

# Informe Económico Mensual



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 200 Año 21 – 26 de noviembre de 2021

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

## EL DATO DEL MES

**Riesgo país.** El 26 de noviembre el riesgo país medido por el EMBI+ Argentina llegó a 1.872 p.b. el nivel más alto observado desde septiembre de 2020.

## LO QUE HAY QUE SABER

**Argentina.** En las elecciones legislativas del 14 de noviembre el Gobierno fue derrotado en la mayoría de las provincias y hasta diciembre de 2023 el kirchnerismo no tendrá quórum propio ninguna de las dos cámaras del Congreso de la Nación. El Presidente anunció un plan económico plurianual hasta ahora inexistente y el esperado acuerdo con el FMI sigue siendo incierto.

**Países desarrollados: retorna la inflación, y el COVID-19 también.** En EE.UU., la inflación se aceleró a 0,9% mensual en octubre (6,2% i.a.), el nivel más alto desde 1990, y con señales de persistencia. En este contexto, la Fed anunció el inicio del “tapering” en noviembre como se esperaba, lo que parecía calmar a los mercados, pero la suba de casos de Covid en Europa genera gran preocupación.

**Chile, frente a un futuro muy incierto.** El contexto económico es mejor de lo esperado, pero con riesgos: la inflación se acelera, y el sistema previsional está en un peligroso proceso de descapitalización. La perspectiva de una economía con mayor participación del Estado alerta a bancos de inversión que ven un futuro económico menos favorable, cualquiera sea el que triunfe en el ballottage presidencial del próximo 19 de diciembre.

## LO QUE VIENE

**Argentina y su negociación con el FMI.** Se espera que el gobierno argentino presente al FMI los lineamientos de un programa de ajuste macroeconómico que le permita acordar a una reprogramación de los vencimientos a pagar al organismo en 2022 y 2023, técnicamente viable para el FMI, y políticamente aceptable en nuestro país.

**Recrudece el Covid-19:** Se identificó la llamada variante B.1.1.529. “Ómicron” en Sudáfrica, Botswana, Hong Kong, Israel, Reino Unido, Alemania, Holanda, Bélgica, Dinamarca, Italia Francia, Canadá y Australia. Varios gobiernos ya han impuesto severas restricciones al ingreso de viajeros desde países africanos. Según la OMS es altamente peligrosa, de modo que pueden esperarse más restricciones de varios gobiernos sobre los flujos comerciales y el transporte de personas. Esto probablemente implique una desaceleración económica mundial ya a partir de diciembre de 2021.

## PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE OCTUBRE DE 2021

	2021				Tendencia hasta octubre
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
<b>IPC</b> Var. % mensual	3,0%	2,5%	3,5%	3,5%	
<b>IPC</b> Var. % interanual	51,8%	51,4%	52,5%	52,1%	
<b>Industria</b> % uso capacidad instalada	64,1%	64,4%	66,7%	s.d.	
	2021				Tendencia hasta octubre
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
<b>LELIQ</b> Tasa % nominal anual en \$ al último día del mes	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
<b>EMBI Arg.</b> Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.591	1.513	1.607	1.712	
<b>Dólar</b> \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	96,7	97,8	98,7	99,7	
<b>IVA DGI</b> Recaudación Mensual Var. % interanual	77,9%	66,8%	76,7%	48,2%	
<b>Depósitos en pesos</b> Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	5,4%	3,2%	3,5%	4,0%	
<b>Depósitos en dólares</b> Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	0,3%	0,6%	-0,2%	-0,5%	Estable

## INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

### I. PRECIOS

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

### II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Agosto 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-40,6%	-42,6%	
	Ventas en Supermercados		Septiembre 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,3%	1,0%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Octubre 2021	Var.%interanual	-26,6%	-9,5%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Septiembre 2021	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,2%	1,4%	
				Var.% interanual	11,6%	12,8%	
Actividad Industrial	PBI		2° trím. 2021	Var. % abr-jun '21 vs abr-jun '20	17,9%	2,9%	
	IPI Manufacturero		Septiembre 2021	Var.% interanual	10,1%	13,8%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Septiembre 2021	% uso capacidad instalada	66,7%	64,4%	
				Var.% interanual	12,4%	22,7%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Octubre 2021	Var % mensual	-5,2%	7,0%	
				Var. interanual	48,2%	76,7%	
	Var % mensual			2,1%	4,2%		
	Var. interanual			65,0%	63,5%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-2,8%	14,0%	
				Var. interanual	65,7%	80,4%	

### III. COMERCIO EXTERIOR

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

## PANORAMA DE ARGENTINA

### DESPUÉS DE LAS ELECCIONES, LOS PROBLEMAS SIN RESOLVER.

*Héctor Rubini*

**En las elecciones legislativas del 14 de noviembre el Gobierno fue derrotado en la mayoría de las provincias y hasta diciembre de 2023 el kirchnerismo no tendrá mayoría propia las dos cámaras del Congreso de la Nación. El Presidente anunció un plan económico plurianual hasta ahora inexistente y el esperado acuerdo con el FMI sigue siendo incierto.**

#### 1. *El gobierno post-elecciones*

La elección legislativa del 14 de noviembre mostró una notable recuperación del oficialismo en el Gran Buenos Aires, a pesar de graves episodios de violencia e inseguridad días antes de los comicios. Sin embargo, el saldo final para el oficialismo ha sido una inequívoca derrota, con el peor escenario político para el kirchnerismo siendo gobierno: el 10 de diciembre inicia los dos últimos años de gobierno sin mayoría propia en ninguna de las dos cámaras del Congreso: Se repitió el “voto castigo” al oficialismo de las primarias del pasado 12 de septiembre, pero nada cambia demasiado:

- a) Los candidatos del kirchnerismo para Diputados Nacionales perdieron en 15 de los 24 distritos provinciales y en seis de las ocho provincias en que eligieron senadores, pero ni el oficialismo ni la oposición tendrán quórum propio en ninguna de las dos cámaras del Congreso de la Nación.
- b) En la provincia de Buenos Aires, la mejora electoral desde las primarias de septiembre no fue suficiente para revertir el triunfo de la oposición. Esto ha reavivado, pero ahora sin escándalos o renunciaciones de ministros, las rivalidades internas dentro del oficialismo.
- c) En el opositor Juntos por el Cambio tampoco se observa cohesión: la Unión Cívica Radical emerge como la protagonista del triunfo en el interior, mientras el PRO ha recuperado capital político en la ciudad y en la provincia de Buenos Aires. Pero en ambas fuerzas se empiezan a explicitar rivalidades y reagrupamientos para posicionarse en la elección presidencial de 2023.
- d) El gobierno puede revertir la derrota en 2023 si se percibieran mejoras sustanciales en la gestión económica y en los problemas asociados a la creciente inseguridad física (en particular en el Gran Buenos Aires, la ciudad de Rosario y las provincias de Río Negro y Chubut).

El Presidente convocó a un acto masivo el 17 de noviembre en la Plaza de Mayo, reuniendo a militantes de intendentes bonaerenses, movimientos sociales alineados con el oficialismo, la Confederación General del Trabajo, y la agrupación kirchnerista “La Cámpora”. El mismo trató de presentarse como un gesto de unidad en la adversidad (tipo “tropezón no es caída”), pero el panorama político muestra una visible división en el oficialismo entre Cristina Kirchner y la agrupación “La Cámpora” por un lado, frente a otros sectores y dirigentes no necesariamente alineados con el presidente Alberto Fernández (sindicalistas, intendentes, gobernadores provinciales, líderes de movimientos sociales).

En dicho acto insistió con convocar a un diálogo con opositores, anticipado el domingo 14 de noviembre, aparentemente para consensuar políticas de Estado. Sin embargo, expresó que excluirá a Mauricio Macri y al economista liberal Javier Milei, que ahora lidera la 3ª fuerza política de la Ciudad de Buenos Aires. El juego de Alberto Fernández de mostrarse victorioso en la derrota electoral apunta a evitar internas que pongan en riesgo su autoridad, pero al apartar de dicha convocatoria (supuestamente plural y abierta) a opositores con peso propio, la credibilidad en la palabra presidencial quedó reducida a cero.

En la arena judicial, al cierre de este informe el Tribunal Oral Federal N° sobreesayó (2 votos contra 1) a la vicepresidente Cristina Fernández y a sus hijos en la llamada causa Hotesur, generando sospechas sobre la imparcialidad de uno de los jueces, un magistrado subrogante que abandona dicho Tribunal el 30 de noviembre. Pero con los nuevos vientos políticos, no sería de descartar que la Corte Suprema se pronuncie sobre un recurso extraordinario en línea con un fallo de la Cámara en lo Contencioso Administrativo Federal de noviembre de 2015 que declaró la inconstitucionalidad de la ley 24.937 de 2006 que redujo el número de miembros del Consejo de la Magistratura de 20 a 13 para dar menos peso a la cantidad de miembros de origen profesional y académico, respecto de los de filiación político-partidaria. Podría ser el inicio de una eventual contrarreforma judicial respecto de la que alienta el oficialismo desde diciembre de 2019, y que podría complicar la situación de la vicepresidente en las 4 causas en las que sigue procesada.

## Algunos números de las elecciones de medio término

El 14 de noviembre fueron a votar poco más de 24.397.000 personas. Esto es algo más de 1 M más de personas que votaron en las primarias de septiembre, pero equivale al 70,1% del padrón electoral. Esto es, un ausentismo de prácticamente 30% del electorado. Para diputados nacionales, en la provincia de Buenos Aires, **Juntos por el Cambio logró un incremento de 220.000 votos respecto de las primarias de septiembre, el Frente de Todos 460.000, el Frente de Izquierda 160.000, el frente liberal Avanza Libertad, 239.000 y el partido +Valores, 146.000.** El Frente de Todos pudo revertir la derrota de septiembre en Chaco, aunque superó a Juntos por el Cambio por apenas 1,58 puntos porcentuales (poco más de 9.300 votos). Por el contrario, no pudo revertir la derrota de las primarias de septiembre en San Luis, ni en las provincias de Chubut y La Pampa, fundamentales para la elección de senadores nacionales.

**El mejor desempeño del Frente de Todos fue en Santiago del Estero, con el 63,5% de los votos, con 50 puntos porcentuales de diferencia sobre Juntos por el Cambio.** Donde peor le fue al Frente de Todos es en las provincias donde quedó en tercer lugar: Santa Cruz, Río Negro, Neuquén, Misiones y Córdoba (en esta última con apenas 10,48% de los votos).

**Juntos por el Cambio, a su vez, logró los mejores resultados en Corrientes, con el 58,9% de los votos, y en Córdoba, con el 54,04% de los votos, seguido de lejos por el frente peronista (no kirchnerista) Hacemos por Córdoba con 25% y tercero el Frente de Todos (10,48%).**

Para la Cámara de Diputados de la Nación el oficialista “Frente de Todos” perdió 3 bancas, la alianza de macristas, radicales y algunos partidos de centroizquierda “Juntos por el Cambio” (“Juntos” en la provincia de Buenos Aires, ganó 2, el Frente Izquierda Unida, ganó 2, los frentes liberales de la ciudad y de la provincia de Buenos Aires obtuvieron 4 bancas, mientras que otros partidos menores perdieron 5.

**A nivel nacional se ha consolidado el trotskista Frente de Izquierda y de los Trabajadores (FIT) como la tercera fuerza política del país, y la novedad ha sido la emergencia del liberalismo como cuarta fuerza.** En todo el país el FIT logró casi 1.430.000 votos para diputados nacionales, mientras que los frentes liberales obtuvieron 1.148.000 voto en todo el país, casi el triple de los votos obtenidos por el candidato liberal José Luis Espert en la elección presidencial de 2019.

Sobre el total de votos para los liberales, el núcleo fue obtenido por la coalición Avanza Libertad de la provincia de Buenos Aires (656.500 votos, 7,5% de total de votos válidos) y por el frente La Libertad Avanza de la ciudad de Buenos Aires (310.000 votos, 17,0% del total de votos válidos de la ciudad). En ambos distritos quedaron en tercer lugar, y en la ciudad de Buenos Aires fueron por el Frente de Todos por una diferencia de 146.000 votos.

La conformación de ambas cámaras desde el 10/12/21 hasta el 09/12/23 es la siguiente:

**Cámara de Diputados:** 118 del Frente de Todos (45,9%), 116 de Juntos por el Cambio (45,1%), 4 del Frente de Izquierda (1,6%), 2 liberales-de Ciudad de Buenos Aires-(0,8%), 2 liberales de la provincia de Buenos Aires (0,8%), y 15 de otros partidos (5,8%). **Total: 257. Mínimo para quórum: 128.**

**Cámara de Senadores:** 35 del Frente de Todos (48,6%), 31 de Juntos por el Cambio (43%) y 6 de otros partidos (8,3%). **Total: 72. Mínimo para quórum: 36.**

### 2. Escenario económico: cada vez más cerca de una crisis cambiaria

La elección de medio término confirmó el rechazo a las políticas del gobierno y también el “piso firme” de votos para el oficialismo en el conurbano bonaerense y en varias provincias del norte del país. La oposición, a su vez, también ha fortalecido su “piso” electoral en las provincias de mayor población y actividad económica, pero no está unificada ni tiene suficiente peso propio como para condicionar o influir sobre las políticas del gobierno. **Esto torna incierto el anuncio y consenso general sobre un eventual programa plurianual, o un memorándum de entendimiento con el FMI, para reprogramar a 10 años los U\$S 43.424 M que vencen entre el año próximo y 2024.**

El ala extrema del oficialismo y el equipo económico parecieran haber aceptado la inviabilidad de un acuerdo a 20 años, pero siguen sin ofrecer al organismo las bases de un programa que genere las divisas para abonar los pagos que vencen entre 2022 y 2024. **La transición al largo plazo requiere un acuerdo con el FMI para evitar una fuerte presión vendedora de deuda argentina con dólares insuficientes para pagar al FMI y sostener un mínimo de importaciones sin provocar una catástrofe económica y humanitaria como la de Venezuela.**

El corto plazo ya es complicado. Los vencimientos de títulos públicos, avales y adelantos del BCRA son en su mayor parte en pesos y potencialmente financiables o refinanciables. El problema inmediato con el FMI es que hay que pagarle FMI: U\$S 1.892 M el próximo mes y U\$S 19.142 M en 2022).

### CUADRO 1. VENCIMIENTOS ANUALES DE LA DEUDA PÚBLICA (2021-2025)

En U\$S millones

		2021	2022	2023	2024	2025
Intereses	<b>Total</b>	<b>3.056</b>	<b>5.432</b>	<b>4.077</b>	<b>4.398</b>	<b>4.555</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	990	1.718	848	412	351
	<i>FMI</i>	739	1.250	419	21	0
	<i>Otros org.</i>	251	468	429	392	351
	<b>Títulos públicos</b>	1.957	<b>3.230</b>	<b>3.095</b>	<b>3.867</b>	<b>4.098</b>
	<b>Resto</b>	108	484	133	120	106
Capital	<b>Total</b>	<b>34.123</b>	<b>61.347</b>	<b>40.153</b>	<b>26.819</b>	<b>20.924</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	4.713	19.623	20.630	6.628	1.696
	<i>FMI</i>	3.785	<b>17.892</b>	<b>18.975</b>	4.867	0
	<i>Otros org.</i>	929	1.731	1.655	1.761	1.696
	<b>Títulos públicos</b>	19.033	<b>31.154</b>	<b>19.107</b>	<b>19.791</b>	<b>18.833</b>
	<b>Resto</b>	10.377	10.570	416	399	394
Capital + intereses	<b>Total</b>	<b>37.179</b>	<b>66.779</b>	<b>44.230</b>	<b>31.217</b>	<b>25.479</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	5.704	21.341	21.479	7.040	2.047
	<i>FMI</i>	4.524	<b>19.142</b>	<b>19.394</b>	4.888	0
	<i>Otros org.</i>	1.180	2.199	2.085	2.152	2.047
	<b>Títulos públicos</b>	20.990	<b>34.384</b>	<b>22.202</b>	<b>23.658</b>	<b>22.932</b>
	<b>Resto</b>	10.485	11.054	549	519	500

Fuente: Ministerio de Economía.

### CUADRO 2. VENCIMIENTOS MENSUALES DE LA DEUDA PÚBLICA (2021-2025)

En U\$S millones

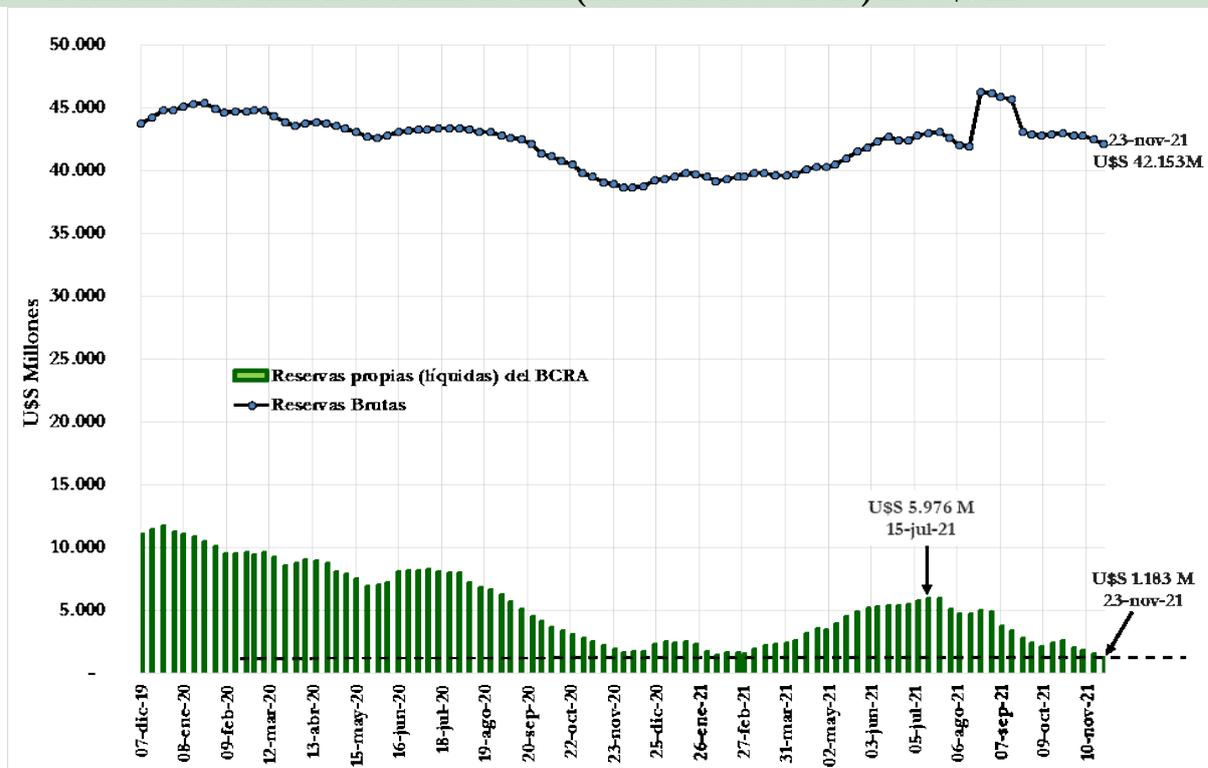
		Nov. 21	Dic. 21	Ene. 22	Feb. 22	Mar. 22	Abr. 22	May. 22	Jun. 22	Jul. 22	Ago. 22	Sep. 22	Oct. 22	Nov. 22	Dic. 22	2022
Intereses	<b>Total</b>	<b>890</b>	<b>287</b>	<b>824</b>	<b>451</b>	<b>253</b>	<b>249</b>	<b>1.158</b>	<b>272</b>	<b>765</b>	<b>378</b>	<b>225</b>	<b>194</b>	<b>393</b>	<b>269</b>	<b>5.432</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	448	30	28	392	77	31	383	28	26	319	76	30	300	27	1.718
	<i>FMI</i>	392	0	0	372	0	0	330	0	0	301	0	0	248	0	1.250
	<i>Otros org.</i>	57	30	28	20	77	31	53	28	26	19	76	30	52	27	468
	<b>Títulos públicos</b>	436	231	764	56	170	213	435	219	709	55	143	159	88	219	3.230
	<b>Resto</b>	6	26	32	3	6	5	341	24	30	3	6	5	5	23	484
Capital	<b>Total</b>	<b>4.296</b>	<b>7.500</b>	<b>1.077</b>	<b>2.939</b>	<b>11.843</b>	<b>11.359</b>	<b>6.735</b>	<b>5.986</b>	<b>2.452</b>	<b>153</b>	<b>8.353</b>	<b>3.039</b>	<b>1.523</b>	<b>5.888</b>	<b>61.347</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	153	2.033	840	142	3.109	830	140	3.028	2.217	140	3.107	2.923	141	3.007	19.623
	<i>FMI</i>	0	<b>1.892</b>	<b>731</b>	0	<b>2.873</b>	<b>731</b>	0	<b>2.873</b>	<b>2.122</b>	0	<b>2.873</b>	<b>2.817</b>	0	<b>2.873</b>	<b>17.892</b>
	<i>Otros org.</i>	153	140	109	142	236	99	140	155	95	140	234	106	141	134	1.731
	<b>Títulos públicos</b>	2.475	1.066	83	1.666	5.539	9.425	4.757	2.527	80	8	5.243	106	1.349	371	31.154
	<b>Resto</b>	1.668	<b>4.401</b>	155	1.131	<b>3.196</b>	1.103	1.838	431	155	5	3	10	33	<b>2.510</b>	<b>10.570</b>
Capital + intereses	<b>Total</b>	<b>5.186</b>	<b>7.787</b>	<b>1.901</b>	<b>3.390</b>	<b>12.096</b>	<b>11.608</b>	<b>7.893</b>	<b>6.257</b>	<b>3.217</b>	<b>531</b>	<b>8.578</b>	<b>3.233</b>	<b>1.916</b>	<b>6.157</b>	<b>66.779</b>
	<b>Org. Internacionales</b>	602	2.063	868	533	3.186	861	523	3.056	2.244	459	3.183	2.953	441	3.034	21.341
	<i>FMI</i>	392	<b>1.892</b>	<b>731</b>	<b>372</b>	<b>2.873</b>	<b>731</b>	<b>330</b>	<b>2.873</b>	<b>2.122</b>	<b>301</b>	<b>2.873</b>	<b>2.817</b>	<b>248</b>	<b>2.873</b>	<b>19.142</b>
	<i>Otros org.</i>	210	170	137	161	313	130	193	183	122	159	310	136	193	161	2.199
	<b>Títulos públicos</b>	2.910	1.297	847	1.722	5.709	9.639	5.192	2.746	789	64	5.386	265	1.436	590	34.384
	<b>Resto</b>	1.673	4.427	187	1.135	3.202	1.109	2.179	455	185	8	9	15	38	2.533	11.054

Fuente: Ministerio de Economía.

El perfil de los pagos al FMI es exigente: U\$S 2.995 M en los próximos 3 meses (diciembre 2021, y enero y febrero de 2022), U\$S 3.933 M para marzo-mayo de 2022, U\$S 5.295 M para junio-agosto el año próximo y U\$S 8.811 M para el último cuatrimestre de 2022. El gobierno enfrenta un problema de pagos externos que en no mucho más de dos o

tres semanas se va a complicar si no se cuenta al menos con un preacuerdo con el FMI: en diciembre vencen pagos de capital e intereses con organismos internacionales por U\$S 2.063 M (U\$S 1.892 M con el Fondo Monetario), avales por U\$S 1.243 M y pagos de capital e intereses por bonos en moneda extranjera por U\$S 448 M, totalizando U\$S 3.306 M. Pero las reservas líquidas propias del BCRA siguen a la baja desde julio pasado, y al 23 de noviembre cayeron a su nivel más bajo de la actual gestión: U\$S 1.183 M<sup>1</sup>.

GRÁFICO 1. RESERVAS INTERNACIONALES BCRA (DIC. 2019-NOV. 2020) EN U\$S M.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

CUADRO 3. RESERVAS LÍQUIDAS Y PASIVOS DEL BCRA (PROMEDIOS MENSUALES)

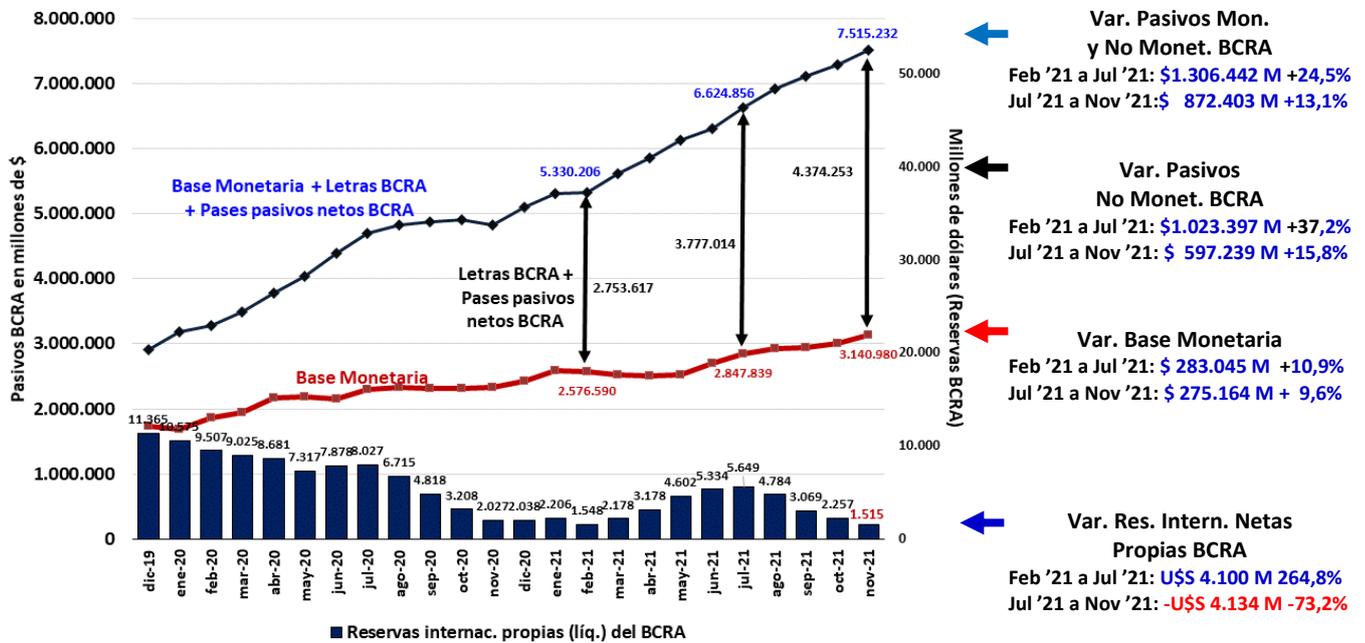
Mes	Res. Intern. Líquidas (U\$S M) (a)	Base Monetaria (\$ M) (b)	Letras y pases pasivos netos del BCRA (\$ M) (c)	Total pasivos monet. y no monet. (\$ M) (d)=(b + c)	Ratio de conversión I (\$/U\$S) (b)/(a)	Ratio de conversión II (\$/U\$S) (d)/(a)
Enero	2.206	2.581.522	2.726.895	5.308.417	1.170	2406
Febrero	1.548	2.576.590	2.753.616	5.330.206	1.664	3442
Marzo	2.178	2.521.921	3.093.188	5.615.109	1.158	2579
Abril	3.178	2.515.131	3.340.944	5.856.075	791	1843
Mayo	4.602	2.526.536	3.603.980	6.130.516	549	1332
Junio	5.334	<b>2.705.144</b>	3.601.448	<b>6.306.593</b>	507	1182
Julio	5.649	<b>2.847.839</b>	<b>3.777.014</b>	<b>6.624.853</b>	504	1173
Agosto	<b>4.784</b>	2.927.784	3.984.048	6.911.832	612	1445
Septiembre	<b>3.069</b>	2.937.229	4.175.301	7.112.530	957	2318
Octubre	2.257	3.009.316	4.277.567	7.286.882	1.333	3229
Noviembre (hasta día 23)	<b>1.515</b>	3.140.980	4.374.253	7.515.232	2.073	4960

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

<sup>1</sup> Reservas internacionales líquidas BCRA (estim.) = Reservas brutas – Swap de China – Préstamo BIS – Saldo DEG FMI 2021 no utilizado- encajes sobre depósitos en dólares – pases en U\$S con SEDESA – pases en U\$S con sector privado.

Desde febrero se sostiene un comportamiento moderado de la base monetaria que junto a los rígidos controles de cambio permiten sostener un ritmo estable de mini depreciaciones diarias del tipo de cambio oficial. **La caída de las reservas internacionales y el crecimiento de los pasivos monetarios y sobre todo de la deuda por letras y pases del BCRA (no son más que promesas de futura emisión de pesos), ha reavivado las dudas sobre si el gobierno podrá o no evitar una devaluación desordenada.**

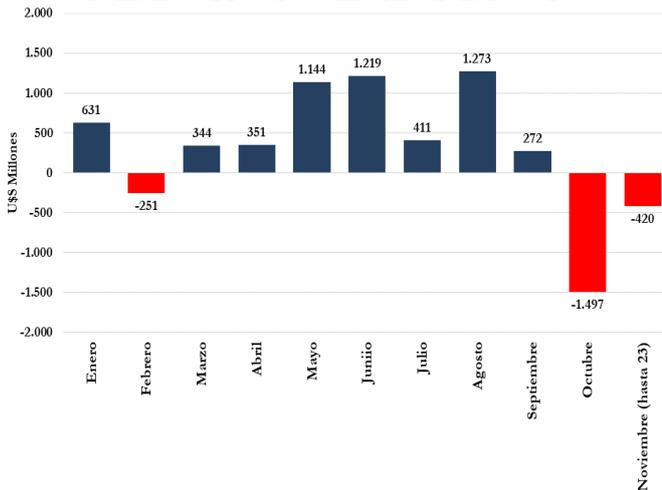
**GRÁFICO 2. RESERVAS LÍQUIDAS Y PASIVOS DEL BCRA (PROMEDIOS MENSUALES)**



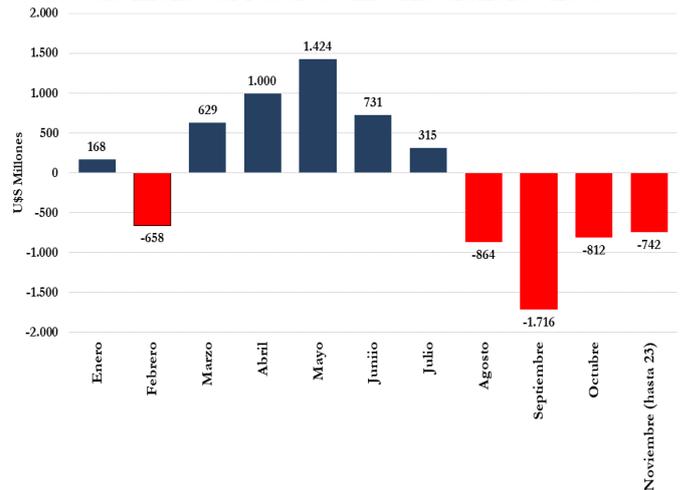
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

**GRÁFICO 3. VAR. SALDOS PROMEDIO MENSUALES RESERVAS INTERNACIONALES BCRA (M. DE U\$S)**

**3.a. Var. mensual reservas internacionales brutas**



**3.b. Var. mensual reservas internacionales netas**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

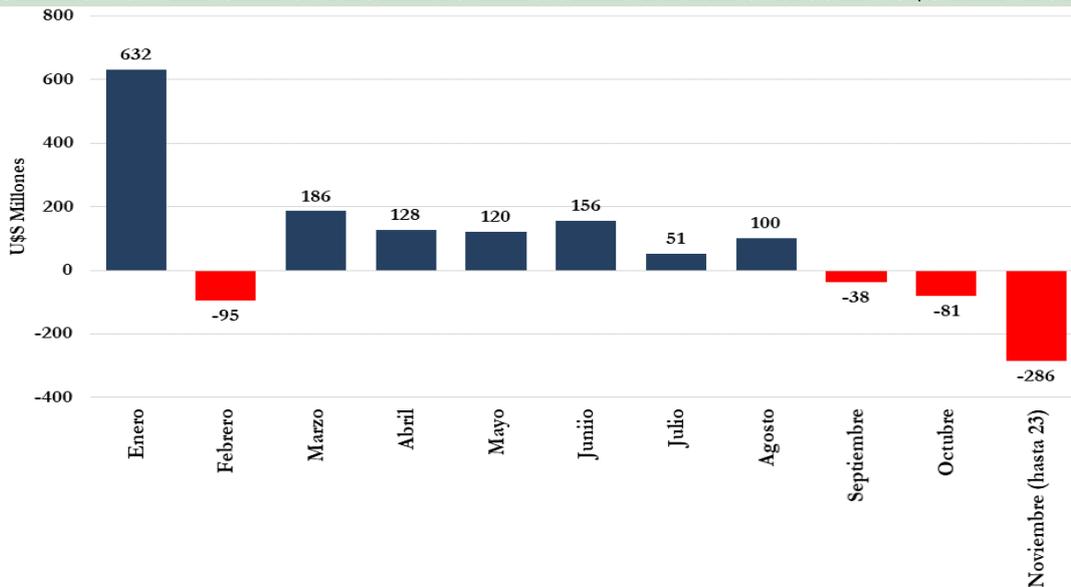
Otra pregunta es si en caso de no haber acuerdo con el FMI, si el BCRA optará o no por agotar sus reservas líquidas, y en tal caso, si no optaría el gobierno por medidas más extremas. **Varias alternativas posibles aparecen si se quiere mantener la actual dinámica de visible exceso de oferta de moneda local y exceso de demanda de divisas:**

- a) extremar los controles prohibitivos a la compraventa de divisas, a las importaciones y/o a las transferencias al exterior,

- b) aumentar la presión tributaria sobre exportaciones y demás transacciones en moneda extranjera y cobrar esos tributos en dólares,
- c) medidas confiscatorias sobre activos en dólares registrados, y/o
- d) incurrir en alguna moratoria unilateral con el FMI y/u otros organismos internacionales, o directamente suspender pagos externos por tiempo indeterminado.

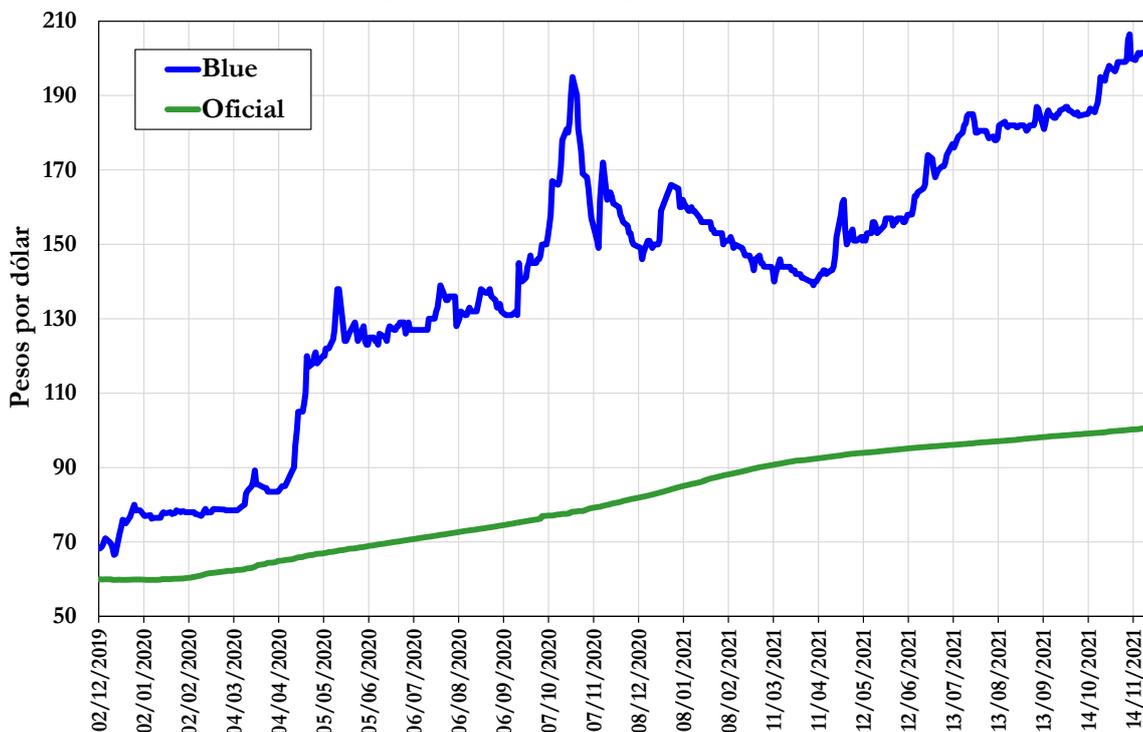
La desconfianza al respecto es visible tanto dentro como fuera del país. En el mercado local, los depósitos del sector privado han acelerado en noviembre la caída iniciada ya en octubre, y la brecha entre el dólar “blue” y el oficial ahora parece haberse afirmado después de la elección de medio término en torno del 100%:

**GRÁFICO 4. VAR. SALDOS PROMEDIO MENSUALES DE DEPÓSITOS EN U\$S DEL SECTOR PRIVADO)**



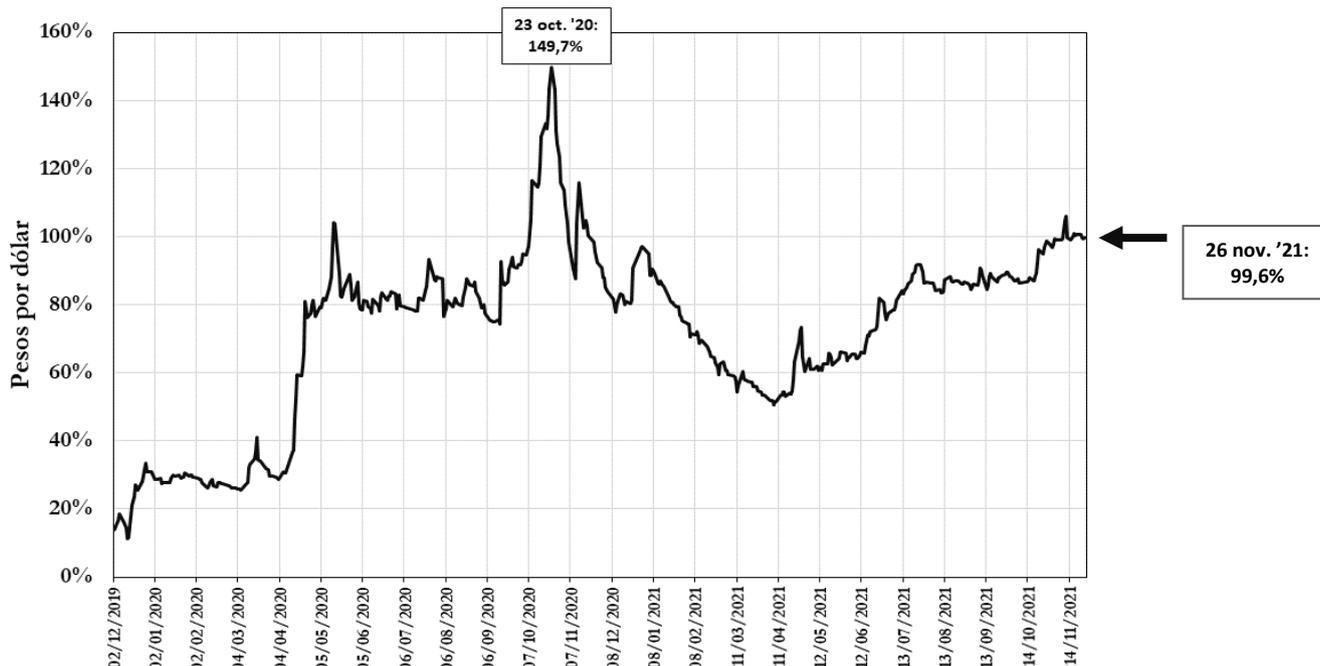
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

**GRÁFICO 5. TIPO DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR) OFICIAL BCRA Y MERCADO PARALELO (“BLUE”)**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y de entidades financieras privadas.

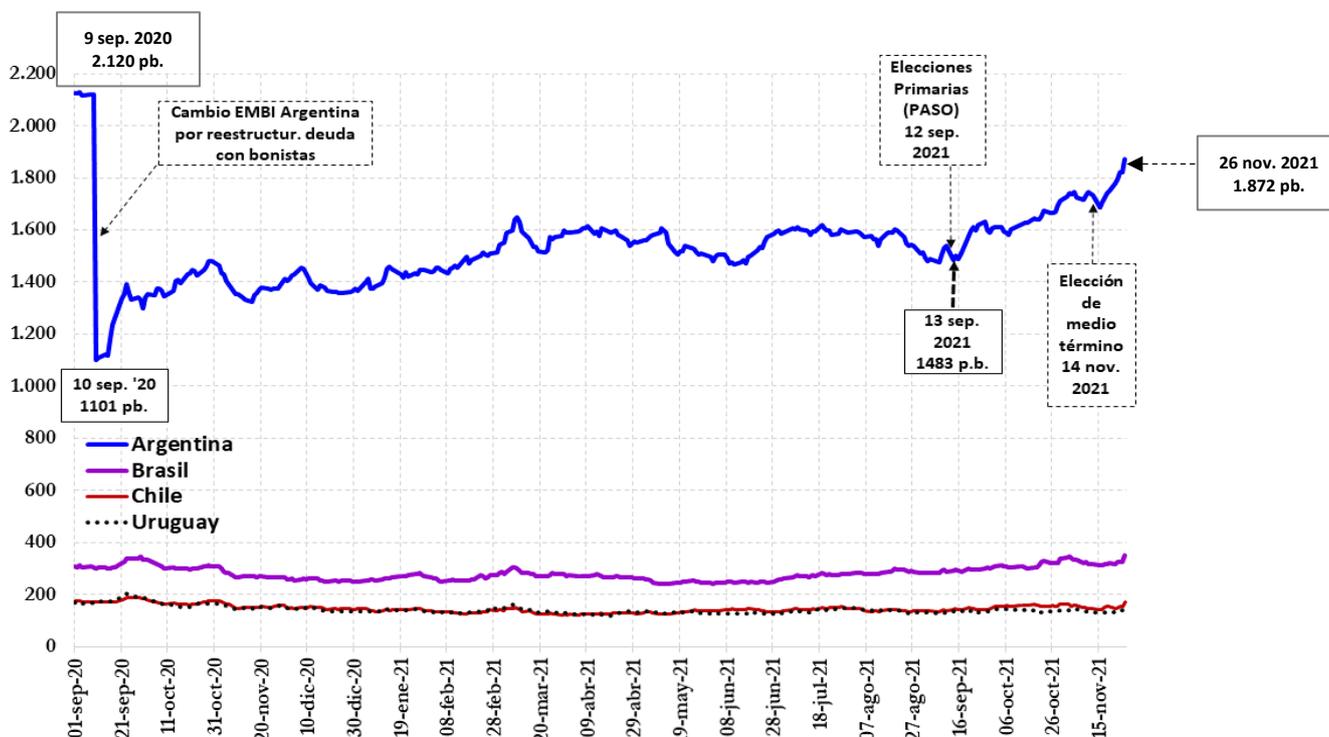
**GRÁFICO 6. BRECHA DÓLAR BLUE VS. OFICIAL (% COTIZACIÓN. OFICIAL)**



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y de entidades financieras privadas.

En el exterior, aumentó la “huida” de bonos argentinos reestructurados, y la prima de riesgo país ya se aproxima cada vez más cerca a los 2.120 p.b. que mostraba los bonos en default reestructurados el año pasado.

**GRÁFICO 7. RIESGO PAÍS (EMBI) DE ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y URUGUAY (EN P. B.)**



Fuente: JP Morgan Chase.

Para contener la demanda de dólares el BCRA intervino con ventas de dólares de contado y a futuro hasta el viernes 12 de noviembre. El lunes 15 la Comisión Nacional de Valores emitió la Resolución General 911/21 que mantuvo el límite máximo de tenencias de títulos de renta fija en dólares emitidos bajo ley local a 50.000 valores nominales por

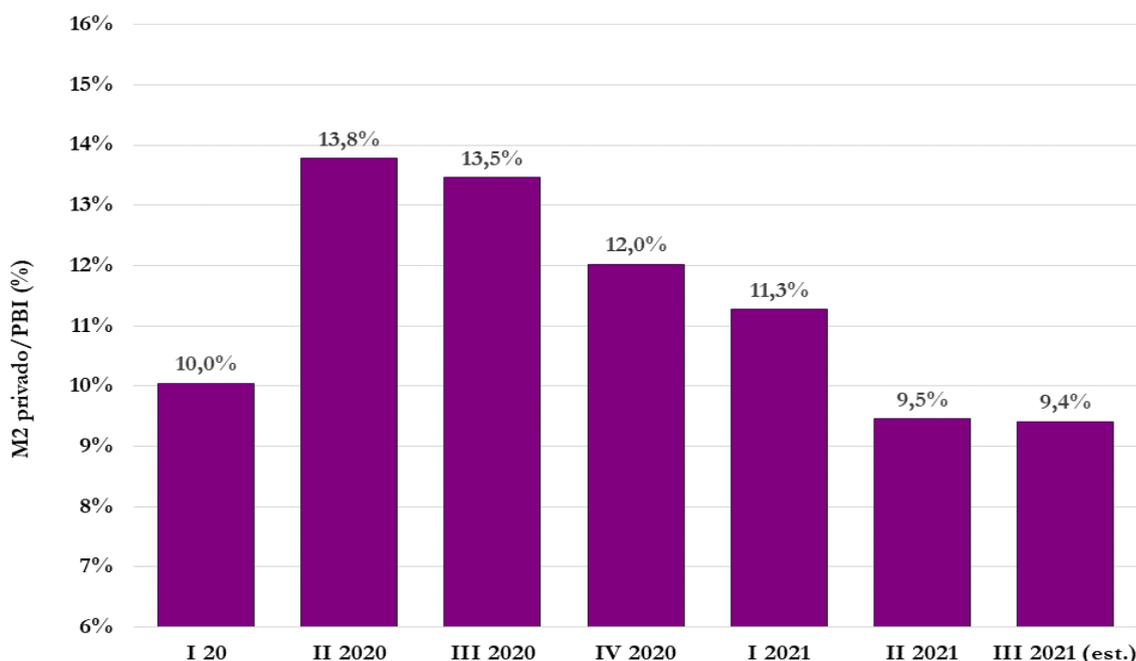
semana (unos U\$S 17.000), pero pasó a prohibir el “neteo” de posiciones compradas y vendidas. El objetivo ha sido la de reducir la negociación con bonos Global 30 y las intervenciones de BCRA.

El 25 de noviembre el BCRA emitió la **Com “A” 7408** sobre el acceso a divisas para la importación de bienes de capital a partir del 01/12/21. La decisión modifica parcialmente otra norma (la Com “A” 7385 del 28/10/21) aparentemente para facilitar la adquisición de bienes de capital por hasta \$ 1 M, con pagos anticipados hasta 270 días. Esa norma de octubre no establecía ningún tope de modo que es en realidad una restricción, al limitarse a importaciones que, por el citado límite, no incluyen más que pequeñas máquinas. Pero otras restricciones adicionales se han aplicado desde este jueves.

La **Com. “A” 7405**, a su vez, dispuso que las entidades financieras deberán tener una posición neta propia en moneda extranjera que no supere al 0% de la responsabilidad patrimonial computable o RPC (una medida del capital propio líquido de los bancos) del mes anterior al que corresponda. La decisión, que entra en vigencia el 01/12/21 es más restrictiva que la exigencia vigente desde el 05/11/21 por la Com. “A” 7395 del 04/11/21 (el tope era del 4% de la RPC de octubre), y **podría forzar a las entidades a vender al BCRA unos U\$S 800 millones en diciembre, cifra no despreciable pero insuficiente para los pagos externos del Gobierno Nacional en diciembre.**

Adicionalmente, el **BCRA emitió también este jueves la Com “A” 7407 por la cual prohíbe desde el 26/22/21 a entidades financieras y no financieras emisoras de tarjeta de crédito el financiamiento en cuotas de compras de pasajes al exterior y servicios turísticos en el exterior.** Una decisión sorpresiva, que además de arruinar el esperado “Black Friday” para las agencias de viajes y turismo (varias se aprestan a iniciar demandas judiciales contra la autoridad monetaria), **fue interpretada como la señal inequívoca de que el BCRA se está quedando sin dólares.** Habrá que ver la reacción de los mercados en los próximos días. El “plan” de aumentar el gasto público y financiarlo con emisión monetaria se mantendrá hasta fin de año. La actividad está en inequívoca reactivación en este trimestre, pero **a pesar de varios indicadores que parecieran sugerir un crecimiento del PBI que en 2021 podría superar el 9%, la demanda de pesos está en descenso**, como lo sugiere al menos la relación entre el agregado monetario M2 del sector privado y el PBI:

**GRÁFICO 8. DEMANDA DE PESOS (M2 PRIVADO COMO % DEL PBI)**



M2= circulante en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + dep. a la vista en pesos del sector púb. y privado no financiero.  
 M2 privado = M2 menos los dep. a la vista en pesos del sector público no financiero.

Fuente: estimación propia en base a datos de INDEC y del BCRA.

Si no se despejan las incertidumbres en torno del acuerdo con el FMI y del resto de las políticas del Gobierno. Esto genera serias dudas sobre la continuidad de la reactivación en curso y del financiamiento del gasto público con emisión monetaria y más presión fiscal.

El reciente entredicho entre el secretario de Comercio Interior y el ministro de Desarrollo Productivo revela que **algún sector del gobierno tiene en mente subir retenciones a las exportaciones**. Pero el oficialismo también está promoviendo **un impuesto de 3% sobre los envases**. Un inoportuno tributo **que grava los ingresos brutos** de consecuente impacto piramidal sobre los precios al consumidor, lo cual **aceleraría la espiral inflacionaria y la huida del sector privado al dólar justo cuando las reservas del BCRA se aproximan a cero**.... Y después de haberse dilapidado

## PANORAMA INTERNACIONAL

### LA INFLACIÓN NO AFLOJA (EL COVID TAMPOCO)

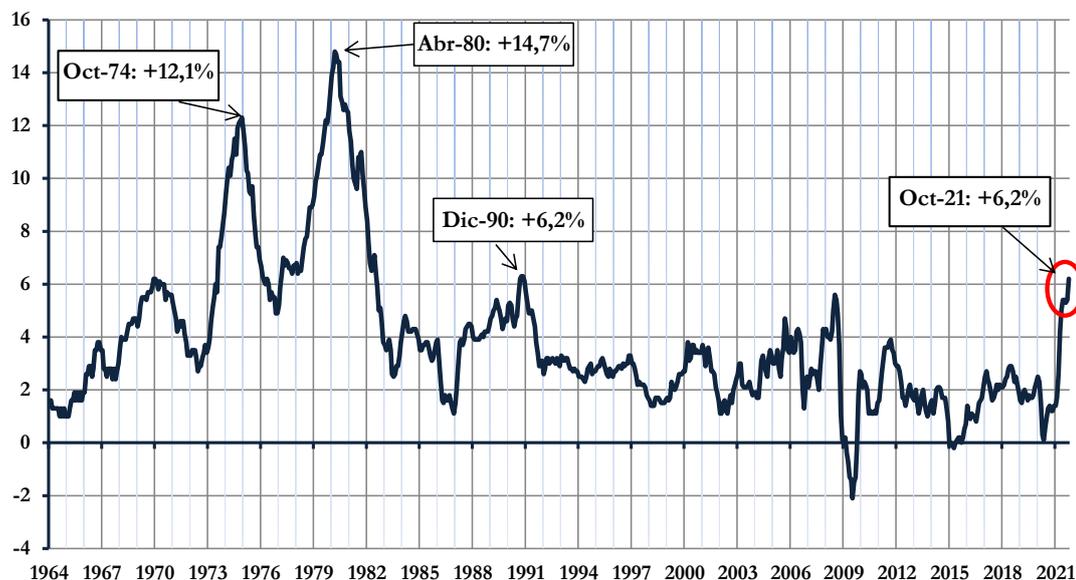
Jorge Viñas

En EE.UU., la inflación se aceleró a **0,9% mensual en octubre (6,2% i.a.)**, el nivel más alto desde 1990, y con señales de persistencia. En este contexto, la Fed anunció el inicio del “tapering” en noviembre como se esperaba, lo que parecía calmar a los mercados, pero la suba de casos de Covid en Europa y la aparición de la variante “Omicron” genera gran preocupación.

1. EE.UU.: La inflación sorprende al alza y la Fed inicia el tapering pero no cambia de discurso.

La inflación minorista de octubre sorprendió notoriamente al alza, alcanzando tasas anuales que no se habían visto en las últimas 3 décadas. El índice de inflación registró una variación del 0,9% mensual, contra 0,6% estimado según el consenso relevado por Bloomberg, llevando la variación interanual al 6,2%, el ritmo más elevado desde diciembre de 1990 (véase el gráfico 9). En parte, la aceleración de la inflación se explica por la crisis energética global que ha impulsado los precios de la energía al alza 4,8% mensual en octubre, mientras que los precios de los alimentos también mostraron un elevado ritmo de incremento del 0,9% mensual.

### GRÁFICO 9. EE-UU.: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN MINORISTA – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

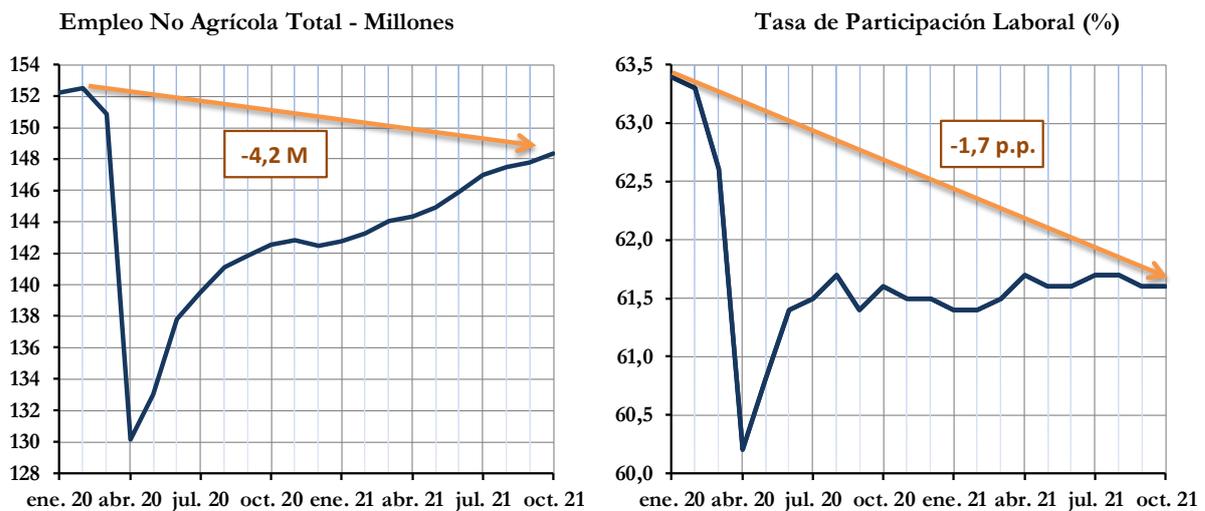
Pero también hubo una aceleración mayor a la esperada de la inflación subyacente, lo que denota que el fenómeno inflacionario actual tiene un carácter mucho más amplio y generalizado. **La inflación subyacente registró una variación de 0,6% mensual, frente al 0,4% estimado por el consenso de Bloomberg, impulsando la variación interanual al 4,6%**. La suba de octubre viene a interrumpir en forma abrupta la desaceleración que la inflación subyacente había

experimentado en los tres meses previos, que había ayudado a fortalecer la tesis de que el salto inflacionario de la primera parte de 2021 se trataba de un fenómeno transitorio. Además, **la aceleración de la inflación subyacente tiene una base amplia, abarcando tanto a los bienes (+1,0%) como a los servicios (+0,5%)**. Sobresale el aumento de los componentes relacionados con el costo de vivienda, tanto los alquileres como el costo de oportunidad para los propietarios, ya que se trata de una categoría que estaba atrasada respecto a mediciones alternativas, y ahora que empezó a subir puede darle mayor persistencia al proceso inflacionario.

La fortaleza del mercado laboral es otro factor que continuará alimentando las presiones inflacionarias. El reporte de empleo de octubre trajo un importante repunte, luego de dos meses decepcionantes. En octubre se crearon 531.000 empleos, frente a los 450.000 estimados según el consenso de Bloomberg, y se revisaron al alza las cifras de los dos meses previos, que sumaron 235.000 empleos adicionales. **La tasa de desempleo bajó a 4,6% un nuevo mínimo en la actual recuperación.**

**Todavía faltan 4,2 millones de empleos para volver al nivel pre-pandemia**, pero esa posibilidad parece limitada por la evolución de la oferta laboral. La tasa de participación laboral se mantuvo en octubre en 61,6%, sin cambios respecto a septiembre y todavía 1,7 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del nivel pre-pandemia (véase el gráfico 10). Esto ocurre a pesar de que ya han caducado los beneficios extraordinarios por desempleo. El efecto positivo sobre la oferta laboral que algunos pronosticaban no se ha verificado<sup>2</sup>. La reducción del desempleo y la falta de reacción de la oferta laboral se traducen presiones salariales al alza. Los ingresos laborales promedio por hora continuaron trepando en octubre, con un incremento interanual del 4,9% frente al 4,6% de septiembre. La tendencia alcista de los salarios no favorece las perspectivas de una desaceleración de la inflación en el corto plazo.

**GRÁFICO 10. EE-UU.: EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DE LA TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL**



Fuente: Bloomberg

Ante este panorama la Reserva Federal puso en marcha la reducción de los estímulos monetarios extraordinarios establecidos durante la pandemia, pero de una forma muy gradual y sin abandonar su postura respecto al carácter transitorio de la inflación. **En la reunión de principios de noviembre, la entidad comandada por J. Powell<sup>3</sup> decidió empezar**

<sup>2</sup> Peor aún, se sigue intensificando el fenómeno denominado “the great resignation” (la gran renuncia), que describe el fuerte aumento de la proporción de trabajadores que abandonan su trabajo voluntariamente a lo largo de 2021, hasta alcanzar un máximo de 3% en septiembre (último dato disponible), alrededor de 4,4 millones de personas. El debate respecto a las causas de este fenómeno enfrenta a los que sostienen que se debe a las consecuencias del coronavirus (temor al contagio, falta de protección, etc.), contra los que postulan que obedece a la facilidad de conseguir nuevos empleos con mejoras salariales y condiciones laborales más favorables.

<sup>3</sup> Sobre el cierre de este artículo, el Presidente Joe Biden acaba de confirmar a J.Powell por un nuevo período al frente de la Fed a partir de febrero. Esto despeja un factor de incertidumbre, ya que estaba abierta la posibilidad de que fuera reemplazado por Lael Brainard, cuyas ideas más heterodoxas en materia de política monetaria y de regulación financiera generaban temor respecto a la posibilidad de un deterioro más profundo de las expectativas inflacionarias. Finalmente, Brainard fue nombrada vicepresidente de la Fed, como modo de satisfacer al ala demócrata más progresista que impulsaba su nominación.

**en el mes en curso a reducir las compras mensuales de títulos públicos e hipotecarios, del nivel actual de U\$S 120.000 millones mensuales, a razón de U\$S 15.000 millones menos por mes.**

De mantenerse dicho ritmo constante, la Fed dejaría de comprar títulos en junio de 2022. El anuncio está en línea con lo esperado. Sin embargo, las declaraciones de Powell en la conferencia de prensa posterior a la reunión apuntaron a que, si bien es posible que la inflación elevada se extienda más de lo previsto inicialmente, sus causas siguen obedeciendo a factores transitorios, por lo que no requieren una respuesta más agresiva de política monetaria. De esta forma, no anticipa por el momento subas en las tasas de interés. Hay que recordar que las últimas proyecciones de la Fed publicadas tras la reunión de septiembre, presentaban una división entre los miembros que prevén al menos una suba de tasas en el transcurso de 2022 y aquéllos que no ven subas antes de 2023.

La reacción del mercado financiero presenta discrepancias respecto a la visión de Powell. Las valuaciones de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales están descontando que la Fed realizará tres subas de 25 puntos básicos (p.b.) antes de fines de 2022, con altísima probabilidad de que la primera suba se produzca en junio de 2022 a más tardar.

Por otra parte, se está verificando un aumento de las expectativas inflacionarias a largo plazo implícitas en el diferencial entre la tasa nominal y la tasa real de los bonos del Tesoro a 10 años. Al 12 de noviembre, esta medición ascendió al 2,65%, en el tope del rango de los últimos 20 años. Otro reflejo de la suba de expectativas inflacionarias es el repunte reciente del precio del oro, que ha subido 8% desde principios de octubre a U\$S 1.865 por onza al 12 de noviembre, el nivel más alto desde mediados de junio.

Por el momento, la suba de expectativas inflacionarias ha tenido un impacto muy acotado en las tasas nominales, especialmente las de mediano y largo plazo. La tasa del bono del Tesoro a 10 años se ubicó al cierre del 19 de noviembre en 1,56%. Si bien ha subido 60 p.b. desde principios de año, es inferior al nivel prevaleciente antes de la pandemia: la tasa promedio del segundo semestre de 2019 se ubicó en 1,8%. Esto se explica por la caída de las tasas reales a terreno aun más negativo. La tasa real de los bonos a 10 años cerró el 12 de noviembre en -1,17%, en mínimos históricos. Tal nivel de tasas reales negativas no luce consistente con un contexto de recuperación económica, caída del desempleo, aumento de la inflación y elevado déficit fiscal. Aquí surgen dos explicaciones alternativas.

De un lado están los que sostienen que **la vigencia de tasas reales negativas sólo es posible porque la Fed ha estado comprando mensualmente U\$S 80.000 M en bonos del Tesoro (los restantes U\$S 40.000 M corresponden a títulos hipotecarios)**. A medida que la Fed reduzca la compra de bonos del Tesoro a razón de U\$S 10.000 M menos por mes, este efecto se irá diluyendo y probablemente empiece a observarse una “normalización” de las tasas reales, lo que podría impulsar un brusco ajuste alcista en las tasas nominales. **Del otro lado argumentan que las tasas reales negativas están reflejando las malas perspectivas de crecimiento económico a mediano y largo plazo.** Una vez que se agote el rebote por el efecto combinado de los estímulos extraordinarios y la reapertura de las economías, subsistirán las restricciones de oferta, un creciente proteccionismo, los conflictos geopolíticos y, en términos generales, el bajo crecimiento de la productividad. La normalización de la política monetaria para enfrentar las presiones inflacionarias no hará más que acelerar este proceso.

En el plano global, los temores a una desaceleración económica en Asia, con epicentro en China, y los rebotes de la pandemia que se están evidenciando con particular intensidad en Europa, alimentan este último argumento. El deterioro relativo de las perspectivas de crecimiento en Europa y Asia frente a EE.UU. impulsa un aumento en el diferencial de tasas de interés a favor de EE.UU. y una apreciación del dólar estadounidense frente al resto de las divisas.

El *Dollar Index*, que refleja el valor del USD frente a una canasta de divisas ponderadas por la participación en el comercio de EE.UU., aceleró su tendencia positiva en el último mes, acumulando una apreciación del 3% en lo que va de noviembre, con el cierre del 19 de noviembre en el máximo nivel desde mediados de 2020 (véase el gráfico 11). La tendencia a la apreciación del USD, si se sostiene en el tiempo, podría terminar impactando negativamente en el crecimiento de EE.UU. por el deterioro del sector externo, dando justificación a las tasas reales deprimidas a mediano y largo plazo.

En el frente fiscal, los demócratas lograron destrabar el acuerdo entre las diferentes posturas internas para dar sanción definitiva al plan de infraestructura por U\$S 1 billón y Biden ya lo ha promulgado. Queda pendiente el programa de inversión en bienestar social, que inicialmente iba a superar los U\$S 3 Bn pero ha sido reducido a U\$S 1,7 Bn, buscando convencer a los sectores más conservadores del partido demócrata preocupados por el impacto inflacionario y sobre el déficit fiscal del programa.

**GRÁFICO 11. TIPO DE CAMBIO Y DIFERENCIAL DE TASAS EE.UU. VS. ALEMANIA-**



Con este formato más acotado, acaba de recibir media sanción en la Cámara de Representantes, restando ahora el Senado, donde la mayoría demócrata es más ajustada (sólo inclina la balanza el voto de la vicepresidente Kamala Harris). De aprobarse definitivamente, el impacto sobre la demanda agregada del gasto adicional podría poner más presión sobre la inflación en el actual contexto de restricciones de oferta. Además, el incremento del déficit fiscal y de las necesidades de financiamiento podrían contribuir a la reversión de las tasas reales cuando la Fed finalice las compras mensuales de títulos, que en la práctica han operado como financiamiento monetario del déficit fiscal.

Según los cálculos más recientes de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO por su sigla en inglés), el aumento del déficit fiscal alcanzaría su mayor impacto en los primeros 5 años de vigencia del programa, acumulando U\$S 800.000 millones de déficit incremental en ese período, que representa alrededor de 0,7% del PIB de déficit adicional por año.

Las cifras de déficit se ven atenuadas por el incremento de ingresos estimados por el aumento de impuestos a las empresas y a individuos de altos ingresos que incluye la propuesta. El CBO estima una recaudación adicional acumulada de U\$S 500.000 Bn en los próximos 5 años, por estos conceptos. Aquí estará seguramente el foco del debate en el Senado, ante la posibilidad de que el proyecto sufra modificaciones que impliquen menores ingresos y una trayectoria más elevada para el déficit fiscal.

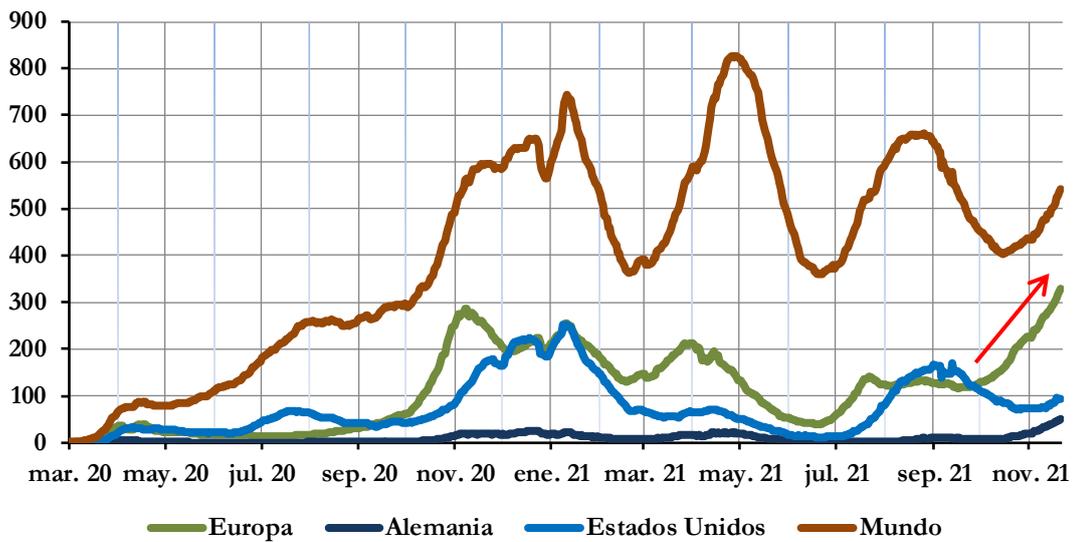
*2. Europa: repercusiones negativas ante nuevas restricciones por rebrote de la pandemia*

Europa está siendo epicentro de una nueva ola del coronavirus, con una aceleración llamativa en las estadísticas de nuevos casos diarios en gran parte del continente. En el gráfico 12 se puede apreciar que a nivel continental el promedio móvil de 7 días de nuevos casos ha alcanzado un nuevo récord, superando el pico anterior de noviembre de 2020.

Esto no ocurre a nivel mundial, donde si bien se advierte un aumento de los casos en el último mes, todavía esta muy lejos del pico de abril de 2021. Algo similar se observa en la comparación con EE.UU., donde los casos han empezado a subir otra vez desde principios de noviembre, pero mucho más lentamente que en Europa. Entre los países europeos más importantes, sobresale el caso de Alemania, que ha pasado de menos de 1.000 casos diarios en julio, a 8.000 casos a fines de septiembre a 49.000 casos al 21 de noviembre.

Como viene ocurriendo en los últimos brotes, el aumento de muertes es inferior al aumento de casos por el efecto del aumento de la proporción de la población vacunada, que sin embargo en el último mes da señales de estancamiento, con un 57% de la población con vacunación completa a nivel continental. Igualmente, el aumento de las muertes diarias en Europa no deja de ser alarmante, habiendo pasado de menos de 1.000 muertes diarias a mediados de año a 3.900 al 21 de noviembre, no tan lejos del pico de 5.500 muertes diarias de enero de 2021.

**GRÁFICO 12. NUEVOS CASOS DIARIOS DE COVID-19. PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS – EN MILES**

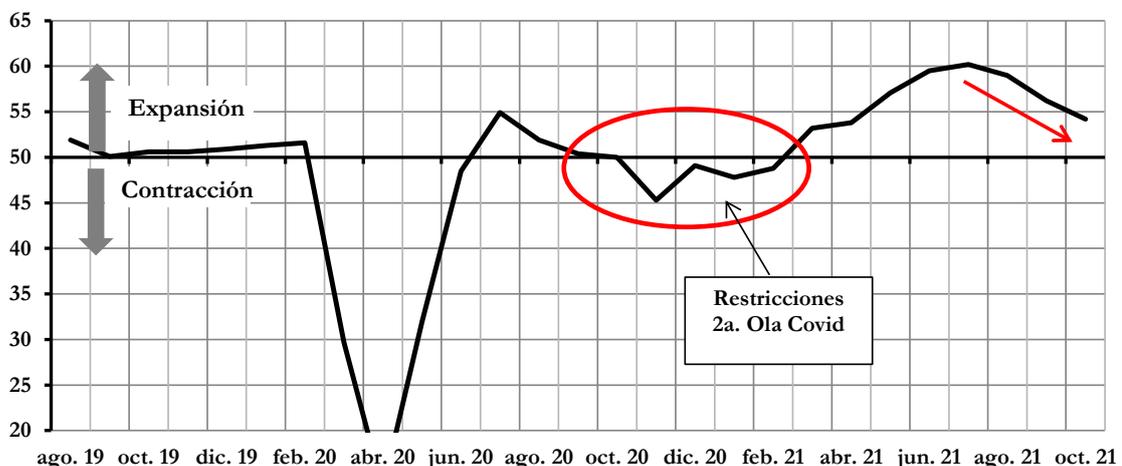


Fuente: ourworldindata.org

En este contexto, varios países han empezado a restablecer medidas restrictivas de aislamiento, reducción de la circulación y confinamiento, especialmente para grupos poblacionales no vacunados. Tales son los casos de Austria, Países Bajos, Bélgica, Croacia y varias regiones de Alemania. Esto está generando fuertes reacciones de protesta que, en el caso de Rotterdam, en Países Bajos, derivó en violentos disturbios. **Pero la aparición de la variante sudafricana “Omicron”, ha dado lugar a restricciones al ingreso de viajeros desde países desde el sur de África a Europa y EE.UU. Se teme que las vacunas disponibles sean inefectivas ante esta nueva variante, pero también es cierto que su contagio, al menos en África obedece en gran medida al elevado porcentaje de población que todavía no ha sido vacunada.**

La magnitud y el alcance a los que pueden llegar las nuevas medidas restrictivas abren un fuerte interrogante sobre la tendencia de la actividad económica en el corto plazo, ya que las últimas restricciones severas que se adoptaron en el último trimestre de 2020 se reflejaron en un freno abrupto en la recuperación económica, con caídas secuenciales del PIB en el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021. La nueva ola toma a Europa en un momento económico complejo, con una combinación de aceleración inflacionaria, aunque no de la magnitud de EE.UU., e incipientes señales de desaceleración económica, bajo el impacto de la crisis energética que castiga a Europa occidental y los cuellos de botella de oferta que están afectando a la producción de bienes a nivel global. Esto se refleja en la encuesta de actividad PMI compuesto de la Eurozona que, si bien en octubre se mantuvo en terreno expansivo en 54,2, viene desacelerándose desde un pico de 60,2 en julio (véase el gráfico13).

**GRÁFICO 13. EUROZONA: EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI COMPUESTO**



Fuente: Bloomberg

Al mismo tiempo, la inflación se ha mantenido en alza, alcanzando **4,1% interanual en octubre**, ritmo que hasta hace poco tiempo era impensable para una economía con tendencias deflacionarias como la Eurozona. Sin embargo, en el caso de la Eurozona, la influencia de la suba extraordinaria de los precios de la energía es mucho más notoria que en EE.UU., lo que se refleja que la inflación subyacente, que excluye energía, alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco, muestra una variación más moderada de 2,0% interanual en octubre. De todos modos, la inflación está generando discusiones en el seno del BCE. Su líder, Christine Lagarde, ha dado señales de mantener los estímulos monetarios mientras la recuperación de la economía no se complete, insistiendo que los factores que impulsan la inflación al alza son transitorios. Pero los miembros más conservadores están abogando para que se cumpla el cronograma original de empezar a reducir las compras mensuales de títulos a partir de marzo de 2022.

A este escenario de mayor incertidumbre económica se suma un “viejo” factor geopolítico: el Brexit. Las desavenencias entre el Reino Unido y la Unión Europea respecto a los tiempos y las formas específicas de implementación del acuerdo sellado a fines de 2020, especialmente en lo referido a la conflictiva frontera de Irlanda del Norte, están llevando a ambas partes al borde de la ruptura. La Unión Europea advirtió al Reino Unido sobre las graves consecuencias a la que se enfrenta Irlanda del Norte si el Reino Unido suspende parte del acuerdo aduanero vigente.

El Reino Unido ha propuesto el nombramiento de un árbitro independiente para zanjar el conflicto, en lugar del Tribunal de Justicia de la UE contempla el acuerdo, pero dicha propuesta es inaceptable para los 27 miembros de la UE. Si bien hasta ahora siempre se han encontrado caminos para evitar una ruptura, preocupa la falta de alternativas viables. La falta de solución podría derivar en una guerra comercial perjudicial para todos.

## CHILE: ELECCIONES PRESIDENCIALES Y EL FUTURO DE SU ECONOMÍA

*Leandro Marcarian*

---

**El contexto económico es mejor de lo esperado, pero con riesgos: la inflación se acelera, y el sistema previsional está en un peligroso proceso de descapitalización. La perspectiva de una economía con mayor participación del Estado alerta a bancos de inversión que ven un futuro económico menos favorable, cualquiera sea el que triunfe en el ballottage presidencial del próximo 19 de diciembre.**

---

### 1. *Introducción*

El pasado 21 de noviembre se impuso en las elecciones presidenciales el candidato de derecha José Antonio Kast con el 27,9% de los votos, superando apenas al izquierdista Gabriel Boric que logró el 25,8%. Tercero se ubicó Francisco Parisi, un chileno residente en Alabama, EE.UU. que no regresa a su país por problemas judiciales, con el 12,8%, Sebastián Sichel, ex funcionario de Bachelet y Piñera con el 12,79%, y luego la demócrata cristiana Yasna Provoste con 11,6% y los candidatos de izquierda Enríquez-Ominami y Eduardo Artés, con 7,6% 1,5% del total de votos, respectivamente. Una paridad que parece replicarse en las primeras encuestas post-elecciones y que anticipan para el 19 de diciembre un ballottage muy reñido entre Kast y Boric.

En octubre de 2019 se desató un estallido social sin precedentes en Chile. Los manifestantes tenían diversos reclamos, entre los que se destacaban un sistema educativo público, mayor acceso a la salud y una reforma previsional. A nivel macro, el reclamo era por una mayor intervención estatal en la economía, con la esperanza de que eso diera como resultado una mayor redistribución del ingreso desde los estratos más altos, hacia lo bajos. Luego, en marzo del 2020, impactó el Covid-19, cuyo manejo tuvo un efecto negativo sobre la ya golpeada imagen del presidente Sebastián Piñera.

### 2. *El contexto político*

Gabriel Boric, del Partido Convergencia Social, ha dado que hablar, ya que lideraba las encuestas hasta hace pocas semanas. Sin embargo, a partir del último mes, su intención de voto entró en una tendencia negativa de la que nunca pudo salir. Cayó de 25% a 19% en apenas un mes. De todos modos, recuperó terreno y entró al *ballottage* contra José Antonio Kast, del partido Republicano. La intención de voto de Kast siguió una dinámica inversa a la de su principal rival, pero con mucha más fuerza. Pasó de 9 a 24 puntos en el último mes y medio antes de los comicios, y logró imponerse el domingo pasado.

Los dos candidatos principales ofrecen propuestas totalmente opuestas. Boric quiere terminar con las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), un sistema de capitalización vigente desde la era Pinochet, pero seriamente cuestionado en el último tiempo. Su propuesta es la de un sistema de reparto solidario. Sobre este tema, Kast propone mantener las AFP, pero con la innovación de un régimen especial (mejorado) para las fuerzas armadas.

Otro tema sobre el que han chocado es la política migratoria. Se estima que medio millón de venezolanos han entrado a Chile en el último tiempo, lo que ha despertado sentimientos xenófobos en la población. **Kast, inspirado en Trump, propone hacer una zanja en la frontera con Bolivia, por donde cruzan los inmigrantes ilegales.** Por el contrario, Boric propone acogerlos y regularizarlos. Un tercer punto de discordia es con el conflicto mapuche. El primer punto en el plan de gobierno de Kast es el “Estado de Derecho” y el terminar con el “terrorismo” en la Araucanía. Kast es el único que llamó terroristas a los mapuches. Boric ofrece una alternativa mucho más dialoguista con los pueblos originarios.

Con respecto a la economía, en ninguna plataforma de gobierno es la prioridad principal. El plan de gobierno de Kast está dividido en cuatro secciones. La recuperación económica es la última. Boric publicó un plan de gobierno con “53 cambios concretos”. El primero es eliminar las AFP, luego hay que irse hasta la propuesta 9 (reforma tributaria progresiva) para volver a encontrar un tema económico. La mención a las Pymes llegó recién en la propuesta 14.

Que ningún candidato ponga a la economía como eje principal de la campaña habla de lo robusto que es el modelo económico chileno en la percepción de la población. Aun en plena crisis, la sociedad prioriza otras cosas. Uno puede leer implícitamente de ello que la sociedad considera esta crisis como un shock temporal, y que el sistema se corregirá solo eventualmente.

### 3. *El contexto económico*

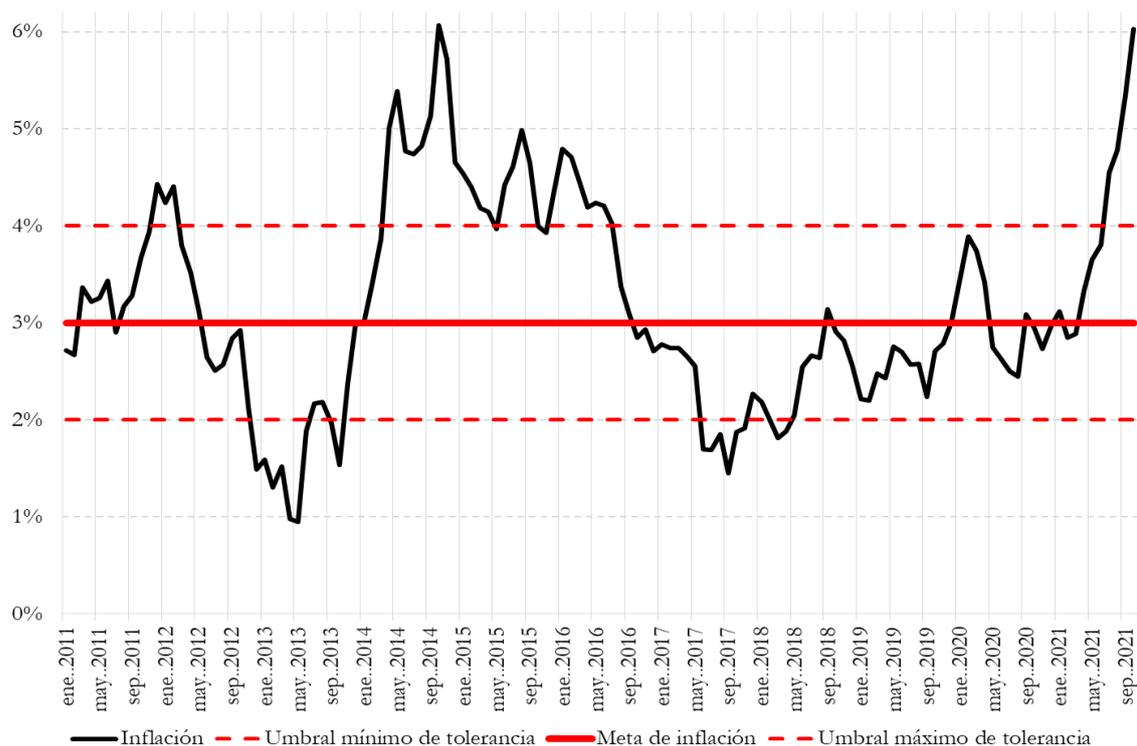
La economía chilena llega a las elecciones mejor de lo que esperaba el Banco Central de Chile, pero con riesgos en varios frentes. Después de un desplome sin precedentes del PBI del 14% interanual durante el segundo trimestre del 2020, y del 9% en el tercero, la economía logra crecer un 18% en el segundo trimestre de este año. El consumo de las familias fue el motor del crecimiento. Dicho consumo, a su vez, tuvo dos drivers. Por un lado, las transferencias directas que el gobierno siguió haciendo para combatir la recesión del año pasado. Por otro, los sucesivos retiros voluntarios de las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) que el congreso fue aprobando.

A diferencia de otros países que emitieron deuda o moneda para financiar el gasto Covid, Chile usó las AFP como método. **Desde septiembre de 2020, se le permitió a los aportantes al sistema, hacer hasta 3 retiros de 10% del capital cada uno. El objetivo de dicha medida era que las familias puedan usar ese ahorro forzoso destinado a su consumo futuro (jubilaciones), para financiar sus niveles de consumo presente, frente a caída de sus niveles de ingresos.**

Los datos de cuentas nacionales del segundo trimestre del año demuestran que la medida funcionó, pero tuvo un costo. **Las AFP han quedado peligrosamente desfinanciadas y se duda de la posibilidad de sostener este sistema en el futuro. Algunas estimaciones ponen en 5 millones, sobre un total de 11, a la cantidad de afiliados que, tras los retiros, se han quedado sin fondos en sus cuentas. Es decir, Chile se ha consumido prácticamente la mitad de los fondos de las jubilaciones futuras para sostener el crecimiento del PBI en 2021.**

Sumado a esto, está el problema de la inflación. Chile acumula 9 meses de aceleración de la inflación. El dato de octubre fue una inflación de 6%, el doble de la meta del Banco Central de Chile (BCCh), y dos puntos por encima del umbral máximo de tolerancia. El gobierno se había visto forzado a bajar su tasa de referencia del 1,75% antes de la pandemia a 0,5% en abril de 2020. Dicha tasa se mantuvo sin cambios hasta abril del 2021. Por entonces, la inflación ya había entrado en la espiral alcista. **Para intentar frenarla, el BCCh llevó a la tasa a 0,75% en julio, 1,50% en septiembre y 2,75% en octubre. Al momento, nada de eso funcionó.**

**GRÁFICO 14: TASA DE INFLACIÓN EN CHILE. ENERO 2011 A SEPTIEMBRE 2021**



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

El empleo también se está recuperando, a medida que las restricciones a la movilidad se relajan. La recuperación es heterogénea. El empleo formal se ha recuperado más rápido que el informal. Mientras que el empleo formal ya está prácticamente en su nivel promedio de 2019, para los informales y cuentapropistas la realidad es otra.

El empleo informal, se desplomó más de un 30% a inicios de 2020, en relación a su nivel promedio de 2019. En el segundo semestre del año recuperó más de la mitad de lo perdido. Pero en el último trimestre de 2020 y casi todo 2021 ha vuelto a perder terreno. Hoy se encuentra aproximadamente un 20% por debajo del nivel promedio de 2019. Los trabajadores por cuenta propia han tenido una evolución más favorable. La caída en los niveles de empleo en 2020 fue similar, del 30%. Sin embargo, a partir de ese pozo, el sector se recuperó casi sin interrupciones. Hoy está apenas un 10% por debajo de sus valores de 2019.

El BCCh espera que la economía crezca entre 10,5% y 11,5% en 2021. Los últimos datos han llevado a que el Banco haya corregido al alza dichas proyecciones. En contrapartida, las perspectivas para 2022 y 2023 son más magras, con crecimiento esperado del entre 1,5% y 2,5% para 2022 y de entre 1% y 2% para 2023. Sin embargo, los grandes bancos de inversión internacional esperan un desmejoramiento de los *fundamentals* chilenos para el futuro.

No se debe olvidar que Chile está en proceso de reformar su Constitución el año próximo. Si la asamblea constituyente define que ciertos servicios deberán ser brindados por el estado, independientemente de quien gane las elecciones, el peso del estado sobre la economía aumentará. JP Morgan espera mayores niveles de deuda como consecuencia todo este proceso, ya que ve inconsistencias en los planes de gobierno de ambos candidatos: **a Boric lo critica por proponer una expansión fiscal agresiva, basada en un aumento de la recaudación, que considera demasiado optimista, y también critica al plan de Kast por cierta ingenuidad al sostener que podrá bajar gastos e impuestos, cuando el resultado de la asamblea constituyente tal vez conduzca a lo contrario.** Con estas propuestas, es claro que el futuro de Chile es hoy más incierto que nunca.

## **FE DE ERRATAS**

En el número de octubre de 2021 del IEM, en pág. 6, donde se lee “La mayor parte de las subas de precios se registran en otros comercios de proximidad, autoservicios y supermercados (tanto de la comunidad china como de titulares locales), de modo que la probabilidad de éxito (y en poco más de 15 días hábiles) es alta”, se debió escribir “baja” en lugar de “alta”. En pág. 26 debió escribirse “Julio Piekarz (1945-2021)” en lugar de “Julio Piekarz (1928-2021)”

## PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2021		diciembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
29	30	01	02	03	04	05
				<u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</u> Situación del Empleo Laboral. Noviembre 2021.		
06	07	08	09	10	11	12
		Inmaculada Concepción de María. <b>FERIADO NACIONAL</b>	<u>INDEC:</u> Índice Producción Industrial (IPI) Manufacturero. Octubre 2021. <u>IBGE (Brasil):</u> Encuesta Mensual Industrial. Producción Física. Noviembre 2021.	<u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</u> Índice de Precios al Productor (IPC). Noviembre 2021. <u>IBGE (Brasil):</u> Índice de Precios al Consumidor (IPC). Noviembre 2021.		
13	14	15	16	17	18	19
	<u>INDEC:</u> Índice de Precios al Consumidor (IPC). Noviembre 2021. <u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</u> Índice de Precios al Productor. Noviembre 2021. <u>Reserva Federal (EE.UU.):</u> Reunión del Comité de Mercado Abierto.	<u>INDEC:</u> Canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Noviembre 2021. <u>Bureau of Labor Statistics (EE.UU.):</u> Índice de Precios de Exportación e Importación. Noviembre 2021. <u>Reserva Federal (EE.UU.):</u> Reunión del Comité de Mercado Abierto.	<u>INDEC:</u> Informe de Avance Nivel de Actividad. 3 <sup>er</sup> Trimestre 2021. <u>Banco Central Europeo:</u> Reunión de Política Monetaria. <u>Banco de Inglaterra:</u> Reunión de Política Monetaria. <u>Banco de Japón:</u> Reunión de Política Monetaria.	<u>Banco de Japón:</u> Reunión de Política Monetaria.		
20	21	22	23	24	25	26
	<u>INDEC:</u> Mercado de Trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos. 3 <sup>er</sup> Trimestre 2021. Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 3 <sup>er</sup> Trimestre 2021.	<u>INDEC:</u> Índice del costo de la construcción (ICC). Noviembre de 2021 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Noviembre 2021.	<u>INDEC:</u> Intercambio Comercial Argentino (ICA). Noviembre 2021. Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Octubre de 2021.		<b>NAVIDAD</b>	
27	28	29	30	31	01	02
	<u>INDEC:</u> Encuesta Nacional de Centros de Compras, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Octubre 2021.					

INDICADORES													
Indicador	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21
<b>Precios</b>													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	4,8%	4,1%	3,3%	3,2%	3,0%	2,5%	3,5%	3,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%	4,5%	4,6%	3,5%	3,6%	3,1%	3,1%	3,3%	3,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%	4,6%	4,3%	3,1%	3,2%	3,4%	1,5%	2,9%	3,4%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	37,2%	35,8%	36,1%	38,5%	40,7%	42,6%	46,3%	48,8%	50,2%	51,8%	51,4%	52,5%	52,1%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	37,9%	37,8%	39,4%	41,4%	43,7%	45,7%	49,8%	52,5%	54,5%	55,4%	55,5%	57,0%	56,6%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	43,9%	40,4%	42,1%	42,3%	43,9%	44,8%	46,4%	49,9%	53,2%	56,4%	53,4%	53,4%	51,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	3,6%	3,0%	3,7%	3,3%	3,6%	5,2%	4,1%	3,4%	3,1%	3,1%	2,6%	3,8%	3,8%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,4%	4,1%	4,5%	3,2%	4,3%	4,3%	4,8%	3,6%	3,5%	3,4%	3,1%	3,4%	3,3%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	2,5%	3,1%	3,8%	3,8%	2,9%	3,9%	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%	2,9%	3,4%	3,7%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	35,7%	34,2%	34,1%	35,9%	38,3%	40,4%	44,2%	46,8%	48,3%	50,4%	50,1%	51,7%	52,0%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	36,4%	36,9%	37,6%	39,1%	42,0%	43,5%	48,0%	51,2%	53,0%	54,6%	54,4%	56,2%	56,0%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	31,3%	30,1%	30,5%	32,3%	33,6%	35,0%	37,8%	41,4%	43,9%	45,8%	46,5%	48,1%	49,9%
<b>Expectativas de Inflación (UTDT)</b>													
Mediana	45,0	40,0	40,0	45,0	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	47,0	44,5	42,9	44,1	45,2	46,3	47,9	50,2	51,4	49,1	48,0	48,6	46,7
<b>Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)</b>													
Ingresos Totales	28,1%	27,0%	20,8%	53,3%	49,3%	63,1%	92,9%	116,8%	90,3%	73,7%	70,1%	161,4%	69,8%
Gastos Totales	35,3%	34,6%	28,4%	25,5%	40,6%	33,4%	14,6%	21,9%	41,0%	47,3%	60,7%	40,1%	84,9%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	29,6%	29,8%	23,5%	55,8%	50,9%	69,6%	94,7%	108,8%	86,0%	72,2%	67,1%	164,5%	66,8%
Gastos Primarios	54,8%	40,5%	52,7%	45,8%	43,4%	36,2%	14,2%	18,3%	40,1%	44,7%	64,8%	42,5%	83,0%
<b>Recursos tributarios (Var. % a/a)</b>													
Recaudación total	43,9%	36,7%	38,0%	46,6%	51,9%	72,2%	105,2%	72,7%	69,0%	66,9%	64,2%	61,0%	58,7%
Dirección General Impositiva	61,9%	52,1%	60,7%	38,5%	43,0%	67,4%	108,4%	52,2%	55,1%	51,7%	52,0%	54,4%	48,2%
Dirección General de Aduanas	18,5%	19,5%	9,0%	101,3%	119,3%	131,8%	139,1%	140,6%	125,1%	113,1%	102,8%	73,8%	65,0%
Sistema de Seguridad Social	32,4%	20,6%	20,9%	24,7%	27,2%	34,0%	68,1%	70,2%	52,9%	62,6%	63,7%	63,5%	65,0%

Indicador	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21
<b>Confianza del Consumidor (UTDT)</b>													
<b>Indice</b>	<b>38,8</b>	<b>40,9</b>	<b>39,3</b>	<b>38,2</b>	<b>37,7</b>	<b>38,2</b>	<b>35,3</b>	<b>35,4</b>	<b>34,6</b>	<b>37,9</b>	<b>39,8</b>	<b>40,5</b>	<b>40,2</b>
Var. % m/m	-3,7%	5,3%	-3,8%	-2,8%	-1,3%	1,3%	-7,5%	0,2%	-2,1%	9,3%	5,0%	1,9%	-0,8%
Var. % a/a	-11,3%	-1,2%	-7,2%	-11,2%	-11,8%	-7,4%	-10,0%	-7,9%	-12,2%	-0,8%	-3,8%	0,5%	3,6%
<b>Indicadores de Actividad</b>													
<b>EMAE (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>13,3%</b>	<b>29,5%</b>	<b>14,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>11,6%</b>	<b>s/d</b>
Var m/m, sin estacionalidad	1,3%	1,4%	0,3%	2,5%	-0,7%	0,8%	-1,3%	-1,0%	2,6%	1,4%	1,4%	1,2%	s/d
<b>Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a</b>	<b>22,5%</b>	<b>37,3%</b>	<b>25,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>71,0%</b>	<b>297,7%</b>	<b>39,9%</b>	<b>18,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-26,7%</b>	<b>-24,1%</b>
Var m/m, con estacionalidad	1,2%	-5,7%	24,1%	-30,0%	-2,3%	21,3%	-7,7%	-6,2%	0,6%	-13,6%	7,0%	5,5%	-1,6%
<b>Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a</b>	<b>-2,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>29,2%</b>	<b>58,5%</b>	<b>32,8%</b>	<b>23,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>12,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>
Var m/m, desest.	-1,1%	2,9%	-0,7%	8,1%	0,4%	3,4%	0,2%	-1,9%	1,1%	-3,0%	-0,5%	-0,8%	0,8%
<b>Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>-3,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>33,4%</b>	<b>56,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>19,5%</b>	<b>12,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>10,1%</b>	<b>s/d</b>
<b>ISAC (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>-0,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>27,4%</b>	<b>23,3%</b>	<b>22,7%</b>	<b>97,6%</b>	<b>321,3%</b>	<b>70,9%</b>	<b>28,6%</b>	<b>19,8%</b>	<b>22,7%</b>	<b>12,4%</b>	<b>s/d</b>
<b>Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a</b>	<b>15,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>18,1%</b>	<b>24,0%</b>	<b>25,2%</b>	<b>103,7%</b>	<b>366,7%</b>	<b>58,9%</b>	<b>29,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-5,0%</b>
Var. % m/m, desest.	3,8%	-2,9%	-9,7%	0,7%	8,2%	-5,1%	6,4%	-0,4%	6,5%	1,1%	-2,5%	-4,6%	7,5%
<b>Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a</b>	<b>13,2%</b>	<b>28,0%</b>	<b>33,6%</b>	<b>19,2%</b>	<b>18,0%</b>	<b>93,5%</b>	<b>134,6%</b>	<b>50,5%</b>	<b>20,6%</b>	<b>21,4%</b>	<b>18,8%</b>	<b>7,4%</b>	<b>6,1%</b>
<b>Indicadores del Sector Externo</b>													
<b>Exportaciones en USD</b>	<b>4.674</b>	<b>4.500</b>	<b>3.544</b>	<b>4.912</b>	<b>4.775</b>	<b>5.720</b>	<b>6.143</b>	<b>6.813</b>	<b>7.010</b>	<b>7.252</b>	<b>8.099</b>	<b>7.570</b>	<b>6.848</b>
Var. % a/a	-20,6%	-23,6%	-34,1%	7,3%	9,1%	30,5%	41,3%	34,2%	46,5%	47,1%	63,5%	60,1%	46,5%
<b>Importaciones en USD</b>	<b>4.004</b>	<b>4.115</b>	<b>3.908</b>	<b>3.844</b>	<b>3.713</b>	<b>5.320</b>	<b>4.673</b>	<b>5.141</b>	<b>5.909</b>	<b>5.715</b>	<b>5.754</b>	<b>5.886</b>	<b>5.247</b>
Var. % a/a	-2,8%	20,7%	24,7%	8,7%	16,4%	68,7%	61,5%	62,4%	79,1%	65,6%	64,0%	42,6%	31,0%
<b>Saldo Comercial en USD</b>	<b>670</b>	<b>385</b>	<b>-364</b>	<b>1.068</b>	<b>1.062</b>	<b>400</b>	<b>1.470</b>	<b>1.672</b>	<b>1.101</b>	<b>1.537</b>	<b>2.345</b>	<b>1.684</b>	<b>1.601</b>
<b>Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)</b>	<b>226,1</b>	<b>239,0</b>	<b>248,6</b>	<b>272,6</b>	<b>280,4</b>	<b>283,3</b>	<b>294,3</b>	<b>300,1</b>	<b>311,8</b>	<b>297,9</b>	<b>293,3</b>	<b>279,6</b>	<b>281,7</b>
Var. % a/a	7,2%	14,0%	16,9%	26,4%	35,6%	43,8%	60,0%	63,1%	64,2%	52,0%	47,0%	32,2%	24,6%

Indicador	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21
<b>Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Base Monetaria (\$ M.M.)</b>	<b>2.325</b>	<b>2.346</b>	<b>2.433</b>	<b>2.604</b>	<b>2.593</b>	<b>2.524</b>	<b>2.546</b>	<b>2.540</b>	<b>2.702</b>	<b>2.864</b>	<b>2.933</b>	<b>2.931</b>	<b>3.033</b>
Circulante	1.692	1.693	1.789	1.862	1.835	1.816	1.801	1.831	1.935	2.091	2.139	2.165	2.215
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	3.543	3.448	3.689	3.780	3.828	4.184	4.500	4.813	4.847	4.892	5.320	5.572	5.719
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.714	1.641	1.645	1.722	1.801	1.883	1.980	2.049	2.028	2.015	2.078	2.144	2.159
(b) Pasivos netos por pases	877	843	1.033	1.004	952	1.177	1.350	1.542	1.562	1.572	1.896	2.032	2.106
(c) Depósitos del Gobierno	952	964	1.011	1.053	1.075	1.123	1.170	1.222	1.257	1.305	1.346	1.397	1.453
<b>Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>43</b>
<b>Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>19</b>
<b>(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)</b>	<b>202</b>	<b>206</b>	<b>218</b>	<b>222</b>	<b>229</b>	<b>236</b>	<b>240</b>	<b>238</b>	<b>237</b>	<b>241</b>	<b>255</b>	<b>255</b>	<b>366</b>
<b>Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)</b>	<b>77,6</b>	<b>79,9</b>	<b>82,6</b>	<b>86,0</b>	<b>88,7</b>	<b>91,1</b>	<b>92,9</b>	<b>94,1</b>	<b>95,3</b>	<b>96,2</b>	<b>97,2</b>	<b>98,3</b>	<b>99,2</b>
<b>Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Total depósitos (\$ M.M.)</b>	<b>7.081</b>	<b>7.140</b>	<b>7.536</b>	<b>7.904</b>	<b>8.088</b>	<b>8.420</b>	<b>8.738</b>	<b>9.093</b>	<b>9.341</b>	<b>9.649</b>	<b>9.923</b>	<b>10.223</b>	<b>10.610</b>
Sector privado	5.768	5.796	6.124	6.415	6.604	6.843	7.035	7.264	7.527	7.868	8.095	8.334	8.634
Sector público	1.313	1.344	1.412	1.490	1.484	1.577	1.703	1.830	1.813	1.781	1.828	1.889	1.976
<b>En moneda local (\$ M.M.)</b>	<b>5.714</b>	<b>5.782</b>	<b>6.067</b>	<b>6.321</b>	<b>6.456</b>	<b>6.739</b>	<b>7.018</b>	<b>7.331</b>	<b>7.544</b>	<b>7.832</b>	<b>8.077</b>	<b>8.364</b>	<b>8.721</b>
Sector privado	4.580	4.624	4.875	5.063	5.215	5.400	5.555	5.750	5.980	6.301	6.502	6.727	7.019
Sector público	1.134	1.158	1.192	1.258	1.241	1.338	1.464	1.581	1.564	1.532	1.574	1.637	1.702
<b>En moneda extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>1.367</b>	<b>1.357</b>	<b>1.469</b>	<b>1.583</b>	<b>1.623</b>	<b>1.682</b>	<b>1.720</b>	<b>1.762</b>	<b>1.797</b>	<b>1.817</b>	<b>1.846</b>	<b>1.860</b>	<b>1.889</b>
Sector privado	1.188	1.171	1.249	1.352	1.389	1.443	1.480	1.514	1.547	1.567	1.593	1.607	1.615
Sector público	179	186	220	232	235	239	239	249	249	250	253	254	274
<b>En moneda extranjera (U\$S M.M.)</b>	<b>17,6</b>	<b>17,0</b>	<b>17,8</b>	<b>18,4</b>	<b>18,4</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,9</b>	<b>19,0</b>	<b>18,9</b>	<b>19,0</b>
Sector privado	15,3	14,7	15,1	15,7	15,7	15,8	16,0	16,1	16,2	16,3	16,4	16,3	16,3
Sector público	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8
<b>Tasas de interés nominales</b>													
<b>Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual</b>	<b>36,9</b>	<b>36,9</b>	<b>38,0</b>	<b>38,0</b>									
<b>Tasas activas (% anual)</b>													
Call en pesos entre bancos privados	23,3	26,4	27,8	27,7	29,1	29,2	29,7	29,6	29,2	29,6	28,6	29,0	29,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	27,4	32,3	33,3	34,7	34,9	36,1	36,5	35,9	35,8	35,8	35,5	35,7	35,2
Préstamos personales	50,7	52,9	55,4	56,4	55,9	56,0	55,4	54,6	52,6	53,8	53,1	53,6	52,8
<b>Tasas pasivas (% anual)</b>													
BADLAR	29,6	32,0	33,4	33,3	33,3	33,3	33,1	33,3	33,4	33,4	33,3	33,3	33,4
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	32,8	34,9	36,1	36,1	36,1	36,1	36,1	36,0	36,1	36,1	36,0	36,0	36,1
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	29,2	31,2	32,5	32,7	32,6	32,7	32,8	32,4	32,9	32,9	32,7	32,9	33,0