45,2 | 46,3 | 47,9 | 50,2 | 51,4 | 49,1 | 48,0 | 48,6 | 46,7 | 50,4 |
| Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos Totales | 27,0% | 20,8% | 53,3% | 49,3% | 63,1% | 92,9% | 116,8% | 90,3% | 73,7% | 70,1% | 161,4% | 69,8% | s/d |
| Gastos Totales | 34,6% | 28,4% | 25,5% | 40,6% | 33,4% | 14,6% | 21,9% | 41,0% | 47,3% | 60,7% | 40,1% | 84,9% | s/d |
| Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.) | 29,8% | 23,5% | 55,8% | 50,9% | 69,6% | 94,7% | 108,8% | 86,0% | 72,2% | 67,1% | 164,5% | 66,8% | s/d |
| Gastos Primarios | 40,5% | 52,7% | 45,8% | 43,4% | 36,2% | 14,2% | 18,3% | 40,1% | 44,7% | 64,8% | 42,5% | 83,0% | s/d |
| Recursos tributarios (Var. % a/a) | | | | | | | | | | | | | |
| Recaudación total | 36,7% | 38,0% | 46,6% | 51,9% | 72,2% | 105,2% | 72,7% | 69,0% | 66,9% | 64,2% | 61,0% | 58,7% | 59,5% |
| Dirección General Impositiva | 52,1% | 60,7% | 38,5% | 43,0% | 67,4% | 108,4% | 52,2% | 55,1% | 51,7% | 52,0% | 54,4% | 48,2% | 55,4% |
| Dirección General de Aduanas | 19,5% | 9,0% | 101,3% | 119,3% | 131,8% | 139,1% | 140,6% | 125,1% | 113,1% | 102,8% | 73,8% | 65,0% | 78,1% |
| Sistema de Seguridad Social | 20,6% | 20,9% | 24,7% | 27,2% | 34,0% | 68,1% | 70,2% | 52,9% | 62,6% | 63,7% | 63,5% | 65,0% | 69,7% |

| Indicador | Nov-20 | Dic-20 | Ene-21 | Feb-21 | Mar-21 | Abr-21 | May-21 | Jun-21 | Jul-21 | Ago-21 | Sep-21 | Oct-21 | Nov-21 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Confianza del Consumidor (UTDT) | | | | | | | | | | | | | |
| Indice | 40,9 | 39,3 | 38,2 | 37,7 | 38,2 | 35,3 | 35,4 | 34,6 | 37,9 | 39,8 | 40,5 | 40,2 | 39,7 |
| Var. % m/m | 5,3% | -3,8% | -2,8% | -1,3% | 1,3% | -7,5% | 0,2% | -2,1% | 9,3% | 5,0% | 1,9% | -0,8% | -1,3% |
| Var. % a/a | -1,2% | -7,2% | -11,2% | -11,8% | -7,4% | -10,0% | -7,9% | -12,2% | -0,8% | -3,8% | 0,5% | 3,6% | -2,9% |
| Indicadores de Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| EMAE (INDEC) Var. % a/a | -3,4% | -2,4% | -2,1% | -2,4% | 13,3% | 29,5% | 14,4% | 11,7% | 11,8% | 12,8% | 11,6% | s/d | s/d |
| Var m/m, sin estacionalidad | 1,4% | 0,3% | 2,5% | -0,7% | 0,8% | -1,3% | -1,0% | 2,6% | 1,4% | 1,4% | 1,2% | s/d | s/d |
| Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a | 37,3% | 25,2% | 6,1% | -1,9% | 71,0% | 297,7% | 39,9% | 18,6% | 8,4% | -8,0% | -26,7% | -24,1% | -11,5% |
| Var m/m, con estacionalidad | -5,7% | 24,1% | -30,0% | -2,3% | 21,3% | -7,7% | -6,2% | 0,6% | -13,6% | 7,0% | 5,5% | -1,6% | 10,0% |
| Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a | 3,7% | 3,2% | 4,2% | 1,1% | 29,2% | 58,5% | 32,8% | 23,2% | 13,8% | 12,4% | 8,1% | 8,5% | s/d |
| Var m/m, desest. | 2,9% | -0,7% | 8,1% | 0,4% | 3,4% | 0,2% | -1,9% | 1,1% | -3,0% | -0,5% | -0,8% | 0,8% | s/d |
| Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a | 4,3% | 4,9% | 4,4% | 1,6% | 33,4% | 56,1% | 30,4% | 19,5% | 12,5% | 13,8% | 10,1% | s/d | s/d |
| ISAC (INDEC) Var. % a/a | 6,2% | 27,4% | 23,3% | 22,7% | 97,6% | 321,3% | 70,9% | 28,6% | 19,8% | 22,7% | 12,4% | s/d | s/d |
| Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a | 13,5% | 18,1% | 24,0% | 25,2% | 103,7% | 366,7% | 58,9% | 29,3% | 7,4% | 11,3% | 5,5% | -5,0% | 6,6% |
| Var. % m/m, desest. | -2,9% | -9,7% | 0,7% | 8,2% | -5,1% | 6,4% | -0,4% | 6,5% | 1,1% | -2,5% | -4,6% | 7,5% | -1,3% |
| Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a | 28,0% | 33,6% | 19,2% | 18,0% | 93,5% | 134,6% | 50,5% | 20,6% | 21,4% | 18,8% | 7,4% | 6,1% | 1,5% |
| Indicadores del Sector Externo | | | | | | | | | | | | | |
| Exportaciones en USD | 4.500 | 3.544 | 4.912 | 4.775 | 5.720 | 6.143 | 6.813 | 7.010 | 7.252 | 8.099 | 7.570 | 6.848 | s/d |
| Var. % a/a | -23,6% | -34,1% | 7,3% | 9,1% | 30,5% | 41,3% | 34,2% | 46,5% | 47,1% | 63,5% | 60,1% | 46,5% | s/d |
| Importaciones en USD | 4.115 | 3.908 | 3.844 | 3.713 | 5.320 | 4.673 | 5.141 | 5.909 | 5.715 | 5.754 | 5.886 | 5.247 | s/d |
| Var. % a/a | 20,7% | 24,7% | 8,7% | 16,4% | 68,7% | 61,5% | 62,4% | 79,1% | 65,6% | 64,0% | 42,6% | 31,0% | s/d |
| Saldo Comercial en USD | 385 | -364 | 1.068 | 1.062 | 400 | 1.470 | 1.672 | 1.101 | 1.537 | 2.345 | 1.684 | 1.601 | s/d |
| Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100) | 239,0 | 248,6 | 272,6 | 280,4 | 283,3 | 294,3 | 300,1 | 311,8 | 297,9 | 293,3 | 279,6 | 281,7 | 292,7 |
| Var. % a/a | 14,0% | 16,9% | 26,4% | 35,6% | 43,8% | 60,0% | 63,1% | 64,2% | 52,0% | 47,0% | 32,2% | 24,6% | 22,4% |

| Indicador | Nov-20 | Dic-20 | Ene-21 | Feb-21 | Mar-21 | Abr-21 | May-21 | Jun-21 | Jul-21 | Ago-21 | Sep-21 | Oct-21 | Nov-21 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales) | | | | | | | | | | | | | |
| Base Monetaria (\$ M.M.) | 2.346 | 2.433 | 2.604 | 2.593 | 2.524 | 2.546 | 2.540 | 2.702 | 2.864 | 2.933 | 2.931 | 3.033 | 3.152 |
| Circulante | 1.693 | 1.789 | 1.862 | 1.835 | 1.816 | 1.801 | 1.831 | 1.935 | 2.091 | 2.139 | 2.165 | 2.215 | 2.291 |
| Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c) | 3.448 | 3.689 | 3.780 | 3.828 | 4.184 | 4.500 | 4.813 | 4.847 | 4.892 | 5.320 | 5.572 | 5.719 | 5.870 |
| (a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM) | 1.641 | 1.645 | 1.722 | 1.801 | 1.883 | 1.980 | 2.049 | 2.028 | 2.015 | 2.078 | 2.144 | 2.159 | 2.125 |
| (b) Pasivos netos por pases | 843 | 1.033 | 1.004 | 952 | 1.177 | 1.350 | 1.542 | 1.562 | 1.572 | 1.896 | 2.032 | 2.106 | 2.234 |
| (c) Depósitos del Gobierno | 964 | 1.011 | 1.053 | 1.075 | 1.123 | 1.170 | 1.222 | 1.257 | 1.305 | 1.346 | 1.397 | 1.453 | 1.511 |
| Reservas intern. brutas (U\$S M.M.) | 39 | 39 | 40 | 39 | 40 | 40 | 41 | 42 | 43 | 43 | 45 | 43 | 42 |
| Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.) | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 10 | 11 | 11 | 11 | 12 | 19 | 19 |
| (BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut-Dep.en U\$S en BCRA) | 206 | 218 | 222 | 229 | 236 | 240 | 238 | 237 | 241 | 255 | 255 | 366 | 380 |
| Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S) | 79,9 | 82,6 | 86,0 | 88,7 | 91,1 | 92,9 | 94,1 | 95,3 | 96,2 | 97,2 | 98,3 | 99,2 | 100,3 |
| Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales) | | | | | | | | | | | | | |
| Total depósitos (\$ M.M.) | 7.140 | 7.536 | 7.904 | 8.088 | 8.420 | 8.738 | 9.093 | 9.341 | 9.649 | 9.923 | 10.223 | 10.610 | 10.949 |
| Sector privado | 5.796 | 6.124 | 6.415 | 6.604 | 6.843 | 7.035 | 7.264 | 7.527 | 7.868 | 8.095 | 8.334 | 8.634 | 8.859 |
| Sector público | 1.344 | 1.412 | 1.490 | 1.484 | 1.577 | 1.703 | 1.830 | 1.813 | 1.781 | 1.828 | 1.889 | 1.976 | 2.090 |
| En moneda local (\$ M.M.) | 5.782 | 6.067 | 6.321 | 6.456 | 6.739 | 7.018 | 7.331 | 7.544 | 7.832 | 8.077 | 8.364 | 8.721 | 9.067 |
| Sector privado | 4.624 | 4.875 | 5.063 | 5.215 | 5.400 | 5.555 | 5.750 | 5.980 | 6.301 | 6.502 | 6.727 | 7.019 | 7.264 |
| Sector público | 1.158 | 1.192 | 1.258 | 1.241 | 1.338 | 1.464 | 1.581 | 1.564 | 1.532 | 1.574 | 1.637 | 1.702 | 1.803 |
| En moneda extranjera (\$ M.M.) | 1.357 | 1.469 | 1.583 | 1.623 | 1.682 | 1.720 | 1.762 | 1.797 | 1.817 | 1.846 | 1.860 | 1.889 | 1.881 |
| Sector privado | 1.171 | 1.249 | 1.352 | 1.389 | 1.443 | 1.480 | 1.514 | 1.547 | 1.567 | 1.593 | 1.607 | 1.615 | 1.595 |
| Sector público | 186 | 220 | 232 | 235 | 239 | 239 | 249 | 249 | 250 | 253 | 254 | 274 | 287 |
| En moneda extranjera (U\$S M.M.) | 17,0 | 17,8 | 18,4 | 18,4 | 18,5 | 18,5 | 18,7 | 18,9 | 18,9 | 19,0 | 18,9 | 19,0 | 18,8 |
| Sector privado | 14,7 | 15,1 | 15,7 | 15,7 | 15,8 | 16,0 | 16,1 | 16,2 | 16,3 | 16,4 | 16,3 | 16,3 | 15,9 |
| Sector público | 2,3 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,8 | 2,9 |
| Tasas de interés nominales | | | | | | | | | | | | | |
| Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual | 36,9 | 38,0 | 38,0 | 38,0 |
| Tasas activas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| Call en pesos entre bancos privados | 26,4 | 27,8 | 27,7 | 29,1 | 29,2 | 29,7 | 29,6 | 29,2 | 29,6 | 28,6 | 29,0 | 29,0 | 28,5 |
| Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días | 32,3 | 33,3 | 34,7 | 34,9 | 36,1 | 36,5 | 35,9 | 35,8 | 35,8 | 35,5 | 35,7 | 35,2 | 35,2 |
| Préstamos personales | 52,9 | 55,4 | 56,4 | 55,9 | 56,0 | 55,4 | 54,6 | 52,6 | 53,8 | 53,1 | 53,6 | 52,8 | 51,8 |
| Tasas pasivas (% anual) | | | | | | | | | | | | | |
| BADLAR | 32,0 | 33,4 | 33,3 | 33,3 | 33,3 | 33,1 | 33,3 | 33,4 | 33,4 | 33,3 | 33,3 | 33,4 | 33,4 |
| Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000 | 34,9 | 36,1 | 36,1 | 36,1 | 36,1 | 36,1 | 36,0 | 36,1 | 36,1 | 36,0 | 36,0 | 36,1 | 36,0 |
| Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000 | 31,2 | 32,5 | 32,7 | 32,6 | 32,7 | 32,8 | 32,4 | 32,9 | 32,9 | 32,7 | 32,9 | 33,0 | 32,7 |