

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 197 Año 21 – 23 de agosto de 2021

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

EL DATO DEL MES

Inflación. En julio el IPC registró un aumento de 3%. De esa forma, la inflación medida por el IPC en los primeros 7 meses del año fue de 29,1%, superando el pronóstico oficial de 29% para 2021.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. El Presidente quedó involucrado en un escándalo político al difundirse fotos y videos de reuniones en el año 2020 prohibidas por decretos del propio Gobierno. El episodio, junto a los crecientes reclamos sectoriales, puede complicar las aspiraciones del Gobierno para las elecciones primarias del próximo mes, y deteriorar la credibilidad en futuras decisiones de política económica o sanitaria.

La economía mundial en la encrucijada. La pandemia que no termina de ser controlada y la inflación que se resiste a bajar son los dos riesgos mayores para la recuperación en marcha de la economía mundial. En este contexto, la reciente mejora del empleo en EE.UU. podría llevar a la Fed a adelantar el inicio del “tapering” (abandono gradual de la expansión monetaria vía compra de títulos de renta fija) que se esperaba para principios de 2022.

Venezuela en hiperinflación: El gobierno venezolano anunció que le quitará seis ceros a su moneda a partir del 1 de octubre. Dará nacimiento así al Bolívar digital que convivirá con nuevos billetes físicos. Es la tercera reforma monetaria desde 2008.







LO QUE VIENE











Elecciones Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO). Se celebrarán el domingo 12 de septiembre. Las perspectivas no lucen holgadamente favorables para el oficialismo, aunque los partidos opositores se presentan bastante disgregados y sin liderazgos claramente definidos.

Estados Unidos y el “tapering”: entre el 26 y el 28 de agosto se celebrará en Jackson Hole (Wyoming) el tradicional simposio anual de política económica que organiza el Banco de la Reserva Federal de Kansas. City. Se espera que el titular de la Reserva Federal, Jerome Powell, exprese algún anticipo sobre cómo y cuándo se iniciaría el esperado “tapering”, esto es, el abandono gradual de la expansión monetaria en curso.

Precio de materias primas: se esperan bajas en los próximos días, que podrían acentuarse en caso de observarse dos eventos: a) el eventual anticipo del “tapering” por parte de la Reserva Federal y b) nuevas cuarentenas en la República Popular China ante el rebrote del Covid-19. Ambos podrían impulsar una suba del dólar respecto de otras monedas, junto a expectativas de una significativa desaceleración de la demanda agregada en China, con impacto negativo en los precios del petróleo, commodities agrícolas y otras materias primas.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JULIO DE 2021

		2021				Tendencia
		Abril	Mayo	Junio	Julio	hasta julio
IPC Var. % mensual		4,1%	3,3%	3,2%	3,0%	
IPC Var. % interanual		46,3%	48,8%	50,2%	51,8%	
Industria % uso capacidad instalada		63,5%	61,5%	64,9%	s.d.	

		2021				Tendencia
		Abril	Mayo	Junio	Julio	hasta julio
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		1.551	1.508	1.596	1.591	
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes		93,6	94,7	95,7	96,7	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual		88,0%	8,1%	64,7%	77,9%	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % saldos promedios mensuales		2,8%	3,5%	4,0%	5,4%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % saldos promedios mensuales		0,8%	0,8%	0,9%	0,3%	

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC NACIONAL	INDEC	Julio 2021	Var. % mensual	3,0%	3,2%		
				Var.% interanual	51,8%	50,2%		
	IPC G.B.A		Julio 2021	Var. % mensual	3,1%	3,1%		
				Var.% interanual	50,4%	48,3%		
	IPC C.A.B.A		Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Julio 2021	Var. % mensual	2,9%	3,2%	
					Var.% interanual	45,8%	43,9%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Mayo 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	13,4%	5,1%	
	Ventas en Supermercados		Mayo 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-2,9%	-3,0%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Julio 2021	Var.% interanual	6,1%	0,9%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Junio 2021	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-2,5%	-2,0%	
				Var.% interanual	10,8%	13,6%	
Actividad Industrial	PBI		1° trim. 2021	Var. % en-mar '21 vs en-mar '20	2,5%	-4,3%	
			Junio 2021	Var.% interanual	19,1%	30,2%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Junio 2021	% uso capacidad instalada	64,9%	63,5%	
			Junio 2021	Var.% interanual	28,6%	70,9%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Julio 2021	Var % mensual	7,7%	9,2%	
				Var. interanual	77,9%	84,1%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	39,3%	-0,1%	
	Var. interanual			62,6%	49,5%		
Créditos y Débitos en Cta.Cte.		Var % mensual	14,3%	0,4%			
		Var. interanual	81,6%	73,6%			

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Julio 2021	Nivel (US\$ M)	7.252	7.010	
				Var. % interanual	46,5%	47,1%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	5.715	5.909	
				Var. % interanual	79,1%	62,4%	
Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	1.537	1.101		

PANORAMA DE ARGENTINA

RECRUDECE LA CRISIS DE CREDIBILIDAD

Héctor Rubini

El Presidente quedó involucrado en un escándalo político al difundirse fotos y videos de reuniones en el año 2020 prohibidas por decretos del propio Gobierno. El episodio, junto a los crecientes reclamos sectoriales, puede complicar las aspiraciones del Gobierno para las elecciones primarias del próximo mes, y deteriorar la credibilidad en futuras decisiones de política económica o sanitaria.

1. Escenario político cada vez más complejo

La difusión de fotos y videos sobre reuniones grupales del Presidente y su esposa completó un escándalo iniciado dos semanas atrás cuando se difundieron archivos con ingresos diarios a la residencia presidencial y fotografías de visitas, reuniones y festejos no permitidos según decretos emitidos por el Poder Ejecutivo. El presidente ha debido admitir la transgresión, y algunos legisladores opositores han amagado con iniciar juicio político al Presidente. Mientras tanto, **ha aumentado la frecuencia y cantidad de asistentes a protestas y cortes de calles de organizaciones sociales reclamando mejoras en la ayuda alimentaria, el monto de subsidios y asignaciones, e incluso alguna forma de ingreso mínimo universal,**

En este clima, la campaña electoral arranca bastante más difícil que lo esperado para las autoridades. El Gobierno aspira a superar los pronósticos optimistas para este año, y **lograr que ya antes de noviembre la economía esté creciendo a ritmo de 8% anual y una inflación permanentemente en torno de 2% mensual.** La mejora en la economía dependerá fundamentalmente de la evolución de la pandemia. La variante “Delta” estaría con muy limitada circulación y se ha acelerado la compra de vacunas, pero sigue observándose dificultades para completar las segundas dosis con la misma vacuna que cada persona recibió la primera. Desde hace varios días se ha promovido la inoculación de una segunda dosis con una vacuna diferente de la primera. Una práctica que para algunos médicos tiene sentido, **pero sus fundamentos a favor y en contra siguen siendo materia de un debate científico todavía inconcluso.**

La estrategia oficial se focaliza en empujar la actividad vía el aflojamiento de las restricciones internas a las reuniones de personas y a algunas actividades. El avance hacia la enseñanza presencial es todavía parcial y las actividades comerciales, industriales y de servicios, siguen condicionadas a protocolos para evitar contagios masivos. Sin embargo, hay una notable ausencia del Estado en cuanto al control de manifestaciones y concentraciones callejeras. Estas últimas han aumentado a diario, especialmente en la ciudad de Buenos Aires, por reclamos de asistencia financiera y acceso de sectores de bajos ingresos y sin empleo a ayuda alimentaria en mayor cuantía, y de mejor calidad.

Los reclamos de grupos autoconvocados vía corte de calles y piquetes frente al ministerio de Desarrollo Social no ha dado lugar a desbordes y desmanes, si bien pocos días atrás se vivió un episodio violento frente a la municipalidad de Lomas de Zamora. Varios observadores políticos entienden que los reclamos legítimos de sectores que se encuentran en condiciones de pobreza difíciles de soportar se cruzan con las pugnas políticas relacionadas con el cierre de listas de candidatos para las elecciones primarias abiertas, simultáneas y obligatorias (PASO) del próximo 12 de septiembre. A menos de un mes, las principales novedades vienen dadas por:

- a) el retorno a la ciudad de Buenos Aires de la ex gobernadora de la provincia de Buenos Aires, María Eugenia Vidal, encabezando una lista de precandidatos a Diputados Nacionales por el frente macrista Juntos por el Cambio, junto a la aparición de una lista de dirigentes de la Unión Cívica Radical y otra del ex ministro de Economía y de Defensa, Ricardo López Murphy,
- b) la enredada definición de listas del kirchnerismo en la provincia de Santa Fe, con una que cuenta con el apoyo del gobernador de la provincia y el gobierno nacional, frente a otra de Agustín Rossi, que se vio forzado a renunciar al ministerio de Defensa, siendo sustituido por el ex canciller Jorge Taiana,
- c) la incursión del ahora ex vicejefe de gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Diego Santilli, encabezando una lista de precandidatos del macrismo en la provincia de Buenos Aires, que se presenta con el nuevo nombre “Juntos”,
- d) el lanzamiento de la candidatura a diputado nacional del economista libertario Javier Milei.

Los resultados de algunos comicios provinciales previos no vienen siendo auspiciosos para el oficialismo. El 6 de junio en la provincia de Misiones se eligieron legisladores provinciales, imponiéndose el frente provincial gobernante, mientras que **el kirchnerismo quedó** tercero, con el 17,4% de los votos. En la provincia de Jujuy el 27 de junio se impuso el oficialismo provincial (Juntos por el Cambio) con el 41,7% de los votos, **quedando segundo el kirchnerismo con el 13,5%**. El último domingo en los comicios provinciales de Salta se impuso la lista del frente “Unidos por Salta” que responde al frente provincial gobernante con el 32,2% de los votos, y en tercer lugar otra frente del oficialismo provincial, “Gana Salta” con el 11,9%. De esa forma el frente gobernante superó el 44% de los votos. El segundo lugar lo obtuvo la lista de Juntos por el Cambio con el 17,5% de los votos. **El kirchnerismo, a su vez, quedó relegado en cuarto lugar, con el 9,2%, nivel inferior además al de votos en blanco, 12,1% del total de votos emitidos.**

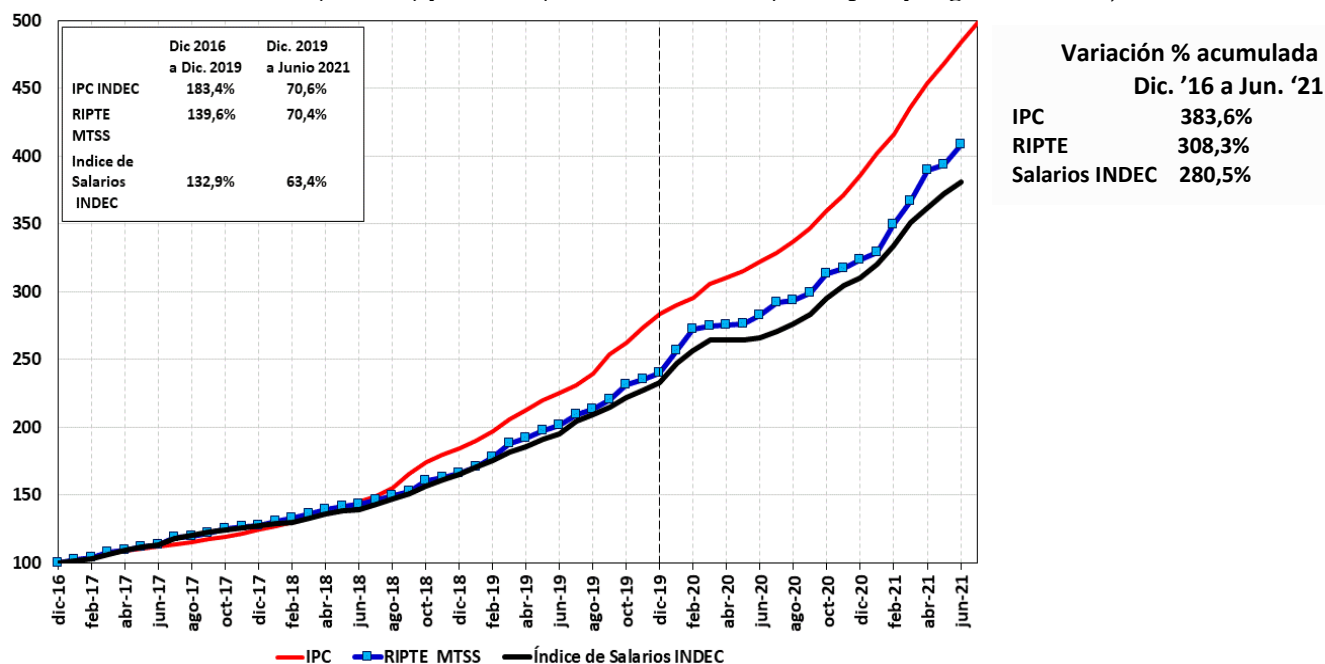
Estos indicadores, preanuncian complicaciones para las intenciones del oficialismo de lograr una contundente victoria el próximo 12 de septiembre. La esperanza del oficialismo es la de controlar la pandemia, mejorar el escenario económico y mantener bajo control la inflación y el tipo de cambio. Una mejora del poder adquisitivo y del horizonte económico, sobre todo para los trabajadores podrían mejorar las expectativas un poco hacia el mes de octubre, pero no se observa ningún cambio dramático, al menos hasta el presente. Peor aún, bajo la actual administración no ha modificado la tendencia heredada del deterioro persistente del salario real.

Los siguientes gráficos muestran los indicadores de precios al consumidor y salarios (el índice mensual del INDEC y el llamado RIPTE del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social). Inequívocamente se observa que entre diciembre de 2016 y 2019 los precios al consumidor crecieron más rápido que ambos indicadores de salarios nominales¹. Tal diferencia se redujo sustancialmente entre diciembre de 2019 y junio de este año, pero no ha logrado revertirse. En términos acumulados, entre diciembre de 2016 y junio de 2021 los precios al consumidor crecieron 383,6%, el RIPTE 308,3% y el índice de salarios del INDEC 280,5%.

Entre enero de 2017 y noviembre de 2019 la variación promedio mensual de los precios al consumidor fue de 2,9%, mientras que los salarios medidos por el RIPTE crecieron a razón de un 2,5% promedio mensual, y por el índice de salarios del INDEC un 2,4%. Entre diciembre de 2019 y junio de 2021 los precios al consumidor registraron un crecimiento promedio mensual de 3,1%, los salarios medidos por el RIPTE un 3,0% y por el índice del INDEC un 2,8%

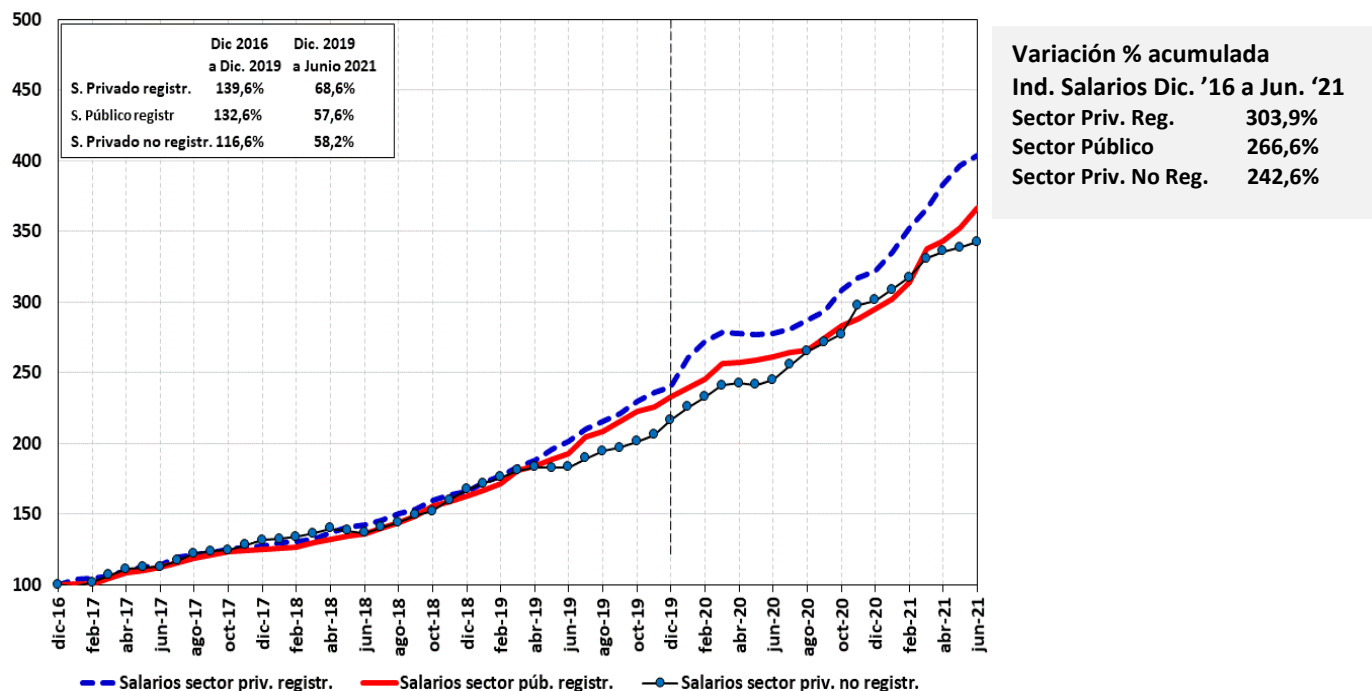
GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y SALARIOS (DICIEMBRE 2017- JUNIO 2021)

1.a. IPC, Índice de Salarios (INDEC) y RIPTE (Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social)



¹ RIPTE: Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables. Es la remuneración promedio bruta de trabajadores en relación de dependencia de manera continua durante los últimos 13 meses anteriores al correspondiente a cada mes informado.

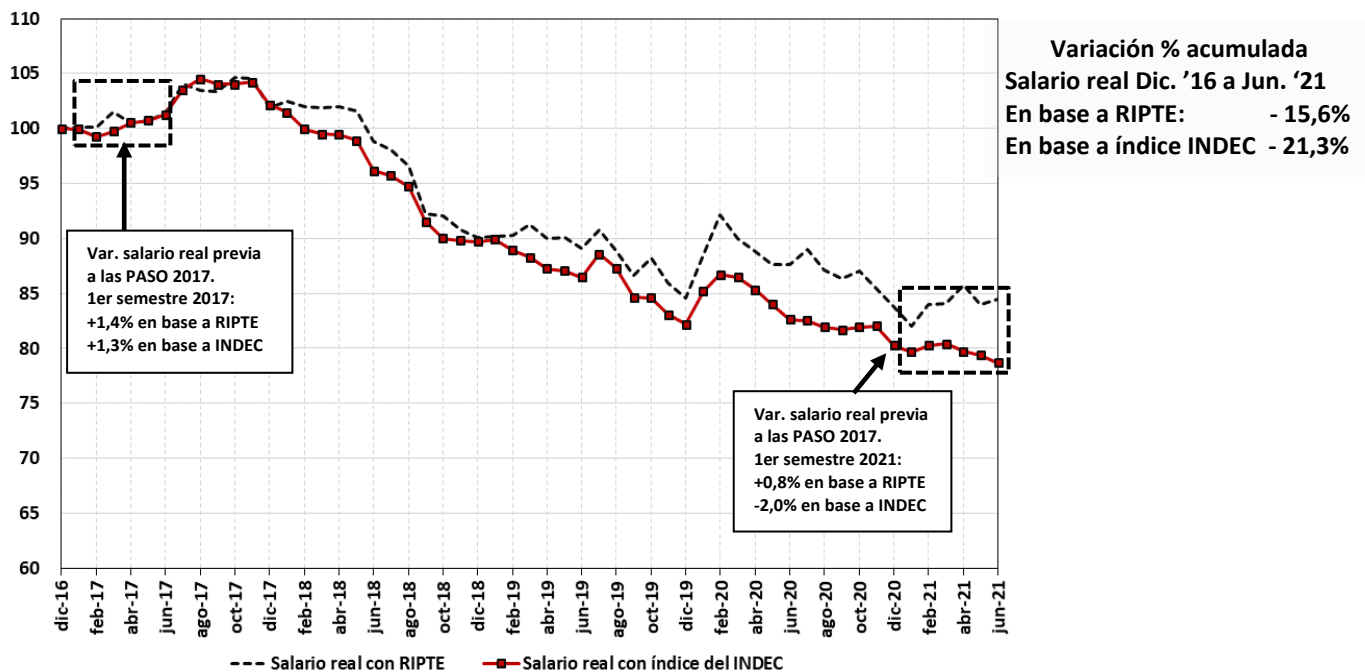
1.b. IPC, Índice de Salarios (INDEC) por sectores



Fuente elaboración propia en base a datos del INDEC y del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Si se desglosa el índice del INDEC entre salarios del sector privado (registrado y no registrado) y del sector público, la variación de diciembre de 2016 a junio de 2021 fue inferior a la inflación acumulada (383,6%): para trabajadores registrados del sector privado 303,9%, para los del sector público estatales 266,6% y para no registrados del sector privado 242,6%. La evolución del salario real ha sido inequívocamente negativa. En base al RIPTE, entre diciembre de 2016 y diciembre de 2021 el salario real cayó un 15,6%, y 21,3% en base al índice de salarios del INDEC. Previo a las PASO de 2017, en que se impuso el oficialismo, entre el primer semestre de 2017 el salario real aumentó 1,4% según RIPTE y 1,3% según el índice del INDEC. En el primer semestre de este año la suba según el RIPTE del salario real fue de 0,8%, y en base al índice del INDEC ha caído 2,0%.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL (BASE: DICIEMBRE 2017= 100)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

El comportamiento del salario real no es nada auspicioso para las intenciones electorales del oficialismo. Por otro lado, se está lejos de un estado general de expectativas de reactivación sostenible, sino más bien la continuidad del deterioro de la rentabilidad empresarial, y la percepción de que se va reduciendo el conjunto de oportunidades empresariales y laborales. En los últimos días se confirmó que el gigante estadounidense de seguros de vida y de retiro Metropolitan Life abandonó nuestro país. A su vez, Dow Chemical anunció que cerrará su planta en San Lorenzo (provincia de Santa Fe) antes de fin del año próximo, manteniendo su operatoria en el país limitada a su unidad de Bahía Blanca. Mientras tanto, el éxodo de los recursos humanos más capacitados en edad activa es ya un flujo permanente, algo que difícilmente se revierta mientras no cambie la percepción de falta de oportunidades en nuestro país.

CUADRO 1. RETIRADA DE EMPRESAS EXTRANJERAS DE ARGENTINA DESDE DICIEMBRE DE 2019

Empresa	Actividad	Estrategia de salida
Latam	Aerolínea	Cese de operatoria en Argentina
Norwegian Airlines	Aerolínea	Venta unidad de negocios a Jet Smart
Qatar Airways	Aerolínea	Cese de operatoria en Argentina
Emirates	Aerolínea	Cese de operatoria en Argentina
Air New Zealand	Aerolínea	Cese de operatoria en Argentina
Axalta	Pinturas para autos	Cierre planta en Argentina y traslado a Brasil.
BASF	Pinturas para autos	Cierre parcial planta productora de pinturas OEM y traslado a Sao Bernardo do Campo (Brasil)
PPG Industries	Pinturas para autos	Cierre planta en Argentina.
Saint Gobain Sekurit ²	Parabrisas	Cierre parcial de planta en Argentina y traslado de parte de sus actividades a Brasil.
Walmart	Hipermercado	Venta unidad de negocios a Grupo De Narváez
Falabella ³	Tiendas minoristas	Cierre de locales en Argentina y de su plataforma de e-commerce en el país
Brightstar	Ensambladora de teléfonos móviles	Venta unidad a la empresa local Mirgor
Glovo	Delivery a través de aplicaciones móviles	Venta a la multinacional Delivery Hero, dueña de PedidosYa.
Uber Eats	Delivery a través de aplicaciones móviles	Salida de Argentina como parte de una reestructuración a nivel mundial.
TheFork	Sitio online para reservas de restaurantes	Cese de operatoria en Argentina
Pierre Fabré	Laboratorio farmacéutico	Venta unidad de negocios a Sidus.
Asics	Indumentaria deportiva	Venta unidad de negocios al grupo argentino-brasileño Dass.
Under Armour	Indumentaria deportiva	Cese de actividades en Argentina. En búsqueda de distribuidor para futura comercialización en el mercado local.
Kodak Alaris	Fotografía	Cierre oficinas en Argentina y traslado a México.
Gerresheimer	Packaging para productos farmacéuticos	Venta unidad de negocios al grupo local IMAP.
Eli Lilly	Productos farmacéuticos	Cierre oficinas en Argentina. Sus productos pasan a ser comercializados en el país por Laboratorio Raffo.
Sinopec	Petrolera	Venta unidad de negocios a Compañía General de Combustibles
Engie	Energía	Venta de sus acciones de Litoral Gas y Tecpetrol al fondo Oktree Capital Management de EE.UU.
Bayer	Agropecuaria	Cierre unidad de biotecnología de soja y de comercialización de semillas de soja en Argentina.
Ecolumber ⁴	Agropecuaria	Venta del 100% de sus acciones en la unidad de negocios de Argentina.
Metropolitan Life	Seguros	Venta unidad de negocios a grupo local GST.

Fuente: elaboración propia en base a información de medios de prensa locales.

² La empresa estaba en Argentina desde 1963. Fue fundada en 1665 por impulso del rey Luis XIV y estuvo a cargo de la fabricación de los cristales del palacio de Versalles.

³ La cartera de tarjetas CMR Falabella Argentina fue vendida al banco Columbia. El grupo empresario sigue operando en Argentina con Sodimac, para la venta de materiales de construcción y artículos de ferretería, luego de haberla puesto en venta y no haber recibido ofertas satisfactorias.

⁴ Esta empresa española había adquirido una explotación en la provincia de Río Negro de algo de 9.000 hectáreas por U\$S 2,5 M. La empresa vendió el establecimiento a un comprador no revelado por U\$S 1,46 M.

La proximidad de las PASO torna inviable todo cambio sustancial. Se mantendrán sin cambios sustanciales las restricciones a los despidos y a la ejecución de deudores, sosteniéndose las transferencias para sectores de bajos ingresos financiadas básicamente con emisión monetaria. En materia de precios, no se esperan cambios en los controles de precios y de comercio interior y exterior. Para sostener cierta contención a la economía formal, la emisión monetaria como fuente última para mayor asistencia social al menos hasta noviembre, y mantener “pisadas” las tarifas públicas y sobre todo el tipo de cambio.

En el mercado de divisas se conocieron nuevas normas que tornaron aun más restrictivo el cepo cambiario. E, BCRA publicó el pasado 12 de agosto la Com. “A” 7340/21, que incorpora el siguiente punto (el 4.3.3.) a las normas cambiarias:

“Las operaciones de compra venta de títulos valores que se realicen con liquidación en moneda extranjera deberán abonarse por alguno de los siguientes mecanismos: a) mediante transferencia de fondos desde y hacia cuentas **a la vista a nombre del cliente en entidades financieras locales**, y b) contra cable sobre **cuentas bancarias a nombre del cliente** en una entidad del exterior que no esté constituida en países o territorios donde no se aplican, **o no se aplican suficientemente**, las Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional. **En ningún caso, se permite la liquidación de estas operaciones mediante el pago en billetes en moneda extranjera, o mediante su depósito en cuentas custodia o en cuentas de terceros”.**

La norma impide no sólo el giro de fondos a cuentas de terceros, sino que restringe la operatoria de dólar MEP, Contado con Liquidación y “SENEBI” a quienes lo hagan desde cuentas corrientes en bancos, y no desde cuentas comitentes, cuya agencia reguladora es la Comisión Nacional de Valores, no el BCRA. La regulación así emitida, tiene estos efectos:

- a) impide operaciones entre cuentas de personas vinculadas, y en particular por parte de agentes de bolsa y de brokers locales,
- b) **limita la operatoria de dólar MEP y CCL a la intermediación con títulos a través de bancos** y con transferencias exclusivas entre cuentas del propio titular, que en caso de no tenerlas, debería abrirlas para luego en el exterior girar fondos a cuentas en bancos de inversión, o en *Ameritrade, Interactive Brokers*, u otras,
- c) **torna inviable operar dólar MEP y CCL a través de los Agentes de Liquidación y Compensación (ALYC)**, para clientes sin una cuenta **bancaria** en el exterior,
- d) desalienta los arbitrajes abiertos con las normas emitidas el fin de semana de la final entre Argentina y Brasil por la copa América, pero alienta la oferta de operaciones,
- e) **torna imposible también el ingreso de divisas por transacciones financieras, salvo que la transferencia se efectúe a una cuenta bancaria en un banco local abierta por la persona que transfiera fondos desde el exterior.**

La medida apunta llegó con un atraso de casi un mes respecto de las citadas normas de casi un mes atrás, pero se emitió cuando esas brechas por arbitraje estaban cerrándose, y los volúmenes diarios operados para esos “rulos” estaba en baja, al igual que la presión compradora sobre el dólar “blue”. Supuestamente apunta a estabilizar los tipos de cambio financieros (MEP y CCL), pero no cierra las brechas para arbitrar operaciones CCL y MEP con compraventas en el mercado “blue”, cuya operatoria diaria podría aumentar en las próximas semanas. **La regulación sería inicialmente coherente con cierta estabilidad cambiaria en el mercado paralelo por la eventual mayor oferta de billetes canalizada hacia ese segmento, pero la reacción inicial del mercado ha sido negativa** con el dólar “blue” subiendo el viernes 13 de agosto de \$ 178 a \$182, y oscilando desde entonces entre \$ 180 y \$185.

Esta regulación viene complementada por otra decisión del BCRA que ha sido el inicio desde el viernes 13 agosto de intervenciones de la autoridad monetaria con futuros sobre deuda pública, con un contrato de futuro con vencimiento al 31 de agosto sobre una Letra de Descuento del Tesoro (LedeS2901) que expira el 29 de octubre. El objetivo es el de sostener tasas de rendimiento más altas para impulsar una suba de tasas reales de interés a niveles positivos y desalentar la demanda de divisas. **Una estrategia que puede ser riesgosa:** en algún momento los mercados pueden percibir de manera negativa que el destino final de los fondos es gasto público corriente, y que ese fondeo proviene de depósitos en pesos del sector privado. Si la idea tiene como objetivo sustituir parte del financiamiento monetario del déficit fiscal por nueva deuda

pública interna, **no es tan claro que la estrategia pueda sostenerse de manera permanente más allá del primer o segundo trimestre del año próximo.**

Para el corto plazo, el objetivo básico es el de evitar turbulencias cambiarias en un período de menor oferta de divisas por exportaciones, y con un definido giro hacia el expansionismo fiscal y monetario. **Lo que tampoco resulta del todo claro es qué configuración de precios relativos y de distribución de la renta se tratará de sostener después de los comicios de noviembre y cómo lograría sostenerse políticamente.** Sobre todo, cuando la “regla” de política es la de subordinar los mecanismos de mercado a controles regulatorios coyunturales, que no parecen responder hasta ahora a un programa coherente ni con la estabilidad ni con el crecimiento económico.

¿El BCRA operando con derivados?

Es probable que no haya sido fácil para el directorio del BCRA decidirse a regresar a la operatoria con futuros como una estrategia de política adicional. La experiencia con futuros de tipo de cambio en 2015 no tuvo el final esperado por las autoridades de entonces porque al ganar la elección presidencial la oposición y optar por una liberación cambiaria, la ejecución de los contratos hubiera tornado imposible cancelar los contratos subyacentes. Difícilmente esto se repita ante la intervención del BCRA en futuros u opciones sobre deuda pública interna, aunque no deja de ser una operatoria riesgosa. Se supone (en principio), que la autoridad monetaria lo hace junto a contratos de cobertura para evitar sorpresas desagradables y en línea con la estrategia financiera del Tesoro, hoy abocado a renovar vencimientos de deuda interna, y lograr fondos con emisiones de nueva deuda para sostener el expansionismo fiscal que en general se descuenta que continuará al menos hasta diciembre.

En lo que va del año el BCRA ha fortalecido el sesgo prohibitivo del cepo cambiario y ha permitido a las entidades bancarias a integrar encajes con deuda del Tesoro, mientras que por otro lado la compra de futuros sobre letras a corto plazo apunta a sostener cotizaciones cuando tal vez flaquee la demanda y pudiera aumentar la volatilidad. La estrategia de comprar los títulos a futuro tendrá un efecto monetario y sobre la deuda que dependerá de los precios de mercado a la fecha de ejercicio de dichos contratos: si es superior al precio de ejercicio la entidad habrá ganado un ahorro por pagar un precio inferior al spot a esa fecha, pero implica emisión monetaria. La estrategia debe complementarse con pases u otras operaciones en los mercados de bonos o de divisas para neutralizar o “esterilizar” su impacto monetario. El volumen y frecuencia de las intervenciones, y la evolución de precios y tasas de interés dependerán de la evolución del nivel del déficit fiscal, de cuánto se financiará con nuevos bonos, sus precios y sus tasas de rendimiento. Esto depende de las expectativas del sector privado, no sólo de la variación de sus posiciones financieras netas. Por lo tanto, un aspecto central de su éxito o fracaso depende de si efectivamente contribuirá o no a “desinflar” la demanda de dólares y tornar más atractiva la compra de deuda interna, preferentemente en moneda local. Algo que al menos en el corto plazo exige tasas de interés reales positivas, probablemente tasas nominales más altas que las actuales.

También ha circulado la versión de que el BCRA no sólo intervendría con compras de deuda pública a futuro, sino que se apuntaría a sustituir la absorción de circulante con letras del BCRA con la venta de opciones de venta (*puts*) sobre deuda del Tesoro. Pero si los futuros precios spot cayeran por debajo de los precios de ejercicio, la ejecución de los *puts* acarrearía emisión de dinero. Si esto implicará mayor o menor volatilidad de expectativas, tasas de interés y precios de títulos públicos es un interrogante imposible de responder hasta no observarse el resultado de esas eventuales intervenciones, y si estarán o no combinadas con otros derivados. El impacto preciso sobre el precio de los títulos dependerá de qué estrategias implemente el BCRA. La evaluación de su performance estará condicionada por los cambios diarios en las condiciones del mercado. Si en un mercado inicialmente poco líquido será un factor de inestabilidad de precios de bonos, tasas de interés, y expectativas, es algo que está por verse.

Un indicador mínimo a evaluar es el comportamiento de las tasas de rendimiento de los títulos públicos y de todas las tasas de interés. Si el mercado requiere rendimientos más altos para sostener una mínima demanda de nuevas series de bonos, no será factible el abaratamiento del costo del crédito que requiere el sostenimiento permanente de la expansión de la inversión real y de la actividad en la post-pandemia. Esto requiere reducir las expectativas de menor inflación y de depreciación del peso. En caso de no ocurrir, el aumento de la tasa llevará a la sustitución de encajes integrados con LELIQ a su integración con deuda del Tesoro que pague mejores tasas. Si como sugieren algunos colegas, aproximadamente el 50% está ya en letras del Tesoro, el *rollover* de ese stock y la integración del resto de los encajes en deuda del Tesoro limitaría al BCRA a controlar los agregados monetarios sólo con pases. La evolución de los encajes y su integración con deuda del Tesoro dependerá, entonces, de la evolución de los depósitos en pesos (en definitiva, de la demanda de pesos vs dólares y en la confianza del sistema bancario) y de la demanda de bonos.

Es una mecánica atada a una estrategia fiscal endógena la oferta monetaria y puede limitar la efectividad de BCRA para controlar agregados monetarios y expectativas. Es claro que si la inflación no baja de los niveles de nuestros países vecinos y si no se reduce de manera permanente la brecha cambiaria, el desbalance fiscal y el “festival” de deuda interna del Tesoro y de la autoridad monetaria (vía pasivos cuasifiscales) estarán, una vez más, en el ojo de la tormenta.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO INDEFINIDO

Jorge Viñas

La pandemia que no termina de ser controlada, y la inflación que se resiste a bajar, son los dos riesgos mayores para la recuperación en marcha de la economía mundial. En este contexto, la reciente mejora del empleo en EE.UU. podría llevar a la Fed a adelantar el inicio del “tapering” que se esperaba para principios de 2022.

Los principales factores de riesgo que acechan a la recuperación en marcha de la economía global por el momento siguen latentes, sin materializarse plenamente pero también sin diluirse. Dichos factores, que podrían poner un freno a la recuperación son:

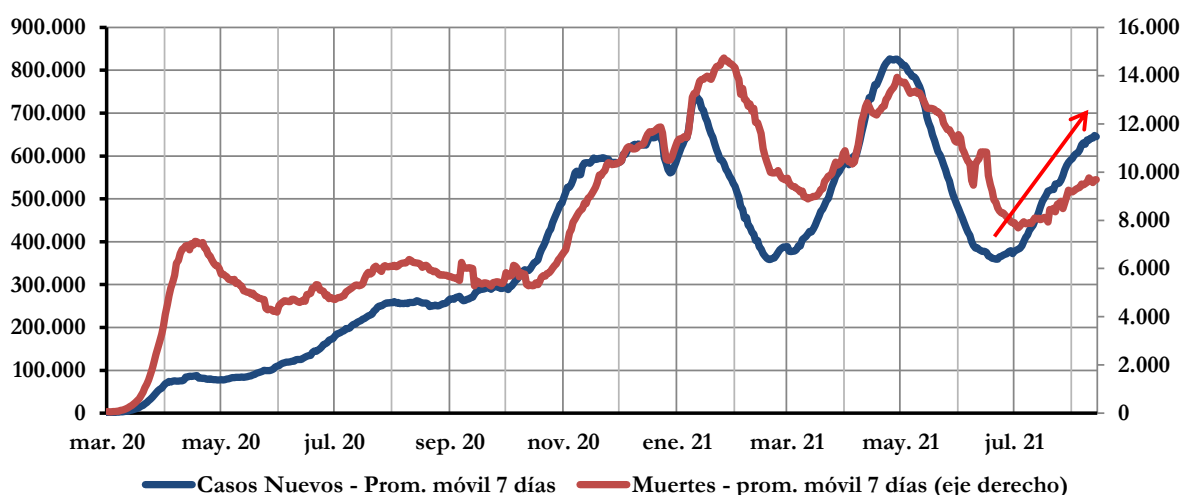
- que un recrudecimiento de la pandemia por la expansión de variantes y nuevas cepas del coronavirus fuerce a los gobiernos a tomar nuevamente medidas restrictivas severas, y
- que el aumento de la inflación, originalmente considerado un fenómeno transitorio ocasionado por las consecuencias de la pandemia, se agrave y se transforme en permanente.

Y ahora los riesgos geopolíticos vuelven al centro de la escena. A las fricciones crecientes entre EE.UU. y sus aliados con China y Rusia, **ahora se suma el veloz retorno de los talibanes al poder en Afganistán, pocos meses después de que Biden tomara la decisión, que muchos consideran errónea, de retirar las tropas estadounidenses de Afganistán.** Esto puede tener ramificaciones negativas en términos de la política internacional si llegara a fomentar un rebrote del terrorismo a nivel mundial, y también a nivel interno de EE.UU., si empieza a erosionar el poder y la autoridad de Biden, que gozaba de su “luna de miel” desde que llegó a la presidencia a principios de año.

1. Evolución de la pandemia y crecimiento global

El avance de la variante delta no se detiene, provocando un fuerte aumento de los contagios en todo el mundo, aunque el impacto en los niveles de hospitalización y de muertes no ha sido tan significativo, gracias al progreso de las campañas de vacunación (véase el gráfico 3). Por este motivo, los gobiernos por lo general continúan resistiéndose a adoptar medidas masivas de confinamiento estricto, lo que se ha traducido en que los índices de movilidad no hayan sufrido las caídas típicas de los períodos de cuarentena. Esto lleva a sostener el optimismo respecto a que **la expansión de la variante Delta no detendrá la recuperación económica en marcha.**

GRÁFICO 3. COVID 19: EVOLUCIÓN DE NUEVOS CASOS Y MUERTES DIARIAS EN EL MUNDO



Fuente: ourworldindata.org

En esta línea, la última actualización de las proyecciones globales del FMI publicada en julio mantuvo la estimación de crecimiento de la economía global para 2021 en 6,0%, sin cambios respecto a las proyecciones previas de abril, mientras que revisó al alza la estimación de crecimiento para 2022 en +0,5 puntos porcentuales (p.p.), de 4,4% a 4,9%. El sesgo benigno de las nuevas proyecciones, esconde profundas diferencias entre países desarrollados y emergentes. Las

estimaciones de crecimiento de los países desarrollados aumentaron tanto para 2021 como 2022, +0,5 y +0,8 p.p. respectivamente, a favor de la mejora de la situación sanitaria y de los estímulos de política económica, en especial los nuevos programas fiscales de EE.UU. **Para el grupo de países emergentes, en cambio, la estimación de crecimiento para 2021 sufre una revisión a la baja de -0,4 p.p., mientras que la de 2022 sólo mejora levemente (+0,2 p.p.).**

La revisión a la baja de 2021 se explica por Asia Emergente, que es la región donde la pandemia está teniendo el impacto más negativo en los últimos meses. India, que fue el epicentro de la pandemia durante el segundo trimestre de 2021, es el país con mayor deterioro (-3 p.p.), pero más recientemente la variante delta se está expandiendo por todo el este asiático, impulsando a la baja las estimaciones de crecimiento en toda la región.

El descontento por el manejo de la pandemia está generando protestas en varios países, lo que ha provocado la caída del gobierno en Malasia. La rebaja de proyecciones de crecimiento para 2021 alcanza también a **China** (de 8,4% a 8,1%), que sufre no tanto por la variante delta como por la reducción de los estímulos por parte del gobierno durante el primer semestre de 2021. Los datos mensuales de actividad de julio que se publicaron el lunes 16 de agosto muestran una desaceleración mayor a la esperada, lo que podría derivar en nuevas revisiones a la baja del crecimiento de 2021.

Adicionalmente, el aumento de la intervención gubernamental en diversos sectores económicos, en especial aquellos relacionados con la alta tecnología, está provocando un deterioro de la confianza por parte de los inversores internacionales. **Una desaceleración más brusca en China, la segunda economía del mundo, tendría repercusiones negativas en la economía global.**

A diferencia de lo que ocurre en Asia Emergente, en el caso de **Latinoamérica** el FMI revisó la estimación de crecimiento para 2021 al alza, de 4,6% a 5,8%, con mejoras de similar magnitud en Brasil y México. Tras haber sido la región que más sufrió durante 2020 el impacto de la pandemia en términos sanitarios y económicos, más recientemente la intensidad de la crisis sanitaria ha cedido en casi todos los países latinoamericanos, con una baja propagación de la variante delta en relación a otras regiones del mundo.

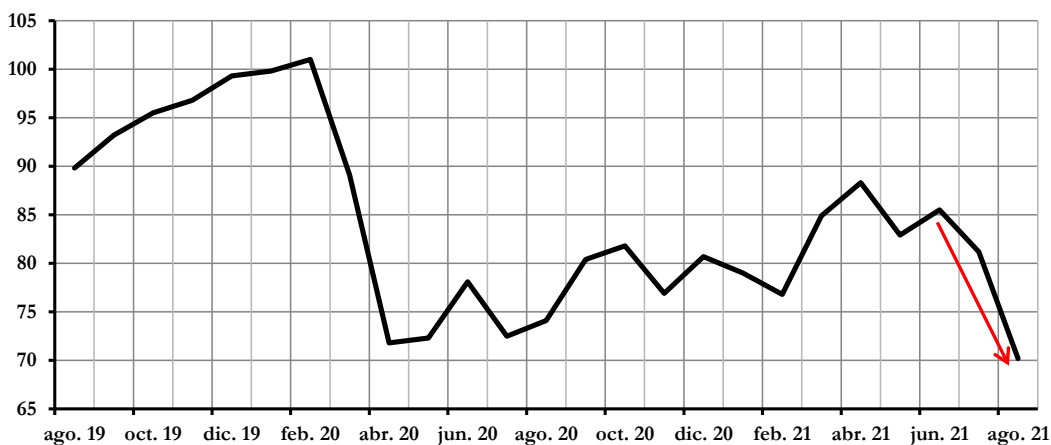
Esto permite una reapertura progresiva que está repercutiendo favorablemente en los sectores más castigados por las restricciones. Sin embargo, la pandemia ha dejado secuelas que se traducen en debilidad macroeconómica, con deterioro de la situación fiscal y aumento de la inflación, e incertidumbre en el frente político. Además, ya genera dudas respecto a la sustentabilidad de la recuperación en marcha, como lo denota la rebaja de la estimación de crecimiento de Brasil para 2022 de 0,7 p.p. a sólo 1,9%. **Latinoamérica es una de las regiones que más sufriría en caso de un menor crecimiento en China.**

Más allá de las dificultades que aquejan a los países emergentes, el optimismo que prevalece respecto a los países desarrollados, con EE.UU. a la cabeza, continúa impulsando a los mercados financieros. Tanto el índice mundial de acciones como los principales índices accionarios de EE.UU., el S&P500 y el Dow Jones Industrial, se ubican en nuevos máximos históricos al cierre del 16 de agosto, acumulando en lo que va del año ganancias de 15%, 19% y 16%, respectivamente.

Por otro lado, el S&P500 ha duplicado su valor desde los mínimos de marzo de 2020, en los comienzos de la pandemia. Sin embargo, mientras no se observe un punto de inflexión en la curva de expansión de la variante delta y empiecen a declinar los contagios, sigue latente la posibilidad de que en algún momento el nivel de utilización de la capacidad hospitalaria y la mortalidad se tornen alarmantes. En ese caso, los gobiernos podrían verse forzados a endurecer nuevamente las restricciones.

Aparte de las medidas oficiales, la falta de freno en la propagación del virus podría impactar negativamente en el ánimo de la población, afectando sus decisiones de consumo. En este sentido, el último relevamiento de la confianza del consumidor en EE.UU. que elabora mensualmente la Universidad de Michigan, arrojó una fuerte contracción del indicador principal, que bajó de 81,2 en julio a 70,2 en el dato preliminar de agosto, nivel que es incluso inferior a los peores meses de la primera ola de la pandemia en 2020. Si bien otras medidas de confianza del consumidor no muestran caídas similares, no deja de ser una señal de alarma.

GRÁFICO 4. ÍNDICE DE SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR DE LA UNIVERSIDAD DE MICHIGAN



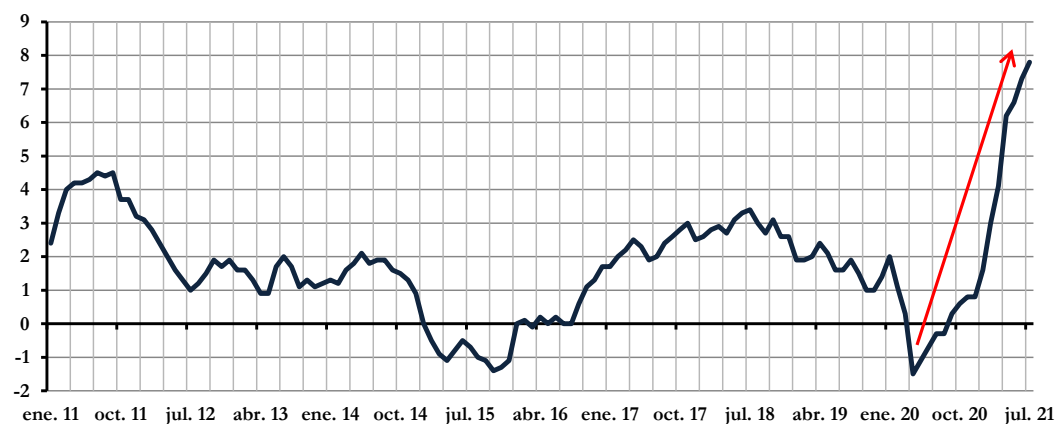
Fuente: Bloomberg

2. Inflación y tasas de interés

Una gran cantidad de países continúan mostrando un nivel de inflación muy superior, no solo a los registros de 2020 afectados negativamente por la pandemia, sino de los promedios de los años anteriores. Según las últimas proyecciones del FMI, para los países desarrollados en términos agregados la inflación en 2021 promediará un 2,4%, 1 p.p. por encima de la inflación de 2019. Tomando la inflación del último trimestre del 2021, la estimación asciende al 3% interanual. Para el agregado de países emergentes, la estimación de inflación promedio para 2021 se ubica en 5,4%, también por encima del 5,1% de 2019. Cabe destacar que, si bien las últimas estimaciones representan una revisión al alza de la inflación de 2021 y 2022 tanto para los países desarrollados como los emergentes, los técnicos del FMI asumen que la aceleración inflacionaria es transitoria, y para el cuarto trimestre de 2022 esperan que se desacelere a sólo 1,9% interanual en los países desarrollados y a 4,1% en los países emergentes.

En el caso de **EE.UU.**, que es particularmente relevante por tratarse de la principal economía del mundo y por ser uno de los que evidenciaron un aumento más abrupto de la inflación en el primer semestre de 2021, en julio se observó una moderación de la inflación minorista, todavía en niveles elevados, generando cierto alivio, pero lejos de poder anticipar un cambio de tendencia. El índice de precios minoristas a nivel agregado registró una variación del 0,5% mensual y del 5,4% interanual, que comparan con el 0,9% mensual y 5,4% interanual de junio. La desaceleración fue algo más pronunciada a nivel de la inflación subyacente, que pasó de 0,9% mensual y 4,5% interanual en junio a 0,3% mensual y 4,3% interanual en julio. Por otra parte, la inflación mayorista siguió en alza, denotando que aún persisten presiones inflacionarias provenientes de los cuellos de botella en la oferta ocasionados por la pandemia. El índice de inflación mayorista registró en julio una variación mensual del 1%, repitiendo el registro de junio y sorprendiendo al alza respecto a las estimaciones de consenso, que apuntaban a una desaceleración a 0,6% según el relevamiento de Bloomberg. La variación interanual se aceleró de 7,3% en junio a 7,8% en julio (véase el gráfico 5).

GRÁFICO 5. PRECIOS MAYORISTAS DE EE.UU. – VAR. INTERANUAL (%)

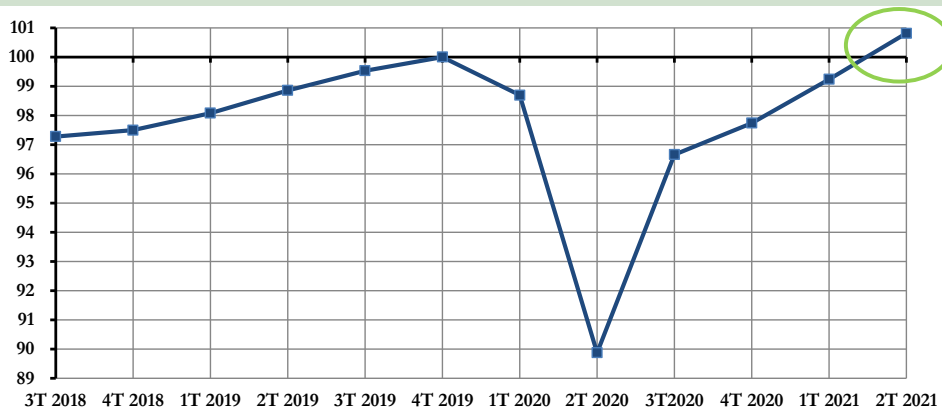


Fuente: Bloomberg

De esta forma, el debate respecto a si el aumento de la inflación es puramente transitorio o tiene componentes que lo pueden transformar en más permanente sigue abierto, y difícilmente se salde en el corto plazo. Una de las claves más importantes, que podría darle persistencia al proceso inflacionario, es el comportamiento de las expectativas inflacionarias. Por ahora, no parece haber razones para alarmarse. La inflación implícita en la valuación de mercado de los bonos del tesoro a 10 años, medida por la diferencia entre la tasa nominal y la tasa real, se ubica en 2,34% al 16 de agosto, dentro del rango 2,25-2,40% en el que se ha mantenido desde principios de junio, tras tocar un pico arriba de 2,50% en mayo. La encuesta de la Universidad de Michigan muestra en agosto ligeros cambios, con una baja a 4,6% de 4,7% en julio para la inflación esperada para los próximos 12 meses, y una suba de 2,8% a 3,0% para la expectativa de inflación a largo plazo.

Los miembros de la Fed siguen adhiriendo en forma mayoritaria, con su presidente J. Powell a la cabeza, a la postura de que el aumento de inflación es transitorio y se irá diluyendo a medida que las secuelas de la pandemia empiecen a quedar en el pasado. Por ello, continúan afirmando que el inicio de la normalización de las tasas de interés, desde el nivel actual de 0,25% de la tasa de Fondos Federales que fue reafirmado en la última reunión del 28 de julio, no está en sus planes en el corto plazo. Al mismo tiempo, la Fed asigna un mayor peso relativo a la evolución del mercado laboral, resaltando que, pese al avance de la recuperación económica, todavía resta un largo trecho para que el empleo agregado en la economía vuelva al nivel previo a la pandemia. En efecto, tras el crecimiento de 6,5% anualizado que registró el PIB en el segundo trimestre, se confirmó que la economía de EE.UU. ya superó el nivel del último trimestre de 2019 (véase el gráfico 6). Sin embargo, al cierre de junio todavía faltaban recuperar 6,8 millones de puestos de trabajo para volver al nivel pre-pandemia.

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PIB REAL DE EE.UU. – 4ºTRIM. 2019=100



Fuente: Bloomberg

El reporte de empleo de julio trajo novedades positivas. Se registró una creación neta de 943.000 nuevos puestos de trabajo en el último mes, a la vez que la revisión de los dos meses previos arrojó un saldo positivo de 119.000 empleos adicionales, por lo que el faltante de empleos respecto al nivel pre-pandemia se redujo a 5,7 millones. También muy positiva resultó la medición de la tasa de desempleo, que se redujo de 5,9% en junio a 5,4% en julio, alcanzando un nuevo mínimo desde el inicio de la pandemia. El fuerte descenso del desempleo se dio a pesar de que la tasa de participación laboral registró un leve repunte, de 61,6% a 61,7%. Esta mejora ostensible del mercado laboral coincide con la expiración de las compensaciones extraordinarias por desempleo en 24 estados entre junio y julio. Esto pretende ser tomado como evidencia por quienes sostienen que los seguros ampliados por desempleo han sido una traba para la recuperación del mercado laboral, aunque dicha evidencia aun es endeble e insuficiente. En septiembre expiran los seguros ampliados por desempleo otorgados por el gobierno federal, lo que podría significar un nuevo paso hacia la normalización del mercado laboral.

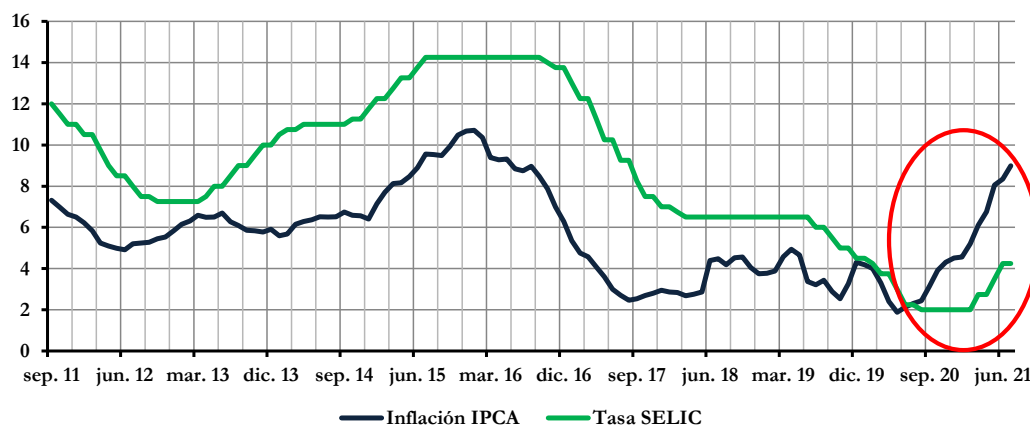
Teniendo en cuenta el foco de la Fed en la situación del empleo, la mejoría de los últimos dos meses en este frente vuelve a traer a escena la discusión respecto al plazo para comenzar con el “*tapering*” (reducción gradual de las compras mensuales de títulos). El tema fue planteado por primera vez, en forma sorpresiva, en la reunión de la Fed de abril, pero luego la evolución decepcionante del mercado laboral en abril y mayo llevó a que el tema se diluyera en las siguientes reuniones, prevaleciendo las expectativas de que el *tapering* difícilmente fuera anunciado antes de diciembre para dar comienzo a principios de 2022. **La acumulación de dos datos positivos de empleo en forma consecutiva en junio y julio lleva a reflotar la posibilidad de que la Fed anticipe el anuncio en la reunión de septiembre, para comenzar a ejecutarlo antes de fin de año.** En esta línea, el presidente de la Reserva Federal de Boston, Eric Rosengren, afirmó que si en agosto se concreta otro sólido reporte de empleo estarían dadas las condiciones para anunciar el comienzo del

tapering en la reunión de septiembre. Sin embargo, los mercados financieros por el momento no parecen anticipar dicho escenario, teniendo en cuenta que la tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años, que debería tender a subir en caso de que la Fed disminuya las compras mensuales de títulos, se ubica en 1,26% al 16 de agosto, muy lejos del máximo reciente de 1,75% alcanzado a fines de marzo. Da la sensación de que prevalece entre los inversores el riesgo de desaceleración económica ante la continuidad de la pandemia.

Los países emergentes no tienen la ventaja de la Fed y otros bancos centrales de países desarrollados, de contar con divisas fuertes y con una reputación suficiente para que la suba de la inflación no se traslade a las expectativas inflacionarias en forma más o menos rápida. Por ello, los bancos centrales de muchos países emergentes ya han comenzado a subir la tasa de interés de referencia, para contrarrestar el aumento de expectativas inflacionarias y las presiones hacia la depreciación cambiaria causados por el aumento de la inflación y el deterioro de las cuentas públicas.

En Latinoamérica, entre julio y agosto se han sumado los bancos centrales de Chile, México y Perú con subas iniciales de 25 puntos básicos (p.b.), al banco central de Brasil (BCB), que comenzó a subir las tasas en marzo y ya acumula 325 p.b., habiendo sido la más reciente de 100 p.b. en agosto para llevar la tasa SELIC a su nivel actual de 5,25%. Pese a ello, la inflación en Brasil sigue en alza, ascendiendo a 8,99% interanual en julio, el nivel más elevado desde el año 2016 (véase el gráfico 7). Las expectativas inflacionarias también han seguido trepando, ubicándose en 7.05% para fines de 2021 en el último relevamiento semanal del BCB, 3 p.p. por encima del nivel de marzo, cuando el BCB empezó la suba de tasas. Por ello, se anticipan subas adicionales, proyectándose una tasa SELIC de 7,5% para fin de 2021. El problema de la inflación entre los países emergentes no se circunscribe sólo a Latinoamérica, entre julio y agosto también han tenido que subir tasas de interés República Checa, Hungría y Rusia.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN INTERANUAL EN BRASIL Y DE LA TASA SELIC (% ANUAL)



Fuente: Bloomberg

VENEZUELA EN HIPERINFLACIÓN LE QUITA SEIS CEROS A SU MONEDA

Leandro Marcarian

El gobierno venezolano anunció que le quitará seis ceros a su moneda a partir del 1 de octubre. Dará nacimiento así al Bolívar digital que convivirá con nuevos billetes físicos. Es la tercera reforma monetaria desde 2008.

1. *¿Qué pasa con la moneda venezolana?*

La economía de Venezuela sigue su paso firme hacia el colapso total. Recientemente el Banco Central de Venezuela anunció que a partir del 1 de octubre entrará en vigencia una nueva moneda, el Bolívar digital. La principal diferencia del Bolívar digital con respecto a la moneda vigente es que **poseerá seis dígitos menos. Todos los precios deberán ser divididos por 1.000.000.** Venezuela se despoja, nuevamente, de varios 0 de su moneda. Desde el gobierno aseguran que la introducción de la nueva moneda no viene asociada a un salto en el tipo de cambio. La justificación del gobierno de Nicolás Maduro es que es una decisión necesaria para simplificar las cuentas y las transacciones.

No es la primera vez que Venezuela experimenta con este tipo de cosas. En 2008, aún durante la era de Hugo Chávez, la moneda nacional, el Bolívar (VEB), pasó a llamarse Bolívar Fuerte, tras habersele quitado tres ceros. Hace apenas tres años, en marzo de 2018 se dio el segundo recorte de dígitos. Esta vez fueron cinco, y el nombre elegido para

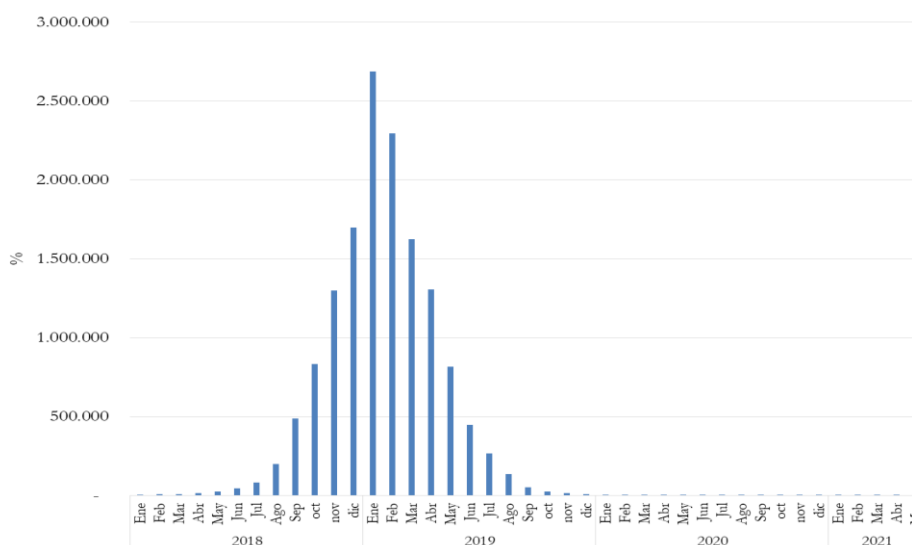
la moneda fue el de Bolívar Soberano (VES). De concretarse en octubre próximo la extirpación de los últimos seis dígitos del VES, el Bolívar tendrá el triste récord de ser la moneda que más dígitos ha cedido, **14 en total**, en la menor cantidad de tiempo, apenas por encima de los 13 años, en Latinoamérica. Segundo en este ranking se encuentra Argentina, con trece ceros, pero en un período sustancialmente más largo, 22 años.

2. ¿Por qué se tomó esta medida?

La causa de semejante pérdida de valor de la moneda es simple. La inflación. Venezuela viene atravesando un proceso de aceleración de la inflación al cual se le puede dar como fecha de inicio el año 2013, coincidente con la muerte de Hugo Chávez. Entre 2008 y 2012, la inflación mensual tuvo un promedio de 2,0%. Si bien la situación no era ideal, aun entraba dentro del plano de lo manejable. En 2013 la inflación promedio mensual se acelera y pasa a 3,8%, en 2014 ya era de 4,5% y en 2015 del doble, un 9%. La situación continúa con una leve tendencia al alza, hasta el año 2017, que se convierte en el punto de inflexión.

El año comienza con una inflación mensual apenas por debajo del 19% en enero, y culmina en un 85% en diciembre. Hacia diciembre de 2018 la inflación del mes ya era superior al 140%. En enero de 2019 se toca el máximo histórico, con una inflación interanual de 2.688.870% y una mensual del 191,6%. Recuérdese que la introducción del VES fue en marzo de 2018. Para ese momento, la inflación interanual ya era del 9.000%. Aceptando como definición de hiperinflación aquellos periodos donde la inflación promedio mensual del año es superior al 10%⁵, Venezuela convive con la hiperinflación desde 2016. **Esto hace de Venezuela uno de los países con hiperinflaciones más larga de la historia de la humanidad, superando ya los 5 años.** El último dato disponible de inflación es de mayo de 2021. La inflación interanual es apenas inferior al 3000%, y la mensual fue del 19,6%. Todo indica que el Bolívar digital, al igual que su predecesor, hará su debut en medio de la hiperinflación. Una consecuencia lógica de tan prolongado fenómeno es que el papel moneda deja de tener sentido. El billete de más alta denominación en Venezuela es el de 1.000.000 de VES, equivalente aproximadamente a 25 centavos de dólar.

GRÁFICO 8: INFLACIÓN INTERANUAL. VENEZUELA. ENERO 2018 A MAYO 2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Observatorio Venezolano de Finanzas.

El gobierno de Maduro se ha negado a imprimir billetes de mayor denominación. Lo que implica que para absolutamente todas las transacciones se necesiten al menos 2 billetes. Cualquier transacción mediana requiere de una cantidad de billetes físicos inmanejables. En consecuencia, la población ha abandonado a los Bolívares físicos, y prácticamente todas las transacciones posibles se hacen a través de medios electrónicos. La escasez de papel moneda complementa este efecto. Solo se pueden retirar 20 millones de VES al día en efectivo de los bancos. O sea, **el poder de compra en efectivo por poseedor de cuenta bancaria en Venezuela es de aproximadamente USD 6 diarios**. Esto ha obligado prácticamente a los venezolanos a adoptar los métodos alternativos a la moneda nacional en su versión física.

⁵ Esta definición no existe como tal, se la diseñó solo a título explicativo para este artículo

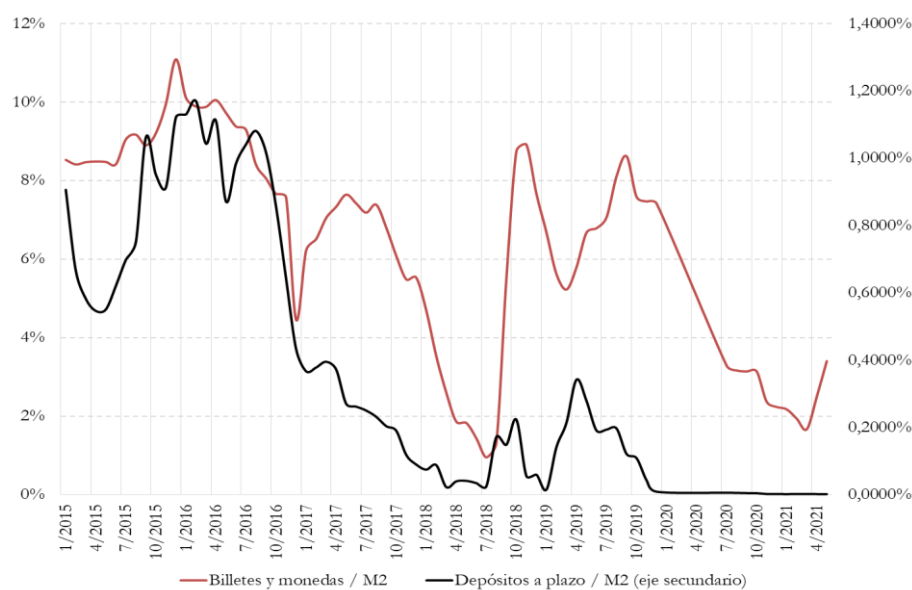
3. La reacción de la población frente a la hiper

Otra forma en la que se pueden ver los efectos de la hiperinflación en los usos y costumbres de la población es lo que sucede con la demanda de dinero⁶. La proporción de billetes y monedas en poder del público era de entre un 8% y un 10% de M2 en 2015, aproximadamente compatible con el promedio mundial (12% aprox.). La hiperinflación llevó a ese ratio por debajo del 1% en julio de 2018. Por su parte, **los depósitos a plazo, que totalizaban entre el 1% y el 1,2% del agregado M2, se pulverizaron. A mayo de 2021 apenas alcanzaban el 0,0019%.**

La destrucción de la moneda nacional por la inflación trae otra consecuencia. La población necesariamente debe utilizar alguna unidad de medida para sus transacciones, y cuando la ofrecida oficialmente por parte del gobierno no cumple con su función, buscarán una alternativa. La alternativa por la cual optaron los venezolanos fue la dolarización de facto de su economía. **La consultora Ecolatina ha estimado que circulan por Venezuela unos U\$S 2.000 M, que cumplen la función de moneda de curso legal, pero no oficial. Esos dólares, en su mayoría en efectivo, son utilizados para la realización de transacciones diarias. La misma consultora estima que un 75% de todas las transacciones en Venezuela se hacen en dólares.** En mayo de 2021, la liquidez amplia (M3) era de 1,7 billones de VES. Sin embargo, el tipo de cambio contra el dólar es de aproximadamente 4 millones a 1. Lo que significa **que solo hay apenas el equivalente a 422 millones de dólares en circulación, un monto absolutamente insuficiente para una economía como la venezolana, y que no llega a ser ni siquiera la mitad de los fondos depositados en moneda extranjera en la banca venezolana.**

El mismo Maduro ha sido cómplice de esta dolarización de facto. Ya en 2019 había declarado que veía el proceso como algo positivo, y como una válvula de escape para la economía. Con la relajación de los controles de capitales y de acceso a la moneda norteamericana que se han dado desde entonces, el camino a la dolarización se vio suavizado. De todos modos, los venezolanos ya habían encontrado otra forma de escaparle a la moneda nacional, a través del Bitcoin (BTC). Según un informe de Chainalysis de septiembre de 2020, **Venezuela era el tercer país en términos de adopción de dicha criptomoneda.** Con datos de Coindance, puede verse que el volumen negociado de BTC en Venezuela pasó de prácticamente 0 en 2014 a un pico de 2500 en febrero de 2019. El volumen promedio negociado por semana para el segundo semestre de dicho año fue de unos 500 BTC. En 2021 ese valor ha caído fuertemente, promediando los 60 BTC. Esto se debe justamente a la mayor adopción del dólar. A principios de 2021, el gobierno habilitó a los bancos a abrir cuentas en moneda extranjera. Las empresas ahora pueden pagar salarios en dólares. Todo esto benefició la adopción de la moneda norteamericana, a medida que hirió casi de muerte al mercado de BTC.

GRÁFICO 9: BILLETES Y MONEDAS EN PODER DEL PÚBLICO, Y DEPÓSITOS A PLAZO COMO % DE M2.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Venezuela.

⁶ Los ratios que se dan en este párrafo no son necesariamente demanda de dinero, pero sirven para hacer una aproximación rápida al respecto.

Más allá del nombre de la nueva moneda, el gobierno emitirá nuevos billetes físicos, de 10, 20, 50 y 100, sumado a una moneda de 1 Bolívar. La intención es la convivencia de ambos Bolívares, el digital con el físico, para no excluir a aquellos que no cuenten con medios digitales para transaccionar. De todos modos, es difícil imaginar que la estrategia tenga éxito y que el poder de compra de dichos billetes se mantenga en el tiempo. Nada indica que la economía se vaya a recuperar o que la inflación pueda ser controlada en el futuro cercano. **El FMI proyecta una inflación para 2021 de 5500%, y una caída del PBI del 10%, anotando su octava contracción anual consecutiva.** Mientras las necesidades de financiamiento de su déficit fiscal sigan siendo satisfechas mayoritariamente a través de emisión monetaria, el problema de la alta inflación seguirá irresuelto, por lo que nuevas emisiones de billetes mayor denominación serán necesarias con seguridad. A menos que haya un cambio radical en la política económica venezolana, el Bolívar digital pareciera estar muerto antes de nacer.

NOTA ESPECIAL

OBITUARIOS: JUAN C. DEL BELLO, JUAN V. SOURROUILLE Y EUSEBIO C. DEL REY

Héctor Rubini

a. Juan Carlos del Bello (05/06/51 – 19/07/21)

El pasado 19 de julio falleció en Viedma, Río Negro, Juan Carlos del Bello, rector de la Universidad de Río Negro y uno de los actores centrales de las más reciente reformas del sistema de educación superior de nuestro país.

Había nacido en Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, el 5 de junio de 1951. Hijo de padre odontólogo y madre ama de casa, transcurrió su niñez y adolescencia en General Roca, provincia de Río Negro. Inició sus estudios de Economía en la Universidad Provincial de Neuquén, donde también comenzó su militancia política en el peronismo, en la lucha por la nacionalización de dicha casa de estudios, que una vez concretada en 1971, pasó a llamarse Universidad Nacional del Comahue. Allí se recibió de Licenciado en Desarrollo y Programación Económica. Luego completó estudios de posgrado en la Universidad Nacional del Sur (Bahía Blanca), donde egresó como Experto en Economía y Planificación Regional.

Su militancia política el llamado peronismo “de base” lo expuso ante las líneas internas opuestas del gobierno de Isabel Perón, y en 1975 fue expulsado por la intervención de la Universidad Nacional del Comahue, donde estaba iniciando su carrera docente. La persecución política se acentuó, más aún luego del golpe de Estado de marzo de 1976 y en septiembre de ese año debió exiliarse en Costa Rica. Allí vivió hasta 1984, llegando hasta ocupar cargos en la Oficina Nacional de Planificación, luego Ministerio Planificación, donde llegó a ser director. Representó a Costa Rica ante la Comisión para el Desarrollo Científico y Tecnológico de Centroamericana y Panamá (CTCAP), y fue Asesor Técnico Principal del primer programa del PNUD para Ciencia y Tecnología en Costa Rica. Se capacitó en temas de transferencia de tecnología en la División de Tecnología de la UNCTAD, bajo la dirección de Surendra Patel, y la fuerte influencia de Daniel Chudnovsky.

En 1984 regresó al país en el marco del Programa de Repatriación de Científicos de la Secretaría de Ciencia y Técnica (SECYT) a cargo de Manuel Sadosky en el gobierno de Alfonsín, radicándose en Buenos Aires. Se integró al Centro de Investigaciones Sociales sobre el Estado y la Administración (CISEA) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires para estudios sobre la agricultura pampeana bajo la dirección de Martín Piñeiro y con una beca del International Development Research Center de Canadá. En 1986 fue reincorporado como docente a la Universidad Nacional del Comahue y en 1987 se integró al Centro de Estudios Internacionales (CEI), dirigido por Daniel Chudnovsky. También realizó trabajos para la Secretaría de Ciencia y Técnica y dictó cursos de posgrado en la Facultad de Arquitectura y Urbanismo. En 1988 ingresa al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONICET) como Investigador Adjunto, y se incorpora a la línea interna del llamado Peronismo Renovador. Integró los equipos técnicos del Partido Justicialista de la Capital Federal y trabajó en la Fundación Andina del entonces diputado mendocino Octavio Bordón, a quien asesoró para el proyecto de una ley de promoción industrial.

Luego de la victoria de Carlos Saúl Menem en 1989 es incorporado a la Secretaría General de la Presidencia, a cargo de Alberto Kohan. Luego pasó al Ministerio de Economía como asesor del Secretario de Política Económica, Héctor Gambarotta. Al asumir Domingo Cavallo en 1991 es nombrado Subsecretario de Estudios Económicos en la Secretaría de Programación Económica, bajo la conducción de Juan José Llach. Allí realizó estudios de competitividad, de la edición del Informe Económico Trimestral del ministerio y estuvo a cargo del proceso de desindexación de los servicios de medicina prepaga y de educación privada. Completó un breve ciclo de cursos en el Trinity College de la Universidad de Oxford y negoció el primer tramo del préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo para la Modernización Tecnológica (BID-PMT I) y la creación del Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR).

Luego pasó al ministerio de Educación como asesor del ministro Jorge Rodríguez y fue nombrado Secretario de Políticas Universitarias. En su gestión creó el Programa de Incentivo a los Docentes Investigadores Universitarios, la Comisión de Acreditación de Postgrados y el Fondo para el Mejoramiento de la Calidad (FOMECA). También otorgó a las universidades nacionales mayor autonomía presupuestaria, realizó el primer Censo de Estudiantes de Universidades Nacionales, estableció un sistema único de información universitaria y estableció las convenciones colectivas para trabajadores docente y no docente por universidad. Fue el autor de la Ley de Educación Superior N° 24.521 de 1995 que,

con leves modificaciones, está en vigencia hasta la actualidad y dio lugar a la creación de la Comisión Nacional de Evaluación y Acreditación Universitaria (CONEAU).

En 1996 regresó al Ministerio de Economía como Subsecretario de Inversión Pública y Financiamiento Externo, y luego de 6 meses fue nombrado director de la Secretaría de Ciencia y Técnica (SECYT) del Ministerio de Educación, y por un año y medio interventor-normalizador del CONICET. En la SECYT creó la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica y el Fondo para la Inversión Científica y Tecnológica.

En acuerdo con el INDEC implementó la primera encuesta sobre comportamiento tecnológico de la industria manufacturera. También pudo implementar el primer sistema de crédito fiscal para la innovación tecnológica de empresas y un sistema de subsidios para PyMEs innovadoras bajo la forma de aportes no reembolsables. Logró también formular y negociar con el BID el préstamo BID-PMT II, el cual fue aprobado antes del final del segundo mandato de Menem. En dichas elecciones se presentó como candidato a vicegobernador de Río Negro, acompañando a Remo Constanzo, pero aun con el 41,7% de los votos la fórmula quedó en segundo lugar.

En 2000 obtuvo un cargo de profesor titular por concurso en la Universidad Nacional de Quilmes donde dirigió la Maestría en Ciencia, Tecnología y Sociedad. En 2001 pasó a integrar la CONEAU en representación del Consejo Interuniversitario Nacional durante 4 años. En 2002 fue incorporado al equipo económico de Jorge Remes Lenicov y luego designado director del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), cargo que ocupó hasta mayo de 2003. En dicha gestión tuvo particular resonancia una polémica con el entonces ministro de Economía Roberto Lavagna sobre la medición de la pobreza en Argentina. En la presidencia de Néstor Kirchner fue asesor de la Secretaría de Ciencia y Tecnología donde participó en la formulación y negociación del préstamo BID-PMT III. Después del mandato de Kirchner, pasó en 2008 a la docencia, la investigación y la consultoría.

En 2007 había elaborado el proyecto de ley para crear la Universidad Nacional de Río Negro, que fue aprobado como Ley 26.330 en diciembre de ese año. En febrero de 2008 fue nombrado Rector Organizador de dicha casa de estudios, y fue reelecto tres períodos consecutivos y por unanimidad.

La muerte lo sorprendió siendo el rector en funciones de dicha universidad, donde además dirigía una Maestría en Ciencia, Tecnología e Innovación. Como bien lo ha expresado la Universidad Nacional de Río Negro en su página web, era un trabajador incansable. Una de esas personas con una energía y un empuje fuera de lo común para seguir impulsando y concretando proyectos sin límites a la vista. De hecho, poco antes de su muerte había participado en un encuentro virtual para inaugurar un curso para estudiantes de medicina a ser dictado en Bariloche, y de otro por el cual el gobierno nacional cedió un terreno a la Universidad Nacional de Río Negro para la construcción de un nuevo edificio en Villa Regina.

En su página web <http://www.juancarlosdelbello.com/publicaciones/> se encuentra el listado de su producción académica. Algunas de sus publicaciones son las siguientes:

- *Technology policies in the pharmaceutical sector in Costa Rica*. United Nations Conference on Trade and Development, (UNCTAD) (1982).
- “Compras estatales en Centroamérica y el Caribe”, con J. I. Leiva, *Integración Latinoamericana*, N° 101 (1985).
- “Tendencias Productivas y Estrategia Tecnológica para la Agricultura Pampeana”, con Edith S. de Obschatko, Centro de Investigaciones Sociales sobre el Estado y la Administración (CISEA), Buenos Aires (1986).
- *Manual para la transferencia de tecnología entre empresas latinoamericanas*. Instituto para la Integración de América Latina, (1986).
- *Cambio Tecnológico en el Complejo Agroindustrial de Productos Lácteos*, con O. Barsky, F. Solá, J. Pagés, G. Parellada, y M.C. Palacios. Fundación de Estudios Contemporáneos/CONICET, (1987).
- *Posibilidades de Cooperación Regional entre las Industrias de Bienes de Capital de América Latina*. Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (1987).
- “Especialización y Competitividad de la Industria Italiana en el Comercio Internacional”, con D. Chudnovsky, en *Industrialización y Desarrollo Tecnológico, Documento de Investigación N° 7*, 51-86. División Conjunta CEPAL/ONUDI de Industria y Tecnología. Naciones Unidas, Santiago de Chile (1989).
- *Las economías de Argentina e Italia: situación actual y perspectivas de asociación*, (con D. Chudnovsky). Fondo de Cultura Económica, ed. con D. Chudnovsky (1989).

- *La Universidad Privada Argentina*, con O. Barsky y G. Giménez. Libros del Zorzal (2007).
- “Quality Assurance Systems of Higher Education-The Case of European Institutions: Origin, Evolution and Trends” (con A. Corengia, M. Pita Carranza y C. Adrogué), *Revista Universitaria na America Latina*, 7, 61-76 (2014).
- “Argentina: Experiencias de Transformación de la Institucionalidad Pública de Apoyo a la Innovación y al Desarrollo Tecnológico”, en *Nuevas Instituciones para la Innovación. Prácticas y Experiencias en América Latina* (ed. por G. Rivas y S. Rovira). Documento de Proyecto. CEPAL (Naciones Unidas). Santiago de Chile (2014).

b. Juan Vital Sourrouille (13/08/40 – 21/07/21)

El pasado 21 de julio falleció Juan Vital Sourrouille, Ministro de Economía en la presidencia de Raúl Alfonsín, y autor del primer plan de estabilización de shock relativamente exitoso, el “Plan Austral”, en junio de 1985.

Había nacido en Adrogué, provincia de Buenos Aires, el 13 de agosto de 1940. Estudió en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, donde se graduó como Contador Público. Se formó en economía asistiendo a los cursos de Julio H. G. Olivera antes de la apertura de la licenciatura en economía como carrera universitaria. Su interés pasó rápidamente de la teoría abstracta a temas relacionados con cuentas nacionales y el desarrollo de la economía argentina. Como en varios de los obituarios de los últimos días lo destacan, se caracterizó por ser un analista extremadamente minucioso a la hora de descifrar todo tipo de información, encontrar patrones definidos y contradicciones de todo tipo. En 1963 se incorpora al Consejo Nacional de Desarrollo (CONADE), bajo la dirección de Roque Carranza. Allí conoció a Richard D. Mallon, profesor de Harvard quien facilitó visitas al CONADE de figuras de primer nivel como Wasilly Leontief y Simon Kusnetz, entre otros. Luego del golpe militar de 1966 pasa a trabajar a la CEPAL en Santiago de Chile, trabajando sobre temas de cuentas nacionales. En 1967 se incorporó a la universidad de Harvard como investigador asociado para trabajar junto a Richard D. Mallon en un proyecto sobre las políticas económicas en Argentina, que quedaría plasmado en el libro publicado en 1973 con foco en la conflictividad política y su influencia en las políticas aplicadas en Argentina desde la primera presidencia de Perón.

Fue el primer director del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), creado en 1968 como organismo dependiente del CONADE. Permaneció en dicho cargo hasta 1971 en que fue nombrado Subsecretario de Economía y Trabajo del ministro Aldo Ferrer, en la presidencia del general Marcelo Levingston. Posteriormente continuaría sus actividades en el Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES), institución académica de la que fue secretario en 1971 y 1972, y presidente entre octubre de 1973 y octubre de 1981, y en 1984, y donde junto a Getulio Steinbach consolidó el prestigio de la revista *Desarrollo Económico*, y con Adolfo Canitrot la organización de cursos y seminarios para la formación de economistas que luego se incorporarían a su equipo en el gobierno de Alfonsín.

No era afiliado a la Unión Cívica Radical, pero tuvo algún acercamiento a Raúl Alfonsín a principios de los '80. Pocos días después de su victoria electoral, Alfonsín lo convocó para ser Secretario de Planificación Económica con la intención de elaborar estrategias de política de largo plazo, siguiendo un cierta forma el modelo del CONADE de los años '60.

A fines de 1984 Sourrouille publicó el documento “Lineamientos de una Estrategia de Crecimiento Económico 1985-89”, una hoja de ruta para cierto sendero de crecimiento y desarrollo económico hasta el fin del mandato de Alfonsín. Era una estrategia de crecimiento en torno de lo que se calificó como “ajuste positivo”: expandir exportaciones mejorando la competitividad de la industria manufacturera, y con el impulso de una política pública de promoción de inversiones, aunque con una protección industrial selectiva, no general ni excesiva. Contemplaba cierta articulación público-privada para promover la cooperación científico tecnológica y ganar mercados en el exterior.

No tenía el gran detalle de otros planes anteriores, pero fue una visible “marcada de cancha” frente al propio ministro de Economía Bernardo Grinspun, ya que exteriorizaba una posición crítica a la idea de la industrialización sustitutiva de importaciones en base al proteccionismo a ultranza. Políticamente no pasó desapercibido el documento y en cierta forma puede que haya contribuido a inclinar la balanza hacia marzo de 1985 a nombrar a Sourrouille como nuevo ministro de Economía y mover a Grinspun a la Secretaría de Planificación Económica.

La inestabilidad económica, fundamentalmente de la inflación y del tipo de cambio no se corrigieron en 1984 y la aceleración inflacionaria de 15% mensual en diciembre de 1984 a casi 20% en enero de ese precipitó la decisión política de reemplazar a Grinspun por Sourrouille en el Ministerio de Hacienda, al cual el nuevo ministro le cambió el nombre por el de Ministerio “de Economía”. El 19 de febrero de 1985 Alfonsín le ofreció el cargo a Sourrouille, rechazó inicialmente el cargo, pero finalmente aceptó. La inflación de ese mes era ya imposible de modificar, cerró en 25,1%. Le tocó hacerse cargo de políticas con urgencia, alta volatilidad política y de variables económicas, en una época donde faltaba información, datos y capacidad material de cómputo que se requiere en escenarios de crisis.

La inflación mensual de abril mostró con una auspiciosa baja a 20,7%, en marzo, pero se aceleró a 26,5% de abril y a 29,5% en mayo. Además, hasta junio se acumularon tres trimestres consecutivos de caída en la actividad económica. La estanflación en un contexto internacional de suba de tasas de interés externas y caída de los precios internacionales de los commodities de exportación exacerbó la demanda especulativa de divisas.

Hacia fines de mayo, principios de junio, se diseminaron rumores de todo tipo en línea con la aceleración de la suba del tipo de cambio en el mercado paralelo, y el déficit fiscal superaba ya el 8% del PBI. A esto se sumaron rumores sobre un programa de estabilización cuyos lineamientos fueron anticipados por el diario *Ambito Financiero*. Además, el clima político era bastante complicado. Estaban en curso los juicios a las juntas militares y el gobierno percibía síntomas anticipatorios de una probable asonada militar. Todo esto forzó a las autoridades al equipo de Sourrouille a acelerar la marcha, disponer un feriado bancario y cambiario, y anunciar el programa en un discurso al país el viernes 14 de junio de 1985.

En su mensaje al país, Sourrouille expresó con total claridad la inviabilidad de los programas de estabilización gradualistas. Una realidad luego corroborada y admitida por la profesión y que permitió idear hacia 1991 otro programa de shock más duradero, el de la Convertibilidad. En ese discurso expresó en dos breves párrafos el núcleo del problema de la lucha contra la inflación en Argentina que luego del abandono de la Convertibilidad, en 2002, parece ser el mismo:

*"En un enfoque gradualista, la resistencia de la inflación a descender obliga a una prolongada aplicación de políticas monetarias restrictivas, destinadas a forzar hacia abajo el descenso natural de los precios mediante el abogo de la demanda. La falla principal de esta política no es tanto la recesión económica en sí como su prolongada duración. **En la mejor de las hipótesis, tras varios años de fuerte desempleo, la inflación descende luego de haber producido la destrucción del aparato productivo.** La política de tratamiento drástico de la inflación, que el gobierno ha adoptado, procura actuar tanto sobre los **efectos** de inercia como sobre los **desequilibrios** estructurales que le dan lugar...
Se intentó más de una vez moderar la escalada de precios y salarios apelando a políticas concertadas o al congelamiento de los precios y salarios. Estas experiencias terminaron en repetidas frustraciones porque descuidaron actuar al mismo tiempo sobre **un componente principal de las presiones inflacionarias como es el desequilibrio de las finanzas públicas**"*

El programa se venía elaborando desde varias semanas antes y con conocimiento de la conducción del FMI, del Tesoro de los EE.UU. y del titular de la Reserva Federal, Paul Volcker. El plan consistió básicamente en a) congelamiento de precios, salarios, tarifas públicas y tipo de cambio, b) cambio del signo monetario, sustituyendo el peso argentino por una moneda nueva, el “austral”, según la relación 1 austral = 1 peso argentino, con desindexación de contratos financieros en pesos argentinos con vencimiento posterior al 15 de junio de 1985, c) baja del déficit fiscal y compromiso de no financiarlo con emisión monetaria.

La “pata fiscal” se trató de sostener con: 1) aumento de retenciones a las exportaciones, 2) un ajuste de única vez, y posterior congelamiento, de tarifas públicas, 3) reforma impositiva con mayor alícuota en el impuesto a los débitos y créditos bancarios, 4) pagos adelantados de obligaciones tributarias de contribuyentes de mayores ingresos (el llamado “ahorro forzoso”) y 5) reducción de los plazos para el pago del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Además, se accedió a un crédito puente de 12 países, impulsado por el gobierno de los EE.UU. a ser utilizado para el pago de intereses atrasados de la deuda externa con bancos privados.

El programa tuvo un éxito inicial inmediato, y esto permitió realimentar a futuro las expectativas inflacionarias a niveles más bajos. Pero con el correr de los años, se aflojaron los controles fiscales, la recaudación no creció como lo esperado en particular en materia de Impuesto a las Ganancias. Los mecanismos de créditos fiscales también limitaron el alcance de la reforma tributaria. Por otro lado, aumentaron las presiones para subas salariales con una ola de huelgas

nacionales, y una percepción de debilitamiento político que se tornó más evidente luego de que Antonio Cafiero lograra ganar en 1987 la gobernación de la provincia de Buenos Aires.

La estabilidad se fue desdibujando, con un progresivo aflojamiento de la disciplina fiscal y de su financiamiento vía adelantos transitorios, más el aumento permanente de la deuda interna, tanto del Tesoro como del Banco Central a través de mecanismos de remuneración de encajes. La inflación mensual (IPC) había trepado de 15% en diciembre de 1984 a 30,5% mensual en julio de 1985. Luego bajó drásticamente a 6,2% en agosto de ese año y siguió bajando hasta 1,9% en noviembre de 1985. El salario real aumentó levemente en 1986, pero después comenzó a descender en línea con una aceleración inflacionaria que se tornó permanente. En 1986 la inflación promedio mensual fue de 5,0%, en 1987, 9,0%, acelerándose en 1988 de 3,4% mensual en enero de ese año a 25,6% en agosto.

Ese mes se lanzó el llamado “plan Primavera”, un acuerdo de precios con algunas cámaras empresarias para una gradual desaceleración de la inflación y renegociación de salarios en base a pautas decrecientes de inflación. Una estrategia para llegar sin turbulencias a las elecciones presidenciales de octubre de 1989 que no contaba con el efecto sorpresa ni el apoyo financiero externo del Plan Austral.

La inflación de septiembre de 1988 fue de 27,6%, pero empezó a descender hasta 5,7% en diciembre de ese año, mes en el que se produjo el levantamiento militar de Villa Martelli, a lo que siguió en enero el asalto de un comando terrorista al regimiento de La Tablada. Los bancos acreedores decidieron postergar toda renegociación de pagos atrasados para fin de año, una vez asumido el nuevo presidente, y el Banco Mundial anunció la suspensión de créditos a la Argentina. Este clima tornó inevitable una corrida cambiaria que forzó a una serie de intervenciones del BCRA en el mercado cambiario hasta que el 6 de febrero se anunció que el BCRA dejaría de intervenir, y crearía un mercado libre de divisas. Esto aceleró la huida de pesos a dólares, y aceleró la suba del tipo de cambio y de los precios. La inflación se aceleró a casi 10% en marzo de 1989 lo que exacerbó las presiones del equipo del candidato presidencial oficialista, el gobernador de Córdoba Eduardo Angeloz, que estaba en caída en la mayoría de las encuestas sobre intención de votos para los comicios de octubre de ese año. El 30 de marzo de 1989 presentó la renuncia, siendo sucedido por Juan Carlos Pugliese.

Los mercados ya temían un triunfo de Menem en las elecciones presidenciales con propuestas populistas e inflacionarias y el tipo de cambio paralelo había aumentado 85% en menos de un mes. Ya se estimaba una inflación para el mes siguiente superior al 15% (cerró en 17%, en línea con la tasa promedio mensual de los depósitos a plazo fijo) pero sería el inicio del fin. La fuerte suba de tasas de interés no fue suficiente para calmar las expectativas y el 21 de abril, Alfonsín anunció la anticipación de las elecciones presidenciales de octubre al 14 de mayo.

El final es bien conocido, se impuso Menem y luego de los saqueos a supermercados en la ciudad de Rosario a fines de ese mes, Alfonsín negoció la entrega anticipada del mando a Menem en julio. La inflación ya era hiperinflación: saltó de 9,6% mensual en marzo a 17,0% en abril, luego a 33,4% mensual en mayo, 78,5% en junio, 114,5% en julio y 179,6% en agosto. Igualmente, el Plan Austral, dejaron varias lecciones contundentes, que lamentablemente parecen ser (adrede o no) olvidadas por parte de la profesión.

- a) El éxito de un programa de estabilización depende del armado de un rompecabezas económico político y económico que no puede dejarse en manos de improvisados ni de aventureros de ocasión.
- b) Es imposible pensar en una estabilización permanente y creíble sin atacar simultáneamente el emisionismo monetario para financiar al fisco y los mecanismos de propagación inercial de la inflación.
- c) Una estabilización en serio de la inflación con gobiernos relativamente débiles exige un programa de shock, salvo que se acepten años de ajustes contractivos que terminan acarreado recesiones que se tornan políticamente inmanejables.
- d) Una estabilidad permanente puede sostenerse con crecimiento económico, solvencia fiscal y la competitividad externa. Sin crecer y sin ingresos netos de divisas, no hay estabilidad cambiaria ni de precios asegurada. Menos si no se corrigen los desequilibrios fiscales y además se los financia con emisión monetaria.

A diferencia de otros colegas, luego de su paso por la función pública Sourrouille optó por no retornar, ni reivindicarse a través de textos escritos. Mucho menos a través de los medios de comunicación. Mantuvo invariable su casi nula exposición pública salvo unas escasas entrevistas a las que todavía se puede acceder por Internet. En línea con una de las tantas frases de su gran amigo Adolfo Canitrot: “*si pasaste por la función pública y te fue mal, hay que llamarse a silencio*”. Igualmente, Sourrouille no estuvo inactivo. Presidió la fundación Centro de Estudios para el Cambio Estructural (CECE),

realizó trabajos de consultoría y fue consultado permanentemente por Raúl Alfonsín y varios dirigentes y legisladores de la Unión Cívica Radical. Algunos de sus trabajos publicados son los siguientes:

- “Los Instrumentos de Promoción Industrial en la Postguerra”, con Oscar Altimir y Horacio Santamaría. *Desarrollo Económico* 6 (22-23), 469-487 (1966).
- *La Política Económica en una Sociedad Conflictiva: El Caso Argentino*, con Richard D. Mallon, Ed. Amorrortu. Buenos Aires (1973). Reeditado en inglés: *Economic Policymaking in a Conflicting Society: The Argentine Case*. Harvard University Press (1975).
- “Sobre la Evolución del Contenido de Importaciones Intermedias en la Demanda Final y las Exportaciones Argentinas: Un Ejercicio de Insumo-Producto”, con Bernardo Kosacoff. *Desarrollo Económico* 18 (71), 597-606 (1979).
- “Apuntes sobre la Historia Reciente de la Industria Argentina”. *Boletín Informativo Techint* N° 217, 2-41. (1980).
- “Apuntes sobre la Historia Reciente de la Industria Argentina. Los Resultados del Censo Industrial de 1974”, con Jorge Lucángeli. *Boletín Informativo Techint* N° 219, 4-28. (1980).
- *El Complejo Automotor en Argentina (Transnacionales en América Latina)*, Nueva Imagen. México DF (1980).
- *Inversiones Extranjeras en América Latina: Política Económica, Decisiones de Inversión y Comportamiento Económico de las Filiales*, con Francisco Gatto y Bernardo Kosacoff, BID-INTAL. Buenos Aires (1984).
- *Transnacionalización y Política Económica en Argentina*, con Bernardo Kosacoff y Jorge Lucángeli. Centro Editor de América Latina. Buenos Aires (1985).
- “La Posición de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina entre 1946 y 1948”. *Serie Estudios y Perspectivas* N° 20. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires. CEPAL Naciones Unidas (2005).
- “Activos y Pasivos Externos de la Argentina desde fines de la Segunda Guerra Mundial hasta 1958”, *Desarrollo Económico* 47 (185), 25-71 (2007)
- “El Trigo y las Ganancias del IAPI entre 1946 y 1949: Miranda y la Política Económica en los Inicios del Peronismo”, con Adrián H. Ramos. *Desarrollo Económico* 53 (209-210), 27-56 (2013).

c. Eusebio Cleto del Rey (27/03/37 – 03/08/21)

El 3 de agosto falleció a los 84 años de edad Eusebio Cleto del Rey, formador indiscutido de generaciones de economistas en la Universidad Nacional de Salta. Había nacido en El Tala, provincia de Salta, el 27 de marzo de 1937. Completó sus estudios secundarios en el Colegio Salesiano Angel Zerda y luego inició sus estudios universitarios en la filial Salta de la Universidad Nacional de Tucumán, completando los últimos dos años de estudios en la sede de San Miguel de Tucumán, donde se recibió en 1962 de Contador Público y Perito Partidor.

En 1963 inició sus actividades como docente en dicha casa de estudios y como investigador en su Instituto de Investigaciones Económicas. Posteriormente, completó estudios de posgrado en la Universidad Nacional de Cuyo, en Mendoza, en el “Programa Cuyo” de dicha casa de estudios, la Universidad Católica de Chile y la Universidad de Chicago. Continuó sus estudios en la Universidad de Chicago donde completó la Maestría en Economía en 1967.

En 1975 se incorporó a la Universidad Nacional de Salta (UNSa) como profesor de la Facultad de Ciencias Económicas, Jurídicas y Sociales, donde dictó clases para cursos de grado de las carreras de Administración de Empresas, Contador Público y Licenciatura en Economía. Luego cursó formalmente estudios de grado en economía, y completó en 1982 la Licenciatura en Economía en la Universidad Nacional de Tucumán.

Fue investigador del CONICET entre 1983 y 2006, y el organizador y líder del área de economía de la Facultad de Ciencias Económicas Jurídicas y Sociales de la UNSa. En 1983 dio impulso a los trámites administrativos para la creación del Instituto de Investigaciones Económicas que se concretó recién en 1988. Además de ser su fundador, fue su director reelecto sin interrupciones hasta el año 2013.

Su producción académica fue variada, aunque su especialidad inequívoca eran las finanzas públicas y el análisis costo-beneficio. Fue un asiduo asistente a las Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas de la Universidad Nacional de Córdoba y a las reuniones anuales de la Asociación Argentina de Economía Política, de la que fue su presidente entre 1994 y 1996. “Cleto”, como lo llamaban sus amigos, impactaba con sus pintorescos bigotes y un sentido del humor siempre

contagioso. Fue uno de los economistas más apreciados de nuestro país, con una indiscutida influencia en generaciones de discípulos que continúan con su obra de consolidar la enseñanza y la investigación en Economía en la ciudad de Salta.

Alguna de sus publicaciones:

- “Estimación del Stock de Tecnología Producido por la Estación Experimental Agrícola de Tucumán”. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. VIII Reunión Anual. Universidad de Buenos Aires (1972).
- “Porcentaje Óptimo de Reservas de un Banco”. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XI Reunión Anual. Universidad Nacional de Salta (1976).
- “Reservas Óptimas de un Banco”. *Ensayos Económicos* 12, 69-115. Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires (1979).
- “Problemas de Cómputo de la Corrección por Riesgo en el Caso Lognormal”. *Económica-La Plata*. 29 (1), 27-43. Universidad Nacional de La Plata (1983).
- “Los Costos Sociales de la Enseñanza Universitaria”. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XVIII Reunión Anual. Universidad Nacional de Tucumán (1983).
- “Los Bonos de Cancelación de Deudas de la Provincia de Salta” (con Gerardo Alberto Orive). *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXI Reunión Anual. Universidad Nacional de Córdoba (1986).
- “El Coeficiente de Gini y la Redistribución del Ingreso”. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXIV Reunión Anual. Universidad Nacional de Rosario (1989).
- “Análisis de Costos y Beneficios de la Prevención del Mal de Chagas-Metodología” (con Miguel Ángel Basombrío). *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXVI Reunión Anual. Universidad Católica de Santiago del Estero (1991).
- “La Rentabilidad de la Prevención del Mal de Chagas” (con Miguel Ángel Basombrío y Carlos Luis Rojas). *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXIX Reunión Anual. Universidad Nacional de La Plata (1994).
- Metodología para Estimar el Rendimiento de la Inversión en Capital Humano Universitario*. Editorial Comisión Bicameral Examinadora de Obras de Autores Salteños. Salta (1994)
- “La Prevención de la Malaria: Costos y Beneficios” (con Miguel Ángel Basombrío y Andrés Miguel Sánchez Wilde). *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXXII Reunión Anual. Universidad Nacional del Sur (1997).
- “La Contribución de Mejoras”. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXXIV Reunión Anual. Universidad Nacional de Rosario (1999).
- “La Contribución de Mejoras: Una Aplicación de Econometría Espacial” (con Juan Carlos Cid y Ana María Cerro). *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. XXXVIII Reunión Anual. Universidad Nacional de Cuyo (2003).
- Ensayos en Economía de la Salud*. (ed. con Jorge Augusto Paz) Temas Grupo Editorial SRL. Buenos Aires (2007).

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2021		Agosto				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
23	24	25	26	27	28	29
BCRA: Informe de Política Monetaria.	INDEC: Encuesta Nacional de Centros de Compra, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Junio 2021		Bureau of Economic Analysis (EE.UU): PBI 2° trimestre 2021 (2da. estimación)			Provincia de Corrientes: elecciones de gobernador y legisladores provinciales.
30	31					
2021		septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
30	31	01	02	03	04	05
			IBGE (Brasil): Encuesta Industrial Mensual. Producción Física. Julio 2021. Bureau of Economic Analysis (EE.UU): PBI 2° trimestre 2021 (3a. estimación)	BCRA: Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)		
06	07	08	09	10	11	12
	INDEC: Índice Producción Industrial (IPI) Manufacturero. Julio 2021. Indicadores de la actividad de la construcción. Julio 2021.		IBGE (Brasil): Índice de Precios al Consumidor (Nacional y Amplio). Agosto 2021. Banco Central Europeo: Reunión de Política			Elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO).
13	14	15	16	17	18	19
	INDEC: Índice de Precios al Consumidor (IPC). Julio 2021.	INDEC: Utilización de la Capacidad Instalada de la Industria. Julio 2021.	INDEC: Balanza de Pagos, pos de inversión internacional y deuda externa. 2° trimestre 2021.			

INDICADORES

Indicador	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	1,9%	2,7%	2,8%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	4,8%	4,1%	3,3%	3,2%	3,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	2,5%	3,0%	2,3%	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%	4,5%	4,6%	3,5%	3,6%	3,1%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	1,3%	3,5%	3,0%	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%	4,6%	4,3%	3,1%	3,2%	3,4%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	42,4%	40,7%	36,6%	37,2%	35,8%	36,1%	38,5%	40,7%	42,6%	46,3%	48,8%	50,2%	51,8%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	46,2%	43,9%	38,3%	37,9%	37,8%	39,4%	41,4%	43,7%	45,7%	49,8%	52,5%	54,5%	55,4%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	46,0%	44,5%	40,8%	43,9%	40,4%	42,1%	42,3%	43,9%	44,8%	46,4%	49,9%	53,2%	56,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	1,6%	2,8%	2,8%	3,6%	3,0%	3,7%	3,3%	3,6%	5,2%	4,1%	3,4%	3,1%	3,1%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	2,3%	3,2%	2,2%	3,4%	4,1%	4,5%	3,2%	4,3%	4,3%	4,8%	3,6%	3,5%	3,4%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	1,6%	2,4%	2,2%	2,5%	3,1%	3,8%	3,8%	2,9%	3,9%	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	40,6%	39,2%	35,2%	35,7%	34,2%	34,1%	35,9%	38,3%	40,4%	44,2%	46,8%	48,3%	50,4%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	44,5%	42,3%	36,8%	36,4%	36,9%	37,6%	39,1%	42,0%	43,5%	48,0%	51,2%	53,0%	54,6%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	36,6%	35,3%	31,7%	31,3%	30,1%	30,5%	32,3%	33,6%	35,0%	37,8%	41,4%	43,9%	45,8%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	40,0	40,0	40,0	45,0	40,0	40,0	45,0	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	43,1	45,0	40,3	47,0	44,5	42,9	44,1	45,2	46,3	47,9	50,2	51,4	49,1
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	16,1%	24,9%	34,3%	28,1%	27,0%	20,8%	53,3%	49,3%	63,1%	92,9%	116,8%	90,3%	s/d
Gastos Totales	37,8%	60,0%	61,2%	35,3%	34,6%	28,4%	25,5%	40,6%	33,4%	14,6%	21,9%	41,0%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	21,0%	27,2%	36,5%	29,6%	29,8%	23,5%	55,8%	50,9%	69,6%	94,7%	108,8%	86,0%	s/d
Gastos Primarios	59,2%	56,9%	71,6%	54,8%	40,5%	52,7%	45,8%	43,4%	36,2%	14,2%	18,3%	40,1%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	24,6%	33,3%	42,7%	42,8%	36,5%	37,7%	45,3%	50,0%	69,0%	100,5%	71,0%	67,5%	66,9%
Dirección General Impositiva	3,2%	14,5%	20,2%	26,4%	17,7%	35,0%	38,5%	43,0%	67,4%	110,7%	64,0%	62,0%	77,9%
Dirección General de Aduanas	20,9%	6,4%	30,1%	28,9%	63,3%	78,2%	101,3%	119,3%	131,8%	163,1%	198,7%	132,6%	99,7%
Sistema de Seguridad Social	21,4%	23,9%	37,5%	31,4%	22,9%	23,0%	24,7%	27,2%	34,0%	62,9%	63,0%	49,5%	62,6%

Indicador	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	38,2	41,3	40,3	38,8	40,9	39,3	38,2	37,7	38,2	35,3	35,4	34,6	37,9
Var. % m/m	-3,3%	8,2%	-2,4%	-3,7%	5,2%	-3,8%	-2,8%	-1,1%	1,1%	-7,5%	0,3%	-2,3%	9,3%
Var. % a/a	-13,6%	-1,3%	-4,2%	-11,3%	-1,2%	-7,2%	-11,2%	-11,8%	-7,4%	-10,0%	-7,9%	-12,2%	-0,8%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-12,7%	-11,4%	-6,2%	-6,9%	-3,4%	-2,4%	-2,0%	-2,3%	11,9%	29,4%	13,6%	10,8%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	2,4%	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%	0,4%	2,2%	-0,6%	-0,2%	-0,7%	-2,0%	2,5%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-42,7%	-16,2%	30,5%	22,5%	37,3%	25,2%	6,1%	-1,9%	71,0%	297,7%	39,9%	18,6%	8,4%
Var m/m, con estacionalidad	-5,5%	21,2%	23,7%	1,2%	-5,7%	24,1%	-30,0%	-2,3%	21,3%	-7,7%	-6,2%	0,6%	-13,6%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-5,8%	-3,5%	2,6%	-3,0%	3,1%	2,7%	4,5%	1,3%	28,8%	57,8%	33,2%	22,0%	s/d
Var m/m, desest.	2,6%	3,7%	0,8%	-0,6%	2,9%	-0,6%	8,6%	0,3%	3,5%	0,4%	-1,1%	0,0%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-6,6%	-7,0%	3,7%	-3,1%	4,3%	4,9%	4,4%	1,6%	32,8%	55,9%	30,2%	19,1%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-12,9%	-17,6%	-3,8%	-0,9%	6,2%	27,4%	23,3%	22,7%	97,6%	321,3%	70,9%	28,6%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	13,6%	2,3%	18,5%	15,8%	13,5%	18,1%	24,0%	25,2%	103,7%	366,7%	58,9%	29,3%	7,4%
Var. % m/m, desest.	27,0%	-11,3%	3,8%	3,8%	-2,9%	-9,7%	0,7%	8,2%	-5,1%	6,4%	-0,4%	6,5%	1,1%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-13,2%	-12,3%	10,1%	13,2%	28,0%	33,6%	19,2%	18,0%	93,5%	134,6%	50,5%	20,6%	21,4%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.931	4.955	4.727	4.674	4.500	3.544	4.912	4.775	5.720	6.143	6.813	7.010	7.252
Var. % a/a	-15,8%	-11,0%	-17,7%	-20,6%	-23,6%	-34,1%	7,3%	9,1%	30,5%	41,3%	34,2%	46,5%	47,1%
Importaciones en USD	3.451	3.508	4.129	4.004	4.115	3.908	3.844	3.713	5.320	4.673	5.141	5.909	5.715
Var. % a/a	-29,6%	-20,3%	3,2%	-2,8%	20,7%	24,7%	8,7%	16,4%	68,7%	61,5%	62,4%	79,1%	65,6%
Saldo Comercial en USD	1.480	1.447	598	670	385	-364	1.068	1.062	400	1.470	1.672	1.101	1.537
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	196,0	199,5	211,5	226,1	239,0	248,6	272,6	280,4	283,3	294,3	300,1	311,8	297,9
Var. % a/a	-7,0%	-0,7%	4,7%	7,2%	14,0%	16,9%	26,4%	35,6%	43,8%	60,0%	63,1%	64,2%	52,0%

Indicador	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-20	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-20	Jul-21
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	2.315	2.334	2.318	2.325	2.346	2.433	2.604	2.593	2.524	2.546	2.540	2.702	2.864
Circulante	1.635	1.668	1.663	1.692	1.693	1.789	1.862	1.835	1.816	1.801	1.831	1.935	2.091
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	3.271	3.404	3.495	3.544	3.448	3.689	3.780	4.044	4.184	4.500	4.813	4.847	4.893
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.706	1.833	1.853	1.714	1.641	1.645	1.722	1.801	1.883	1.980	2.049	2.028	2.015
(b) Pasivos netos por pases	690	665	712	877	843	1.033	1.004	952	1.177	1.350	1.542	1.562	1.572
(c) Depósitos del Gobierno	876	906	931	952	964	1.011	1.054	1.291	1.123	1.170	1.222	1.257	1.306
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	43	43	42	41	39	39	40	39	40	40	41	42	43
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	19	20	19	18	17	18	18	18	18	19	19	19	19
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	233	243	253	254	261	290	301	316	316	327	329	320	324
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	71,5	73,3	75,2	77,6	79,9	82,6	86,0	88,7	91,1	92,9	94,1	95,3	96,2
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	6.631	6.865	7.047	7.081	7.140	7.536	7.904	8.088	8.420	8.738	9.093	9.341	9.653
Sector privado	5.543	5.695	5.810	5.768	5.796	6.124	6.415	6.604	6.843	7.035	7.264	7.527	7.871
Sector público	1.088	1.171	1.237	1.313	1.344	1.412	1.490	1.484	1.577	1.703	1.830	1.813	1.782
En moneda local (\$ M.M.)	5.253	5.437	5.588	5.714	5.782	6.067	6.321	6.456	6.739	7.018	7.331	7.544	7.836
Sector privado	4.329	4.434	4.524	4.580	4.624	4.875	5.063	5.215	5.400	5.555	5.750	5.980	6.304
Sector público	924	1.003	1.064	1.134	1.158	1.192	1.258	1.241	1.338	1.464	1.581	1.564	1.532
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.377	1.428	1.459	1.367	1.357	1.469	1.583	1.623	1.682	1.720	1.762	1.797	1.817
Sector privado	1.213	1.261	1.286	1.188	1.171	1.249	1.352	1.389	1.443	1.480	1.514	1.547	1.568
Sector público	164	168	173	179	186	220	232	235	239	239	249	249	250
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	19,3	19,5	19,4	17,6	17,0	17,8	18,4	18,4	18,5	18,5	18,7	18,9	18,9
Sector privado	17,0	17,2	17,1	15,3	14,7	15,1	15,7	15,7	15,8	16,0	16,1	16,2	16,3
Sector público	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	38,0	38,0	38,0	36,9	36,9	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	15,6	15,9	14,2	23,3	26,4	27,8	27,7	29,1	29,2	29,7	29,6	29,2	29,6
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	21,5	21,2	20,7	27,4	32,3	33,3	34,7	34,9	36,1	36,5	35,9	35,8	35,8
Préstamos personales	50,6	51,1	51,6	50,7	52,9	55,4	56,4	55,9	56,0	55,4	54,6	52,6	53,8
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	28,3	28,6	28,6	29,6	32,0	33,4	33,3	33,3	33,3	33,3	33,1	33,3	33,4
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	29,6	32,4	37,6	32,8	34,9	36,1	36,1	36,1	36,1	36,1	36,0	36,1	36,1
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	27,8	28,1	28,2	29,2	31,2	32,5	32,7	32,6	32,7	32,8	32,4	32,9	32,9