

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 198 Año 21 – 23 de septiembre de 2021

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

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 20 de septiembre el riesgo país medido por el EMBI+ Argentina llegó a 1.612 p.b. el nivel más alto de los últimos 3 meses.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. La derrota del oficialismo en las elecciones primarias del 12 de septiembre precipitó una crisis interna y cambios en el Gabinete de Ministros. El Gobierno aumentará el gasto público y la emisión monetaria para revertir este resultado en la elección medio término del próximo 14 de noviembre. Consecuentemente, habrá mayores presiones a la suba de la inflación, de la brecha cambiaria y del riesgo país al menos hasta mediados del año próximo.

La economía mundial en desaceleración. Las encuestas de actividad económica a nivel global muestran que la recuperación estaría empezando a perder fuerza en el tercer trimestre. En EE.UU. los indicadores de empleo y de inflación mostraron una desaceleración en agosto. Según las declaraciones de Jerome Powell en la conferencia de Jackson Hole, la Fed iniciaría el “tapering” antes de fin de año.







Bolsonaro complicado El Presidente de Brasil está siendo investigado luego de denunciar fraude en las últimas elecciones. Su popularidad no muestra signos de mejora: en la mayoría de las encuestas de opinión el favorito para las elecciones presidenciales en 2022 es el ex presidente Lula Da Silva.

LO QUE VIENE

Política fiscal y monetaria expansiva. Se esperan anuncios relacionados con mejoras salariales, relajación de algunos controles sanitarios y de actividades económicas y nuevas transferencias del Gobierno Nacional con el objetivo de revertir el próximo 14 de noviembre la derrota del Gobierno en las elecciones primarias del pasado 12 de septiembre.

Precio de materias primas: retornan las expectativas a la suba en los precios de alimentos y también e los del petróleo, gas y energía. Los mercados están expectantes por la significativa caída de inventarios de petróleo en China, las expectativas de mayor demanda en Europa y el impulso del transporte aéreo en EE.UU. ante el levantamiento de restricciones para viajeros desde el exterior a partir del mes de noviembre.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JULIO DE 2021

	2021 Mayo	Junio	Julio	Agosto	Tendencia hasta agosto
IPC Var. % mensual	3,3%	3,2%	3,0%	2,5%	
IPC Var. % interanual	48,8%	50,2%	51,8%	51,4%	
Industria % uso capacidad instalada	61,5%	64,9%	64,1%	s.d.	Estable
	2021 Mayo	Junio	Julio	Agosto	Tendencia hasta agosto
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	1.508	1.596	1.591	1.513	Estable
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	94,7	95,7	96,7	97,8	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual	8,1%	64,7%	77,9%	66,8%	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	3,5%	4,0%	5,4%	3,2%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % saldos promedios mensuales	0,8%	0,9%	0,3%	0,6%	

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC NACIONAL	INDEC	Agosto 2021	Var. % mensual	2,5%	3,0%		
				Var.% interanual	51,4%	51,8%		
	IPC G.B.A		Agosto 2021	Var. % mensual	2,6%	3,1%		
				Var.% interanual	50,1%	50,4%		
	IPC C.A.B.A		Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Agosto 2021	Var. % mensual	2,9%	2,9%	
					Var.% interanual	46,5%	45,8%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Junio 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	26,7%	13,4%	
	Ventas en Supermercados		Junio 2021	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-2,3%	-2,9%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Agosto 2021	Var.% interanual	1,8%	6,1%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Junio 2021	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-2,5%	-2,0%	
				Var.% interanual	10,8%	13,6%	
PBI	1° trim. 2021		Var. % en-mar '21 vs en-mar '20	2,5%	-4,3%		
Actividad Industrial	IPI Manufacturero		Julio 2021	Var.% interanual	13,0%	19,1%	
	Uso capacidad instalada		Julio 2021	% uso capacidad instalada	64,1%	64,9%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Agosto 2021	Var.% interanual	19,8%	28,6%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Agosto 2021	Var % mensual	7,3%	7,7%	
				Var. interanual	66,8%	77,9%	
	Var % mensual			-18,8%	39,3%		
	Var. interanual			63,7%	62,6%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-4,9%	14,3%	
	Var. interanual	66,0%	81,6%				

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Agosto 2021	Nivel (US\$ M)	8.093	7.252	
				Var. % interanual	63,3%	47,1%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	5.754	5.715	
				Var. % interanual	64,0%	65,6%	
Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	2.339	1.537		

PANORAMA DE ARGENTINA

EL GOBIERNO EN SU PEOR MOMENTO

Héctor Rubini

La derrota del Gobierno en las elecciones primarias del 12 de septiembre precipitó una crisis interna y cambios en el Gabinete de Ministros. El Gobierno aumentará el gasto público y la emisión monetaria para intentar revertir este resultado en la elección de legisladores del próximo 14 de noviembre. Inevitablemente, habrá mayor presión a la suba de la inflación, de la brecha cambiaria y del riesgo país al menos hasta mediados del año próximo.

1. Elecciones primarias: la derrota catastrófica del Gobierno

El 12 de septiembre se celebraron las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) para definir los candidatos de todos los partidos políticos para la elección del próximo 14 de noviembre de legisladores nacionales, provinciales y municipales. El oficialista Frente de Todos (kirchnerista) obtuvo 6.769.421 votos (31,8% del total de votos válidos), quedando detrás del frente macrista Juntos por el Cambio (PRO, Unión Cívica Radical, y Coalición Cívica) que logró la mayor suma de votos en todo el país con casi el 40% de los votos superando por 9 puntos porcentuales (2M de votos) al kirchnerismo. Este ha sido además el peor revés sufrido por el kirchnerismo en la provincia de Buenos Aires, donde obtuvo el 33,6% de votos, detrás del macrismo, que se impuso con el 38%. El “castigo” de los votantes al kirchnerismo ha sido de una contundencia difícil de revertir en los comicios de noviembre. Los números de los comicios de 2017 y 2019 muestran que después de las PASO aumenta la cantidad de votos válidos por una cantidad superior a la del aumento de electores que se presentan a votar. En ambos casos aumentó significativamente más el total de votos para el frente opositor “Juntos por el Cambio”.

CUADRO 1. RESULTADOS ELECCIONES PRESIDENCIAL Y PARA DIPUTADOS NACIONALES (2017-2021)¹

Electores	Año 2017		Año 2019		Año 2021
	PASO	Legislativas	PASO	Presidenciales	PASO
Inscriptos	33.104.626	33.166.077	33.841.837	34.231.895	34.385.460
Ausentes	9.143.742	7.466.332	7.980.787	6.706.792	11.619.870
% sobre inscriptos	27,6%	22,5%	23,6%	19,6%	33,8%
Total ciudadanos que votaron	23.960.884	25.699.745	25.861.050	27.525.103	22.765.590
% sobre inscriptos	72,4%	77,5%	76,4%	80,4%	66,2%
	%	%	%	%	%
	s/total	s/total	s/total	s/total	s/total
PRO-UCR-Coalición Cívica ¹	8.395.724 35,9%	10.261.407 41,7%	8.121.689 31,8%	10.811.586 40,3%	8.963.794 40,5%
PJ Kircherista y aliados ²	4.756.031 20,3%	5.254.119 21,4%	12.205.938 47,8%	12.946.037 48,2%	6.916.008 31,3%
Izquierda ³	1.585.629 6,8%	1.156.160 4,7%	723.147 2,8%	579.228 2,2%	1.395.245 6,3%
Liberales ⁴			550.593 2,2%	394.207 1,5%	642.568 2,9%
Otros	7.853.471 33,6%	7.908.428 32,2%	3.059.015 12,0%	2.107.278 7,9%	3.368.434 15,2%
Total votos positivos	22.590.855	24.580.114 100,0%	24.660.382	26.838.336 100,0%	21.286.049 96,2%
Votos en blanco	795.563 3,4%	762.151	882.659 3,5%	434.379	833.399 3,8%
Votos nulos y recurridos	574.466	357.480	318.009	252.388	646.142
Total votos válidos	23.386.418 100,0%	24.580.114	25.543.041 100,0%	26.838.336	22.119.448 100,0%
Total ciudadanos que votaron	23.960.884	25.699.745	25.861.050	27.525.103	22.765.590

1: El nombre original “Cambiamos” se mantuvo hasta los comicios de 2019 en que pasó a llamarse “Juntos por el Cambio”. El mismo se mantuvo para las PASO de este año, salvo para la provincia de Buenos Aires, donde se utilizó el nombre “Juntos”.

2: El nombre “Frente para la Victoria” se utilizó hasta las elecciones legislativas de 2017. Desde 2019 pasó a llamarse “Frente de Todos”.

3: En las PASO de este año se presentaron dos lemas compitiendo para definir los candidatos para la elección de noviembre.

4: Se presentaron en las PASO de 2021 como “La Libertad Avanza” en la Ciudad de Buenos Aires y “Avanza Libertad” en la pcia. de Buenos Aires.

Fuente: elaboración propia en base a los resultados provisorios sobre el 98% de las mesas escrutadas.

¹ El total de votos válidos en las primarias (PASO) es la suma de votos positivos y votos en blanco. En las elecciones legislativas y presidenciales para el cómputo del total de votos válidos no se suman los votos en blanco: sólo se computan los votos positivos.

El resultado indica un inequívoco “voto castigo” para el kirchnerismo. **A menos de dos años de la elección presidencial: el kirchnerismo perdió 6.2 M de votos, mientras el frente macrista registró una caída de casi 2 M de votos.** Sobre el total de votos válidos prácticamente el 70% optó por no votar al kirchnerismo. Sobre el total del padrón electoral (incluyendo votos nulos y recurridos, y quienes no votaron), el apoyo efectivo al kirchnerismo apenas representa el 20,1% de los ciudadanos. Un contundente rechazo al gobierno que no se limitó a la provincia de Buenos Aires.

La desagregación por distrito muestra un panorama bastante peor para el kirchnerismo: sólo logró el mayor número de votos en Formosa, Tucumán, Catamarca, La Rioja, Santiago del Estero y San Juan. El frente opositor Junto por el Cambio triunfó como “Juntos” en la decisiva provincia de Buenos Aires. Algunos triunfos de la oposición fueron verdaderas sorpresas: Santa Cruz, distrito originario del kirchnerismo, **Chubut (con casi el 59% de los votos)**, Río Negro, La Pampa, San Luis, Chaco y Tierra del Fuego. También en la Ciudad de Buenos Aires, y en las provincias de Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Jujuy, Mendoza, Misiones, Salta y Santa Fe. **El kirchnerismo quedó en 3^{er} lugar en Córdoba (10,9% de los votos), y en 4^o lugar en la provincia de Neuquén.**

A su vez, para renovar bancas de Senador Nacional, se votaron candidatos en 8 provincias. **El kirchnerismo se impuso en dos (Catamarca y Tucumán), y perdió en las otras seis (Chubut, Córdoba, Corrientes, La Pampa, Mendoza y Santa Fe).** La suma conjunta de votos para este segmento resultó en casi 2,9M de votos para Juntos por el Cambio (43,5%) y 1,8 M de votos para los candidatos kirchneristas (27,8%).

El mayor revés para el oficialismo es, sin dudas, el de la provincia de Buenos Aires. Fuera del aglomerado Gran Buenos Aires, perdió en todos los partidos de la provincia, incluida la capital, La Plata, reteniendo sólo el primer lugar en General Villegas, Pila, Monte Hermoso, San Vicente, Berisso, Ensenada y Marcos Paz. En Gran Buenos Aires, mantuvo la mayoría de votos en La Matanza, mientras algunos partidos mostraron virtuales empates: **en Hurlingham el kirchnerismo se impuso por poco más de 500 votos y en Lanús el macrismo por apenas 254 votos.** Además, el oficialismo fue derrotado en distritos tradicionalmente afines con gobiernos municipales kirchneristas, como **Morón, Ituzaingó, Quilmes, San Fernando, San Martín, San Miguel y Tigre.** En la Ciudad de Buenos Aires, el oficialismo nacional perdió en todas las comunas frente a “Juntos por el Cambio”, salvo en la N° 8, (barrios de Villa Soldati, Villa Riachuelo y Villa Lugano) donde ganó **por una diferencia de sólo 482 votos.**

2. *El estallido de la “grieta interna” del oficialismo*

La catástrofe electoral refleja la rotunda desaprobación a la gestión del gobierno de Alberto y Cristina Fernández en prácticamente todos los frentes. **La disconformidad general se focaliza en las deficiencias de gestión en la lucha contra el coronavirus, la inflación, el desempleo, la pobreza y la inseguridad física.**

A esto se ha sumado el escándalo por las fiestas particulares en la residencia presidencial en plena cuarentena, la pobreza de las propuestas electorales de los candidatos oficialistas, el lenguaje soez de la primera candidata para la provincia de Buenos Aires para atraer a votantes jóvenes, que generó inequívoco rechazo, y la percepción de una dilución de la autoridad del propio Presidente. Las deficiencias en la asistencia a los sectores más empobrecidos condujeron a una oleada de protestas callejeras en los últimos dos meses. **Esto favoreció al Frente de Izquierda que obtuvo 816.000 votos más (+141%) que en las elecciones presidenciales de 2019.** Los frentes liberales lograron aumentar en un **63% el total de votos respecto de las elecciones presidenciales de 2019, y en la ciudad de Buenos Aires la gran sorpresa fue el frente del debutante Javier Milei, en tercer lugar con el 13,7% de los votos.**

Con este resultado, el kirchnerismo no tendría más quórum propio en el Senado y podría dejar de ser la primera minoría en la Cámara de Diputados. De mantenerse el patrón de comportamiento de las elecciones de 2017 y 2019, alrededor de 3,5 M de electores que no votaron el 12-S lo harían el 14 de noviembre. Para empatar a Juntos por el Cambio el oficialismo requiere no perder los votos de las PASO **y que al menos el 60% de los nuevos votantes lo haga por el kirchnerismo, que ninguno lo haga por Juntos por el Cambio en ningún distrito y que o.**

La derrota del 12-S precipitó un abierto enfrentamiento interno que pasó de la ira de la vicepresidenta a la puesta a disposición del presidente el miércoles 15 de la renuncia del ministro del Interior comunicada inicialmente a la prensa, seguida luego por la de varios ministros y funcionarios de segunda y tercera línea de la agrupación “La Cúpula” que responde a la vicepresidenta Cristina Fernández. El debate interno por la derrota electoral pasó a una crisis de gobernabilidad, con una fractura del Gobierno entre leales al Presidente y a la vicepresidenta, furiosa por la continuidad de un gabinete de ministros sin cambios, y por la permanencia en el gobierno del Jefe de Gabinete Santiago Cafiero, del

Ministro de Economía Martín Guzmán y del Ministro de Desarrollo Productivo Matías Kulfas. El jueves 16 se difundió a través de medios de prensa y de redes sociales un extenso audio de la diputada María Fernanda Vallejos, **con insultos y agravios de todo tipo contra el Presidente, Cafiero, y Guzmán**. Por la tarde, la vicepresidente hizo pública en Twitter una carta abierta con la que exigió cambios inmediatos en el Gabinete, y en muy duros términos:

“Durante el año 2019 tuve 19 reuniones de trabajo con el Presidente de la Nación... siempre remarqué la falta de efectividad en distintas áreas del gobierno...”

*“... señalé que creía que se estaba llevando a cabo una política de ajuste fiscal equivocada que estaba impactando negativamente en la actividad económica y, por lo tanto, en el conjunto de la sociedad y que, indudablemente, esto iba a tener consecuencias electorales. No lo dije una vez... me cansé de decirlo... y no sólo al Presidente de la Nación. La respuesta siempre fue que no era así, **que estaba equivocada y que, de acuerdo a las encuestas, íbamos a ganar “muy bien” las elecciones**”.*

*“El domingo 12 de septiembre de este año el peronismo sufrió una derrota electoral en elecciones legislativas sin precedentes... Sin embargo, ahora, al día siguiente de semejante catástrofe política, uno escuchaba a algunos funcionarios y parecía que en este país no había pasado nada, **fingiendo normalidad y, sobre todo, atornillándose a los sillones**.”*

*“A agosto de este año, a cuatro meses de terminar el año y faltando apenas unos días para las elecciones, el déficit acumulado ejecutado en este año era del 2,1% del PBI. **Faltan ejecutar, según la previsión presupuestaria, 2,4% del PBI... más del doble de lo ejecutado y restando sólo cuatro meses para terminar el año... con pandemia y delicadísima situación social**. No estoy proponiendo nada alocado ni radicalizado. Al contrario, simplemente estoy recogiendo lo que en este contexto global de pandemia está sucediendo a lo largo y a lo ancho del mundo, desde Estados Unidos, pasando por Europa y en nuestra región también: **el Estado atemperando las consecuencias trágicas de la pandemia**.”*

El viernes 17 el Presidente optó por algunos cambios en su Gabinete, pero de los renunciantes alineados con la vicepresidenta sólo aceptó la renuncia de Roberto Salvarezza, ministro de Ciencia, Tecnología e Innovación. El Jefe de Gabinete pasó a ser el nuevo Ministro de Relaciones Exteriores, y el canciller saliente, Felipe Solá, lo supo del propio Cafiero en viaje a una cumbre en México de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC).

La situación política sigue complicada y en esta semana la ministra de Salud, Carla Vizzotti aportó su cuota de confusión con imprecisos anuncios de levantamiento casi total de las precauciones contra el Covid-19 justo cuando se observa una progresiva expansión de la variante “Delta”

El objetivo es mejorar la percepción de la población en las 7 próximas semanas para tratar de lograr un resultado electoral algo mejor en noviembre. El nuevo Jefe de Gabinete es el gobernador de Tucumán (ahora con licencia), Juan Manzur, y han regresado al Gabinete Julián Domínguez como ministro de Agricultura, Ganadería y Pesca, y Aníbal Fernández como Ministro de Seguridad. Claramente se apuesta a un rápido cambio en la política y prácticas de seguridad en las “zonas calientes” del Gran Rosario y del Gran Buenos Aires, apostando al estilo del nuevo ministro, bastante diferente de la marcada falta de eficiencia y ejecutividad de la removida ministra Sabrina Frederic. **Lo único que es claro, es que se trata de un intento para evitar una repetición del pésimo resultado electoral del 12-S**. En caso de ocurrir, vendrán forzosamente más presiones para nuevos cambios de ministros. Algo que podría profundizar la pérdida de reputación de las autoridades, y complicar seriamente los dos años restantes en el gobierno, hasta diciembre de 2023.

3. *Expansionismo fiscal y monetario: rápido y complicado*

El gobierno se ha lanzado a tratar de mejorar sus perspectivas electorales con una política fiscal y monetaria hiperexpansiva para los próximos 40 – 60 días. Por ahora las medidas anunciadas solo procuran poner “dinero en el bolsillo de los argentinos”:

- 1 Suba de salario mínimo vital y móvil: 35% hasta septiembre 2021 y 17,8% en 3 cuotas hasta febrero de 2021.
2. Suba del mínimo no imponible de Impuesto a las Ganancias sobre los trabajadores, de \$ 150.000 mensuales (brutos) a \$ 175.000 mensuales.
3. Pago de una suma fija de \$6.000 a jubilados y pensionados.
4. Ampliación del programa de empleo juvenil TeSumo.
5. Probable pago de un cuarto Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) acotado, de \$15.000 para unas 2 millones de personas.
6. Probable pago de jubilación a mujeres de 55 años de edad y hombres de 60 años con 30 años de aportes y desocupados.

Por ahora no hay indicios de un **plan económico coherente y creíble, lo mínimo que exigirá el FMI para refinanciar a 10 años los pagos que debe desembolsar el gobierno argentino al organismo: U\$S 19.020 M en 2022), U\$S 19.270 M en 2023 y 2024 U\$S 4.857 M en 2024.** El FMI no va a aceptar propuestas improvisadas. Además, el **nuevo Director del Hemisferio Occidental del FMI que va a tener en manos el caso argentino es Ilan Goldfajn,** ex presidente del Banco Central de Brasil que aplicó en su país el sistema de metas de inflación, nada afín a políticas discrecionales, incoherentes con la solvencia fiscal, la estabilidad de precios y el crecimiento económico.

Después del 12-S han aumentado notablemente las presiones sobre el ministro de Economía para aplicar un expansionismo fiscal y monetaria vigoroso y sostenido. Los datos, sin embargo, reflejan una realidad diferente al diagnóstico de la vicepresidente y otros que sostienen que se ha alcanzado el equilibrio fiscal (o casi), y se han subejecutado gastos, lo que explicaría la derrota electoral del 12-S por “no haberse puesto plata en el bolsillo de la gente”:

- **Var. % interanual enero-agosto 2021:** los ingresos totales acumulados crecieron 78,9% respecto de igual período de 2021. El gasto público primario aumentó 37,8% y el gasto total 35,7%. El resultado primario acumulado (sin contar intereses de la deuda pública) fue deficitario: \$431.705 M, y el resultado financiero total acumuló un déficit de \$ 870.554 M (aproximadamente 2% del PBI anualizado del 1er semestre del año).

CUADRO 2. INGRESOS Y EGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) (2019-2021), EN \$ M.

Período	Ingresos totales (a)	Gastos totales (b)	Gastos primarios (c)	Intereses pagados (d)	Resultado primario (a) - (c)	Resultado financiero SPNF (a) - (b)	Financ. res. fin SPNF con emisión monetaria	% resultado fin. SPNF financiado con emisión monetaria	Financ. res fin. SPNF con aumento neto deuda pública
Enc-Ago 19 (I)	2.402.292	2.873.076	2.444.949	428.127	-42.658	-470.784	59.212	12,6%	411.573
Enc-Ago 20 (II)	2.945.977	4.525.842	4.138.495	387.347	-1.192.518	-1.579.865	1.388.337	87,9%	191.528
Enc-Ago 21 (III)	5.271.730	6.142.284	5.703.234	439.050	-431.505	-870.554	420.796	48,3%	449.758
(II) vs (I)	22,6%	57,5%	69,3%	-9,5%					
(III) vs. (II)	78,9%	35,7%	37,8%	13,3%					
(III) vs. (I)	119,4%	113,8%	133,3%	2,6%					

Fuente: Secretaría de Hacienda.

**CUADRO 3. INGRESOS Y EGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) (2019-2021)
VALORES PROMEDIO MENSUAL POR PERÍODO, EN \$ M.**

Período	Ingresos totales (a)	Gastos totales (b)	Gastos primarios (c)	Intereses pagados (d)	Resultado primario (a) - (c)	Resultado financiero SPNF (a) - (b)	Financ. res. fin SPNF con emisión monetaria	% resultado fin. SPNF financiado con emisión monetaria	Financ. res fin. SPNF con aumento neto deuda pública
Ene-Mayo 20	340.531	526.199	473.625	52.574	-133.094	-185.668	172.877	93,1%	12.791
Junio-Agosto 20	414.441	631.615	590.123	41.492	-175.682	-217.175	174.651	80,4%	42.524
Ene-Mayo 21 (a)	602.344	663.556	613.320	50.235	-10.976	-61.212	8.646	14,1%	52.565
Var % i.a.	76,9%	26,1%	29,5%	-4,4%	-91,8%	-67,0%			
Junio-Agosto 21 (b)	753.336	941.502	878.878	62.624	-125.541	-188.166	125.855	66,9%	62.311
Var % i.a.	81,8%	49,1%	48,9%	50,9%	-28,5%	-13,4%			
(b)/(a) %	25,1%	41,9%	43,3%	24,7%					
Sept.-Dic. 21 (proy)	1.130.004	1.631.972	1.538.036	93.936	-408.031	-501.968	294.800	58,7%	320.643

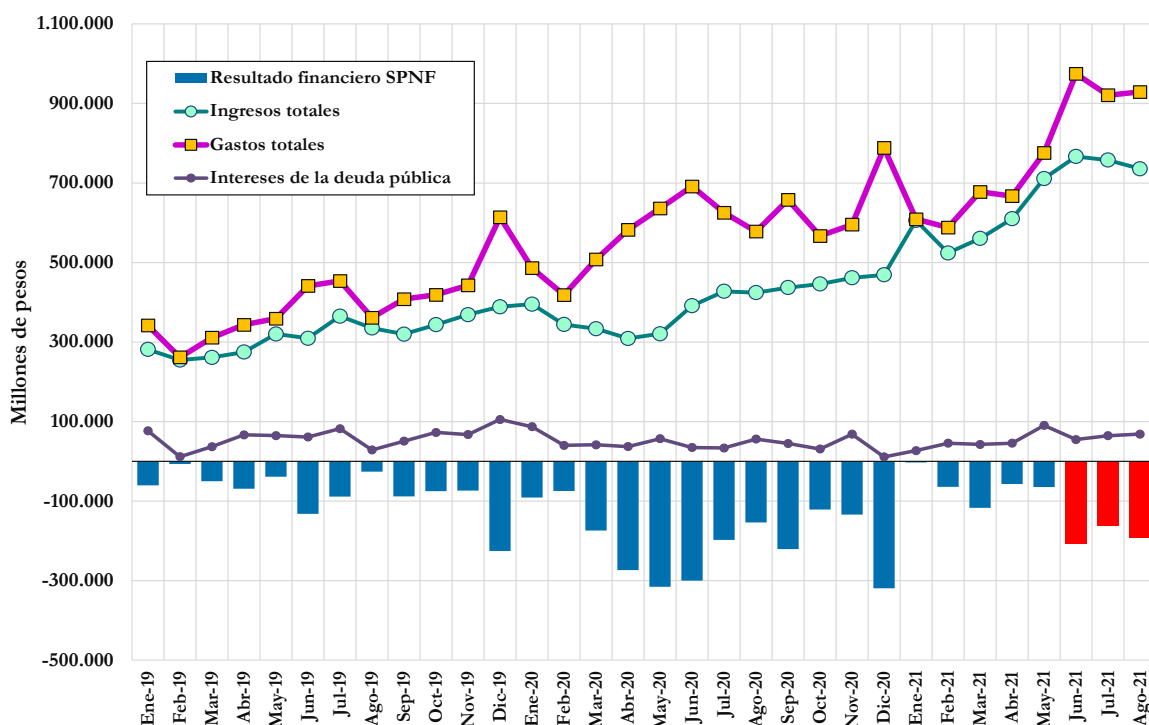
Fuente: Secretaría de Hacienda.

- **El abandono de la prudencia fiscal:** en los primeros 5 meses de este año los ingresos mensuales (promedio) del SPNF registraron un incremento i.a. de 76,9%, mientras el gasto primario promedio mensual (sin intereses

de la deuda) creció 29,5% i.a. , y el gasto total 26,1% i.a.. En junio-agosto los ingresos fiscales mensuales (promedio) superaban a los de igual período de 2020 en un 81,8%, los gastos primarios, 48,9% i.a., y el gasto total 49,1% i.a. Pero en lo que va del año, en junio-agosto los ingresos mensuales promedio crecieron 25,1% respecto de los de enero-mayo, pero el gasto primario promedio mensual creció 43,3% y el gasto total 49,1% respecto de los niveles mensuales promedio de los primeros 5 meses de 2021.

- **Nunca hubo equilibrio fiscal.** El resultado primario promedio mensual en enero-mayo de 2021 fue deficitario por \$10.976 M, 8,2% del promedio mensual de los primeros cinco meses del año pasado y el resultado financiero promedio mensual del SPNF fue también negativo: \$61.212 M, equivalente al 33% del promedio mensual de igual período de 2020. **En junio-agosto de este año, el resultado primario saltó a un déficit promedio mensual de \$125.541 M por mes, y el resultado financiero promedio por mes a \$ 188.166 M.**
- El giro al expansionismo fiscal es muy marcado: desde junio se observa que los ingresos fiscales promedio por mes crecieron 25,1%, **el gasto primario mensual promedio 43,3% y el gasto público total 41,9%.**

GRÁFICO 1. RECURSOS Y GASTOS MENSUALES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, EN \$ M.



Fuente: Secretaría de Hacienda

CUADRO 4. RESULTADO SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (2018 A 2020 (PROYECTADO))

	Ingresos totales	Gastos totales	Gastos primarios	Intereses de la deuda pública	Resultado primario	Resultado financiero SPNF	Financ. res. fin SPNF con emisión monetaria	% resultado fin. SPNF financiado con emisión monetaria	Financ. res fin. SPNF con aumento neto deuda pública
2019	3.823.428	4.756.480	4.032.195	724.285	-208.767	-933.052	430.953	46,2%	502.099
2020	4.759.372	7.134.285	6.591.412	542.873	-1.832.040	-2.374.913	1.843.851	77,6%	531.062
2021 (proy.)	9.038.411	10.849.793	10.097.622	752.171	-1.059.212	-1.811.382	1.599.994	88,3%	211.388

Fuente: Secretaría de Hacienda

Luego de la elección del 12-S el gobierno anunció varias medidas para aumentar transitoriamente el ingreso de varios sectores y lograr un mejor resultado electoral en noviembre. Suponiendo un aumento del 25% de los gastos e ingresos promedio mensual para el período septiembre-diciembre, el 2021 cerraría con un déficit fiscal en tono de \$ 2 Bn, financiado

principalmente con emisión monetaria. El 17 de septiembre se conoció el Decreto N° 622 por el cual el gobierno computó los los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI (U\$S 4.334 M) como recurso corriente y los afecta exclusivamente a cancelar vencimientos de la deuda con dicho organismo. El 20 de septiembre se hizo la operatoria, con un aumento de base monetaria por compra de divisas al Tesoro compensado por una absorción equivalente. El Tesoro pagará al FMI computando la transferencia de los DEG, y el BCRA recibirá una letra intransferible por el saldo equivalente (\$ 422.174 M) y girarán al Tesoro los pesos equivalentes que,

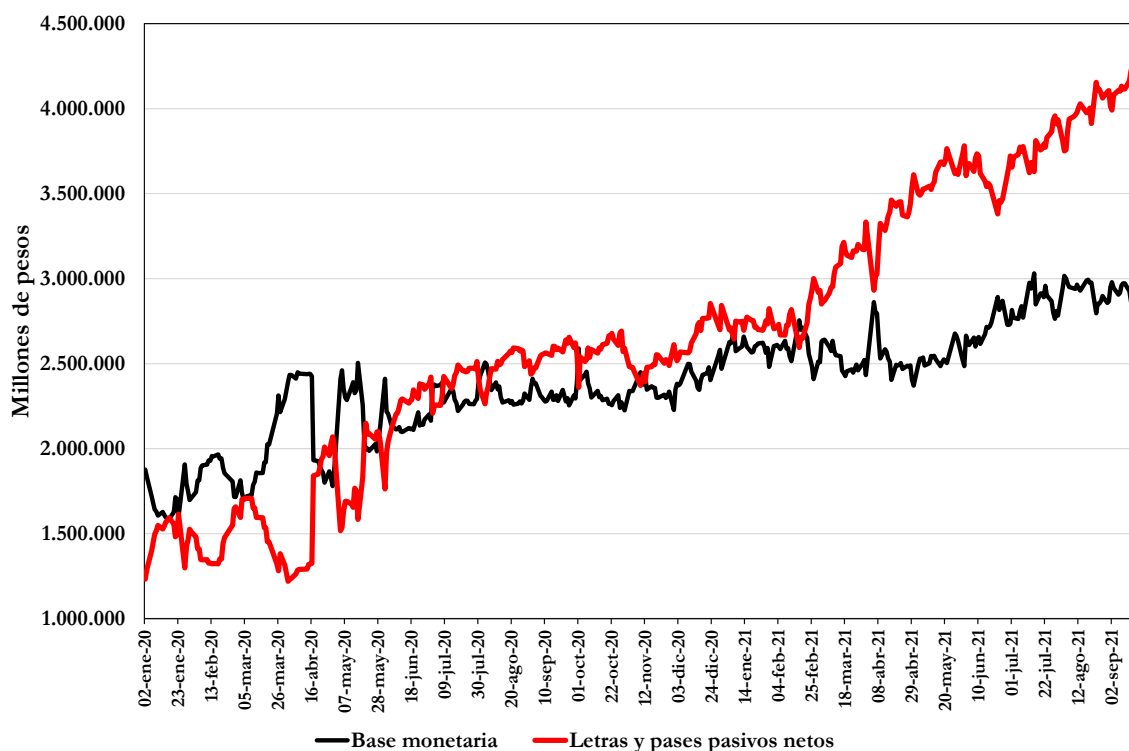
según dicho Decreto puede aplicarlos a gastos generales². El BCRA, a su vez, mantiene sin cambios el expansionismo monetario, absorbiendo liquidez del sistema bancario para direccionar dinero al Tesoro Nacional.

CUADRO 5. VARIACIÓN BASE MONETARIA

Año	Compra divisas al sector privado	Operaciones con el Tesoro Nacional	Operaciones con el sist. Financiero (a) + (b)	Absorción / expansión con pases y letras (a)	Otras op. con el sist. Financiero (b)	Var. total
2018	-410.753	1.284	817.333	669.626	147.707	407.864
2019	-199.603	430.953	255.053	-451.967	707.020	486.404
2020	-312.175	1.843.851	-956.797	-1.610.879	654.081	574.879
2021 (hasta 20 sep.)	598.670	579.448	-772.892	-1.368.843	595.951	405.227

Fuente: BCRA

GRÁFICO 2. BASE MONETARIA Y PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA (LETRAS Y PASES)



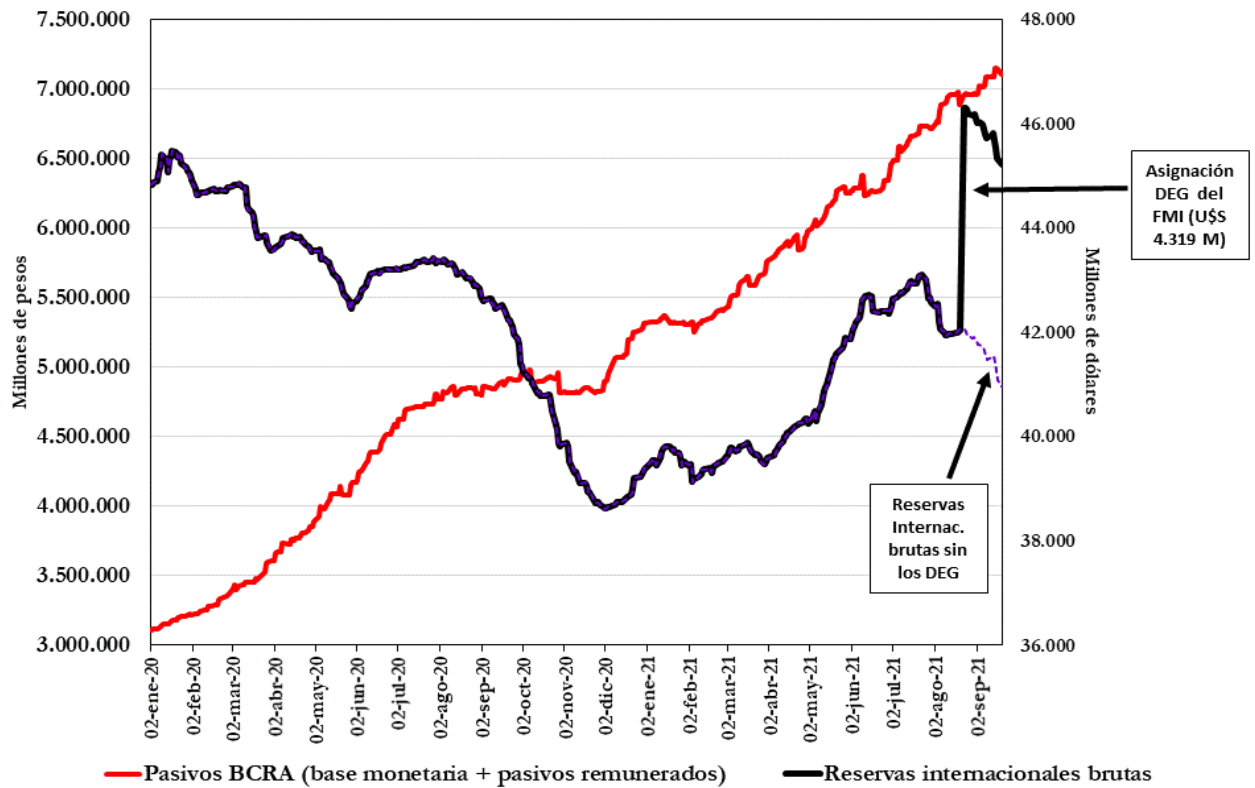
Fuente: BCRA

La contracara es el aumento permanente del pasivo cuasifiscal por pases y letras de corto plazo y la baja de las reservas internacionales desde fines del mes de julio. Si se deja de lado el giro de los DEG, **entre el 15 de julio y el 15 de septiembre, la autoridad monetaria ha acumulado una caída de sus reservas internacionales por U\$S 2.751 M.** El Ministerio de Desarrollo Productivo ha reaccionado con nuevas trabas a las importaciones, reacción esperable en el corto

² El 23 de agosto se computaron los DEG en el pasivo del BCRA y como contrapartida también en el stock de reservas internacionales brutas del BCRA.

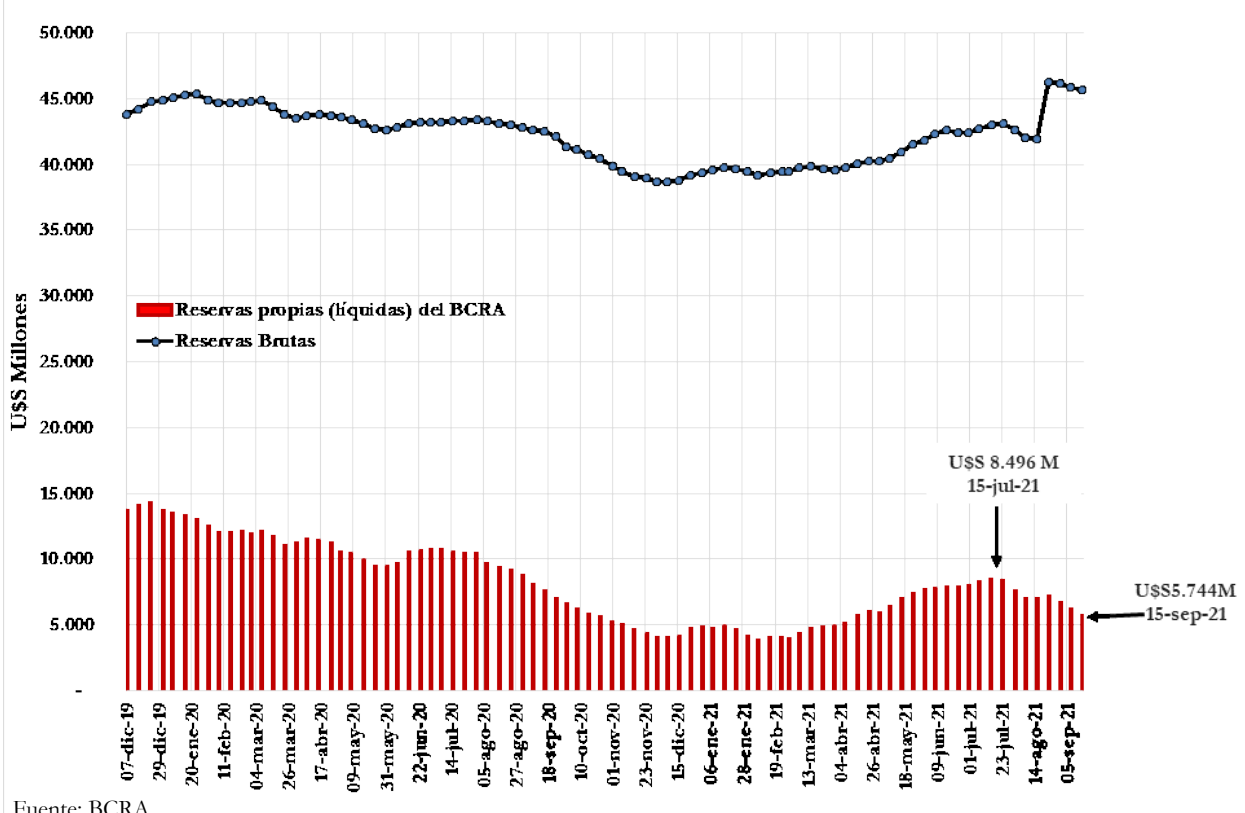
plazo, pero insostenible a futuro, especialmente si la economía real lograra ingresar desde el año próximo en un sendero de crecimiento sostenido.

GRÁFICO 3. PASIVOS BCRA (BASE MONETARIA, LETRAS Y PASES) Y RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS.



Fuente: BCRA

GRÁFICO 4. RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA BRUTAS Y NETAS (PROPIAS)



Fuente: BCRA

PANORAMA INTERNACIONAL

EL MUNDO EN DESACELERACIÓN

Jorge Viñas

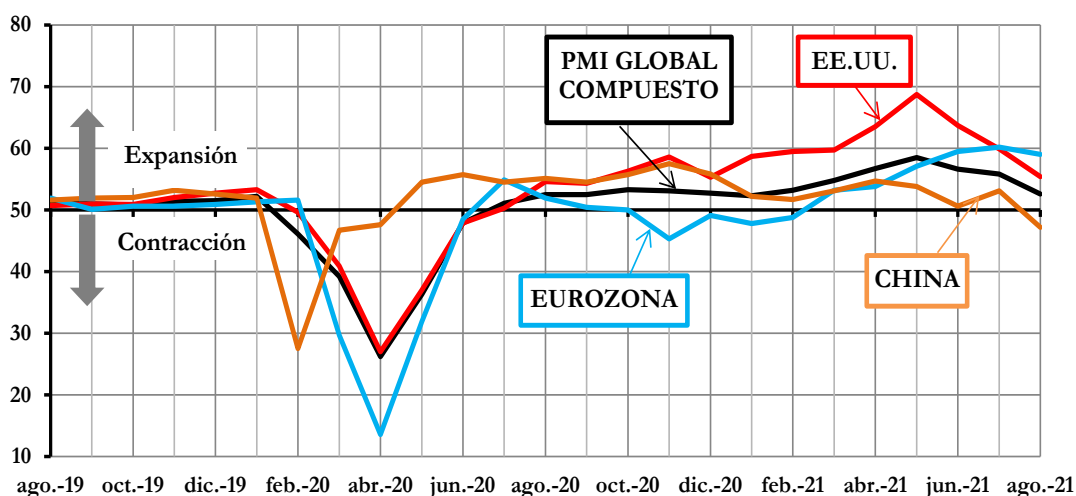
Las encuestas de actividad económica a nivel global muestran que la recuperación estaría empezando a perder fuerza en el tercer trimestre. En EE.UU., los indicadores de empleo y de inflación mostraron una desaceleración en agosto. Según las declaraciones de Powell en la conferencia de Jackson Hole, la Fed iniciaría el “*tapering*” antes de fin de año

1. La recuperación global empieza a perder fuerza.

A medida que avanza el tercer trimestre, la economía global muestra señales crecientes de desaceleración respecto al elevado crecimiento del primer semestre de 2021. Los factores que están detrás de este proceso son los mismos que se vienen mencionando como factores de riesgo hace varios meses en esta sección del IEM: la variante delta del coronavirus, los cuellos de botella en la oferta de bienes y el aumento de la inflación.

Como se puede apreciar en el gráfico 4, en el que se presenta la evolución de los indicadores de actividad de las encuestas PMI Compuesto para las principales economías del mundo, la desaceleración se está sintiendo con mayor intensidad en EE.UU. y China, mientras que es mucho más incipiente en el caso de la Eurozona. En el caso de China, que es único donde el indicador ha traspasado hacia abajo el nivel de 50 que separa expansión de contracción, además de los factores mencionados también está influyendo la reducción de los estímulos fiscales y monetarios desde principios de año.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LAS ENCUESTAS DE ACTIVIDAD PMI COMPUESTO



Fuente: Bloomberg

La desaceleración se está dando tanto para los sectores productores de bienes como para los servicios. La pérdida de dinamismo de los sectores productores de bienes no se trata de algo sorprendente.

Se esperaba que el consumo de bienes, que se mantuvo muy elevado durante toda la pandemia ante la falta de alternativas por las medidas de aislamiento social, empezara a moderarse con la reapertura. Esto se refleja en las estadísticas de ventas minoristas en las principales economías del mundo, que empezaron a mostrar un deterioro en el transcurso del segundo trimestre. Además, los cuellos de botella en las cadenas productivas y logísticas de muchas industrias llevaron a una merma en los indicadores de producción industrial.

El sector automotriz es el caso más notorio, tanto por ser uno de los más afectados por las restricciones de oferta de componentes claves, como debido a la elevada incidencia que tiene en las estadísticas agregadas de actividad económica.

La aguda escasez de semiconductores llevó a una caída de 13% en la producción de autos a nivel global en lo que va del año. La consiguiente reducción en las unidades disponibles para la venta ha llevado a una caída de ventas mensuales

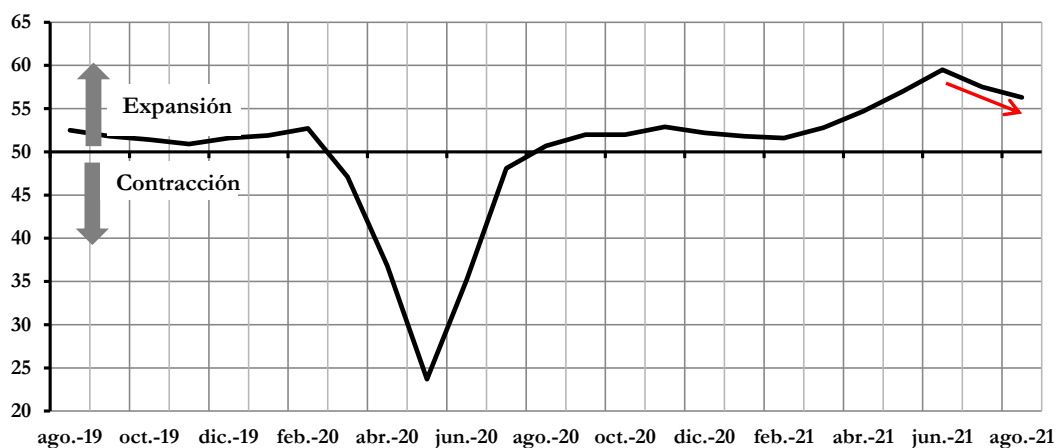
de autos que ya acumula -20% desde los máximos de abril, cuando habían logrado recuperar el nivel pre-pandemia. La caída de ventas se profundizó en agosto, con una contracción mensual de -8%. Por el momento, no hay señales de que las restricciones de oferta se estén aliviando, por lo que las perspectivas de ventas de autos para los próximos meses siguen siendo poco alentadoras.

Por el lado de los servicios, se esperaba que la reapertura progresiva de los sectores más afectados por las medidas restrictivas (transporte, turismo, entretenimientos, comercio minorista) a medida que avanzan los planes de vacunación, llevaría a una fuerte recuperación de dichos sectores, compensando el menor aporte de los sectores productores de bienes.

Sin embargo, tras un fuerte impulso inicial, evidenciado principalmente en los indicadores de actividad sectorial del segundo trimestre, en los últimos meses la recuperación parece haber perdido intensidad (véase el gráfico XX), a pesar de que el consumo de servicios todavía está lejos de los niveles pre-pandemia.

Es aquí donde más se hacen sentir las nuevas variantes del coronavirus, que reducen la eficacia de las vacunas para evitar contagios, limitando así la normalización en los sectores que más dependen del contacto social. Esto se da a pesar de que las nuevas medidas restrictivas no han sido masivas ni estrictas, y que los indicadores de movilidad no muestran un deterioro, con la excepción del este asiático donde la variante delta está teniendo el impacto más severo.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD SECTORIAL PMI GLOBAL SERVICIOS



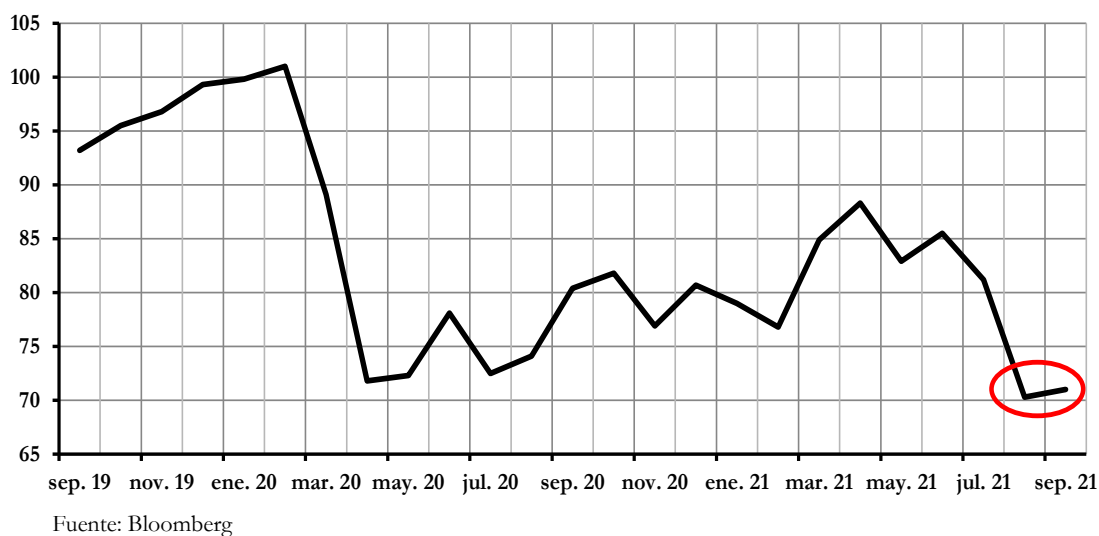
Fuente: Bloomberg

Por otra parte, el consumo tanto de bienes como de servicios está siendo afectado por la fuerte suba de la inflación a nivel global, que en el tercer trimestre está rondando el 5% anualizado, provocando la erosión del ingreso disponible e impactando negativamente en la confianza de los consumidores. Por ejemplo, en el caso de EE.UU., la encuesta de sentimiento del consumidor que elabora la Universidad de Michigan, si bien mostró una leve recuperación de 70,3 en agosto a 71,0 en la medición provisoria de septiembre, todavía se mantiene muy cerca de los mínimos desde el comienzo de la pandemia (véase el gráfico XX).

Adicionalmente, entre los componentes con los que se construye el indicador, sobresale el de “condiciones para la compra de bienes durables, autos y casas”, que cayó al menor nivel en varias décadas debido a las quejas de los consumidores por los altos precios. En EE.UU. también está influyendo negativamente sobre el ingreso disponible la extinción de las compensaciones extraordinarias por desempleo.

El problema es que la inflación no se está desacelerando como muchos esperaban por el impacto de la estabilización de los precios del petróleo. La falta de solución para los cuellos de botella de oferta que se consideraban transitorios, el aumento de precios de los alimentos en muchos países emergentes y el aumento del precio del gas en Europa, están dando persistencia al proceso inflacionario. En caso de que la desaceleración de la actividad económica continúe en los próximos meses, podría dar lugar a que se empiece a hablar de un fenómeno asociado con la década del 70: la estanflación.

GRÁFICO 6. EE.UU. ÍNDICE DE SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR DE LA UNIV. DE MICHIGAN



2. EE.UU.: Tanto el empleo como la inflación se desaceleran en agosto

El reporte de empleo de agosto causó una fuerte decepción, habiendo creado la economía de EE.UU. solamente 235.000 nuevos empleos no agrícolas, muy por debajo de los 1,053 millones creados en julio, así como también muy lejos de los 750.000 estimados por el consenso compilado por Bloomberg.

La mayor pérdida de dinamismo en la creación de empleo respecto al promedio de los tres meses previos se observó en sectores de servicios como el de esparcimiento, hotelería y gastronomía y el de educación pública, lo que estaría indicando la incidencia de la variante delta del coronavirus. Pero también podría estar reflejando la dificultad de las empresas para conseguir trabajadores, especialmente en el sector de esparcimiento, hotelería y gastronomía.

Esto último también sería consistente con la caída que registró la tasa de desempleo, de 5,4% en julio a 5,2% en agosto. La medición más amplia de la proporción de la población con problemas de empleo mostró una reducción aún más pronunciada, de 9,2% en julio a 8,8% en agosto.

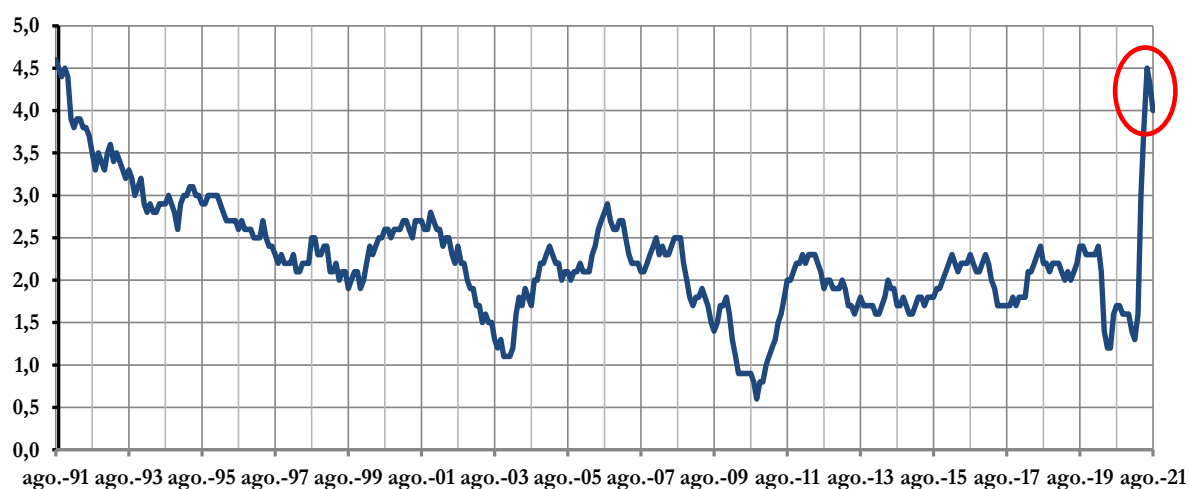
Esta caída de los indicadores de desempleo se dio con una tasa de participación de la fuerza laboral que se mantuvo estable en 61,7%, 1,5 puntos porcentuales por debajo del nivel pre-pandemia. También en línea con la percepción de que el mercado laboral presenta menor capacidad excedente, los ingresos salariales promedio por hora se incrementaron a un ritmo elevado de 0,6% mensual, lo que llevó a la variación interanual a acelerarse al 4,3%, señal de que las presiones salariales continúan en alza.

Dentro del actual contexto inflacionario, el reporte de inflación minorista de agosto trajo algo de alivio. El índice de inflación agregado registró una desaceleración mayor a la esperada, con una variación mensual del 0,3% frente a 0,5% en julio y 0,9% en junio, cuando el consenso según Bloomberg estimaba 0,4%.

De esta forma, la variación interanual bajó levemente a 5,3%, del 5,4% registrado los dos meses previos. Más significativa fue la desaceleración a nivel de la inflación subyacente, que registró una variación mensual de 0,1%, frente a 0,3% en julio y 0,9% en junio. La variación interanual bajó de 4,3% en julio a 4,0% agosto, que sigue siendo un nivel muy elevado para el patrón inflacionario de los últimos 30 años (véase el gráfico7).

De todos modos, no parece haber margen para cantar victoria en este frente. Por un lado, la desaceleración de la inflación de agosto se explica principalmente por bajas de precios en los sectores de servicios ligados a la reapertura, como los pasajes de avión (-10%) o las comidas en restaurantes (-2,9%), que habían tenido una fuerte recomposición en los meses anteriores, lo que podría estar reflejando el impacto negativo de la variante delta en estos sectores. Pero muchas de las categorías de bienes afectados por restricciones de oferta continúan con tendencia alcista, señal de que las presiones inflacionarias aún no están cediendo.

GRÁFICO 7. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE – VAR. INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

Un mensaje similar surge de la inflación mayorista, que se aceleró a 8,3% interanual en agosto de 7,3% en julio. Por otro lado, una de las categorías más importantes del índice de inflación minorista, el de vivienda (compuesto por alquileres y renta equivalente de los propietarios), registró una variación de 0,3% mensual y 2,5% interanual en agosto, por debajo de la variación que se obtiene de fuentes alternativas del mercado inmobiliario. La subestimación de esta categoría que representa aproximadamente un 25% del índice de inflación minorista, significaría que el aumento real del costo de vida sería todavía más alto que el oficial.

Por ahora, todo apunta a que la Fed se ajustará al libreto expresado por su presidente J. Powell en la conferencia anual de Jackson Hole a fines de agosto. En esa ocasión, Powell afirmó que la Fed se encamina a empezar a reducir gradualmente la compra de títulos públicos e hipotecarios, lo que habitualmente se denomina “*tapering*”, antes de fin de año, presumiblemente en diciembre. Hay que recordar que actualmente las compras mensuales ascienden a U\$S 120.000 millones, repartidos en partes iguales entre títulos públicos e hipotecarios.

Ahora el foco de atención se centra en la próxima reunión de la Fed a celebrarse el miércoles 22 de septiembre, en la que los miembros del comité presentarán sus proyecciones económicas actualizadas. Según las proyecciones previas de la mayoría del comité, las subas de tasas comenzarían recién en 2023, aunque es posible que un número creciente de miembros anticipe su previsión de la primera suba de tasas para antes del final de 2022.

Mientras tanto, el gobierno de Biden está intensificando sus esfuerzos para lograr que el Congreso apruebe el ambicioso programa de inversiones en proyectos de bienestar social por U\$S 3,5 billones. Teniendo en cuenta la mayoría estrecha que tienen los demócratas en el Congreso, especialmente en el Senado en el que solamente saca ventaja por el voto de la Vicepresidente Harris, se requiere prácticamente un consenso partidario pleno para que pueda transformarse en ley. Hasta ahora los representantes demócratas más moderados se han mostrado renuentes a aprobar el programa impulsado por el gobierno de Biden y el sector más progresivo de los demócratas, por los potenciales efectos adversos del aumento del déficit fiscal y del endeudamiento público³.

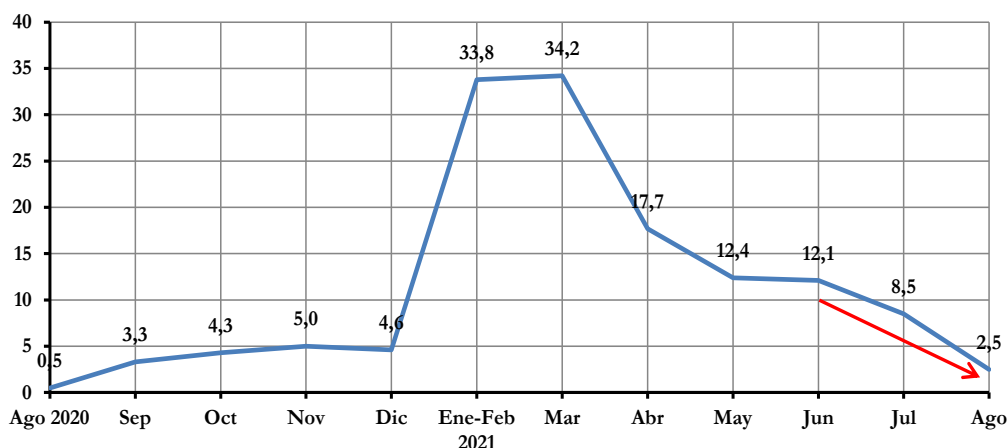
Hay que tener en cuenta que, según la Oficina del Presupuesto del Congreso (CBO por su sigla en inglés), el déficit fiscal ascenderá a 10,3% del PIB en 2021, solamente contemplando las leyes aprobadas a la fecha, mientras que la deuda pública en manos privadas ascenderá al cierre de 2021 al 102% del PIB. Si el programa de inversión en bienestar social es aprobado sin cambios, el aumento del déficit y del endeudamiento se daría en momentos en que se espera que la Fed vaya dejando gradualmente de comprar títulos públicos, aumentando el desafío del financiamiento del déficit fiscal.

³ Para amortiguar este efecto, los impulsores del programa están proponiendo una reforma tributaria que abarca aumentos del impuesto a las ganancias de empresas, de individuos de altos ingresos y de las ganancias de capital financiero. De acuerdo a sus cálculos, estos aumentos impositivos, junto a la reducción de la elusión impositiva por mayor fiscalización, cubrirían cerca del 80% de los u\$s 3,5 billones del programa de bienestar social. A esta altura, no hay ninguna certeza respecto a la posibilidad de aprobación de esta reforma tributaria, que revertirían totalmente las rebajas impositivas de Trump.

3. *China: se debilita el consumo y aumenta la preocupación por el caso Evergrande.*

Los datos mensuales de actividad de agosto reflejan una desaceleración del consumo interno en China más abrupta que lo esperado, mientras que la inversión en activos fijos y la producción industrial evolucionaron en línea con las expectativas. En efecto, las ventas minoristas registraron una variación del 2,5% interanual, frente al 8,5% de julio, lo que marca el menor crecimiento interanual del último año (véase el gráfico 8). La debilidad de las ventas minoristas de agosto refleja el efecto negativo de los brotes locales de la variante delta del coronavirus que propició una nueva ronda de restricciones a la movilidad en varias provincias y ciudades de China.

GRÁFICO 8. CHINA: VENTAS MINORISTAS EN EL ÚLTIMO AÑO – VAR. INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

La inversión en activos fijos mostró un leve repunte en agosto, creciendo 1,1% interanual frente a la contracción de -0,6% interanual en julio. Por sectores, la inversión residencial continúa muy débil, con una variación interanual de sólo 0,6%, mientras que la inversión en infraestructura se contrajo -7% interanual. En cambio, la inversión en la industria manufacturera una recuperación respecto a los niveles deprimidos del año 2020, con una expansión interanual del 7,1% en agosto. La debilidad de la inversión residencial refleja las políticas más restrictivas del gobierno en este sector. Esto también repercute en la continuidad de la caída de los precios inmobiliarios, con una baja mensual del 0,2% en agosto en los precios de casas nuevas.

La caída de las ventas y de los precios inmobiliarios como consecuencia de las regulaciones más estrictas ha provocado stress financiero en varios desarrolladores que habían recurrido intensivamente al endeudamiento para apalancar sus beneficios. El más importante es el caso del grupo **Evergrande**, uno de los principales desarrolladores inmobiliarios en China⁴, cuya magnitud genera temores de provocar una crisis sistémica en caso de que no se alcance una solución ordenada para su endeudamiento, que asciende al equivalente a U\$S 300.000 millones.

A mediados de agosto, las tratativas con las autoridades chinas parecían apuntar a una solución, pero el deterioro de su situación operativa y de flujo de caja en el último mes, así como la pérdida de apoyo de entidades bancarias privadas como HSBC y Standard Chartered, complicó las posibilidades de acuerdo. Si bien el hecho de que ingresa dentro de la categoría de “*too big to fail*” (demasiado grande para quebrar) lleva a asumir que el gobierno chino intervendrá para evitar una crisis sistémica, el caso mantiene en vilo a los mercados financieros internacionales. De un modo u otro, el reciente deterioro del consumo y la debilidad general que muestra el nivel de actividad en China, lleva a anticipar que el gobierno volverá a adoptar políticas más expansivas de cara al último trimestre de 2021.

4. *Alemania enfrenta elecciones inciertas, pero no se esperan cambios relevantes en materia económica*

Luego de 16 años en el poder, periodo en el que su liderazgo firme e indiscutido se tradujo en una notable estabilidad política en Alemania, llega la hora del retiro para Angela Merkel.

⁴ Evergrande posee más de 1300 proyectos inmobiliarios en alrededor de 280 ciudades chinas. Tiene 200.000 empleados directos, pero indirectamente genera más de 3,8 millones de empleos.

El domingo 26 de septiembre se celebrarán las elecciones generales para elegir a su sucesor. Hasta hace pocos meses atrás, la incógnita parecía estar en la definición de la interna dentro del partido de Merkel, ya que se descontaba que el que triunfara en esa contienda tendría el camino allanado a imponerse en las elecciones generales. Sin embargo, las encuestas reflejaron un brusco cambio en las últimas semanas.

El partido social-demócrata, con una intención de voto del 25-27% supera al partido de Merkel (democracia cristiana), que ha retrocedido a un piso histórico de 19-23%. El partido verde se ubicaría tercero, en un rango del 16-17%, lo que significaría su mejor elección histórica. Como ocurre en muchos países del mundo, la capacidad predictiva de las encuestas está seriamente cuestionada, por lo que el nivel de incertidumbre es muy elevado.

La dificultad para negociar coaliciones estables para formar gobierno podría demandar varios meses, e incluso derivar en la conformación de una coalición de centro-izquierda, aunque no parece el escenario más probable. Esto genera cierta inquietud respecto al impacto que el resultado electoral puede tener en dos cuestiones económicas clave: la política fiscal alemana y la postura respecto a las reformas en la UE.

Respecto de la política fiscal, los arreglos institucionales que requieren dos tercios de ambas cámaras legislativas para modificar los límites de endeudamiento tornan improbable que se produzcan cambios significativos, aún bajo el gobierno de una coalición de centro-izquierda. Respecto a las reformas de la UE, un gobierno de centro-izquierda sería más favorable a reformas que flexibilicen las normas fiscales de la UE, facilitando la expansión del fondo de recuperación europeo. Sin embargo, aquí chocaría con la postura cautelosa de la opinión pública alemana en los temas regionales, lo que limitaría el margen para cambios agresivos.

BOLSONARO: ENTRE UNA GUERRA CON EL PODER JUDICIAL Y UNA ECONOMÍA QUE NO LEVANTA

Leandro Marcarian

Bolsonaro está siendo investigado luego de denunciar fraude en las últimas elecciones. Su popularidad no muestra signos de mejora, y en la mayoría de las encuestas de opinión el ex presidente Lula es el favorito para las elecciones presidenciales en 2022.

La crisis institucional que atraviesa Brasil se vio acentuada en los primeros días de septiembre. El presidente Jair Bolsonaro retomó los ataques al poder judicial y hasta puso en duda las elecciones del año próximo. El conflicto entre Bolsonaro y el poder judicial no es nuevo. Podría decirse que comenzó cuando el tribunal supremo anuló las condenas contra el principal rival político de Bolsonaro, el ex presidente Lula, y lo habilitó a competir en las elecciones presidenciales de 2022. A partir de entonces la relación se rompió, y Bolsonaro comenzó una serie de ataques que tuvieron su punto máximo a principios de este mes, cuando se rumoreaba un auto golpe de estado, donde las fuerzas policiales y armadas tomarían por asalto la sede del Superior Tribunal Federal (STF) y exigirían la renuncia de los personajes que vienen enfrentando a la gestión actual.

El episodio del intento de auto golpe nace de una reacción de Bolsonaro al enterarse que el STF (el equivalente a la Corte Suprema de Justicia en Brasil) había decidido investigarlo acusándolo de haber cometido crímenes de calumnia e incitación al crimen, entre otras cosas. Dicha acusación se debió a los comentarios reiterados que viene haciendo el presidente sobre el sistema electoral de Brasil. Bolsonaro ha dicho en reiteradas ocasiones que el sistema de votación electrónico vigente en Brasil es susceptible al fraude, y que, en las últimas dos elecciones, se había cometido fraude. Es con ese motivo, que comenzó una cruzada por intentar modificar el sistema, complementando el voto electrónico con una boleta de papel. Sumado a esto, Bolsonaro también está siendo investigado por una causa de posible corrupción en la compra de vacunas contra el Covid.

El fantasma del auto golpe comenzó a sobrevolar Brasil cuando a mediados de Julio Bolsonaro declaró que “o hacemos elecciones adecuadas en Brasil, o no habrá elecciones”. En un intento casi desesperado por demostrar poder, convocó a los seguidores de la gestión a una marcha masiva en San Pablo el pasado 7 de septiembre. Se estima que aproximadamente 120 mil personas concurrieron al evento, en el cual también se celebraría el aniversario de la independencia de Brasil. En ese acto Bolsonaro volvió a hacer declaraciones que daban a entender que no aceptaría el resultado de las elecciones de 2022. El presidente declaró que, frente a las acusaciones en su contra solo tenía tres opciones, “prisión, muerte o victoria”. También declaró que “solo Dios lo apartaría de la presidencia”. El público presente arengaba pidiendo una limpieza del STF a manos de las Fuerzas Armadas.

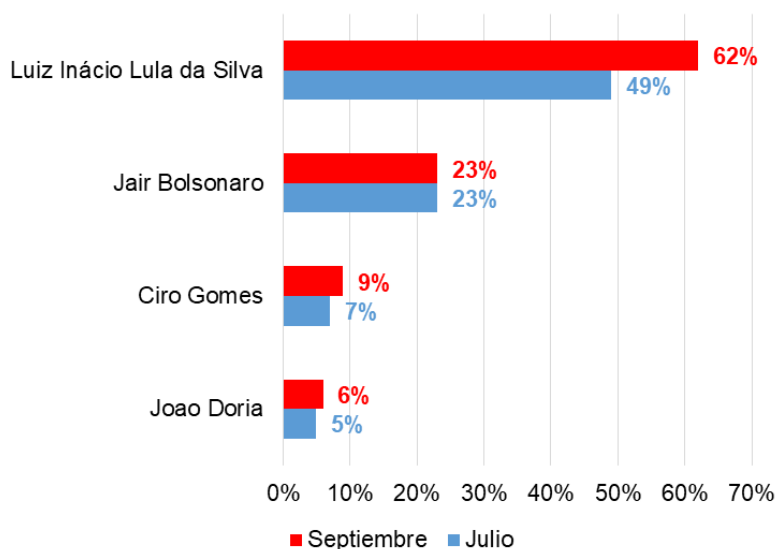
No queda claro si los hechos subsiguientes fueron orquestados desde el oficialismo o si fueron las bases bolsonaristas auto convocadas. Lo cierto es que después del mitin del 7 de septiembre, camioneros, porciones de las fuerzas policiales, y grupos de productores agropecuarios que defienden el uso de las armas en los campos como medidas de defensa, salieron a cortar rutas y caminos, aislando al país, en lo que ellos pensaban era el inicio del golpe contra el STF. Los medios de Brasil hablan de este hecho como la crisis institucional más grave desde 1985.

Bolsonaro debió hacer uso de un aliado inesperado para traer calma a la situación. Fue el ex presidente Michel Temer quien permitió acercar posiciones entre el actual presidente y el juez Alexandre de Moraes, quien lidera las investigaciones en su contra. En una conversación telefónica entre el presidente en ejercicio y el juez, Bolsonaro aclaró que acatará lo que dictamine la justicia, y comenzó a tranquilizar un poco la situación.

Temer resultó ser un puente entre ambos. Sostiene una gran relación con Moraes (fue Temer quien lo nombró en el STF). Y a su vez, Temer representa parte del establishment económico y político del cual Bolsonaro deberá hacer uso si quiere tener alguna chance de reelección en 2022.

Las probabilidades de que Bolsonaro logre dicha reelección disminuyen a cada minuto. En el Informe Económico Mensual de Julio se discutió sobre la recuperación económica de Brasil y el riesgo político. En esa edición se presentó un gráfico con la intención de voto del momento. El ex presidente Lula lideraba las encuestas con un 49% y Bolsonaro lo seguía de lejos con un 23%. Actualizado a septiembre, la diferencia entre ambos candidatos ha crecido sustancialmente. Y no es que la intención de voto de Bolsonaro haya caído necesariamente. Estrictamente hablando, no varió. Pero es la intención de voto Lula la que crece en 13 puntos, llevando la diferencia entre ambos a un 39%.

GRÁFICO 9: INTENCIÓN DE VOTOS PARA LAS PRÓXIMAS ELECCIONES PRESIDENCIALES. SEPTIEMBRE 2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de IPEC y Valor Económico

Es importante aclarar desde el punto de vista metodológico, que los resultados no surgen de la misma encuesta. Es decir, la encuesta de julio fue realizada por IPEC, y la de septiembre por otra encuestadora. Pueden existir diferencias metodológicas entre ambas, de forma tal que los resultados aquí expuestos no deberían ser tomados de forma directa. Aun así, permite dar una idea del escenario que se le plantea a Bolsonaro.

Desde lo político, un escenario donde su imagen no repunta en las encuestas. Más allá de lo que suceda con Lula, le resultará imposible reelegir con tan solo un 23% de los votos. Y desde lo judicial, acosado por varios frentes, en conflicto constante con el STF y con la carga de ser acusado de haber intentado gestar un auto golpe de estado.

Lo último que queda por analizar es el escenario económico. La economía está dando señales mixtas. Después de un crecimiento muy tenue en el primer trimestre del año, el PBI crece fuertemente en el segundo, mostrando una tasa de

crecimiento del 12,4%, el crecimiento interanual más alto desde 1996. Sin embargo, este dato es engañoso, porque se compara contra el segundo trimestre de 2020, donde los efectos de la pandemia, los cierres y restricciones estaban en su esplendor.

Al hacer la comparación contra el primer trimestre de 2021, se puede ver que el crecimiento es mucho más magro. El producto crece tan solo un 1,2% a precios constantes. Mientras que durante 2021.I el factor que explicó el crecimiento del producto fue el gasto público, en este cuatrimestre el factor de mayor peso sobre la variación positiva del PBI fueron las exportaciones, las cuales tuvieron un alza del 26%. Un factor de preocupación se da en el consumo de las familias, el cual tuvo una variación del 0% y se encuentra aún a valores de 2017.

CUADRO 6: TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PBI Y DEMANDA AGREGADA.

Período	PIB	C	G	I	X	M
2020.I	-3,0%	-7,3%	-6,3%	0,4%	-9,4%	-4,0%
2020.II	-9,1%	-11,3%	-3,6%	-14,3%	11,4%	-16,3%
2020.III	10,3%	10,3%	2,9%	16,4%	0,2%	0,9%
2020.IV	1,7%	6,9%	3,1%	13,4%	-5,4%	19,5%
2021.I	-1,0%	-6,1%	-7,1%	3,4%	-4,5%	6,7%
2021.II	1,2%	0,0%	5,6%	-2,7%	26,0%	-6,6%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de IBGE

Otra de las variables que complica el escenario es la inflación. Ésta no ha dado tregua y ha mantenido un crecimiento constante desde mayo de 2020. Es decir, Brasil acumula 16 meses consecutivos de aceleración en la tasa de inflación.

El último dato disponible, de agosto pasado, muestra a la inflación en Brasil alcanzar los 9,68 puntos porcentuales. El daño no se está causando solo en el presente, sino que ya ha empezado a afectar las expectativas a futuro. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la inflación desde julio de 2011 hasta septiembre de 2023. Los datos futuros surgen de un relevamiento semanal realizado por el Banco Central de Brasil (BCB).

En el gráfico se muestran las expectativas de inflación futura que se tenían en julio (línea roja sólida) versus las actuales (línea roja punteada). Puede verse un claro desplazamiento hacia arriba de las expectativas de inflación hasta 2023, complicando aún más las chances electorales de Bolsonaro.

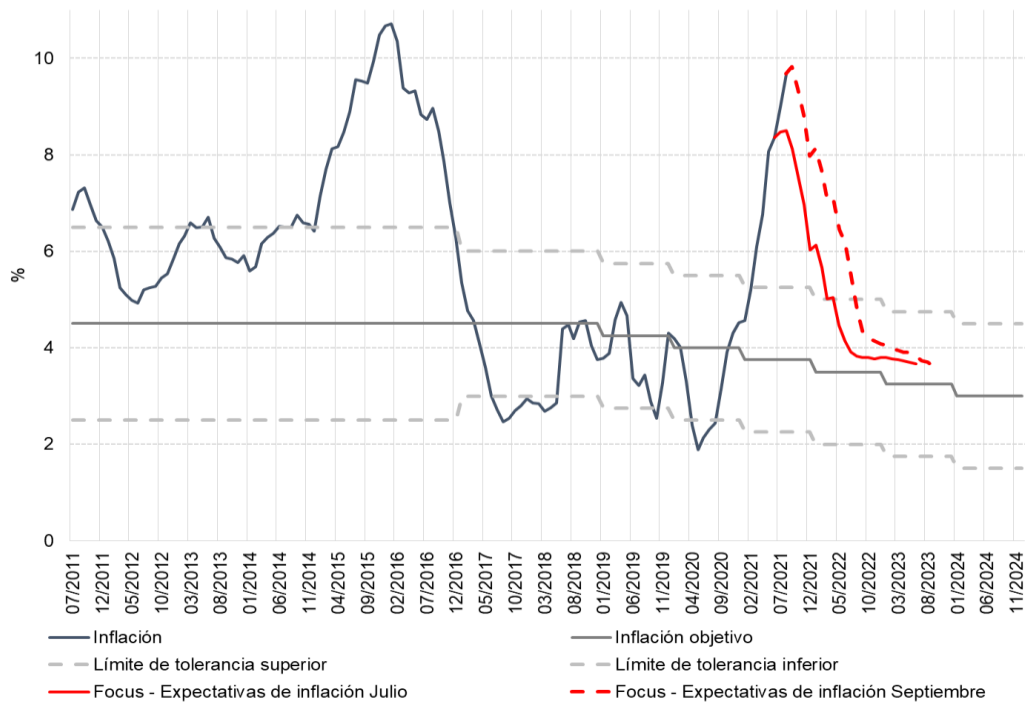
Un dato no menor, y que habla de la confianza en el BCB, es que más allá de la aceleración en la inflación, las expectativas son siempre a la baja por ahora. O sea, todavía no se ha quebrado la fe en que el BCB pueda controlar la situación en el mediano plazo. Para el Banco Central que deberá dar la batalla, este dato es clave.

Durante 2021 el Banco Central de Brasil decidió reaccionar y ha realizado 4 subas de su tasa de referencia hasta el momento. Tras haber comenzado el año con la tasa Selic en el 2%, esta ya se ubica en un 5,25%. El mercado espera diversas alzas más a lo largo del año, e imaginan que la tasa de referencia llegará al 8% hacia fines de 2021. Aquí también puede verse una aceleración de las expectativas. Hace tan solo 4 semanas el mercado esperaba que la Selic a fin de año fuera de 7,5%; mientras que, en junio pasado, el mercado se conformaba con una tasa de por debajo del 6%.

La última variable que le está poniendo inmensa presión a la esperanza de reelección de Bolsonaro es la tasa desempleo. Dicha tasa pasó de un 11% a fines de 2019 a tocar un máximo de 14,7% en abril pasado. Los últimos dos meses de data disponible, mayo y junio, muestran una leve caída. El desempleo en Brasil es hoy del 14,1%.

Vale recordar que esta variable rondaba entre los 6 y 8 puntos a principios de la década. Hoy es el doble. Esto resulta inaceptable para la sociedad brasilera, y es uno de los principales reclamos que se le hace al presidente. Pero con una economía que no logra despegar (13 de los últimos 15 registros del índice de actividad económica del BCB estaban en terreno negativo), una tasa de inflación en alza, y una tasa de interés que necesariamente deberá subir para frenar a la inflación, resulta poco probable que el empleo se recupere antes de las elecciones presidenciales del año próximo.

GRÁFICO 10. TASA DE INFLACIÓN, OBJETIVO Y EXPECTATIVAS DEL MERCADO: 2011 A 2024



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Brasil

Bolsonaro parece estar jaqueado y ha caído preso en propia trampa. Su pobre gestión sanitaria del Covid, la repercusión que tuvo eso sobre la economía y ahora, una batalla perdida contra el poder judicial lo ponen casi como un cadáver político con vistas a las elecciones de 2022. Le queda aproximadamente un año para revertir tres frentes en los que claramente está perdiendo, el político, el económico y el sanitario. Todo indica que no le dará el tiempo, y sus esperanzas de reelección se verán evaporadas.

NOTA ESPECIAL

EL MERCOSUR DESEA INSERTARSE EN UN MUNDO QUE NO LOGRA ENTENDER

Jorge Riaboi

Al comenzar su mandato, Jair Bolsonaro, Presidente de Brasil, hizo un precipitado “*tour de force*” para instalar un vínculo de privilegio con Donald Trump. El hombre quería divulgar su adhesión a la mirada populista del Jefe de la Casa Blanca y negociar una comprensiva alianza estratégica entre ambos gobiernos. Imaginaba que volver de Washington con el compromiso de forjar un ambicioso Acuerdo bilateral de Libre Comercio (ALC) sería convertir en realidad el antiguo sueño de una parte sustantiva de la clase política de su país (ver el libro *Breves Narrativas Diplomáticas*, escrito en primera persona por el embajador Celso Amorim, ex Canciller de Lula, y prologado por Aldo Ferrer).

Para importantes colaboradores civiles del Jefe de Planalto, el Mercosur es como albergar en la piecita del fondo a un pariente pedigrüño y alérgico al trabajo. Al ritmo de esa mezcla de valores referenciales, Paulo Guedes, el Ministro de Economía de Bolsonaro, tuvo la audacia de prever, ante empresarios estadounidenses, que el proyecto de ALC sería uno de los primeros frutos de la alianza en ciernes. Horas después cayó en la cuenta de que su lengua había sido más veloz que sus ágiles neuronas. Todo esto sucedió hace dos años y medio.

El pasado viernes 10 de septiembre, Daniel Watson, un funcionario de la nueva USTR (la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos), hoy encabezada por la embajadora Katherine Tai, reiteró a funcionarios brasileños de rango de Secretario (una categoría similar a la que existe en nuestra Cancillería), tres datos que son vox populi (ver mis columnas anteriores).

El primero, que el gobierno del Presidente **Joe Biden da prioridad a la inversión doméstica y por ahora no se propone negociar otros Acuerdos de Libre Comercio (ALC)**. Y si bien no es exactamente lo mismo que dijo la propia Tai en Asia, es astuto recordar que en Washington el interés económico y geoestratégico por Brasil, o por el Mercosur, no equivale al que despierta la inquietante China, ni al poderoso resto del polo asiático y de Oceanía con interlocutores como India, Japón, Australia et al. A veces nuestra obnubilada lectura no percibe que los referentes de la OCDE se pueden dar el lujo de ignorarnos, pero tal derecho no es recíproco.

El segundo que, estilos aparte, el gobierno de Joe Biden **está mayormente cómodo con la delirante política comercial que heredó de Trump**. Y, el tercero, cuyo **gobierno tiene las manos atadas porque aún no consiguió renovar la autoridad para negociar originada en las disposiciones de la Ley de Promoción de Comercio (*fast-track*)**. En los diálogos nadie mencionó que el actual inquilino de la Oficina Oval todavía no movió un dedo para gestionar tal autoridad.

Watson recomendó seguir los trabajos en el contexto de las consultas institucionalizadas sobre Reglas Comerciales y Transparencia, o en las Consultas Económicas. Sólo observó que la nueva agenda debería jerarquizar temas como el comercio digital, standards laborales, Cambio Climático, Desertificación de la Amazonia, reglas anticorrupción, inteligencia artificial y el futuro de la OMC. No deja de ser llamativo que el gobierno que paralizó deliberadamente el sistema legal de esa Organización hace casi cuatro años, tenga cara para exhortar al resto de los mortales a mover brazos, piernas y cerebros para revitalizar sus acciones.

Al presentar sus ideas, el Secretario para las Américas de Brasil, embajador Pedro Miguel Costa e Silva, leyó una detallada y generosa propuesta de agenda para abordar todos los asuntos que pueden ser de interés de las partes. Inclusive mencionó la posibilidad de discutir cómo tratar el recurso agua cuando su país enfrenta una inmensa crisis hídrica. Aunque esa presentación reveló una adecuada ponderación brasileña acerca del proteccionismo regulatorio, **es sugestiva la omisión o falta de énfasis en poner sobre la mesa la abundante y creciente asistencia oficial de Washington a las actividades agrícolas, industriales y tecnológicas. O sea, el verdadero papel de los subsidios y las regulaciones en los Estados Unidos.**

En cambio, el actual pensamiento aperturista del Ministro Guedes podría ser un buen punto de partida si estuviera atado a la noción de abrir racionalmente la economía de los Miembros del Mercosur vis a vis los progresos de la capacidad competitiva. **Hernán Büchi, el autor del ex milagro chileno, solía decir que “apertura económica sin promoción**

de exportaciones es una apuesta sin futuro”. Watson fue breve y conciso. Como sucede en la Asamblea General de Naciones Unidas, el diálogo bilateral se limitó a que cada delegación largue su discursito y a despedirse hasta la próxima.

Desde el punto de vista real, si las naciones del Tratado de Asunción efectúan una apertura o rebaja unilateral de aranceles de importación, sus representantes tendrán menos cintura para encarar cualquier toma y daca equilibrado a la hora de negociar concesiones (o sea le quedarán pocas reservas para alcanzar la cuota normal de mercantilismo que usan todas las economías fundadoras de la OCDE y del Asia; inclusive la Alemania de Angela Merkel, a la que algunos acaban de bautizar como la cultora del “Merkantilismo” de ese país).

La ventaja de aumentar la competitividad mediante la propuesta de atarse de manos al consolidar las reformas y ajustes internos a obligaciones contraídas con el mundo exterior supone entrar a un auto por el caño de escape. La Argentina de Domingo Cavallo todavía no obtuvo ninguna reciprocidad digna de mención por las concesiones unilaterales que brindó, sin otro fundamento que el dogma, consistente en abrir casi todas sus puertas del sector servicios en la Ronda Uruguay del GATT (que terminó en 1994). Atraer la inversión extranjera es necesario y positivo, desalentar la propia es estúpido. **Similares generosidades facilitaron el lamentable proyecto de Acuerdo UE-Mercosur de 2019, hoy en público “estado de coma asistido”.**

Además, la rebaja de aranceles puede erosionar el equilibrio fiscal, un tema que pide a gritos mayor responsabilidad en la mayoría de nuestros países, si al adoptar esos recortes no existen alternativas de ingreso genuino (argumento que solía usar China cuando negociaba su adhesión a la OMC).

Mientras Washington se propone objetar, por lógicas razones, los subsidios industriales y tecnológicos de Beijing (sin decir nada sobre las flagrantes ilegalidades y consecuencias que entraña el Acuerdo de Comercio bilateral de primera fase entre ambos países), contempla subsidiar con unos 52.000 millones de dólares a sus industrias tecnológicas (“Incentivos Útiles y Creativos para la producción de semiconductores”). Una ley de equivalente inspiración ya fue adoptada en junio pasado con el objeto de fomentar la producción de Chips.

El gobierno de Biden también se plantea elevar el nivel del Compre Nacional (Buy American) en el marco de las adquisiciones del sector público del 55% al 60% (y seguir levantando esa vara hasta el 75% en 2029).

En paralelo, la Casa Blanca prevé aplicar un impuesto al carbón sobre las importaciones de bienes elaborados en procesos contaminantes, sin siquiera fijar un precio equivalente a las emisiones domésticas, lo cual puede generar un enorme “festín” en la OMC, ya que es una medida tan torpe como el sobrecargo arancelario horizontal que aprobó Richard Nixon bajo el denominado Acuerdo Smithsonian de 1971, rechazado mediante un justificado planazo en el antiguo GATT.

Medidas y proyectos de igual calibre existen en Europa. Hoy la política industrial y el aumento de los subsidios agrícolas son la norma, una realidad que coloca en la categoría de excepción los enfoques que proponen, hasta ahora en crudo, nuestros amigos de Brasil.

En el centro de reflexión CSIS de Washington hay muchos trabajos y diálogos sobre política industrial, del que participan ex titulares del USTR y miembros del poder legislativo (ver mis columnas), una actividad a la que presta detallada atención tanto la Casa Blanca como diferentes lobbies con asiento en esa ciudad. Son minoritarias las racionales exhortaciones en contrario, como las que propone el Instituto CATO y el Consejo Nacional de Comercio Exterior, presidido por el fogueado embajador Rufus Yerxa.

Por ideas mitológicas, la comunidad internacional le viene perdonando a Estados Unidos la existencia de las leyes de Comercio que usa para justificar las tarifas que penalizan una importación de China de unos 340.000 millones de dólares anuales, así como las distorsionantes medidas que penden sobre las importaciones acero y aluminio de doce países, la Argentina inclusive (cuyo gobierno aceptó una cuota tarifaria).

Al igual que Trump, el actual Jefe de la Casa Blanca dice que las Leyes de Comercio de 1962 (Sección 232, sobre Seguridad Nacional) y la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974, facultan la adopción de tales represalias. Uno también puede afirmar que el Acuerdo de Marrakech de la OMC (artículo XVI:4) genera el derecho de hacer saltar por los aires tan absurdo artificio unilateral.

Quizás el Mercosur sería más creíble si sus Miembros supieran con claridad los relevantes intereses defensivos y ofensivos, así como el grado de resistencia de sus industrias, el desarrollo agrícola, el despliegue tecnológico y la inversión regional cuando se ponga a prueba la noción de competir mano a mano con China y otras economías asiáticas, cuya alta competitividad es digitada con enormes recursos y versada manipulación del Estado. **A los australianos les resultó muy caro y humillante su frívolo amorío con Beijing tras suscribir un ALC bilateral.**

Ante tal escenario no se entiende en qué consiste la oferta de la Cancillería de Brasil de coordinar posiciones con el Washington actual acerca de los enfoques que ambos habrán de sustentar en los foros internacionales. **¿Cuál de los enfoques económicos y de política comercial habrán de promover? ¿El populista que nació con Donald Trump, y hasta ahora convalida con enorme brío Biden, o el aperturista que propone Paulo Guedes?** Y esa pregunta no estaría bien formulada sin saber de dónde saldrán los recursos presupuestarios para financiar estas aventuritas. Hasta dónde sabemos, el Banco Central de Brasil no suele competir con la Reserva Federal en la tarea de imprimir dólares. De nuestro país no hablo, porque me falta talento para ejercer el espiritismo.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2021		septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
20	21	22	23	24	25	26
		<u>INDEC</u> : Intercambio Comercial Argentino (ICA) Agosto 2021.	<u>INDEC</u> : Indicadores mercado laboral. 2° Trimestre 2021.			
27	28	29	30	01	02	03
<u>INDEC</u> : Encuesta Nacional de Centros de Compra, Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Julio 2021	<u>INDEC</u> : Distribución de Ingreso. 2° Trimestre 2021. Estimador Mensul de Actividad Económica (EMAE). Julio 2021.		<u>INDEC</u> : Incidencia de Pobreza e Indigencia. 2° Trimestre 2021. Índice de Salario). Julio 2021. <u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU.): PBI por sector 2° Trimestre 2021 (3a estim.)			

2021		octubre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
27	28	29	30	01	02	03
				<u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU.): PBI por estado 2° Trimestre 2021 (3a estim.) y PBI 2020 revisado.		
04	05	06	07	08	09	10
	<u>IBGE</u> (Brasil): Encuesta Industrial Mensual. Agosto 2021. <u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU.): Comercio Exterior de Bienes y Servicios. Agosto 2021.		<u>INDEC</u> : Índice Producción Industrial (IPI) Manufacturero. Agosto 2021. Indicadores de la Actividad de la Construcción. Agosto 2021. <u>BCRA</u> : Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Informe Monetario Mensual.	<u>IBGE</u> (Brasil): Índice de Precios al Consumidor. Septiembre 2021. <u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del Empleo. Septiembre 2021.		
11	12	13	14	15	16	17
		<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Septiembre 2021.	<u>INDEC</u> : Índice de Precios al Consumidor (IPC). Septiembre 2021. <u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Septiembre 2021.	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índices de Precios de Exportaciones e Importaciones. Septiembre 2021.		

INDICADORES

Indicador	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,7%	2,8%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	4,8%	4,1%	3,3%	3,2%	3,0%	2,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,0%	2,3%	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%	4,5%	4,6%	3,5%	3,6%	3,1%	3,1%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	3,5%	3,0%	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%	4,6%	4,3%	3,1%	3,2%	3,4%	1,5%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	40,7%	36,6%	37,2%	35,8%	36,1%	38,5%	40,7%	42,6%	46,3%	48,8%	50,2%	51,8%	51,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	43,9%	38,3%	37,9%	37,8%	39,4%	41,4%	43,7%	45,7%	49,8%	52,5%	54,5%	55,4%	55,5%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	44,5%	40,8%	43,9%	40,4%	42,1%	42,3%	43,9%	44,8%	46,4%	49,9%	53,2%	56,4%	53,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	2,8%	2,8%	3,6%	3,0%	3,7%	3,3%	3,6%	5,2%	4,1%	3,4%	3,1%	3,1%	2,6%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,2%	2,2%	3,4%	4,1%	4,5%	3,2%	4,3%	4,3%	4,8%	3,6%	3,5%	3,4%	3,1%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	2,4%	2,2%	2,5%	3,1%	3,8%	3,8%	2,9%	3,9%	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%	2,9%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	39,2%	35,2%	35,7%	34,2%	34,1%	35,9%	38,3%	40,4%	44,2%	46,8%	48,3%	50,4%	50,1%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	42,3%	36,8%	36,4%	36,9%	37,6%	39,1%	42,0%	43,5%	48,0%	51,2%	53,0%	54,6%	54,4%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	35,3%	31,7%	31,3%	30,1%	30,5%	32,3%	33,6%	35,0%	37,8%	41,4%	43,9%	45,8%	46,5%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	40,0	40,0	45,0	40,0	40,0	45,0	45,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	45,0	40,3	47,0	44,5	42,9	44,1	45,2	46,3	47,9	50,2	51,4	49,1	48,0
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	24,9%	34,3%	28,1%	27,0%	20,8%	53,3%	49,3%	63,1%	92,9%	116,8%	90,3%	73,7%	75,5%
Gastos Totales	60,0%	61,2%	35,3%	34,6%	28,4%	25,5%	40,6%	33,4%	14,6%	21,9%	41,0%	47,3%	35,7%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	27,2%	36,5%	29,6%	29,8%	23,5%	55,8%	50,9%	69,6%	94,7%	108,8%	86,0%	72,2%	74,5%
Gastos Primarios	56,9%	71,6%	54,8%	40,5%	52,7%	45,8%	43,4%	36,2%	14,2%	18,3%	40,1%	44,7%	37,8%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	33,3%	42,7%	42,8%	36,5%	37,7%	45,3%	50,0%	69,0%	100,5%	71,0%	67,5%	66,9%	64,2%
Dirección General Impositiva	14,5%	20,2%	26,4%	17,7%	35,0%	38,5%	43,0%	67,4%	110,7%	64,0%	62,0%	77,9%	66,8%
Dirección General de Aduanas	6,4%	30,1%	28,9%	63,3%	78,2%	101,3%	119,3%	131,8%	163,1%	198,7%	132,6%	99,7%	87,7%
Sistema de Seguridad Social	23,9%	37,5%	31,4%	22,9%	23,0%	24,7%	27,2%	34,0%	62,9%	63,0%	49,5%	62,6%	63,7%

Indicador	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	41,3	40,3	38,8	40,9	39,3	38,2	37,7	38,2	35,3	35,4	34,6	37,9	39,8
Var. % m/m	8,2%	-2,4%	-3,7%	5,2%	-3,8%	-2,8%	-1,1%	1,1%	-7,5%	0,3%	-2,3%	9,3%	5,0%
Var. % a/a	-1,3%	-4,2%	-11,3%	-1,2%	-7,2%	-11,2%	-11,8%	-7,4%	-10,0%	-7,9%	-12,2%	-0,8%	-3,8%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-11,4%	-6,2%	-6,9%	-3,4%	-2,4%	-2,0%	-2,3%	11,9%	29,4%	13,6%	10,8%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%	0,4%	2,2%	-0,6%	-0,2%	-0,7%	-2,0%	2,5%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-16,2%	30,5%	22,5%	37,3%	25,2%	6,1%	-1,9%	71,0%	297,7%	39,9%	18,6%	8,4%	-8,0%
Var m/m, con estacionalidad	21,2%	23,7%	1,2%	-5,7%	24,1%	-30,0%	-2,3%	21,3%	-7,7%	-6,2%	0,6%	-13,6%	7,0%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-3,5%	2,6%	-3,0%	3,1%	2,7%	4,5%	1,3%	28,8%	57,8%	33,0%	22,5%	14,3%	s/d
Var m/m, desest.	3,5%	0,7%	-0,6%	2,9%	-0,6%	8,6%	0,3%	3,4%	0,3%	-1,4%	0,5%	-2,2%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-7,0%	3,7%	-3,1%	4,3%	4,9%	4,4%	1,6%	32,8%	55,9%	30,2%	19,1%	13,0%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-17,6%	-3,8%	-0,9%	6,2%	27,4%	23,3%	22,7%	97,6%	321,3%	70,9%	28,6%	19,8%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	2,3%	18,5%	15,8%	13,5%	18,1%	24,0%	25,2%	103,7%	366,7%	58,9%	29,3%	7,4%	11,3%
Var. % m/m, desest.	-11,3%	3,8%	3,8%	-2,9%	-9,7%	0,7%	8,2%	-5,1%	6,4%	-0,4%	6,5%	1,1%	-2,5%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-12,3%	10,1%	13,2%	28,0%	33,6%	19,2%	18,0%	93,5%	134,6%	50,5%	20,6%	21,4%	18,8%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.955	4.727	4.674	4.500	3.544	4.912	4.775	5.720	6.143	6.813	7.010	7.252	8.093,0
Var. % a/a	-11,0%	-17,7%	-20,6%	-23,6%	-34,1%	7,3%	9,1%	30,5%	41,3%	34,2%	46,5%	47,1%	63,3%
Importaciones en USD	3.508	4.129	4.004	4.115	3.908	3.844	3.713	5.320	4.673	5.141	5.909	5.715	5.754,0
Var. % a/a	-20,3%	3,2%	-2,8%	20,7%	24,7%	8,7%	16,4%	68,7%	61,5%	62,4%	79,1%	65,6%	64,0%
Saldo Comercial en USD	1.447	598	670	385	-364	1.068	1.062	400	1.470	1.672	1.101	1.537	2.339,0
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	199,5	211,5	226,1	239,0	248,6	272,6	280,4	283,3	294,3	300,1	311,8	297,9	293,3
Var. % a/a	-0,7%	4,7%	7,2%	14,0%	16,9%	26,4%	35,6%	43,8%	60,0%	63,1%	64,2%	52,0%	47,0%

Indicador	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-20	Mar-21	Abr-21	May-21	Jun-20	Jul-21	Ago-20
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	2.334	2.318	2.325	2.346	2.433	2.604	2.593	2.524	2.546	2.540	2.702	2.864	2.933
Circulante	1.668	1.663	1.692	1.693	1.789	1.862	1.835	1.816	1.801	1.831	1.935	2.091	2.139
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	3.404	3.495	3.544	3.448	3.689	3.780	4.044	4.184	4.500	4.813	4.847	4.893	5.320
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.833	1.853	1.714	1.641	1.645	1.722	1.801	1.883	1.980	2.049	2.028	2.015	2.078
(b) Pasivos netos por pases	665	712	877	843	1.033	1.004	952	1.177	1.350	1.542	1.562	1.572	1.896
(c) Depósitos del Gobierno	906	931	952	964	1.011	1.054	1.291	1.123	1.170	1.222	1.257	1.306	1.347
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	43	42	41	39	39	40	39	40	40	41	42	43	43
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	20	19	18	17	18	18	18	18	19	19	19	19	19
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	243	253	254	261	290	301	316	316	327	329	320	324	336
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	73,3	75,2	77,6	79,9	82,6	86,0	88,7	91,1	92,9	94,1	95,3	96,2	97,2
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	6.865	7.047	7.081	7.140	7.536	7.904	8.088	8.420	8.738	9.093	9.341	9.653	9.926
Sector privado	5.695	5.810	5.768	5.796	6.124	6.415	6.604	6.843	7.035	7.264	7.527	7.871	8.099
Sector público	1.171	1.237	1.313	1.344	1.412	1.490	1.484	1.577	1.703	1.830	1.813	1.782	1.827
En moneda local (\$ M.M.)	5.437	5.588	5.714	5.782	6.067	6.321	6.456	6.739	7.018	7.331	7.544	7.836	8.081
Sector privado	4.434	4.524	4.580	4.624	4.875	5.063	5.215	5.400	5.555	5.750	5.980	6.304	6.506
Sector público	1.003	1.064	1.134	1.158	1.192	1.258	1.241	1.338	1.464	1.581	1.564	1.532	1.575
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.428	1.459	1.367	1.357	1.469	1.583	1.623	1.682	1.720	1.762	1.797	1.817	1.846
Sector privado	1.261	1.286	1.188	1.171	1.249	1.352	1.389	1.443	1.480	1.514	1.547	1.568	1.593
Sector público	168	173	179	186	220	232	235	239	239	249	249	250	253
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	19,5	19,4	17,6	17,0	17,8	18,4	18,4	18,5	18,5	18,7	18,9	18,9	19,0
Sector privado	17,2	17,1	15,3	14,7	15,1	15,7	15,7	15,8	16,0	16,1	16,2	16,3	16,4
Sector público	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7	2,6	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	36,9	36,9	38,0	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	15,9	14,2	23,3	26,4	27,8	27,7	29,1	29,2	29,7	29,6	29,2	29,6	28,6
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	21,2	20,7	27,4	32,3	33,3	34,7	34,9	36,1	36,5	35,9	35,8	35,8	35,5
Préstamos personales	51,1	51,6	50,7	52,9	55,4	56,4	55,9	56,0	55,4	54,6	52,6	53,8	53,1
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	28,6	28,6	29,6	32,0	33,4	33,3	33,3	33,3	33,1	33,3	33,4	33,4	33,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	32,4	37,6	32,8	34,9	36,1	36,1	36,1	36,1	36,1	36,0	36,1	36,1	36
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	28,1	28,2	29,2	31,2	32,5	32,7	32,6	32,7	32,8	32,4	32,9	32,9	32,7