

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 208 Año 22 –23 de agosto de 2022

Escriben: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian, Héctor Rubini y H. Ernesto Sherif B.

EL DATO DEL MES

Inflación. En el mes de julio el IPC aumentó 7,4%, la mayor inflación mensual registrada desde abril de 2002.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: llegó Massa pero la crisis sigue. La crisis económica se agravó en julio y el gobierno optó por nombrar al Diputado Nacional Sergio Massa como ministro de Economía. La incertidumbre sobre la solvencia fiscal y externa mantiene invariables las expectativas para los próximos 6- 12 meses de aceleración de la inflación, devaluación de la moneda y probables nuevas dificultades para renovar los vencimientos de la deuda pública interna.

Riesgo de estanflación global. La mayoría de los bancos centrales del mundo siguen optando por políticas monetarias restrictivas, pero todo indica que sería insuficiente para contener la inflación en curso. La guerra en Ucrania, y el severo verano boreal torna inevitable nuevas subas en el costo de energía, combustibles y alimentos, con impacto negativo en la actividad económica de los países europeos.

Plebiscito constitucional en Chile. En el plebiscito del próximo 4 de septiembre los ciudadanos chilenos aprobarán o rechazarán el proyecto de reforma de la Constitución Nacional. Las encuestas indican que el rechazo ganaría con el 55% de los votos. Mientras tanto, la economía chilena tambalea con inflación récord y actividad en baja.

LO QUE VIENE

Argentina y sus ajustes pendientes. El nuevo equipo económico ha iniciado algunos recortes de gasto público y de subsidios a tarifas de servicios públicos. Se esperan medidas de política cambiaria y de comercio exterior para recuperar reservas internacionales y una gira del ministro Massa a EE.UU. para intentar recuperar la confianza de inversores institucionales.

Brasil rumbo a las elecciones. Se intensifica la campaña electoral en Brasil rumbo a los comicios presidenciales del próximo 2 de octubre. Si bien el presidente Bolsonaro está mejorando en las encuestas de intención de voto, el opositor Luiz Inácio “Lula” Da Silva se mantiene como el favorito para imponerse en las elecciones.

China y su fragilidad financiera. Se esperan bajas de tasas de interés y asistencia del gobierno al sector de bienes raíces para evitar un colapso de desarrolladores inmobiliarios y de entidades financieras.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JULIO DE 2022

	2022 Abril	Mayo	Junio	Julio	Tendencia hasta julio 2022
IPC Var. % mensual	6,0%	5,1%	5,3%	7,4%	
IPC Var. % interanual	58,0%	60,7%	64,0%	71,0%	
Industria % uso capacidad instalada	67,5%	68,4%	69,1%	s.d.	

	2022 Abril	Mayo	Junio	Julio	Tendencia hasta julio 2022
LELIQ Tasa % nominal anual en \$ al último día del mes	47,0%	49,0%	52,0%	60,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.801	1.918	2.428	2.398	
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	115,3	120,2	125,2	131,2	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual.	65,8%	66,3%	78,7%	79,4%	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	4,6%	6,1%	8,1%	9,0%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	0,6%	0,3%	1,3%	-3,2%	Estable

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Julio 2022	Var. % mensual	7,4%	5,3%		
				Var.% interanual	71,0%	64,0%		
	IPC G.B.A		Julio 2022	Var. % mensual	7,4%	5,5%		
				Var.% interanual	71,8%	66,9%		
	IPC C.A.B.A		Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Julio 2022	Var. % mensual	7,7%	5,1%	
					Var.% interanual	69,2%	61,8%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Mayo 2022	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	63,0%	40,9%		
	Ventas en Supermercados		Mayo 2022	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	2,6%	3,4%		
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Julio 2022	Var.%interanual	16,8%	-8,7%		
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Mayo 2022	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,3%	0,5%		
				Var.% interanual	7,4%	5,4%		
PBI	1er trim. 2022		Var. % ene-mar '22 vs ene-mar '21	6,0%	8,6%			
	Junio 2022		Var.% interanual	4,5%	11,9%			
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	Uso capacidad instalada		Junio 2022	% uso capacidad instalada	69,1%	68,4%		
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Junio 2022	Var.% interanual	7,2%	20,0%		
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)		AFIP	Julio 2022	Var % mensual	8,2%	10,7%	
					Var. interanual	79,4%	78,7%	
	Var % mensual				36,3%	4,2%		
	Var. interanual				79,2%	83,2%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.	Var % mensual			11,0%	20,8%		
Var. interanual	85,2%	90,7%						

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Junio 2022	Nivel (U\$S M)	8.432	8.254	
				Var. % interanual	20,3%	21,2%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	8.547	7.886	
				Var. % interanual	44,6%	53,4%	
Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	-115	368		

PANORAMA DE ARGENTINA

LLEGÓ MASSA, PERO LA CRISIS SIGUE

Héctor Rubini

La crisis económica se agravó en julio y el gobierno optó por nombrar al Diputado Nacional Sergio Massa como ministro de Economía. La incertidumbre sobre la solvencia fiscal y externa mantiene invariables las expectativas para los próximos 6- 12 meses de aceleración de la inflación, devaluación de la moneda y probables nuevas dificultades para renovar los vencimientos de la deuda pública interna.

1. Massa... ¿llegará hasta fin de 2023?

Al cierre del informe del mes pasado (26 de julio) la ministra de Economía Silvina Batakis se reunía en Estados Unidos con inversores del exterior y con la conducción del FMI. En todos los casos dio señales de cierto compromiso con las metas acordadas con el FMI y cierto giro hacia la disciplina fiscal perdida durante la gestión de su antecesor. Sin embargo, la escasa asistencia de gobernadores provinciales a sus convocatorias a reuniones desde el 18 de julio y el sugestivo silencio de la vicepresidente evidenciaban una marcada falta de apoyo político a sus anuncios limitados prácticamente a aumentar tarifas públicas (que exacerbaron las protestas de agrupaciones piqueteras y de izquierda), subir impuestos y controlar transferencias discrecionales con una cuenta única. Lo único que pudo hacer en tan pocos días fue esto último y una habilitación para que la provincia de Santa Cruz acceda a financiamiento externo para la construcción de represas acordadas con el gobierno de China.

Con el correr de las semanas de julio, los informes de bancos de EE.UU. mostraban duras críticas a la nueva ministra, especialmente después del exacerbamiento de los controles de cambios. En la última semana de gestión, se sumó un conflicto con el titular del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) Mauricio Claver-Carone, quien en un duro artículo en *el Wall Street Journal* del lunes 25 de julio sostenía que Argentina no calificaba para recibir nuevos desembolsos. El martes 26 y el miércoles 27 arreciaron los rumores sobre su reemplazo por el Diputado Nacional **Sergio Massa**, quien inicialmente los desmintió. Sin embargo, el jueves 28 por la mañana, Batakis debió presentar su renuncia al regresar de una breve gira por EE.UU. donde aseguró ante inversores privados y también a la conducción del FMI que contaba con sólido apoyo político. Según versiones periodísticas (hasta ahora no desmentidas) su remoción le habría sido comunicada ya el martes 26 cuando estaba en Washington y en Buenos Aires arreciaban los rumores de la llegada de Massa al Poder Ejecutivo.

Los números de la gestión Batakis		
Inicio de gestión:	4 de julio	Fin de gestión: 28 de julio
Tipo de cambio (pesos por dólar)		
Oficial mayorista:	\$ 125,9	\$ 131,1
Contado con Liquidación:	\$ 281,2	\$ 339,4
MEP:	\$ 272,4	\$ 323,8
Mercado informal ("blue"):	\$ 260,0	\$ 314,0
		(el 22 de julio cerró a \$338, luego de cotizar a más de \$ 340)
Brecha "blue" vs. oficial:	106,5%	139,5%
Reservas internacionales brutas BCRA:	U\$S 42.367 M	U\$S 38.232 M
Reservas internacionales netas propias BCRA:	U\$S 1.560 M	- U\$S 1.104 M
Riesgo país (EMBI Argentina, JP Morgan):	2.344 p.b.	2.519 p.b.
		(el 23 de julio llegó a 2.913 p.b. el máximo desde la reestructuración de la deuda con bonistas en 2020)
Inflación mensual		
IPC Junio (gestión Guzmán):	5,3%	Julio (gestión Batakis): 7,4%
IPIM Junio (gestión Guzmán):	4,8%	Julio (gestión Batakis): 7,1%

La salida de Batakis no fue traumática para los mercados, ya que aun en una posición de debilidad, por primera vez el Presidente mostró rápidos reflejos para enfrentar un escenario peor al del mes anterior: aceleración semanal de la inflación, protestas callejeras a diario, una ministra con débil apoyo de gobernadores y crecientes críticas de agrupaciones sociales y de partidos de izquierda, y crecientes dudas sobre la liquidez del BCRA para enfrentar la demanda de dólares, y la solvencia del Tesoro. No era claro cómo se iba a atacar el problema inflacionario, detener la huida hacia el dólar y reducir los subsidios tarifarios. Tampoco se visibilizaba suficiente apoyo político frente a probables nuevos ataques de la vicepresidenta. **Sin embargo, el miércoles 27 el riesgo país había caído 219 puntos básicos, la primera desde la salida del gobierno de Martín Guzmán.** Indicaba compras de títulos de fondos y empresas que contaban con la información del reemplazante de Batakis:

Sergio Massa. **Otro dato llamativo fue el repentino giro de U\$S 200 M del Banco Interamericano de Desarrollo, 48 hs. después de las duras críticas de Claver-Carone.** Era claro que circulaba información anticipada sobre el cambio de funcionarios. Junto a Batakis, dejaron sus cargos los ministros de Agricultura, Julián Domínguez, y de Producción, Daniel Scioli, que fue retornado a su anterior cargo de embajador en Brasil, y Gustavo Béliz hasta entonces secretario de Asuntos Estratégicos.

El día 28 el gobierno anunció que el diputado **Massa** iba a ser el nuevo ministro de Economía, pero recién asumió el cargo el 3 de agosto, unificando en un solo ministerio de las carteras de Economía, Desarrollo Productivo, y Agricultura, Ganadería y Pesca.

La conformación de las segundas y terceras líneas de su equipo no ha concluido aún, y el nombramiento del economista **Gabriel Rubinstein** como viceministro de economía no fue inicialmente confirmado y se demoró más de una semana, aparentemente por sus comentarios críticos a la presidente en redes sociales. El nombramiento de Rubinstein pareciera señalar al mercado financiero un intento de compromiso con cierta disciplina fiscal. Habrá que ver cuánto logrará en la materia ante los diversos grupos con “derechos adquiridos” y reclamos de todo tipo. Rubinstein es un consultor con décadas de trabajo sobre la economía argentina y ha sido funcionario durante la gestión de Roberto Lavagna. Si cuenta con margen y apoyo político suficiente para maniobrar en el escenario actual, es algo que se empezará a conocer con el correr de los días. El nuevo equipo enfrenta un escenario conflictivo, con reclamos sectoriales mutuamente incompatibles:

- a) La vicepresidente, sus partidarios de la agrupación “La Cámpora”, el Instituto Patria y varias organizaciones sociales, exigen desde el año pasado **mayor expansión del gasto público, aumentar impuestos, crear otros nuevos**, endurecer el control de cambios y no actualizar las tarifas públicas.
- b) Las empresas industriales, afectadas por el fuerte endurecimiento del control de cambios, que además de enfrentar dificultades de abastecimiento, probablemente esperan ahora conflictos con los trabajadores ante el eventual inicio de suspensiones y despidos por falta de materias primas básicas para sostener el nivel de actividad y ventas ya comprometidas. **Desean bajas de impuestos**, una liberación ordenada del tipo de cambio y en varios sectores, una moderada devaluación del peso.
- c) El sector agropecuario, a la expectativa de una suba futura del tipo de cambio y de la inflación (no sólo en precios agrícolas) opta por retener granos. Al igual que las exportadoras internacionales, **prefieren una baja de impuestos, sobre todo de las retenciones a las exportaciones**, y una devaluación del peso.
- d) Los dirigentes de agrupaciones sociales que representan a desocupados y trabajadores informales con protestas cada vez más frecuentes por la escasez de los subsidios estatales y de la cantidad y calidad de la asistencia alimentaria. **Exigen mayor gasto asistencial, más impuestos sobre otros sectores** y romper el acuerdo con el FMI.
- e) Los tenedores de bonos locales y del exterior, que sin decisiones que aseguren un mínimo de estabilidad de precios, crecimiento sostenido y solvencia fiscal, siguen con el temor de una reestructuración compulsiva de títulos de deuda (al menos de la deuda interna, tanto del Tesoro como del BCRA). Prefieren un ajuste fondomonetarista clásico: **ajuste fiscal y monetario y devaluación de la moneda**, con progresiva eliminación de controles de cambios y ajuste de tarifas
- f) El FMI, que frente a eventuales incumplimientos no va a flexibilizar tan automáticamente las metas que el gobierno acordó con el organismo internacional. Por ahora se mantiene a la expectativa, con una postura flexible para aprobar desembolsos trimestrales para el Gobierno.

2. *La crisis de balanza de pagos continúa, y el financiamiento fiscal puede complicarse*

Si bien la actividad económica muestra signos de cierta vitalidad, los controles de cambio están complicando la producción en varias ramas de actividad. El siguiente cuadro muestra el marcado deterioro durante el mes de junio de la posición de reservas del BCRA. La huida hacia el dólar se pudo detener transitoriamente, pero el stock de reservas disponibles del BCRA sigue cayendo, y las reservas netas “propias” del BCRA siguen siendo negativas por un valor absoluto que ya casi iguala al stock bruto del oro del BCRA.

Esto dio lugar a rumores sobre uso de encajes en dólares, pero su variación ha sido mínima, al igual que la del stock del oro. Los números que publica la autoridad monetaria sugieren que se habría recurrido a pases y derivados en dólares y ventas de dólar futuro para soportar esta demanda. Si bien el titular del BCRA afirmó que se estaría utilizando el swap con el Banco Popular de China, la entidad no ha confirmado oficialmente montos ni fechas precisas de tales operaciones. Sin embargo, las variaciones semanales del stock de reservas continúan siendo negativas desde 2ª semana de junio, reflejo de que la desconfianza y la expectativa de una futura devaluación del dólar oficial no se han revertido.

CUADRO 1. RESERVAS DEL BCRA, AGREGADOS MONETARIOS, TIPO DE CAMBIO Y RIESGO PAÍS

Unidad	Concepto	07-jun-22	15-jun-22	23-jun-22	30-jun-22	07-jul-22	15-jul-22	23-jul-22	31-jul-22	07-ago-22	15-ago-22	Var. acum. 15 ago vs. 7 jun
I	US\$ M Reservas Brutas	41.642	41.096	38.084	42.787	42.211	40.147	39.718	38.232	37.213	37.018	
	<i>Var. semanal</i>	81	-545	-3.012	4.702	-576	-2.064	-429	-1.487	-1.019	-195	-4.624
II	US\$ M Swap China	19.538	19.298	19.382	19.404	19.399	19.239	19.256	19.276	19.224	19.280	-258
III	US\$ M Préstamo BIS	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	3.215	0
IV	US\$ M DEG FMI 2021	428	424	425	423	420	417	419	421	421	422	-6
V	US\$ M DEG FMI 2022	4.178	4.169	4.173	4.167	4.156	4.150	4.158	4.164	4.166	4.156	-22
VI = I - (II + III + IV + V)	US\$ M Reservas disponibles (a)	14.283	13.991	10.890	15.578	15.021	13.126	12.671	11.156	10.186	9.945	-4.338
VII	US\$ M Encajes dep. en US\$	12.186	12.196	12.150	11.494	11.845	12.054	11.866	11.453	11.728	11.612	-574
VIII	US\$ M Pases en US\$ a Bcos	1.714	1.822	1.787	1.769	1.770	1.784	1.790	1.791	1.790	1.808	94
IX = VI - VII - VIII	US\$ M Reservas propias netas (b)	382	-27	-3.048	2.315	1.407	-712	-985	-2.089	-3.332	-3.476	
	<i>Var. semanal</i>	-29	-409	-3.021	5.363	-908	-2.119	-273	-1.104	-1.243	-144	-3.858
	<i>De org. internac.</i>	-7	-93	-2.687	3.970	-4	-1.294	0	-680	-517	-52	-1.357
	<i>Resto</i>	-22	-316	-334	1.393	-904	-825	-273	-424	-726	-92	-2.501
	<i>Item de memorandum: stock de oro BCRA</i>	3.671	3.617	3.624	3.588	3.453	3.383	3.424	3.502	3.521	3.569	
	<i>Var. semanal</i>	15	-54	7	-36	-135	-70	41	78	19	47	-102
	\$ / US\$ Dólar CCL	210,2	238,3	237,3	252,7	296,3	301,5	326,5	288,3	284,6	285,5	35,9%
	\$ / US\$ Dólar MEP	208,7	229,8	232,2	249,6	284,3	292,5	315,5	276,7	278,8	279,1	33,8%
	\$ / US\$ Dólar Blue	206,0	217,0	224,0	238,0	257,0	293,0	338,0	296,0	293,0	295,0	43,2%
	\$ / US\$ Dólar oficial mayorista	121,3	122,7	124,0	125,2	126,6	128,2	129,8	131,2	132,9	134,5	10,9%
	Brecha CCL vs. oficial	73,3%	94,2%	91,3%	101,8%	134,1%	135,1%	151,6%	119,7%	114,1%	112,3%	53,2%
	Brecha MEP vs. oficial	72,1%	87,3%	87,2%	99,3%	124,6%	128,1%	143,1%	110,9%	109,8%	107,5%	49,2%
	Brecha Blue vs. oficial	69,9%	76,9%	80,6%	90,1%	103,0%	128,5%	160,5%	125,6%	120,5%	119,3%	70,8%
	\$ M Base monetaria (c)	3.831.449	3.933.648	3.878.247	3.981.921	4.197.586	4.123.504	4.203.303	4.316.999	4.301.029	4.275.295	443.846
	\$ M Letras y pases pasivos BCRA (d)	5.791.063	6.047.547	6.238.130	6.762.788	7.008.969	7.076.875	6.960.218	6.766.247	6.883.376	6.919.564	1.128.501
	\$ / US\$ Pasivos BCRA/Reservas disp. [(c) + (d)]/(a)	674	713	929	690	746	853	881	994	1.098	1.126	67,1%
	\$ / US\$ Base Monetaria/Reservas disp. (c)/(a)	268	281	356	256	279	314	332	387	422	430	60,3%
	\$ M Var. stock títulos públicos en pesos en cartera del BCRA (\$ M)	-35.483	207.459	28.946	310.843	397.092	163.254	-41.979	304.284	4.794	16.460	1.391.153
	p.b. Riesgo país (EMBI Arg.) en p.b.	1.930	2.111	2.285	2.428	2.641	2.754	2.890	2.398	2.436	2.417	487

Elaboración propia en base a datos del BCRA y de bancos de inversión.

El gran problema que sigue sin resolverse es el de la caída de la demanda de deuda interna. El cuadro muestra que entre el 7 de junio y el 15 de agosto el BCRA debió comprar deuda del Tesoro por \$ 1,391 billón. La emisión monetaria resultante fue neutralizada o “esterilizada” con pases pasivos y nuevas Letras del BCRA por \$ 1,128 billón. La diferencia por la operatoria es un aumento de la base monetaria por \$ 262.652 M. El cuadro muestra que en la base monetaria registró un aumento neto total por \$ 442.846, resultante de un incremento del 7 de junio hasta fin de julio por \$ 485.550 M, y luego una contracción inicial en la primera quincena de agosto por \$ 41.704 M. El BCRA también aumentó las tasas de interés de política monetaria para promover tasas bancarias de depósitos más atractivas que colocaciones en dólares, y que sean tasas reales positivas. El 28 de julio la tasa de política monetaria (LELIQ a 28 días) fue aumentada de 52% nominal anual (tasa efectiva: 66,37%) a 60% (tasa efectiva: 79,59%). Esto implicó una suba de la tasa de depósitos a plazo fijo a 30 días para individuos a 61% anual (81,3%). Luego, el 11 de agosto el BCRA subió nuevamente de 60% a 69,5% nominal anual (tasa efectiva: 96,52%) al igual que la tasa de plazos fijos para individuos.

El Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA arroja una inflación esperada de 90,1% para 2022, pero conforme a una expectativa de caída de inflación promedio a menos de 6% mensual desde agosto de este año hasta enero del año próximo. Si bien agosto cerraría con una inflación algo inferior a la del mes pasado, las subas de tarifas y combustibles para los próximos meses tornan ya desactualizado ese pronóstico. De hecho, ya se conocen proyecciones de inflación superiores al 110% para este año y también para el año próximo, lo que torna algo incierto el futuro rumbo de las tasas sin aplicar una efectiva contracción de pasivos monetarios y no monetarios del BCRA. Optar por una carrera entre tasas y tipo de cambio tiene en el actual escenario dos consecuencias inevitables:

- Incentiva el aumento de tasas activas, y por lo tanto el costo del crédito (sobre todo minorista), lo que puede incrementar la morosidad de los créditos y desalentar inversiones si simultáneamente no se reduce la volatilidad cambiaria y la variabilidad de precios relativos de este año. Resultados esperables: desaceleración de la inversión y del consumo, potencial recesión y dificultades para cumplir las metas fiscales comprometidas con el FMI.
- Señaliza falta de control monetario, ya que una tasa de control monetario efectivo es líder, no seguidora de las tasas de mercado. De continuar las subas de las tasas de las LELIQ, mayor será la emisión futura de estos pasivos

del BCRA a su vencimiento, y mayor la expectativa de emisión monetaria, inflación y suba del dólar oficial. Resultado: menor demanda de pesos, y riesgo de aceleración de la inflación y de aumento de las brechas cambiarias.

La suba del riesgo país hasta casi 3.000 p.b. del viernes 22 de julio probablemente haya convencido al Poder Ejecutivo de que era imposible evitar un empeoramiento de la crisis de balanza de pagos en curso. Sin embargo, es claro que al cabo de 2 años y medio el control de precios fracasó como instrumento antiinflacionario y el control de cambios también fracasó como herramienta de “desdolarización” de expectativas y ahorros y de preservación de reservas líquidas del BCRA.

Ahora el nuevo equipo económico encuentra un escenario más complicado que el del año 2020 para evitar una abrupta devaluación y el riesgo país sigue por encima de 2.400 p.b. **Mientras la prima de riesgo país sobre la deuda ya emitida es mayor a 1.000 p.b., la probabilidad de acceder a nuevo financiamiento voluntario en los mercados de capitales del exterior es cero.** Una prueba es la decisión del fondo Templeton, de liquidar sus últimas tenencias de deuda local y retirarse del mercado argentino. **Por ahora, la única fuente externa de fondos relativamente “segura” son los créditos de organismos internacionales**

Como observamos en el IEM de julio, estas expectativas no se pueden revertir fácilmente ni en el muy corto plazo. Por diversos controles cambiarios y del comercio exterior empiezan a observarse cada vez más casos de empresas con bloqueo prácticamente total al abastecimiento de insumos críticos, lo que va a impactar negativamente en el nivel de producción, el empleo de mano de obra. Hacia fin de año y el primer trimestre del año próximo, **el actual “modelo” de “calma macro” con parches aislados y sin una estrategia de estabilización y de crecimiento no satisface las demandas de subsidios y transferencias sectoriales. Ceder a todas ellas es incompatible con la estabilidad y con las metas acordadas con el FMI. Pero no satisfacer a nadie, torna imposible asegurar la paz social hasta las elecciones presidenciales de octubre de 2023...**

El escenario internacional no muestra más que una aceleración gradual de la inflación que podría amesetarse en niveles algo más altos que los observados en el primer semestre de este año, pero sin una recuperación vigorosa de la actividad ni de la demanda de importaciones ni en los países industrializados ni en los emergentes.

En ese contexto, el ordenamiento del desorden económico interno es fundamental para intentar (al menos) retornar a una dinámica de crecimiento económico con menor inflación. **La raíz del problema es una errada visión política en base a dos “dogmas” sin fundamento teórico ni empírico alguno: a) suponer que la economía sólo crece por empuje de demanda agregada, alimentada por el expansionismo fiscal, y b) la “teoría” del origen multicausal de la inflación que propugna la emisión monetaria sin límites.** La aplicación del primero conduce a exceso de demanda de bienes sin crecimiento económico, con déficit fiscal, atraso del tipo de cambio real y déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. El segundo, a inflación y dolarización de ahorros. Resultado: pérdida de reservas del BCRA y exceso de demanda de dólares, con presiones alcistas permanentes sobre el precio del dólar y la inflación, empobrecimiento y una pugna distributiva cada vez más difícil de resolver.

El ministro Massa sostuvo la semana pasada que los dos objetivos generales de su gestión son el preservar la estabilidad macroeconómica y la paz social. No sería (supuestamente) partidario de una devaluación de shock, pero ya se han anunciado la quita por etapas de subsidios a las tarifas de electricidad, gas y agua por segmentos de usuarios. **El ahorro fiscal inicial sería de poco más de \$ 47.000 M. El núcleo de esas subas y el ahorro fiscal resultante sería según las autoridades de unos \$ 455.000 M.** El efecto neto, sin embargo, dependerá de su traslado a precios ya a partir del cuarto trimestre de este año, que incidirá en la inflación, el ingreso disponible de quienes perciben ingresos nominales fijos, y la actividad del año próximo. Con algún esfuerzo y cierta dosis de “creatividad contable” hay esperanzas de cumplir las metas de déficit fiscal primario de este año, **pero ya el primer trimestre del año próximo ingresa en un mar de dudas.**

. La línea de la nueva estrategia pragmática sería, en términos náuticos, la de minimizar los roces y golpes hasta “amarrar la nave” al puerto más cercana para enfrentar las probables mareas y tormentas del año electoral 2023. En esta semana se conoció la Decisión Administrativa 826 por la cual el Jefe de Gabinete y el ministro de Economía dispusieron el recorte de gasto de varios ministerios (principalmente del de Desarrollo Productivo) por \$ 210.000 M y el aumento del gasto por otros \$ 82.000 M en partidas discrecionales (“otras asistencias financieras”). Si habrá margen y voluntad política para un verdadero ajuste, más allá del ahorro por reducción de subsidios a empresas de servicios públicos, es la gran incógnita para los próximos meses.

PANORAMA INTERNACIONAL

RIESGO DE ESTANFLACIÓN GLOBAL

Héctor Rubini

La mayoría de los bancos centrales del mundo siguen optando por políticas monetarias restrictivas, pero todo indica que sería insuficiente para contener la inflación en curso. La guerra en Ucrania, y el severo verano boreal torna inevitable nuevas subas en el costo de energía, combustibles y alimentos, con impacto negativo en la actividad económica de los países europeos.

1. La estanflación es el gran temor en Europa.

La tendencia general en los países industrializados es hacia un preocupante escenario de estancamiento con inflación (estanflación), a pesar de los esfuerzos para adaptarse a los impactos y amenazas emergentes del conflicto en Ucrania. La suba del precio de la energía y los combustibles, impulsados por la fuerte suba del precio del gas. Pero la temporada estival, con su inevitable caída estacional de consumo de combustibles, devino en una sensible baja de los precios de los combustibles.

En julio el precio por barril de las diversas variedades de petróleo registró una caída nominal de 10% promedio, pero el índice del gas natural del Banco Mundial (promedio para Europa, Japón y EE.UU.) registró una suba de 30,4% del precio del BTU de gas natural, con un comportamiento muy dispar de sus variedades principales:

- a) el gas natural en Europa aumentó 53% en julio,
- b) en Japón 5,8%,
- c) en EE.UU. bajó 5,4%.

Los agroalimentos registraron también bajas en julio, por la cosecha en el hemisferio norte, y las expectativas de apreciación del dólar, destacándose las de trigo (16,7%), grano de soja (8%), aceite de soja (12,5%), y aceite de girasol (17,4%). El giro a la baja también se observó en el caso de los metales e insumos intermedios, destacándose la caída de los precios del estaño (19,5%), hierro (17,0%), níquel (16,3%), algodón (15%), zinc (14,4%), urea (12,9%), plata (11,5%).

La percepción general es que se trata de una corrección transitoria. La guerra en Ucrania lejos está de llegar a su fin, y sigue sin descartarse la extensión del conflicto a otros países. Suecia y Finlandia están logrando la progresiva aprobación de los miembros de la OTAN para su ingreso a dicha alianza militar, y las relaciones entre Rusia y Estonia han ingresado a un nuevo nivel de tensión ante las restricciones del gobierno báltico para el otorgamiento de visas de turista a ciudadanos rusos. Tampoco se descarta un mayor recrudecimiento de bombardeos (que no han cesado) de Rusia a Ucrania, siendo de particular preocupación para el gobierno de Ucrania los que pudieran ocurrir el 24 de agosto, día de la independencia ucraniana. No se descarta una mayor agresividad de Rusia, especialmente después de que el 20 de agosto fuera asesinada en Moscú la hija de Alexander Dulgin, el político de cabecera de Putin, y para muchos el ideólogo fundamental de la invasión a Ucrania.

Otro factor de inestabilidad que emerge en el verano boreal es el cambio climático. Por estos días las temperaturas más altas desde 1961 tanto en EE.UU., como en varios países europeos (Francia, España, Italia) y la República Popular China. En este país la situación es particularmente grave en varias provincias del centro y este del país, donde se suma una aguda sequía que está arruinando cultivos de verano de todo tipo, en particular los de soja. Por consiguiente, **es de esperar que para el resto del año se mantengan invariables las presiones inflacionarias por empuje de los precios de las materias primas, lo que hace prever la continuidad del sesgo contractivo de las políticas monetarias de la mayoría de los bancos centrales.**

El sesgo de los principales bancos centrales sigue siendo hacia la suba de las tasas de política monetarias. El diagnóstico predominante es el de una continuidad de las presiones inflacionarias por empuje de nuevas subas de costos, que podría profundizarse si finalmente Rusia efectivamente interrumpe por completo el suministro de gas a los países europeos. Los indicadores preliminares de expectativas empresariales sugieren que agosto será un segundo mes consecutivo de caída de actividad y ventas en la Unión Europea, lo que afirmaría las expectativas de que Europa se encamina ya no a un escenario de estanflación con riesgo de incurrir en una recesión con inflación ya a partir de este trimestre.

La titular del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde insiste con alcanzar la meta de inflación de 2% anual para la eurozona. Algo totalmente fuera de la realidad de este año, y de lo que se espera para los próximos meses tanto en la

eurozona como fuera de ella. La evolución de la inflación muestra un sesgo hacia la aceleración, y bien lejos de la meta del Banco Central Europeo:

CUADRO 2. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN EUROPA. VARIACIONES % INTERANUALES

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Unión Europea (27 países)	5,6	6,2	7,8	8,1	8,8	9,6	9,8
Eurozona (19 países)	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9
Alemania	5,1	5,5	7,6	7,8	8,7	8,2	8,5
Austria	4,5	5,5	6,6	7,1	7,7	8,7	9,4
Bélgica	8,5	9,5	9,3	9,3	9,9	10,5	18,4
Chipre	5,0	5,8	6,2	8,6	8,8	9,0	18,6
Eslovenia	6,0	7,0	6,0	7,4	8,7	10,8	11,7
Eslovaquia	7,7	8,3	9,6	10,9	11,8	12,6	12,8
España	6,2	7,6	9,8	8,3	8,5	10,0	18,7
Estonia	11,0	11,6	14,8	19,1	20,1	22,0	23,2
Finlandia	4,1	4,4	5,8	5,8	7,1	8,1	8,0
Francia	3,3	4,2	5,1	5,4	5,8	6,5	6,8
Grecia	5,5	6,3	8,0	9,1	10,5	11,6	11,3
Irlanda	5,0	5,7	6,9	7,3	8,3	9,6	9,6
Italia	5,1	6,2	6,8	6,3	7,3	8,5	8,4
Letonia	7,5	8,8	11,5	13,1	16,8	19,2	21,3
Lituania	12,3	14,0	15,6	16,6	18,5	20,5	20,9
Luxemburgo	4,6	7,8	7,9	9,0	9,1	10,3	9,3
Malta	4,1	4,2	4,5	5,4	5,8	6,1	6,8
Países Bajos	7,6	7,3	11,7	11,2	10,2	9,9	11,6
Portugal	3,4	4,4	5,5	7,4	8,1	9,0	9,4

Otros países europeos

Croacia	5,5	6,3	7,3	9,6	10,7	12,1	12,7
Bulgaria	7,7	8,4	10,5	12,1	13,4	14,8	14,9
Dinamarca	4,9	5,3	6,0	7,4	8,2	9,1	9,6
Hungría	7,9	8,4	8,6	9,6	10,8	12,6	14,7
Islandia	4,3	4,4	5,0	5,6	5,4	5,4	6,4
Macedonia del Norte	6,7	7,7	9,0	10,6	11,9	14,5	15,6
Noruega	3,1	3,5	4,7	5,9	6,2	7,0	7,3
Polonia	8,7	8,1	10,2	11,4	12,8	14,2	14,2
Reino Unido	4,9	5,5	6,2	7,8	7,9	8,2	8,8
República Checa	8,8	10,0	11,9	13,2	15,2	16,6	17,3
Rumania	7,2	7,9	9,6	11,7	12,4	13,0	13,0
Serbia	8,3	8,8	9,2	9,5	10,1	11,6	12,5
Suecia	3,9	4,4	6,3	6,6	7,5	8,9	8,3
Suiza	1,4	1,9	2,2	2,3	2,7	3,2	3,3
Turquía	48,7	54,4	61,1	70,0	73,5	78,6	79,5
Ucrania	10,0	10,7	13,7	16,4	18,0	21,5	22,2

Fuente: Banco Central Europeo, UK Statistics Office y State Statistics Service of Ukraine.

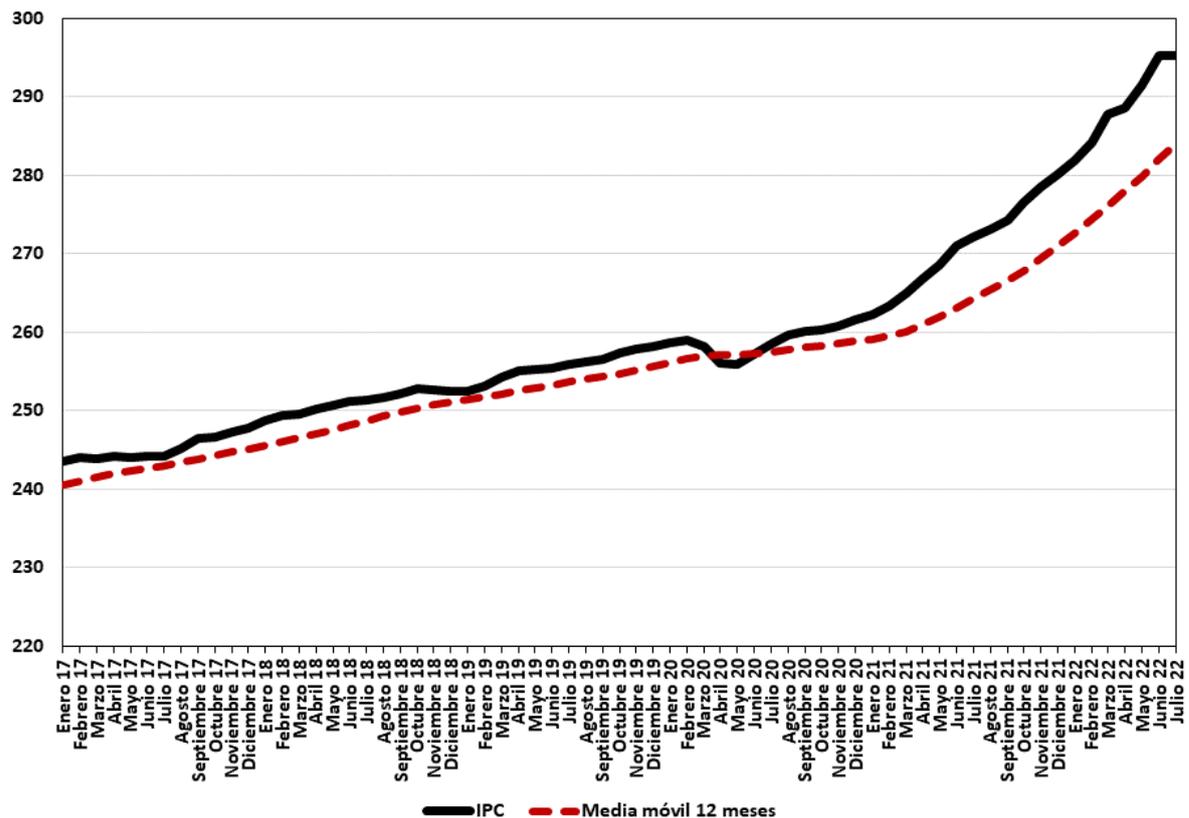
2. *EE.UU.: la Fed trata de recuperar credibilidad.*

En Estados Unidos, en su última reunión del 29 de julio el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (Fed) subió la tasa de Fondos Federales 75 p.b. a un rango entre 2,25% y 2,50% anual, con el voto unánime de todos sus miembros, y sin abstenciones. A pesar de cierto optimismo sobre la inflación que todavía prevalece en ciertos analistas, la Reserva Federal (Fed) está un poco “en deuda” con los mercados, ya que todavía persisten las críticas por haber subestimado la persistencia de las subas de precios en la segunda mitad del año pasado. Esto era más que evidente al haber sostenido la emisión monetaria al ritmo de U\$S 120.000 M mensuales vía recompra de bonos demasiado tiempo, y con una tasa nominal de Fondos Federales igual a cero hasta marzo de este año.

De ahí que en el comunicado del 29 de julio el Comité de Mercado Abierto advirtió que la Fed está prestando mucha atención a los riesgos inflacionarios, y que a futuro “será apropiado” aumentar el rango o brecha entre el máximo y mínimo para la tasa de Fondos Federales, reafirmando su objetivo de alcanzar el máximo empleo posible, **y una meta de inflación de 2% anual que en realidad podría ser factible recién hacia 2024.**

Dicha meta al menos para lo que resta del año es no factible. Si bien el IPC de julio cerró con una inflación mensual de 0%, y una suba interanual de 8,5% (inferior a la de junio, pero igual a la de mayo), el IPC muestra un sesgo claramente a la suba que ya no va a converger a la meta de la Fed. **Aun SI la inflación mensual fuera 0% entre agosto y diciembre, el IPC cerraría 2022 con una suba punta a punta de 5,4% y promedio contra promedio del año anterior de 7,7%.** De ahí que tampoco se esperen grandes saltos en la tasa de Fondos Federales, si es que además de las presiones inflacionarias empiezan a aparecer el riesgo de desaceleración de la actividad económica y de la suba de desempleo.

GRÁFICO 1. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE EE.UU.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

En general se espera que en la próxima reunión de septiembre el Comité de Política Monetaria aumente la tasa de Fondos Federales otros 50 puntos básicos, hasta 3%. En general se espera que llegue a fin de año a 3,5% y en la primera mitad del año próximo hasta 3,8%. La evolución dependerá de los índices inflacionarios y del comportamiento de la actividad, el empleo y de las encuestas de gasto de los consumidores que habitualmente utiliza la autoridad monetaria como indicador anticipado de inflación. Todavía prevalece la impresión de que la Fed enfrentaría la aceleración inflacionaria desde la postpandemia con firmeza. El propio titular Jerome Powell ha reconocido que inicialmente subestimaron su magnitud y persistencia. Sin embargo, desde julio los índices de acciones muestran un sendero a la suba. Aparentemente Wall Street sigue con optimismo y pareciera prevalecer en muchos inversores la expectativa de cierto aflojamiento de las presiones inflacionarias, y del sesgo restrictivo de la política monetaria de los últimos meses.

3. El comportamiento de otros bancos centrales

Las presiones inflacionarias provenientes desde la salida de la pandemia y agudizadas por el conflicto en Ucrania siguen afectando a países desarrollados y emergentes. En el corto plazo, al menos, se espera que continúe el giro hacia políticas monetarias cada vez más restrictivas de la mayoría de los bancos centrales:

- a. **Gran Bretaña:** el Banco de Inglaterra aumentó la tasa de política monetaria 50 p.b. a 1,75% (la más alta desde 2008). Aun con indicadores del ingreso a una recesión, la inflación parece encaminarse a niveles anuales de dos dígitos. Los analistas del mercado financiero esperan una serie de nuevas subas de la tasa de política monetaria hasta completar un incremento de 200 p.b. hasta el mes de mayo 2023.
- b. **Noruega:** la semana pasada el Banco de Noruega aumentó la tasa de política monetaria 50 p.b. a 1,75% anual. La autoridad monetaria ya anticipó que aplicará otro aumento en la próxima reunión del 22 de septiembre para tratar de que la inflación empiece a descender al menos hasta fin de año.
- c. **Brasil:** el 3 de agosto llevó la tasa SELIC de 13,25% a 13,75%. Se espera una nueva suba para la reunión de Septiembre del Comité de Política Monetaria. El relevamiento "Focus" de expectativas del sector privado indica para 2022 un pronóstico promedio de inflación de 6,82% y para 2023 de 5,33% con un tipo de cambio estable este año y el próximo en torno de R\$ 5,20 por dólar.
- d. **Paraguay:** el 29 de julio el Banco Central del Paraguay aumentó la tasa de política monetaria 25 p.b. a 8,0% anual. Para fin de este mes se espera otra suba de igual magnitud. La expectativa de la inflación para 2022 del sector privado es de 8,5% anual, y para el año próximo de 5,5% anual.
- e. **México:** la expectativa de mercado para la reunión del 29 de septiembre es una suba de la tasa de política monetaria de 50 p.b. a 9,0%. La expectativa de inflación para 2023 es de 7,5% anual. Según el vicegobernador del Banco de México, Gerardo Esquivel, la inflación llegará a su máximo este mes o septiembre, iniciando luego una gradual desaceleración.
- f. **Israel:** el 22 de agosto aumentó la tasa de política monetaria 75 p.b. de 1,25% a 2,0%, la mayor suba de los últimos 20 años. El Banco de Israel está dispuesto a combatir la inflación con una política monetaria más restrictiva. En junio la inflación fue de 5,2% i.a., la más alta desde octubre de 2008. El objetivo del Banco de Israel es el de hacer converger la inflación a una banda objetivo ("target") entre 1% y 3% anual.
- g. **Nigeria:** la inflación de julio llegó a 19,6% i.a., la más alta de los últimos 17 años. Se espera que el Banco Central aumente la tasa de política monetaria.
- h. **Sudáfrica:** esta semana se conocerá el IPC de julio. Se espera una suba interanual no muy alejada del 7,4% de junio, nivel récord de los últimos 17 años. Si bien en julio el Banco de la Reserva aumentó en 75 p.b. la tasa de repos a 5,50% anual, los analistas de mercado esperan para el resto del año al menos dos subas de la tasa de repos de 50 p.b. cada una.
- i. **India:** las presiones inflacionarias aparentemente mostrarían cierto debilitamiento. Después de la reciente suba de la tasa de política monetaria de 140 p.b. (40 p.b. en mayo, 50 p.b. en junio y 50 p.b. en agosto), varios bancos de inversión esperan una desaceleración de la suba de tasas del Banco de la Reserva de la India, con un aumento de sólo 25 p.b. en septiembre.
- j. **Corea del Sur:** frente a datos de aceleración del nivel de actividad y de presiones inflacionarias, para la reunión del 25 de agosto se espera una suba de 25 p.b. de la tasa de política monetaria, de 2,25% a 2,50%.
- k. **Canadá:** el Banco de Canadá aumentó 100 p.b. su tasa de política monetaria en julio a 2,5%, la mayor desde 1998. Para la reunión de política monetaria del próximo 7 de septiembre se espera una nueva suba en torno de 75 p.b.
- l. **Nueva Zelanda:** la semana pasada aumentó la tasa de política monetaria 50 p.b. (la 7ª del año) a 3,0%, la más alta desde septiembre de 2015. El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda ha elevado su proyección de inflación anual para el año próximo de 3,7% a 4,0%, de modo que se espera para las próximas reuniones al menos una suba de la tasa de política monetaria por otros 50 p.b.
- m. **Australia:** el Banco de la Reserva aplicó en agosto una suba de 50 p.b. a la tasa de política monetaria, llevándola a 1,85%. Las subas aplicadas desde mayo de este año acumulan un incremento de 175 p.b., el mayor observado desde comienzos de los años '90. La posibilidad de nuevas subas estará condicionada a la información sobre inflación y crecimiento económico, si bien la inflación interanual de julio fue de 6,1%, demasiado por encima de la meta oficial en el rango de 2%-3% anual. La autoridad monetaria está proyectando para 2022 una inflación anual de 7,75% y de poco más de 4% para el año próximo. En cuanto a la actividad económica, los pronósticos son de crecimiento del PBI de 3,25% para este año y de sólo 1,75% anual para 2023 y 2024.
- n. **Japón:** en principio mantendría sin cambios su tasa negativa de (-0,1%), aun si las proyecciones del Banco de Japón para este año fueran mayores que la meta de inflación para 2022 que fue ajustada de 1,9% a 2,3% anual.
- o. **República Popular China:** el Banco Popular de China redujo 5 p.b. la tasa de préstamos interbancarios a 3,65% anual y en 15 p.b. la tasa interbancaria a 5 años a 4,3% anual. La crisis del sector inmobiliario, que junto a la construcción explica aproximadamente el 25% de la actividad económica del país está obligando al gobierno a sostener la actividad con más liquidez desde la banca oficial. Los pronósticos de crecimiento del PBI para 2022 están siendo ajustados a la baja por bancos de inversión del exterior de 3,3% a 3,0% o aún menos, a 2,8%.

CHILE VOTA PARA CAMBIAR LA CONSTITUCIÓN

Leandro Marcarian

En el plebiscito del próximo 4 de septiembre los ciudadanos chilenos aprobarán o rechazarán el proyecto de reforma de la Constitución Nacional. Las encuestas indican que el rechazo ganaría con el 55% de los votos. Mientras tanto, la economía chilena tambalea con inflación récord y actividad en baja.

1. Introducción

Después de casi tres años de las protestas escolares devenidas en estallido social generalizado que prácticamente causan la dimisión del ex presidente Piñera, Chile se prepara para votar por la aprobación o rechazo al texto de una nueva constitución. El domingo 4 de septiembre se celebrará un plebiscito obligatorio. La obligatoriedad de la votación no es un dato menor, cuando se tiene en cuenta que en Chile, las elecciones legislativas o presidenciales no lo son. Los votantes se enfrentarán a la siguiente pregunta: "¿Aprueba usted el texto de Nueva Constitución propuesto por la Convención Constitucional?". Las únicas dos alternativas de respuesta posible serán: "Apruebo" o "Rechazo". El padrón está estimado en 15 millones de personas, sobre una población de aproximadamente 20.

Esta será el segundo plebiscito al que se someterán los chilenos. El primero fue en 2020, donde el 78% de la población votó a favor de que se trabaje sobre un nuevo borrador de la Constitución, hasta el momento vigente. La Constitución que se intentará suplantar data de 1980, y fue redactada durante la dictadura de Augusto Pinochet. Los sentimientos de la población para con esta carta magna son encontrados. Existen aquellos que la celebran, por haber puesto a Chile en el camino del libre mercado y la integración internacional, mientras que existen otros que marcan el abandono de la misma para con las minorías.

Dado que los votantes solo se enfrentarán a dos alternativas, solo existen dos escenarios posibles para el resultado del domingo. De ganar la opción "Apruebo", el nuevo borrador de Constitución reemplazará a la constitución de 1980 y se convertirá inmediatamente en la nueva carta magna de Chile. De ganar la opción del "Rechazo", la Constitución vigente se mantiene.

A primera vista, y recordando que casi el 80% del país votó a favor de la redacción de un nuevo texto para la Constitución apenas dos años atrás, uno creería que el "Apruebo" correría con ventajas. Sin embargo, las últimas encuestas muestran lo contrario. Dos consultoras distintas dieron a conocer sondeos donde el "Rechazo" a la reforma ascendía a 55%.

Las razones que se dan para esta pérdida de apoyo de la nueva constitución son tripartitas.

1- La derecha se siente relegada

En la votación del 2020 se decidió cómo se iban a repartir los escaños de los 155 constituyentes que trabajarían en el borrador que se votará el 4 de septiembre. En esa primera elección, los partidos tradicionales en general, y la derecha en particular, tuvieron una mala performance electoral, consiguiendo solo 37 escaños. Esto no solo los convirtió en una minoría, sino que también en una no necesaria. Los partidos de izquierda y los independientes, dados los escaños obtenidos, han podido formar alianzas entre ellos para aprobar resoluciones, dejando a la derecha de lado. Esto no ha sido bien recibido ni por la política tradicional, ni por parte de la población.

2- Desgaste y pérdida de interés

Sin lugar a dudas, un proceso tan largo y complejo como el de redactar una nueva constitución toma tiempo. Y ese tiempo, si no es acompañado de victorias palpables, genera desgaste en los actores y pérdida de interés por parte del público. Si a esto se le suma las constantes discusiones entre los constituyentes, y la polarización que eso causa, no sorprende que la percepción del público cambie desde una de emoción y anticipación, a una de caos, disgusto y pérdida de confianza en el proceso.

3- Fallas en la comunicación

La comunicación del proceso de cambio de la constitución ha sido uno de los talones de Aquiles para la asamblea constituyentes. La situación ha llegado a tal punto que los medios de comunicación chilenos la han apodado "La constitución de las *fake news*". El público fue bombardeado durante dos años con información imperfecta e incompleta. Mucha de esa información era tan radical, que causó pánico en la población. Todo esto contribuyó al proceso de desgaste y pérdida de interés antes mencionado. Pareciera ser que los chilenos, ante las dudas sobre el nuevo texto eligen optar siguiendo el viejo refrán; "mejor malo conocido, que bueno por conocer".

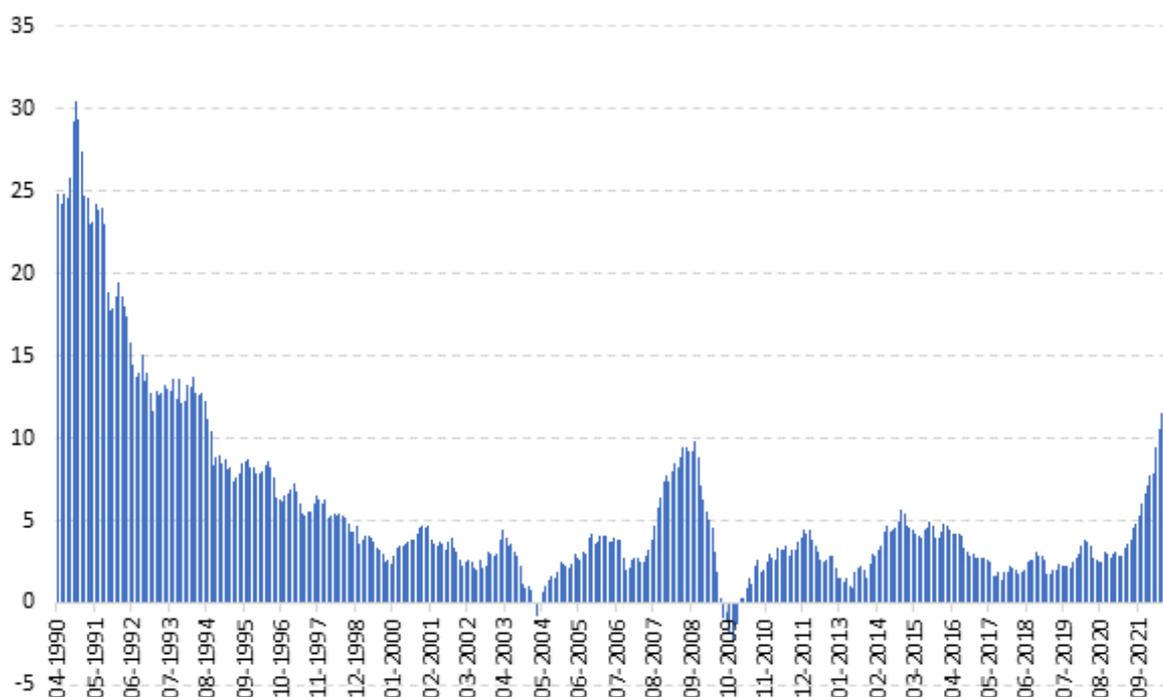
2. *Los principales puntos de la nueva constitución*

- Chile pasaría a ser un Estado plurinacional e intercultural. Reconociéndose e reconocerán 11 pueblos y naciones dentro de Chile.
- Se reemplazaría el Senado por la Cámara de las Regiones”
- Se desmilitarizaría a las fuerzas policiales.
- Se redefiniría el rol de las fuerzas armadas solo para la defensa ante enemigos externos.
- Se abandonaría la defensa “de la vida del que está por nacer” reemplazándola por el “asegurar condiciones para embarazo, interrupción voluntaria del embarazo, parto y maternidad voluntarios y protegidos”.
- Se reconocerían los sistemas jurídicos indígenas, en coexistencia con el sistema nacional. Esto ha sido cuestionado por diversos juristas, ya que deja abierta la posibilidad de que una ley indígena anule una ley nacional.
- Se consagraría ciertos derechos como universales, a saber, la salud, la educación, el reconocimiento del trabajo doméstico y de cuidados, el derecho a la vivienda, a la alimentación adecuada, el derecho humano al agua y al saneamiento, y el derecho a vivir en entornos seguros y libres de violencia. Es toda una serie de derechos con impacto importante en el gasto público. Sin embargo, la cuestión del financiamiento aún no ha sido aclarada. Tampoco se ha demostrado que este conjunto de medidas disminuirá la pobreza en el largo plazo.
- Se establecería la paridad de género donde se forzaría a que las mujeres ocupen el 50% de los puestos en todos los órganos del Estado. Sobre este punto tampoco se cuenta con estudios de crecimiento vegetativo de la población que permitan asegurar que todos esos puestos podrán ser ocupados en tiempo y forma. La cuestión de la idoneidad para el cargo, independientemente del género tampoco parece haber sido incluida en la discusión.

3. *El contexto económico previo a la votación*

Chile llega a la votación del plebiscito constituyente en una situación económica complicada como pocas veces. Empezando por la inflación, se denota una situación preocupante para el gobierno de Boric. La inflación interanual ha mostrado alzas durante los últimos 17 meses de forma consecutiva. Es decir, comenzando en febrero de 2021, el dato de inflación del mes subsiguiente fue siempre mayor. Hace 17 meses, la inflación era de 2,84%, en línea con el objetivo del Banco Central de Chile (BCC). La última medición disponible, Julio de 2022, arrojó un alza de precios interanual del 13,12%. La inflación más alta desde enero de 1994.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN INTERANUAL. CHILE. 1990-2022

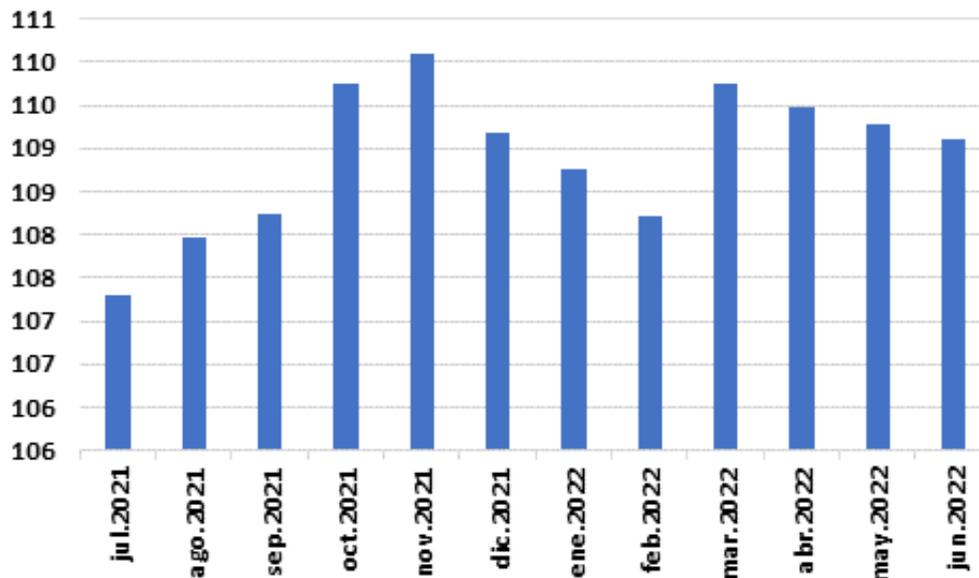


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Chile

La inflación no solo ha aumentado, sino que ha tenido consecuencias sobre las expectativas futuras. Éstas se han deteriorado fuertemente en el último año. La expectativa de inflación para 2023, relevada por el BCC pasó de 5,9% en diciembre de 2021 a 10,8% en la medición de Junio pasado. Dicha medición también mostró un fuerte crecimiento en la expectativa de inflación para 2024, la cual aumentó del 3,4% al 5,0%, o sea, prácticamente un 50% entre las mediciones de marzo y junio.

El impacto de la alta inflación y la volatilidad de la política ya se están haciendo sentir desde el lado de la actividad. El indicador mensual de actividad económica que releva el BCC ha mostrado caída en los últimos 3 meses de forma consecutiva en su versión desestacionalizada. Si bien las variaciones están en el primer decimal, no dejan de ser una señal a tener en cuenta. Si el público llegara a asociar el mal desempeño económico con el momento político, y entienden a la nueva constitución como una fuente de mayores riesgos económicos a futuros, la opción del “Rechazo” se puede fortalecer aún más.

GRÁFICO 3. ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA. CHILE. JUL 2021- JUN 2022



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Chile

El impacto económico no solo se debe medir en el presente, sino mirando hacia el futuro. Para ellos, resulta importante estudiar cómo ve el BCC que va a evolucionar el PBI durante el próximo año. Nuevamente las señales son malas. Las proyecciones de crecimiento para 2023 se realizaron entre marzo de 2021 y junio de 2022. Fueron 6 mediciones de periodicidad trimestral. A medida que se avanzaba en el tiempo, las proyecciones de crecimiento para 2023 se fueron corrigiendo a la baja. La última medición, de junio pasada, arroja un intervalo de confianza para el PBI DE (-1,0%; 0,0%).

4. Conclusión

El proceso de reforma de la constitución está llegando a su fin, con un público que ha perdido el contacto y la esperanza en el mismo. Para complementar, la economía chilena se encuentra en una situación de estrés como no se veía en casi 30 años, y ante la posibilidad de aprobar una nueva Carta Magna de consecuencias inciertas sobre la trayectoria economía de largo plazo para el país trasandino.

NOTA ESPECIAL

ACERCA DE LAS PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN Y EL DÉFICIT FISCAL EN ARGENTINA

H. Ernesto Sheriff B.

Argentina ha ingresado en una fase de aceleración del proceso inflacionario que ha colocado a su gobierno en la necesidad de plantear una política de ajuste inevitable y aun así con pocas probabilidades de éxito. A pesar de los cambios en el gabinete económico que ahora encabeza Sergio Massa, la tasa de inflación no puede ser contenida y el déficit fiscal sigue alimentando una alta inestabilidad monetaria que se traduce en una caída permanente de las reservas internacionales y una brecha cambiaria que ilustra el grado de desconfianza e incertidumbre sobre el futuro.

1. *Inflación, pugna distributiva e hiperinflación*

La tasa de inflación, según cuándo y cómo sea medida, va bordeando el 80% anual y en muchos artículos ya ha alcanzado el 100% anual, obviamente no es más controlable. Acuerdos de precios, regulación de precios, subsidios y otras medidas que se popularizaron en los albores de las hiperinflaciones sudamericanas de las décadas de 1980 y 1990, sólo exacerbaban una pugna distributiva y una distorsión fatal (para las decisiones económicas) de los precios relativos. Imagine el lector, pequeño propietario de un negocio, cuyo precio está regulado y le permitieron un aumento de sólo 20% este año mientras sus costos aumentaron en 80%, ¿en qué situación quedaría?

En términos más matemáticos, la tasa de inflación se encuentra en un sendero inestable, o se estabiliza por debajo del 10% anual abruptamente o diverge de forma explosiva hasta el infinito, es decir, a la hiperinflación, ambas situaciones no son opciones, dependen de las medidas fiscales que se tomen, y ambas, de producirse, con efectos reales y distributivos que la población debe empezar a tomar conciencia que se producirán. La administración económica de Massa, con un equipo que hasta hoy sigue incompleto, ha empezado a comprender recién que uno de los grandes costos de una alta inflación es la pugna distributiva que genera. Si todos los precios subieran simultáneamente a la misma tasa y en un sendero determinístico probablemente se podría hacer sostenible vivir con una alta inflación. Pero no es el caso.

¿Cuál es la meta inflacionaria que se infiere de los anuncios y medidas inconexas que Massa y su equipo incompleto pretenden alcanzar? Aparentemente buscan estabilizar la inflación en un rango de 20% a 30% anual, es decir, en un incendio de un edificio de 10 pisos, tratar de apagar el fuego en 6 y dejar que los otros 4 sigan ardiendo apaciblemente. Es verdad que encauzar la economía hacia una inflación de un solo dígito podría ser traumático y políticamente costoso, pero si en el intento de bajar la inflación mensual de 7% a menos del 3%, la misma trepa al 10% mensual, el trauma y costo político no sería peor? El reciente aumento diferenciado en las tarifas de los servicios públicos podría colocar la tasa de inflación de agosto en más del 8% mensual. Cada corrección a los precios relativos, por más correcta que sea, si no es sincronizada, es inflacionaria. Y con la inflación mensual actual que quintuplica la inflación anual boliviana, la sincronización es una tarea imposible, aún para un buen equipo técnico.

En la pugna distributiva, los grandes conflictos se hacen presentes. Los sindicatos, las centrales de trabajadores, olvidan sus lealtades políticas y las prebendas personalizadas son insuficientes para contener la ola de protesta que emerge ante la caída y volatilidad de los salarios reales. En las calles argentinas ya se siente el ambiente de conflicto con las primeras manifestaciones anti-gobierno de los propios aliados del mismo. La pugna distributiva deviene en conflicto político en una guerra de todos contra todos que, ante una inflación de 80% o más, las pérdidas pueden ser catastróficas de un mes para el otro. En las hiperinflaciones latinoamericanas se vivió una dramática escalada inflacionaria y salarial y hechos estilizados devienen en reglas cuando se cometen los mismos errores de política macroeconómica.

2. *La brecha cambiaria es endógena al déficit fiscal obviamente*

La brecha cambiaria es, en todo país, la medida de la ineficacia del gobierno para dotar a sus ciudadanos de las divisas que precisan sea cual fuere el motivo para demandarlas. En la medida que dicha brecha se amplía, en esa medida crece la desconfianza de esos ciudadanos sobre el estado de la economía ya que deben pagar un premio (la brecha) para acceder a algo sobre lo cual tienen todo el derecho de hacerlo (tener activos en diferentes monedas). Con un gran déficit fiscal, un endeudamiento externo al límite y un explosivo endeudamiento interno, es obvio que ningún gobierno del mundo podrá reducir tal brecha y mucho menos eliminarla, a menos claro está, que se tenga una fuente ilimitada de divisas (un padrino que regale divisas sin límite, como el narcotráfico en Bolivia), pero incluso para esos padrinos, la economía argentina es demasiado grande e insostenible. El rol del FMI en esta crisis es de cómplice, avalando un programa que anuncia su propio incumplimiento

y que no tiene consenso ni siquiera en la propia alianza gobernante. Lo mágico del mercado, es que la brecha cambiaría refleja todo ello en un simple número.

Para cerrar la brecha se requiere un conjunto de medidas relativamente sencillas: una masiva devaluación del tipo de cambio acompañada de un golpe de confianza por parte del público y un nivel de reservas suficiente para acompañar el tiempo que tome la generación de esa confianza. Devaluar por devaluar no basta y, lastimosamente la confianza se construye de a poco o con un shock, en todos los casos, sin mentiras, con hechos concretos; contar con un nivel suficiente de reservas para “aguantar” depende de la reputación del país frente al FMI (que ahora está a punto de derrumbarse). El anuncio de hacer lo correcto y obvio por supuesto que tiene efectos inmediatos en una variable tan sensible. Cuando tomó las riendas de la economía Batakis los mercados se calmaron por algunos días por el sólo hecho de anunciar (no ejecutar) medidas encaminadas a estabilizar el déficit fiscal. La asunción de Massa tuvo mayor marketing y un despliegue político similar a un cambio de gobierno, por supuesto que ello iba a generar unos cuantos días de tregua que se prolongaron cuando manifestó la intencionalidad de cumplir el magro acuerdo con el FMI y atacar frontalmente el problema fiscal, que indudablemente es el origen del problema.

Sin embargo, los anuncios se tradujeron en medidas inconexas, incompletas y contradictorias determinando ahorros fiscales menores y trasladando el costo de estos a un segmento de la población que soportará una inflación de más de 10% en agosto mientras que el resto, los “más necesitados” sólo soportarán una de 8%. La reacción obvia de los mercados a las medidas es volver al sendero explosivo determinando que la administración Massa sea una fluctuación solamente. El déficit fiscal es la medida de la crisis, es la causa última en un diagnóstico externo y sencillo como el mío. Raya lo obvio, pero es así. No importa cómo nació, cómo se amplió hacia estos niveles, cuán bueno o malo es, ni siquiera ya importa cómo se financió. Simplemente está descontrolado y no existe el mínimo de voluntad política real para reducirlo. Presiona sobre las reservas internacionales y presiona sobre la inflación.

La magia de tapar el sol con un dedo y disfrazar inflaciones de 20% anual no sirve más cuando no hay nada que impida que dicha tasa trepe al 100% anual en los próximos meses. El “ajuste” fiscal propuesto al FMI era “cantinflasco”, basado en un aumento de las recaudaciones y un congelamiento del gasto en términos reales; y el FMI se lo creyó. Para cubrir el déficit fiscal actual con ingresos “sanos”, se requiere casi duplicar los impuestos a los argentinos que pagan impuestos en favor de los argentinos que gozan de ese “gasto público congelado en términos reales”, que no es otra cosa que sostener un pesado Estado con una planilla astronómica, sostener unas empresas públicas que destacan sobre todo por sus altas pérdidas, su “secundarización” de costos y su cortoplacismo, una estructura de subsidios que invita a la minimización de la productividad, y una deuda externa que invita constantemente a los caudillos espantados a ignorarla y tal vez, en un salida desesperada, a desconocerla.

A pesar de la intención de Massa de atacar el problema fiscal, la decisión de reducirlo corresponde a los ciudadanos, no al gobierno. Son los ciudadanos quienes deberán aceptar los costos de tal reducción con medidas estructurales, de esa forma se restablecería la confianza necesaria para una estabilización de los precios relativos, el tipo de cambio y la inflación, que, al fin y al cabo, son variables que un gobierno responsable las hubiera controlado a tiempo. También estos ciudadanos son los que podrían decidir no cerrar la brecha fiscal y enrumbarse a la hiperinflación, que, sin necesidad de gobierno, termina con el poder adquisitivo de todos, de los ciudadanos y del gobierno, que ni siquiera emitiendo al infinito puede solventar sus gastos en términos reales. En ese momento muere la moneda, ya nadie la usa, y de a poco, la sociedad renace, con otra moneda, otro gobierno y posiblemente otro país, con otras instituciones y un nuevo acuerdo social. Para encauzar la economía hacia un estado estacionario con baja inflación, la reducción del déficit debe ser significativa en términos reales y nominales, es decir, dura, debe ser duradera y debe ser creíble. Reducir un poco el déficit, por poco tiempo y con decenas de presiones para incrementarlo, no son de ninguna manera, creíbles.

3. *La gestión política del desastre*

La gestión política por supuesto que es errática, contradictoria y obtusa en una situación descontrolada. Las grandes hiperinflaciones latinoamericanas no fueron causadas y administradas por los mejores gobiernos. Todos los gobiernos latinoamericanos de esas hiperinflaciones, o grandes aceleraciones inflacionarias (Argentina¹, Bolivia², Brasil³, Chile⁴, Perú⁵,

¹ Colapso del Plan Austral.

² Gobiernos de García Mesa hasta Siles Zuazo.

³ Colapso del Plan Real.

⁴ Gobierno de Allende.

⁵ Primer gobierno de Alan García

México⁶, Nicaragua⁷ y Venezuela⁸) juraban a sus ciudadanos que todo estaba bajo control, que las causas eran “exógenas” (o sinónimos) y que una mano negra estaba detrás de movimientos especulativos sobre los precios y el tipo de cambio. Ninguno de esos gobiernos sobrevivió y el nuevo gobierno que tuvo que estabilizar, tuvo que construir una base amplia de apoyo político para las medidas dolorosas que habría de tomar.

Está claro que el actual gobierno argentino no podrá salir a la palestra electoral ofreciendo hacer lo que hasta ahora no hizo y prometiendo dismantelar los cimientos del enorme déficit fiscal actual ya que ello implica dismantelarse a sí mismo. Tampoco se animan los actuales líderes de la oposición a ofertar eso, y además los ciudadanos tampoco parece estén dispuestos a bajar aún más su bienestar y renunciar al primer mundo donde asumen que están. Tal vez sea esta la verdadera tragedia argentina. Tal vez esa resistencia sea racional, ya que la variable que más se ajusta hacia abajo en la post estabilización es el salario real que vuelve a los niveles que la productividad lo justifique. Es decir, que el gobierno que ajusta con shock, dado el alto costo social, es el gobierno que no verá en 4 u 8 años, una recuperación de la calidad de vida a los niveles de falsas bonanzas pasadas. Probablemente la productividad en Argentina ya bajó tanto que, tras el ajuste, el nivel de vida refleje el nivel de esta, como debería ser, y ello no sea nada alentador para la mayoría de los ciudadanos cuya conciencia de su propia productividad ha sido distorsionada por más de 20 años de regulaciones y bonos.

El sector productivo y el sector de servicios públicos cobrarán protagonismo cuando finalmente las divisas se hagan inalcanzables. Las recientes medidas apuntan a que, en las próximas semanas, se producirán desabastecimientos tanto de insumos a las industrias como de productos terminados a los consumidores. Esta vez ya no serán el “agio y la especulación” los causantes del desabastecimiento si no la verdadera escasez. Los servicios públicos, grandes demandadores de divisas ante el fracaso de la reconversión de la matriz energética argentina, serán los últimos en caer ya que el gobierno dará todo para evitar mayores conflictos, aunque su ineficiencia operativa y de gestión, probablemente les haga caer antes. Obligar a una empresa a generar sus propias divisas es traspasar una obligación del Estado a la propia empresa, otra manifestación del fin del Estado.

El sector financiero no funciona como el resto del mundo ya que las propias distorsiones internas conforman un conjunto de incentivos contradictorios a la actividad financiera. Usualmente cuando la tasa de inflación se acelera (digamos del 5% al 10% anual en un país civilizado), se eleva la tasa de interés por encima de la tasa de inflación esperada para que el ciudadano tenga estímulo para retener menos efectivo y llevar más dinero al banco. De esa forma se licúan los excedentes de liquidez en el sistema y la inflación, sin traumas de largo plazo, vuelve a su sendero. Para que dicho sencillo mecanismo funcione, el sistema financiero acompaña la medida aceptando los depósitos del público a cualquier monto y plazo ajustando sus propias tasas de interés a las establecidas por el Banco Central para los bonos que los bancos adquieren. En el caso argentino, aún si los intereses se pongan en el orden del 80% anual, los bancos no aceptan depósitos de montos mayores porque en los hechos esa variable – la tasa esperada de inflación no se tiene certeza si será mayor o menor al 80%. Entonces, aceptar depósitos al 80% anual implica grandes riesgos para cualquier nivel diferente hacia arriba o hacia abajo del 80%. Equivocarse en 10% puede ser fatal para el banco o para el ahorrista y ese riesgo es demasiado alto. Por lo tanto, en países con alta inflación, no basta aumentar la tasa de interés, se debe generar confianza y de eso queda menos que las propias reservas internacionales.

4. *Lo que no vendrá*

El ajuste monetario con shock y amplia base política de respaldo implica una reducción abrupta del déficit fiscal, una reforma institucional y un sinceramiento de precios relativos que podría sumir a la economía en una recesión de unos 6 meses o más. Todo en uno. Uno de esos precios relativos, el salario real, podría ser el que tenga una mayor tasa de pérdida dado que, se situaría en un nivel de equilibrio similar a la productividad del factor trabajo que podría ser muy baja y, por tanto, su recuperación futura basada en mantener dicha igualdad. El boom tecnológico y de inversión posterior al ajuste debiera ser espectacular para que dicho salario real se recupere a mayor velocidad. La calidad del recurso humano argentino fue de las mejores en Latinoamérica en el pasado y, por tanto, el salario real potencial debiera ser alto. Dudo que en estos momentos grandes contingentes de la población argentina tengan niveles de productividad sustancialmente mayores a los promedios latinoamericanos. El ajuste puede ser sencillo, pero parece ser imposible en las condiciones actuales.

El diagnóstico siempre estuvo claro desde el gobierno de Mauricio Macri pero, la solución obvia, una fuerte, duradera y creíble reducción del déficit fiscal no pudo y no se quiso sea ejecutada. El alto déficit fiscal, por no remontarnos hasta la década de 1930, estuvo detrás del fracaso del programa económico de la dictadura militar, detrás del fracaso del Plan Austral, detrás del fracaso de la convertibilidad y, finalmente, detrás del fracaso del modelo populista actual (con el perdón de los populistas).

⁶ Gobiernos de López Portillo y De La Madrid.

⁷ Primer gobierno de Ortega.

⁸ En Venezuela su proceso inflacionario sigue vivo.

OBITUARIO

JAVIER LINDENBOIM

Héctor Rubini

El 14 de agosto falleció a los 81 años Javier Lindenboim, uno de los más destacados investigadores en nuestro país sobre problemas de empleo, desarrollo económico, distribución de la renta, pobreza y políticas laborales. Nacido en septiembre de 1940, se graduó en 1970 en la Universidad de Buenos Aires como Licenciado en Economía Política, y en 1974 completó en el Instituto Torcuato Di Tella un posgrado en Formación de Investigadores en Desarrollo Urbano y Regional. Lindenboim tuvo una recurrente presencia en medios de prensa y portales de Internet. Siempre mantuvo un enfoque crítico de las políticas liberales, de las reformas estructurales de los años '90 y de sus impactos en salud y educación, así como de la intervención del INDEC entre 2007 y 2014

Dedicó su carrera a la investigación y la docencia. Fue docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, donde fue director del Centro de Estudios sobre Población, Empleo y Desarrollo (CEPED). También se desempeñó en la Facultades de Arquitectura, Diseño y Urbanismo, y de Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires, la Universidad Nacional de Luján, la Universidad Nacional de Mar del Plata, la Universidad Nacional de San Juan, la Universidad Nacional de General Sarmiento la Universidad Nacional de Río Cuarto, la Universidad Nacional de Cuyo, la Universidad Nacional del Sur y en la Universidad Nacional de Tres de Febrero, en la Maestría en Generación y Análisis de Información Estadística. También dictó cursos como profesor visitante en la Universidad de Valladolid, el Instituto Universitario di Architettura di Venezia, el INTA, el IDES, la OIT, el Consejo Federal de Inversiones y la OEA. Desde 1980 hasta 2018 dirigió decenas de proyectos de investigación y publicó una enorme cantidad de trabajos, tanto en revistas científicas y libros, como en publicaciones inéditas. Si bien se dedicó a cuestiones distributivas y el mercado laboral, tenía una sólida formación en Cuentas Nacionales, siendo profesor de dicha materia en la Universidad de Buenos Aires entre 1984 y 2006.. Algunas de sus publicaciones más destacadas son las siguientes:

- Lindenboim, Javier (1974): "El Empresariado Industrial Argentino y sus Organizaciones Gremiales entre 1930 y 1946". *Desarrollo Económico* 16 (62), 163-201.
- Lindenboim, Javier (1984): "Notas acerca de la Evolución Industrial Argentina sobre la Base de Datos Censales Compatibles". *Desarrollo Económico* 24 (94), 309-317.
- Lindenboim, Javier y Elsa Laurelli (compiladores) (1990): *Reestructuración Económica Global: Efectos y Políticas Territoriales*. Ediciones CEUR.
- Lindenboim, Javier (1992): "Reestructuración Industrial y Empleo. Mitos y Realidades", *Desarrollo Económico* 32 (126), 227-250.
- Lindenboim, Javier, con Nicolás Arceo y Laura Goldberg (1996): "Mercado de Trabajo y Sistema Urbano Argentino". *Congreso Nacional de Estudios de Trabajo*.
- Lindenboim, Javier y Claudia Danani (1996): *Entre el Trabajo y la Política: Las Reformas de las Políticas Sociales Argentinas en Perspectiva Comparada*. Editorial Biblos.
- Lindenboim, Javier y Carlos Pérez (2004): "The Precariousness of Argentine Labor Relations in the 1990s". *Latin American Perspectives* 31(4), *Globalization and Labor Flexibility: The Latin American Case(s)*, 21-31.
- Lindenboim, Javier (2007) "La Fuerza de Trabajo en el Siglo XX. Viejas y Nuevas Discusiones", en Susana Torrado (comp.) *Población y Bienestar en la Argentina del primero al segundo Centenario*. EDHASA, Buenos Aires.
- Lindenboim, Javier (2008): "Distribución Funcional del Ingreso, Un Tema Olvidado que Reclama Atención". *Problemas del Desarrollo* 39 (153), 83-117.
- Lindenboim, Javier (compilador) (2008): *Trabajo, ingresos y políticas en Argentina*. EUDEBA, Bs. As.
- Lindenboim, Javier, Damian Kennedy y Juan M. Graña (2010): "El Debate sobre la Distribución Funcional del Ingreso". *Desarrollo Económico* 49 (196), 541-571.
- Lindenboim, Javier, (2010): "Estadísticas Públicas y Derechos", *Le Monde Diplomatique Edición Cono Sur*, Buenos Aires, noviembre.
- Lindenboim, Javier (2010): *Trabajo, Ingresos y Políticas en Argentina: Contribuciones para Pensar EL Siglo XXI*. Editorial Universitaria de Buenos Aires.
- Lindenboim, Javier (2014): "Estadísticas Públicas: La Mala Senda". <https://www.lapoliticaonline.com/javier-lindenboim/javier-lindenboim-estadisticas-publicas-la-mala-senda/>
- Lindenboim, Javier y Agustín Salvia (2015): *Hora de Balance: Proceso de Acumulación, Mercado de Trabajo y Bienestar*. Editorial Universitaria de Buenos Aires.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2022		Septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
29	30	31	1	2	3	4
				Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Agosto de 2022.		
5	6	7	8	9	10	11
		INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Julio de 2022. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Julio de 2022.	Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.			
12	13	14	15	16	17	18
	INDEC: Utilización capacidad instalada de la industria. Julio de 2002. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Agosto de 2022.	INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Agosto de 2002. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Agosto de 2022.	INDEC: Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Agosto de 2022. Índice del costo de la construcción (ICC). Agosto de 2022. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria			
19	20	21	22	23	24	25
	INDEC: Informe de Avance del Nivel de Actividad. 2° Trimestre 2002. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité Federal de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Mercado de Trabajo. Tasas e Indicadores Socioeconómicos. 2° Trimestre 2002. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Agosto de 2022. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité Federal de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa. 2° Trimestre de 2002			

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	3,2%	3,0%	2,5%	3,5%	3,5%	2,5%	3,8%	3,9%	4,7%	6,7%	6,0%	5,1%	5,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,6%	3,1%	3,1%	3,3%	3,2%	3,3%	4,4%	3,3%	4,5%	6,4%	6,7%	5,2%	5,1%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	3,2%	3,4%	1,5%	2,9%	3,4%	2,1%	4,3%	4,9%	7,5%	7,2%	5,9%	4,4%	4,6%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	50,2%	51,8%	51,4%	52,5%	52,1%	51,2%	50,9%	50,7%	52,3%	55,1%	58,0%	60,7%	64,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	54,5%	55,4%	55,5%	57,0%	56,6%	55,5%	54,9%	54,0%	54,5%	57,3%	60,5%	63,2%	65,5%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	53,2%	56,4%	53,4%	53,4%	51,4%	50,5%	50,3%	50,5%	55,8%	59,7%	62,1%	64,2%	66,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	3,1%	3,1%	2,6%	3,8%	3,8%	2,3%	4,1%	3,9%	4,6%	6,7%	6,2%	4,8%	5,5%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,5%	3,4%	3,1%	3,4%	3,3%	3,3%	4,6%	3,3%	4,5%	6,1%	7,0%	5,0%	5,3%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	3,2%	2,9%	2,9%	3,4%	3,7%	2,5%	3,8%	4,0%	4,1%	5,9%	5,3%	5,5%	5,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	48,3%	50,4%	50,1%	51,7%	52,0%	50,9%	51,4%	52,4%	53,8%	55,9%	59,0%	61,2%	66,9%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	53,0%	54,6%	54,4%	56,2%	56,0%	54,9%	55,1%	55,4%	55,8%	58,4%	61,8%	64,0%	66,8%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	43,9%	45,8%	46,5%	48,1%	49,9%	49,1%	49,2%	49,5%	51,3%	54,1%	56,0%	58,8%	61,8%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	51,4	49,1	48,0	48,6	46,7	50,4	51,3	51,1	50,3	53,7	52,2	58,4	57,9
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	90,3%	73,7%	70,1%	161,4%	69,8%	69,3%	87,3%	47,8%	61,5%	91,7%	77,9%	58,7%	64,9%
Gastos Totales	41,0%	47,3%	60,7%	40,1%	84,9%	73,8%	76,5%	71,9%	67,1%	84,0%	84,6%	76,7%	74,2%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	86,0%	72,2%	67,1%	164,5%	66,8%	65,1%	84,3%	50,2%	60,7%	67,7%	58,9%	55,5%	57,7%
Gastos Primarios	40,1%	44,7%	64,8%	42,5%	83,0%	76,0%	77,1%	56,9%	70,0%	84,9%	87,4%	88,3%	75,3%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	69,0%	66,9%	64,2%	61,0%	58,7%	59,5%	73,6%	51,6%	62,8%	62,5%	64,0%	79,9%	82,1%
Dirección General Impositiva	55,1%	51,7%	52,0%	54,4%	48,2%	55,4%	61,7%	45,3%	55,2%	49,8%	65,8%	66,3%	78,7%
Dirección General de Aduanas	125,1%	113,1%	102,8%	73,8%	65,0%	78,1%	84,0%	58,7%	68,5%	67,7%	79,7%	87,1%	73,9%
Sistema de Seguridad Social	52,9%	62,6%	63,7%	63,5%	65,0%	69,7%	67,8%	64,6%	66,1%	64,4%	72,1%	75,8%	83,2%

Indicador	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	34,6	37,9	39,8	40,5	40,2	39,7	37,8	40,1	39,4	36,9	35,7	36,3	39,1
Var. % m/m	-2,1%	9,3%	5,0%	1,9%	-0,8%	-1,3%	-4,9%	6,3%	-1,8%	-6,4%	-3,2%	1,6%	7,7%
Var. % a/a	-12,2%	-0,8%	-3,8%	0,5%	3,6%	-2,9%	-3,9%	5,1%	4,6%	-3,4%	1,1%	2,5%	12,8%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	11,7%	11,4%	12,7%	11,3%	6,8%	9,5%	10,4%	5,1%	8,5%	4,6%	5,5%	7,6%	6,4%
Var m/m, sin estacionalidad	2,8%	0,9%	1,7%	0,9%	-0,6%	1,2%	1,2%	-1,0%	1,2%	-0,4%	0,5%	0,3%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	18,6%	8,4%	-8,0%	-26,7%	-24,1%	-11,5%	-16,1%	-26,2%	-4,7%	4,5%	3,3%	20,4%	32,1%
Var m/m, con estacionalidad	0,6%	-13,6%	7,0%	5,5%	-1,6%	10,0%	17,7%	-38,4%	26,2%	33,0%	-8,8%	9,3%	10,4%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	23,1%	13,9%	12,9%	9,0%	5,4%	8,4%	8,9%	-0,8%	8,9%	3,0%	4,9%	7,9%	s/d
Var m/m, desest.	1,0%	-2,7%	0,0%	-0,5%	-1,6%	2,3%	1,3%	-0,4%	2,0%	2,6%	3,5%	-1,2%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	19,4%	12,7%	14,2%	10,0%	4,4%	9,8%	10,6%	-0,8%	8,9%	3,8%	4,7%	12,1%	6,9%
ISAC (INDEC) Var. % a/a	28,4%	19,8%	22,7%	12,4%	7,8%	7,7%	4,5%	-5,0%	7,1%	1,9%	8,8%	20,0%	7,2%
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	29,3%	7,4%	11,3%	5,5%	-5,0%	6,6%	15,4%	3,9%	10,5%	9,2%	8,7%	17,0%	4,9%
Var. % m/m, desest.	6,5%	1,1%	-2,5%	-4,6%	7,5%	-1,3%	-6,7%	-5,0%	11,2%	3,7%	4,9%	-5,3%	3,4%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	20,6%	21,4%	18,8%	7,4%	6,1%	1,5%	4,1%	-2,0%	15,7%	7,6%	9,8%	24,2%	14,3%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	7.010	7.252	8.099	7.570	6.863	6.191	6.587	5.548	6.452	7.354	8.337	8.254	8.432
Var. % a/a	46,5%	47,1%	63,5%	60,1%	46,8%	37,6%	85,9%	12,9%	35,1%	28,6%	35,7%	21,2%	20,3%
Importaciones en USD	5.909	5.715	5.754	5.886	5.247	5.767	6.216	5.251	5.634	7.083	6.883	7.886	8.547
Var. % a/a	79,1%	65,6%	64,0%	42,6%	31,0%	40,1%	59,1%	36,6%	51,7%	33,1%	47,3%	53,4%	44,6%
Saldo Comercial en USD	1.101	1.537	2.345	1.684	1.616	424	371	297	818	271	1.454	368	-115
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	311,8	297,9	293,3	279,6	281,7	292,6	295,8	313,9	333,8	371,5	373,4	373,5	368,8
Var. % a/a	64,2%	52,0%	47,0%	32,2%	24,6%	22,4%	19,0%	15,2%	19,0%	31,1%	26,9%	24,5%	18,3%

Indicador	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	2.702	2.864	2.933	2.931	3.033	3.152	3.383	3.702	3.767	3.663	3.616	3.708	3.896
Circulante	1.935	2.091	2.139	2.165	2.215	2.291	2.504	2.677	2.685	2.674	2.685	2.743	2.935
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	4.847	4.892	5.320	5.572	5.719	5.870	6.103	6.368	6.328	6.563	6.942	7.483	8.102
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	2.028	2.015	2.078	2.144	2.159	2.125	2.134	2.906	3.701	4.153	4.533	4.980	5.390
(b) Pasivos netos por pases	1.562	1.572	1.896	2.032	2.106	2.234	2.368	1.781	930	650	577	554	628
(c) Depósitos del Gobierno	1.257	1.305	1.346	1.397	1.453	1.511	1.601	1.680	1.697	1.759	1.832	1.948	2.084
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	42	43	43	45	43	42	41	39	37	39	43	42	41
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	11	11	11	12	19	19	18	19	18	18	18	18	19
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	237	241	255	255	366	380	424	497	537	507	430	483	537
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	95,3	96,2	97,2	98,3	99,2	100,3	101,9	103,9	106,3	109,5	113,3	117,8	122,7
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	9.341	9.649	9.923	10.223	10.610	10.949	11.467	12.028	12.130	12.567	13.080	13.866	14.776
Sector privado	7.527	7.868	8.095	8.334	8.634	8.859	9.297	9.671	9.854	10.154	10.624	11.277	12.075
Sector público	1.813	1.781	1.828	1.889	1.976	2.090	2.170	2.357	2.277	2.413	2.456	2.589	2.701
En moneda local (\$ M.M.)	7.544	7.832	8.077	8.364	8.721	9.067	9.609	10.080	10.168	10.554	10.994	11.690	12.505
Sector privado	5.980	6.301	6.502	6.727	7.019	7.264	7.743	8.056	8.232	8.488	8.889	9.465	10.163
Sector público	1.564	1.532	1.574	1.637	1.702	1.803	1.866	2.024	1.935	2.067	2.105	2.225	2.342
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.797	1.817	1.846	1.860	1.889	1.881	1.857	1.948	1.966	2.013	2.086	2.177	2.271
Sector privado	1.547	1.567	1.593	1.607	1.615	1.595	1.554	1.615	1.622	1.667	1.735	1.812	1.912
Sector público	249	250	253	254	274	287	303	333	344	346	351	364	359
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,9	18,9	19,0	18,9	19,0	18,8	18,2	18,7	18,5	18,4	18,4	18,5	18,5
Sector privado	16,2	16,3	16,4	16,3	16,3	15,9	15,3	15,5	15,3	15,2	15,3	15,4	15,6
Sector público	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	2,9
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	39,7	40,9	43,2	46,0	48,2	50,4
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	29,2	29,6	28,6	29,0	29,0	28,5	28,6	28,7	29,4	31,2	32,2	34,7	36,9
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	35,8	35,8	35,5	35,7	35,2	35,2	35,4	35,7	36	37,2	38,9	40,6	42,5
Préstamos personales	52,6	53,8	53,1	53,6	52,8	51,8	52,9	54,9	55,8	55,9	57,9	58,9	60,2
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	33,4	33,4	33,3	33,3	33,4	33,4	33,4	36,0	37,3	39,5	42,4	44,6	47,2
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	36,1	36,1	36,0	36,0	36,1	36,0	36,0	37,8	39,0	41,2	43,8	46,0	49,0
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	32,9	32,9	32,7	32,9	33,0	32,7	32,9	35,6	36,7	38,9	41,8	43,9	46,6