

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº636 - NOVIEMBRE 2021

- Una situación fiscal insostenible. C. Moskovits
- La industria interrumpió su recuperación. G. Bermúdez
- Sin alcanzar el nivel pre pandemia. N. Susmel
- Los alimentos y el congelamiento de precios: un instrumento equivocado con objetivos múltiples. M. Cristini y G. Bermúdez

La falsa ilusión del “no ajuste”



Pa trociantes FIEL



AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA

CITI

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Itaú

SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP

 **Bolsa**
de Cereales

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

 **Cámara**
Argentina de
Comercio y Servicios
Fundada en 1924

 **CÁMARA ARGENTINA
DE LA CONSTRUCCIÓN**

camuzzi

Cargill

 **CEDOL**
CÁMARA EMPRESARIAL DE
OPERADORES LOGÍSTICOS

 **Cencosud s.a.**

CHEP

A Brambles Company


CILFA
Cámaras Industriales de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos

 **COSTA GALANA**
Inmobiliaria Galana

 **CORSIGLIA Y CIA
SOCIEDAD DE BOLSA**



DROGUERIA DEL SUD

**ESTEBAN
CORDERO SRL**

 **fV**
Grifería de
alta tecnología

 **falabella.**

 **FRATERNIDAD AGRUPACIÓN
QUILMES**



 **Firmenich**

 **FIRST**
CAPITAL GROUP

 **Ford**

 **GRIMOLDI**
DESDE 1895

 **IBM**

 **INTRALOG**
OPERADOR LOGÍSTICO

 **GRUPO
SAN
CRISTÓBAL**

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 636 - NOVIEMBRE DE 2021

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

La falsa ilusión del "no ajuste"
Daniel Artana



03 Editorial

Alentando incertidumbre
Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Una situación fiscal insostenible
Cynthia Moskovits

12 Sector Externo

Panorama y perspectivas del comercio exterior argentino a finales del tercer trimestre de 2021
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

24 Síntesis Financiera

La situación de las reservas luce comprometida
Guillermo Bermúdez

32 Panorama Político

- Panorama político nacional: Crece la posibilidad de un nuevo triunfo opositor
- Panorama político de América Latina: Procesos políticos en la región al comenzar noviembre

Rosendo Fraga

35 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Noviembre 2021

MERCADO DE TRABAJO

10



Sin alcanzar el nivel pre pandemia
Nuria Susmel

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

18



La industria interrumpió su recuperación
Guillermo Bermúdez

SECTOR AGROPECUARIO

28



Los alimentos y el congelamiento de precios:
Un instrumento equivocado con objetivos
múltiples

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos A. Ormachea

Lic. Teófilo Lacroze

Lic. María Carmen Tettamanti

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Pablo Ardanaz, Javier Bolzico, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dassy, Adelmo J.J. Gabbi, Néstor García, Fernando García Cozzi, Natalio M. Grinman, Matías O'Farrell, Javier Ortiz Batalla, Marcos J. Pereda, Nicolás Pino, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Rodolfo Roggio, Manuel Ricardo Sacerdote, Raúl Seoane, Mario E. Vázquez, Martín Zárich, Federico Zorraquín

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Mariano Bo, Juan E. Curutchet, Carlos Alberto de la Vega, Julio Figueroa, Sergio Grinenco, Rubén Iparraguirre, Jorge A. Irigoin, Fernando López Iervasi, Leonardo López, José Martins, Juan P. Munro, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Guillermo Pando, Jorge Ramírez, Hernán Sánchez, Mariana Schoua, David Sekiguchi, Martín Ticinese, Alejandro Urricelqui, Amadeo R. Vázquez.

Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Mario Teijeiro

Consejo Honorario

Ing. Víctor L. Savanti

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economista**

Asociado: Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Marcela Cristini, Cynthia Moskovits, Mónica Panadeiros, Nuria Susmel / **Economistas:** Ivana Templado. / **Investigadores Visitantes:** Enrique Bour, Marcelo Catena, Santos Espina Mairal, Alfonso Martínez. / **Asistentes Profesional Junior:** Laurencio Artana, Marcos Chaluh, Carolina Coloma, Candela Culasso, Franco Degiuseppe.

Publicidad

publicaciones@fiel.org.ar
(54-11) 4314-1990

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • Fax. 4314-8648 • E-mail: postmaster@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion_FIEL

R.N.P.I. N° 22242 • I.S.S.N. 0537-3468 • Exenta del pago de impuestos de sellos por resolución N° 466/ 64 de la DGI • I.V.A.: No responsable • Impuesto a las Ganancias N° 492.604-009-5 • Proovedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

Las opiniones vertidas no comprometen la opinión individual de los miembros del Consejo Directivo de FIEL, ni de las entidades fundadoras, las empresas y organizaciones patrocinantes. Las colaboraciones externas firmadas no representan necesariamente la opinión de los editores. Queda prohibida la reproducción total o parcial del contenido de esta publicación por el medio que fuere, sin previa autorización. Se permite la mención de los artículos citando la fuente.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Cynthia Moskovits

Nuria Susmel

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Alentando incertidumbre

Para algunos políticos y funcionarios, ser impredecibles (impenetrables) es un activo. Con ello pueden sorprender para lograr transferencias de ingresos por mecanismos no esperados o imaginados: licuaciones repentinas de activos e ingresos fijos o directa apropiación de activos (fondos previsionales, depósitos, reservas del sistema financiero, activos hundidos que no pueden escapar). Quienes así actúan tienen como precaución engañar por algún tiempo a los agentes económicos para lograr lo que, de otra forma, no sería factible o sería mucho más oneroso.

En Argentina hemos tenido varios ejemplos de estas políticas. La gestión actual, con sus mensajes contradictorios y la capacidad para tomar decisiones que deviene de mayorías parlamentarias y una justicia lábil, se incluye en esta categoría de gobiernos que siembran incertidumbre para consumar expropiaciones de flujos y stocks. Podría ser impericia, pero hay algo más. La regla es sembrar incertezza para pescar un poco en todos lados. El problema que surge con estos mecanismos es que no pueden repetirse eternamente, porque una parte de la población finalmente podría decidir no jugar más.

El Ejecutivo actual, en las figuras del Presidente y la Vicepresidente, ha forjado en estos dos años una reputación que le resta credibilidad a cualquier promesa que formulen. Esta gestión signada por muestras de incapacidad y contradicción entre los dichos y los hechos, deriva en la pérdida de poder político y por lo tanto acrecienta la imposibilidad de encarar un programa económico que tenga chances de funcionar, a menos que logre el apoyo -condicionado muy probablemente- de buena parte de la oposición (del propio partido y de los otros).

Estamos en las puertas de un gobierno que carece de capacidad de gestionar. No solo por principios ideológicos, sino por debilidad política. Un contexto no muy diferente al que prevalecía en la primera mitad de 2002, cuando se acudió a la reputación del Club de gobernadores y a autoridades internacionales de bancos centrales que asistieron a la Argentina para ordenar su economía. Comprar reputación es lo último que se hace porque implica la pérdida de control político, pero es lo que resta cuando ya no queda reputación propia.

Haber alentado políticas anti mercado durante dos años, repitiéndose constantemente en el uso de políticas de represión que fracasan en semanas y que logran resultados exactamente opuestos a los anunciados, terminó por convencer a muchos de que el juego de decir una cosa y hacer otra, el juego del tero, es la regla. El juego está por terminar. Es el momento en que la Administración deberá optar por “comprar” reputación, en primer lugar definiendo un programa que sea consistente con un empalme ordenado de la actual gestión con la que eventualmente lo reemplace a partir de diciembre de 2023. Es decir que ya no se trata de transitar el verano, sino de levantar la vista para estabilizar la Argentina en un plano que no es solo económico, sino político y social. Los riesgos que enfrentamos no son menores y todo el arco político -incluyendo desde ya la coalición gobernante- deberá estar involucrado.

Fuerza, una vez más, y mientras tanto disfruten la lectura de los Indicadores.

Juan Luis Bour

La falsa ilusión del “no ajuste”

El ajuste va a ocurrir porque el gobierno no puede acceder a más crédito. La pregunta es si será ordenado o desordenado.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Las declaraciones de altos funcionarios del gobierno argentino luego de las reuniones que mantuvieron en la reunión del G-20 sugieren que los puntos en discusión con el FMI son los cargos extras a los intereses, el control de cambios y el programa fiscal.

El gobierno argentino solicita un cambio en los criterios del FMI para el cómputo de intereses que establecen un sobrecargo dada la magnitud del préstamo acordado con el gobierno anterior. Un avance en tal sentido significaría un ahorro de intereses que sería positivo si puede lograrse. Pero ello depende de la voluntad de los gobiernos de los países desarrollados, principales accionistas del FMI, que deben modificar una norma de alcance general.

El control de cambios es un instrumento temporal para permitir ganar tiempo mientras se resuelven las inconsistencias que dan lugar a un desequilibrio. Los problemas para la postura del gobierno argentino son varios. Por un lado, la historia lo condena: aún con reservas internacionales abundantes, el control de cambios fue la norma entre 2011 y 2015, lo cual pone en evidencia que lo que en principio debió ser temporal terminó siendo permanente, revelando así cierta fascinación del gobierno con los controles.

Además, el control se ha mantenido desde que asumió el gobierno a finales de 2019, aún cuando la cuenta corriente del balance de pagos es superavitaria. Y finalmente, se reducen a casi cero los pagos de dividendos al exterior y se fuerza a las empresas a renegociar una parte de su deuda externa al mismo tiempo que se mantienen las compras de dólar ahorro de US\$ 200 por mes (aunque en este caso pagan un impuesto).

Pero la confusión más importante se pone de manifiesto en las declaraciones de los funcionarios cuando afirman que el programa que se acuerde con el FMI “debe evitar el ajuste”.

Cuando un gobierno tiene un desequilibrio fiscal puede evitar recortar gastos o aumentar impuestos si tiene acceso al crédito. Ese no es el caso del gobierno argentino que sólo accede mínimamente al crédito en el mercado local y por la vía principal de cargar de títulos a las entidades financieras (es decir, coloca deuda pública entre los depositantes utilizando a los bancos). En este caso, la consecuencia es que se reducen los créditos disponibles para familias y empresas que pasaron de representar 38% del activo de las entidades financieras a finales de 2019, a 27% en septiembre de 2021.

Gráfico 1. Ingresos y Egresos del Sector Público no Financiero
\$ constantes, promedios móviles de 6 meses



Entonces, la mayor parte del déficit primario se termina financiando con impuesto inflacionario que alguien dentro de la economía paga. Si se reduce el desequilibrio fiscal “sufrirán” más los que pagan impuestos o reciben gastos y menos los que hoy soportan el peso del impuesto inflacionario. Las cuentas ex post siempre cierran y es el rol de la política que lo hagan de la manera más eficiente y equitativa posible.

Si no hay crédito es una falsa ilusión pensar que se puede evitar el ajuste. La evolución de las cuentas fiscales de los últimos meses muestra que el gasto del gobierno nacional medido en pesos constantes empezó a aumentar a pesar de que debería desaparecer la mayoría de los gastos asociados a la pandemia (ver Gráfico 1). La suba se explica por una modesta recuperación de la inversión pública y, sobre todo, por un aumento notorio en los subsidios al sector privado (los más importantes, en energía y transporte).

Si, además, se tiene en cuenta que las cuentas del año 2021 se vieron favorecidas por eventos extraordinarios que no se repetirán en el futuro, se puede ver la fragilidad fiscal que llama la atención del FMI. En 2022, no habrá aporte solidario ni tampoco Derechos Especiales de Giro, y la contribución de las retenciones no sería tan favorable como este año porque se ha reducido el precio internacional de la soja y porque hay un riesgo climático.

En lugar de continuar con la normalización de las cuentas públicas, el gobierno eligió un camino diferente para tratar de influir en la elección de medio término. Es esa imprudencia fiscal la principal responsable del “ajuste futuro”. Sin acceso al crédito internacional, con restricciones cada vez más evidentes a seguir cargando de riesgo “sector público” a los balances de los bancos, las opciones hacia adelante no son “ajuste si” o “ajuste no”, sino si la corrección se hará en forma ordenada por decisiones del gobierno argentino o desordenadas por un aumento en la tasa de inflación.■

Una situación fiscal insostenible

Aunque hace apenas poco más de un año renegoció su deuda de mercado en moneda extranjera, la Argentina se encuentra hoy en una situación financiera profundamente comprometida. De cortísimo plazo, durante el mes de diciembre debería pagarle al FMI unos USD 1880 por vencimientos de capital. Los tiempos se acortan y es necesario ir logrando avances en las negociaciones, aunque no es eso lo que parece haber ocurrido durante la reunión del G-20 en Roma a fines de octubre. De hecho, la Argentina aparenta estar más preocupada en ahorrarse unos USD 1100 millones al año en concepto de sobretasa por su excesivo endeudamiento con dicho organismo que en lograr acuerdos que, en todo caso, permitan lograr una mejor posición negociadora a posteriori. Para entender con mayor claridad la situación, en lo que sigue va una lectura de la situación fiscal y de las restricciones que operan sobre las cuentas públicas.

Por Cynthia Moskovits*

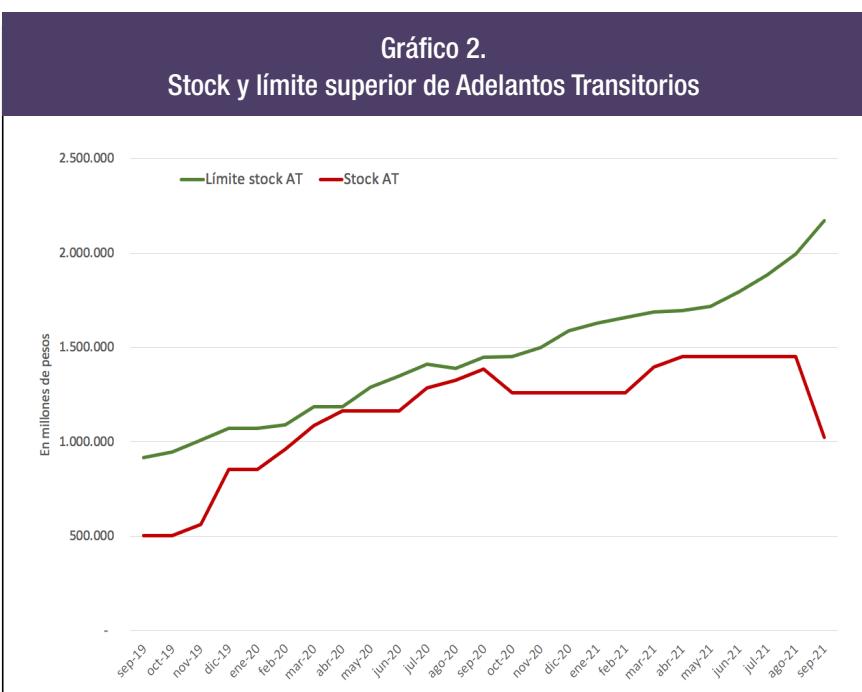
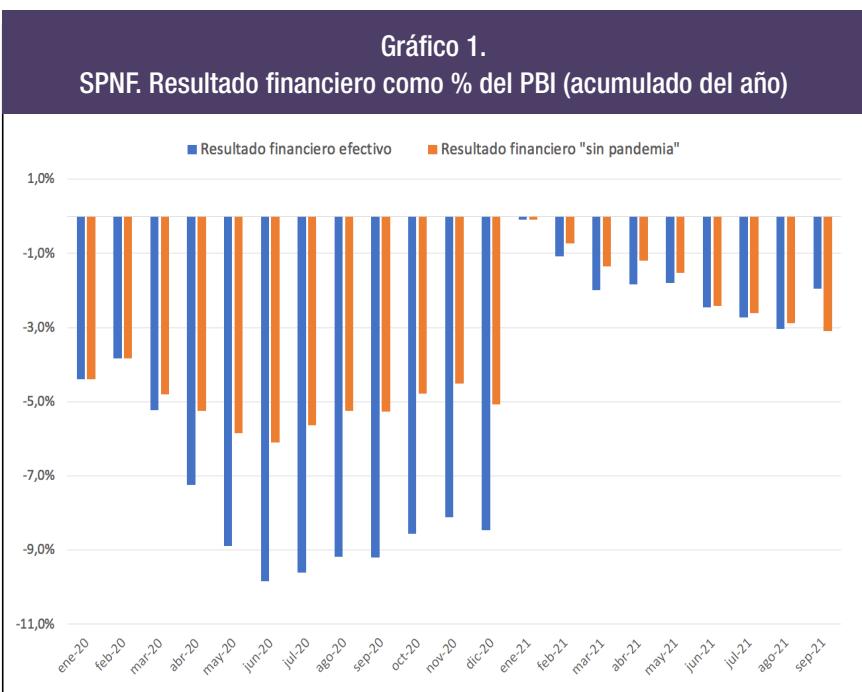


*Economista de FIEL

Hasta septiembre de 2021, el Sector Público No Financiero acumuló un déficit primario (sin considerar el pago de intereses) de apenas 0.4% del PIB y un déficit financiero de 1.9% del PIB. No parecerían números alarmantes en una situación normal. Sin embargo, hay varias cuestiones a considerar para entenderlos.

Por un lado, la situación no es normal en tanto los pagos de intereses por deuda de mercado en moneda extranjera son nulos dada la reestructuración lograda el año pasado. Estos pagos se reanudan, con magnitudes crecientes, el próximo año. Por otra parte, estas cifras tampoco son normales en términos de ingresos, ya que incluyen fuertes sumas de única vez. Estos recursos excepcionales fueron equivalentes al 2.0% del PIB: 0.7% del PIB por aporte solidario extraordinario (impuesto sobre las grandes fortunas), aunque las estimaciones oficiales suponían recaudar 1% del PIB, y 1.3% del PIB por los Derechos Especiales de Giro (DEGs) transferidos por el FMI y que se utilizaron para cancelar Adelantos Transitorios del BCRA. En ambos casos las medidas que llevaron a estas acciones se justifican en la pandemia. Por un lado, el FMI, como una forma de ayuda a sus miembros, y particularmente a los más pobres y vulnerables, decidió ampliar su capital y con ello distribuyó USD 650 MM de acuerdo con la cuota correspondiente a cada uno. Por otro, el gobierno decidió obtener recursos por única vez de personas físicas con activos superiores a los \$ 200 millones. En consecuencia, el déficit financiero sin los recursos adicionales ya se ubicaría en el 3.9% del PIB.

Es cierto también que hay algunos gastos que resultarán extraordinarios en tanto y en cuanto la pandemia vaya desapareciendo; probablemente esa cifra se ubique en el 0.4% del PIB, estimando que una parte de ellos será recurrente por la necesidad de continuar los procesos de vacunación. En suma, el déficit sin recursos ni gastos extraordinarios habría alcanzado, en los nueve meses para los que está disponible la información, al 3.5% del PIB. Todavía este déficit está subestimado en la medida del escaso pago de intereses dada la reestructuración de la deuda.

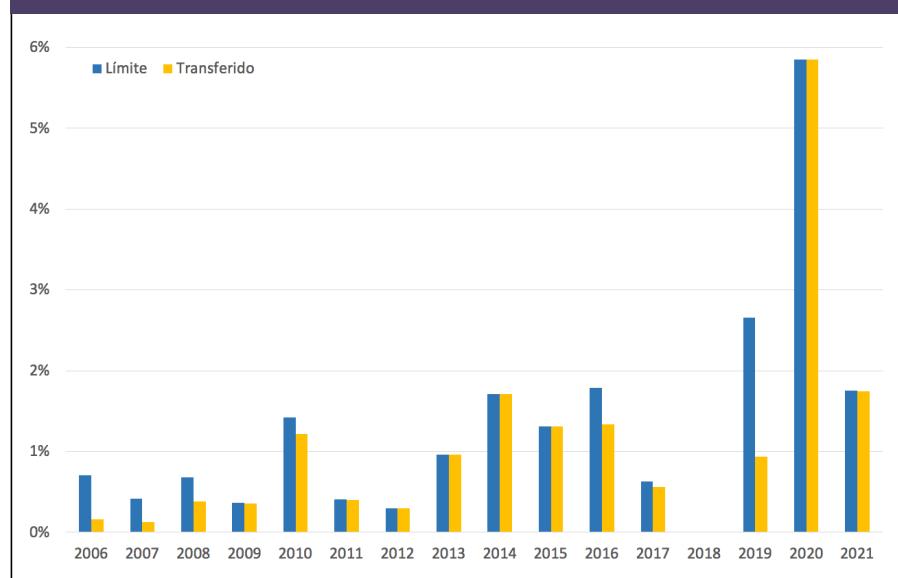


"... el déficit sin recursos ni gastos extraordinarios habría alcanzado, en los nueve meses para los que está disponible la información, al 3.5% del PIB."

El gasto primario neto de gastos debido a la pandemia viene aumentando a una tasa del 57% -aun descontando todo lo destinado a vacunación, que seguramente será recurrente-, casi 20 puntos porcentuales por encima del gasto primario total y unos 6 puntos porcentuales por encima de la inflación, con una fuerte aceleración de los subsidios a empresas públicas y privadas. De hecho, la mayor modificación presupuestaria individual consistió en el incremento de los subsidios a IEASA para financiar gastos corrientes (\$ 90000 M, DNU 489/2021), resultando también muy significativos los aumentos para otras áreas de la política energética.

Ahora bien, ¿cómo se viene financiando ese exceso de gastos sobre recursos? Con deuda en moneda local y con transferencias del BCRA, estas últimas compuestas de Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades. Hasta agosto, ambas fuentes de recursos del BCRA totalizaban 2.5% del PIB. En septiembre disminuyó el stock de Adelantos Transitorios que realiza el BCRA al Tesoro dada la utilización de los DEGs del FMI con este objetivo, con lo que ese porcentaje pasó a ser del 1.9% del PIB, además de que la

Gráfico 3.
Giro de utilidades del BCRA al Tesoro (en % del PBI)



nueva situación da espacio para aumentar el financiamiento monetario del SPNF en el futuro cercano. En cuanto a las utilidades transferidas, ya alcanzaron el máximo disponible (total de las utilidades generadas en 2020).

Además, la deuda del Tesoro en moneda local aumentó un 44% (en pesos) en lo que va del año si se excluyen los adelantos transitorios del BCRA, totalizando el equivalente a USD 78330 millones a fines del mes de septiembre. ■

Comprometidos
con el desarrollo
de la industria
farmacéutica
nacional



Cámara Industrial de Laboratorios
Farmacéuticos Argentinos

CREANDO

Impacto positivo

en la vida de las personas
con los programas
de educación financiera
de BBVA



+ de 31.000 beneficiarios

**Plataforma
digital de
Educación Financiera**

**Programa Finanzas
Personales en alianza con
Junior Achievement**

**Programa Red de
Egresados en alianza con
Fundación Cimientos**

Sin alcanzar el nivel pre pandemia

A partir de mediados de 2020, la economía tomó un sendero de recuperación tras la caída del 15,5% en el PBI en el período abril-junio debida a la cuarentena. El segundo trimestre de este año muestra que el PBI, desestacionalizado, se ubica un 1% por encima del de comienzos del año pasado. La pregunta es qué pasó con el empleo en este contexto de recuperación.

por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Cuando se instauró la cuarentena, las restricciones a la movilidad llevaron a una caída inicial del PBI de 15.5%, arrastrando al empleo, que se redujo en 18% en un solo trimestre. A la inversa, la recuperación de la economía está siendo acompañada por un proceso de crecimiento del empleo.

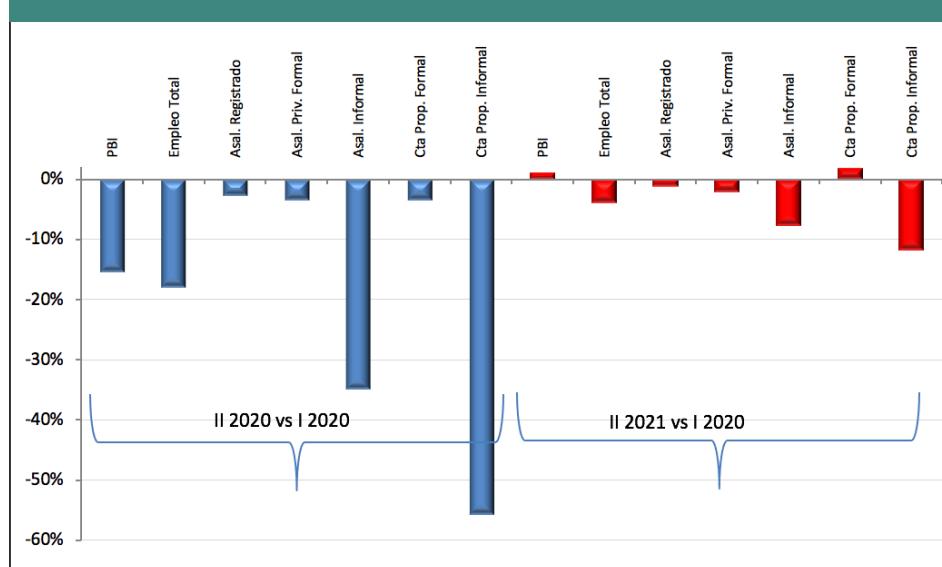
Sin embargo, mientras la economía creció un 19.6% respecto al peor momento -ubicándose, en términos desestacionalizados, en el segundo cuarto de este año un 1% por encima del primer trimestre de 2020- el empleo total creció sólo un 17%. En otros términos, el empleo no recuperó completamente el nivel pre pandemia. Este comportamiento, sin embargo, no ha sido homogéneo, con notables diferencias según el tipo de relación laboral.

Las restricciones al despido, la doble indemnización que había sido introducida a finales de 2019 previa a la aparición del COVID, y el apoyo económico a las empresas contribuyó a contener el empleo asalariado formal en el sector privado, el cual sólo cayó un -3.4% frente al -15.5% de caída en el producto en la comparación del II trimestre 2020 y el trimestre previo. Algo similar se observó entre los trabajadores por cuenta propia registrados, segmento en el que la caída sólo fue del -3.5%, probablemente porque los mecanismos de registro impidieron su salida de la formalidad.

Por el contrario, las restricciones a la movilidad que impidieron la actividad de la mayoría de los trabajadores informales dieron lugar a una drástica caída del -43% de este tipo de empleo entre el primero y segundo trimestre de 2020, tanto entre asalariados (-35%) como por cuenta propia (-55%).

A excepción del empleo por cuenta propia registrado, ninguna de las demás modalidades logró niveles de ocupación pre pandemia. El empleo asalariado formal en el sector privado aún se encuentra un 2.2% por de-

Gráfico 1.
Actividad y Empleo (variación %)



bajo del comienzo de 2020, pero el grupo más afectado ha sido el de los trabajadores informales, en el que se perdieron 734 mil puestos: 357 mil entre los cuenta propia y 377 mil entre los asalariados.

Si bien el empleo ha ido creciendo, acercándose a los niveles anteriores a la crisis sanitaria, aún se encuentra por debajo de los valores más altos registrados casi cuatro años atrás.

El empleo total es hoy un 4.5% más bajo -casi 950 mil ocupados menos- que a fines de 2017. El empleo asalariado privado formal, empleo asociado a mayor productividad, es hoy casi un 6% menor que en ese momento, representando casi la mitad de los empleos perdidos en ese lapso.

Sólo el empleo público y el empleo informal, ambos asociados con ocupaciones poco productivas, superan los niveles de fines de 2017.

La recuperación que se observa hoy en los puestos de trabajo no alcanza para tener una visión optimista del mercado laboral a futuro. El empleo se ha ido recuperando, pero es difícil que sostenga este crecimiento dados los escenarios actuales.

La inestabilidad macroeconómica y la incertidumbre política no crean un contexto favorable a la inversión y, por lo tanto, a la creación de empleo productivo. ■

Panorama y perspectivas del comercio exterior argentino a finales del tercer trimestre de 2021

Los primeros 9 meses del año marcaron un aumento de exportaciones e importaciones de mercancías que no da lugar al optimismo. El aumento exportador se origina sobre todo en precios internacionales mientras el gobierno implementó medidas lesivas de la competitividad y confiabilidad local en los mercados mundiales. El aumento importador fue estrictamente regulado para mantener un saldo alto del balance comercial y, por lo tanto, genera incertidumbre sobre la continuidad de actividades que requieren insumos del resto del mundo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

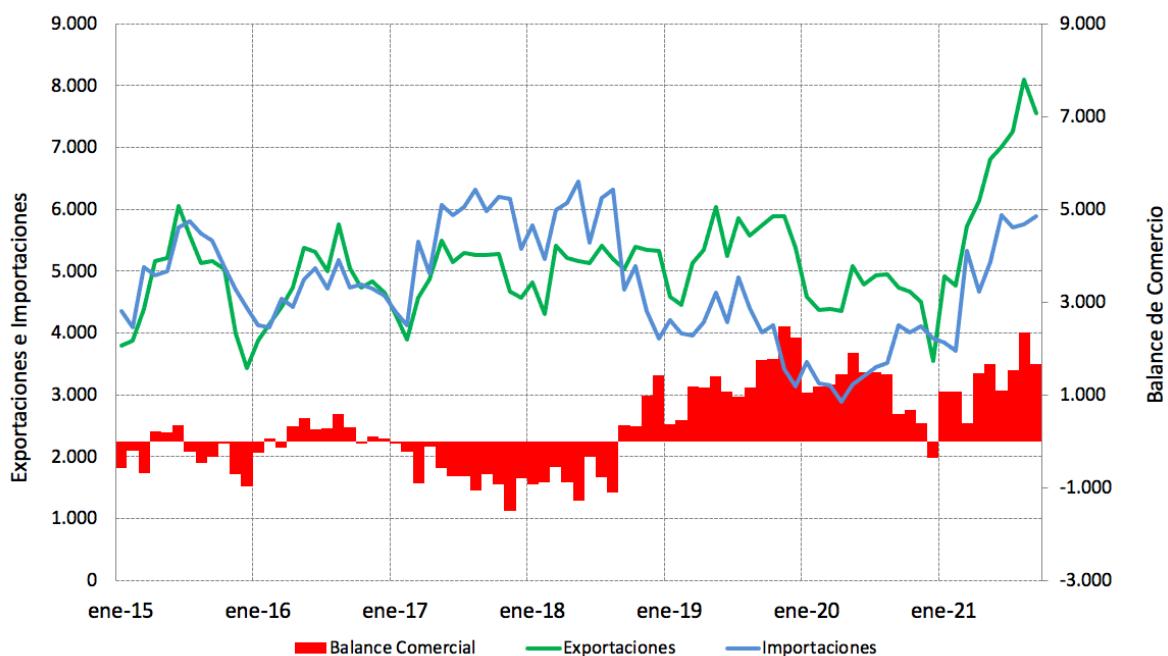
En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró la situación de difusión del COVID 19 como un caso de Pandemia mundial. Un poco antes, la enfermedad se había hecho presente en la Argentina. Las consecuencias económicas de esta crisis sanitaria fueron demoledoras para el crecimiento, en particular de los países en desarrollo y para el comercio internacional. Pese a ello, la condición de la Argentina como exportadora de alimentos tuvo por resultado un logro muy significativo como fue el mantenimiento de los valores exportados durante 2020. Más recientemente, en los primeros 9 meses de 2021, el mundo fue transitando un alivio provisorio de la crisis con un aumento de las actividades. En ese marco de reactivación, los alimentos enfrentaron un incremento rápido de la demanda que catapultó los precios internacionales en los primeros meses del año. Esto generó un muy importante repunte exportador en la Argentina. En efecto, en los primeros nueve meses del año el valor exportado aumentó un 38,2% con respecto a igual período del año anterior.

Del lado importador, en cambio, la recesión económica mundial marcó un estancamiento de precios que ciertamente favoreció a la Argentina desde 2020. Sin embargo, nuestro país mantuvo los bajos niveles de compras externas que se venían observando desde 2019, debido a la recesión local que ya era visible luego de la crisis de 2018. En 2021, bajo un estricto control de uso de divisas, el mayor ingreso por exportaciones permitió habilitar la entrada de los insumos necesarios para acompañar una mayor actividad económica local. Así, en los primeros nueve meses de 2021, las importaciones aumentaron un 51,5% con respecto a igual período del año previo.

"... la falta de inversiones y el mantenimiento de una economía cerrada seguirán limitando muy seriamente el crecimiento local."

El saldo del balance comercial se mantuvo fuertemente positivo, sujeto a la calibración del sector público, llegando a USD 12322 millones, un poco superior al del mismo período del año anterior (USD 11837 millones). Debe recordarse que esta fuente es la única con que cuenta nuestro país para el ingreso de divisas que, en el corto plazo, se destinan a la acumulación de reservas en el Banco Central y se aplican

Gráfico 1.
Comercio Exterior de Argentina: Exportaciones, Importaciones y Balance de Comercio
Millones de USD



Fuente: Fiel en base a datos INDEC

a la estabilización cambiaria bajo un régimen de estricto control de cambios. El tipo de cambio oficial es el instrumento de la política económica que se utiliza como ancla inflacionaria, a través de un mecanismo parcial de crawling peg. Hasta el momento los resultados de esa política han sido muy pobres debido a las inconsistencias fiscales (aumento del déficit público financiado con emisión monetaria). A su vez, la falta de acceso a los mercados internacionales de deuda pone urgencia en la renegociación de la deuda del Estado con el Fondo Monetario Internacional. Cabe notar que 2022 y 2023 son dos años de muy elevados vencimientos de esa deuda.

El importante aumento de los precios de exportación (25,6%) frente a los precios de importación (12,7%), generó una ganancia en los términos del intercambio equivalente al 43% del ingreso por el saldo comercial. Es decir, parte importante de ese saldo se

consiguió por un efecto del mercado internacional, sin que mediara ningún esfuerzo exportador local.

En cuanto a la composición de las exportaciones, el 69,6% correspondió a productos primarios y manufacturas agroindustriales. Las manufacturas industriales comenzaron a repuntar con la reactivación brasileña llegando a un 24,4% del total exportado. Actualmente, la reactivación de nuestro principal cliente en estos productos no se anticipa tan importante como se esperaba. A la vez, habrá que tener en cuenta que el Brasil enfrenta el año próximo un proceso de elecciones presidenciales que se muestra complejo por la puja entre el Partido de los Trabajadores con el ex-presidente Lula como favorito y el resto de las fuerzas políticas. En el total exportado, los destinos aparecen muy diversificados con China y Brasil como principales socios, con el 23,3% del valor de los envíos.

Cuadro 1
Países Seleccionados América Latina
Indicadores Macroeconómicos y de Comercio Internacional Seleccionados
Año 2020 y Proyecciones 2021/ 2022

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Paraguay	Perú	Uruguay
PBI per cápita (en USD)	8.555	6.783	12.990	5.336	8.421	4.946	6.084	15.778
PBI per cápita en PPP (en USD internacionales de 2017)	19.671	14.140	22.150	13.578	18.134	12.210	11.253	21.290
Crecimiento del PBI real (Tasa media anual del periodo - en %)								
2020	-9,9	-4,1	-5,8	-6,8	-8,3	-0,6	-11,0	-5,9
2021 (P)	7,8	5,2	11,0	7,6	6,2	4,5	10,0	3,1
2022 (P)	2,3	1,5	2,5	3,8	4,0	3,8	4,6	3,2
Tasa de Inflación (fin del periodo - en %)								
2020	36,1	4,5	2,9	1,6	3,2	2,2	2,0	9,4
2021 (P)	48,2	7,9	5,5	4,3	5,9	4,0	3,2	7,2
2022 (P)	46,0	4,0	3,4	3,1	3,1	4,0	2,6	5,8
Riesgo País - EMBI Global Diversificado (puntos básicos)	1.625	309	156	290	357	241	172	139
Inversión extranjera directa, entrada de capitales (Promedio del periodo - en % del PBI) 1/	1,4	3,8	4,1	4,5	2,6	1,3	3,9	0,3
Exportaciones de Mercancías (en miles de millones de USD)	54,8	209,2	67,6	31,0	418,1	8,5	38,8	7,0
Importaciones de Mercancías (en miles de millones de USD)	42,4	158,8	55,3	43,5	383,3	9,9	36,1	7,7
Saldo en Cuenta Mercancías (% del PBI)	3,2	3,5	4,8	-4,6	3,2	-4,0	1,3	-1,2
Exportaciones per capita (USD)	1.207,8	989,4	3.472,0	610,2	3.272,0	1.174,5	1.157,1	1.985,3
Exportaciones de Mercancías (en % de las exportaciones mundiales)	0,3	1,2	0,4	0,2	2,4	0,0	0,2	0,0

1/ Corresponde a 2019.

Fuente: Elaboración propia en base a WEO IMF; WIR UNCTAD y WTO.



UNIDOS POR LA MISMA ENERGÍA

Así como vos te conectás con tu familia, tus amigos y tus seres queridos, nosotros también lo hacemos con más de 2 millones de usuarios, desde Buenos Aires hasta Tierra del Fuego.

Ser parte de esa conexión diaria entre miles de personas, sin importar distancias, climas o geografías es nuestro compromiso.

Del lado de las importaciones, el 41,1% del total correspondió a insumos, imprescindibles para el funcionamiento de la industria local pero también necesarios para la producción agropecuaria (agroquímicos, por ejemplo). La “administración” de las divisas para importación ha dado lugar, a la vez, a cuellos de botella y faltantes en algunos rubros (por ejemplo, neumáticos). Todo ello impone un costo de productividad muy importante que se suma a los problemas estructurales que ya enfrentaba la Argentina y que limitan su competitividad (altos impuestos, déficit de infraestructura, altos costos burocráticos, etc.). El 40,6% de las importaciones provinieron desde China y Brasil (con participaciones semejantes)

Por último, en los primeros 9 meses del año se superó la marca de los 12 meses de 2020 tanto en valor de exportaciones como en importaciones y, del lado exportador destacan por su dinamismo la industria de los aceites y harinas oleaginosas y los automóviles. En el Gráfico 1 se muestra la evolución mensual del balance comercial de mercancías en los últimos seis años.

Este panorama de los primeros 9 meses podría despertar algún optimismo si se lo juzga en términos de la historia reciente de nuestro país: las exportaciones aumentan y se recomponen y permiten importar más a la vez que se acumulan reservas. Sin embargo, la medida de un buen desempeño en el comercio internacional requiere también juzgar los resultados dentro del contexto mundial y comparativo de otros países en desarrollo. Para ello se muestran a continuación algunos indicadores seleccionados de países de la región de América Latina. En el conjunto de comparación se incluyeron los dos países más grandes en términos de población y PBI, Brasil y México; un país considerado muy exitoso en su desarrollo de mediano plazo, Chile; dos países de menor desarrollo que la Argentina, pero con mejor desempeño de crecimiento en la última década, Perú y Colombia y, finalmente, dos países pequeños, Uruguay y Paraguay, socios de la Argentina en el MERCOSUR.

Una primera diferencia entre estas economías, independientemente de su tamaño, es su grado de apertura al comercio internacional. La Argentina y Brasil son las dos economías más cerradas del grupo y revistan entre las economías más cerradas del mundo para su nivel de ingresos, con una participación de entre el 12% y 13% del promedio de exportaciones más importaciones sobre su PBI (coeficiente de apertura). En el otro extremo, México y Chile son las economías mejor insertadas en el comercio mundial con un coeficiente de apertura del 37%

y 24%, respectivamente, seguidos por Paraguay y Perú.

En una primera instancia se puede pensar que la recesión internacional habría afectado más a las economías más abiertas. Sin embargo, la evolución del PBI de 2020 y las recuperaciones estimadas para 2021 y 2022 muestran que a la Argentina le ha ido tan mal como a México y que países más abiertos que el nuestro como Chile, Perú o Colombia exhiben condiciones de recuperación más rápidas que nuestro país. Esto se debe a que cada uno de estos países se encontraba en mejores condiciones macroeconómicas y pudieron compensar mejor su exposición al escenario de crisis utilizando instrumentos de deuda, por ejemplo, sin afectar su estabilidad y, por lo tanto, manteniendo su competitividad intacta para aprovechar el período de recuperación. Algunos indicadores macro que ilustran los problemas de la Argentina frente a los países vecinos son su altísima tasa de riesgo país y su enorme tasa de inflación.

"...el peso de las regulaciones sobre las exportaciones así como el racionamiento de divisas para importar vuelven a comprometer la competitividad de la Argentina y su confiabilidad dentro del comercio mundial."

portaciones per cápita que son un tercio de las chilenas o mexicanas. A la vez, México y Brasil tienen una mayor presencia en los mercados internacionales con sus exportaciones (1,2% y 2,4% de las exportaciones mundiales, respectivamente) que la Argentina. En principio esto podría deberse al tamaño de sus economías, pero también Chile nos supera en participación, a pesar de que su PBI total es un poco más de dos tercios del PBI argentino.

En síntesis, el panorama aparentemente positivo de los últimos 9 meses del comercio de mercancías de la Argentina muestra un salto que se ha debido a las condiciones internacionales más que a los resultados del esfuerzo exportador generalizado y a la operación normal de importaciones de acuerdo con las necesidades de la producción. En el corto plazo, el peso de las regulaciones sobre las exportaciones (carne vacuna, trigo y maíz) así como el racionamiento de divisas para importar vuelven a comprometer la competitividad de la Argentina y su confiabilidad dentro del comercio mundial. En el mediano plazo, la falta de inversiones y el mantenimiento de una economía cerrada seguirán limitando muy seriamente el crecimiento local.

**En nuestra Hilux
también exportamos
los vientos argentinos
a Latinoamérica
y el Caribe.**

Gracias a YPF Luz,
nuestra planta de Zárate ya produce
**con el 100 % de energía eléctrica
de fuente renovable.**



TOYOTA

YPF
LUZ

La industria interrumpió su recuperación

En septiembre, la industria mostró una nueva mejora interanual, pero recortando el ritmo de crecimiento acumulado en meses previos. En el tercer trimestre, luego de un año, la industria interrumpió el repunte asociado a la salida de la pandemia. La fase industrial ha comenzado a avanzar en una etapa en la que tensiones -restrictiones en el acceso a insumos importados, problemas logísticos, conflictos gremiales- comienzan a obstaculizar la dinámica de recuperación.

Por Guillermo Bermudez*



La actividad industrial del mes de septiembre de acuerdo a información preliminar del Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL, mostró un avance interanual de 7.8%. La mejora interanual se registró en todos los sectores de actividad, pero con un marcado recorte en el ritmo de recuperación de los líderes -metalmecánica y minerales no metálicos-, que alcanzó también a la industria automotriz. En cuanto al registro de producción para el tercer trimestre de 2021, la industria tuvo una mejora de 11.2% en la comparación con el mismo periodo de 2020. Esto representa un ritmo de avance que tiende a la normalización respecto al salto del 36.6% del segundo trimestre de este año respecto al mismo periodo de 2020, cuando comenzaba el paulatino proceso de apertura de plantas industriales. En el trimestre, todas las ramas de actividad mostraron mejoras interanuales. No obstante, luego de encadenar cuatro trimestres de mejora consecutiva en la medición desestacionalizada, en el tercer trimestre de 2021 la industria interrumpió la recuperación, con una caída de 1.7% respecto al período abril-junio último.

En la comparación con el mes de agosto, la producción industrial retrocedió 1.7% -históricamente la actividad de septiembre sostiene el nivel del mes anterior-, con sólo tres sectores de diez que reporta el IPI de FIEL logrando un avance. En el mes ocurrieron paradas en los sectores de químicos y plásticos y siderurgia. El mayor retroceso de la producción se dio en el bloque de la metalmecánica. También hubo retrocesos en la refinación de petróleo y alimentos y bebidas. La producción de minerales no metálicos alcanzó el mejor septiembre, en un escenario en el que la construcción transita un cambio en la composición por tipo de obra con un recorte en la actividad agregada, expectativas contenidas y conflictos gremiales que afectan la producción de insumos. Con todo, en los primeros nueve meses del año la producción industrial acumula a mejora de 18.9% respecto al periodo enero -septiembre de 2020, con una marcada merma en la dinámica de crecimiento acumulada en meses previos.

*Economista de FIEL

A nivel de sectores de actividad, en los primeros nueve meses del año y en comparación con el mismo periodo de 2020, el bloque automotriz consolida su liderazgo en el ranking de crecimiento industrial con un avance acumulado de 88.5%. Con un crecimiento superior al promedio en el periodo enero - septiembre, se coloca el sector de la siderurgia con una mejora de 34.5%, seguido de los minerales no metálicos (34.2%) y la metalmecánica (33.9%). Avanzando por debajo del promedio se ubican los despachos de cigarrillos (14.7%), la producción de insumos químicos y plásticos (13.0%), la refinación de petróleo (12.3%), la producción de alimentos y bebidas (4.8%) y la de papel y celulosa (2.4%). Finalmente, la producción de insumos textiles iguala (+0.5%) en el periodo enero - septiembre el nivel observado en el mismo periodo de 2020.

En el repaso del desempeño de los sectores, como se mencionó, la siderurgia acumula en nueve meses el mayor crecimiento interanual (34.5%) por detrás de la industria automotriz. En septiembre, el crecimiento del bloque alcanzó 22.9% en comparación con el mismo mes de 2020. Entre los productos elaborados, destaca el retroceso interanual de los laminados terminados en frío. Respecto a agosto, el bloque mostró un ligero retroceso con paradas de planta en algunas actividades. Entre los sectores conexos, se destaca la recuperación de los despachos hacia el sector de energía, al tiempo que los problemas hídricos de la cuenca del Río Paraná profundizan su impacto en los costos logísticos de los insumos y las exportaciones.

En el caso de la producción de minerales no metálicos, el bloque avanzó en septiembre 6.8% en la comparación interanual. La producción del bloque en el mes igualó el

Gráfico 1.
Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros 9 Meses de 2021 / Primeros 9 Meses de 2020

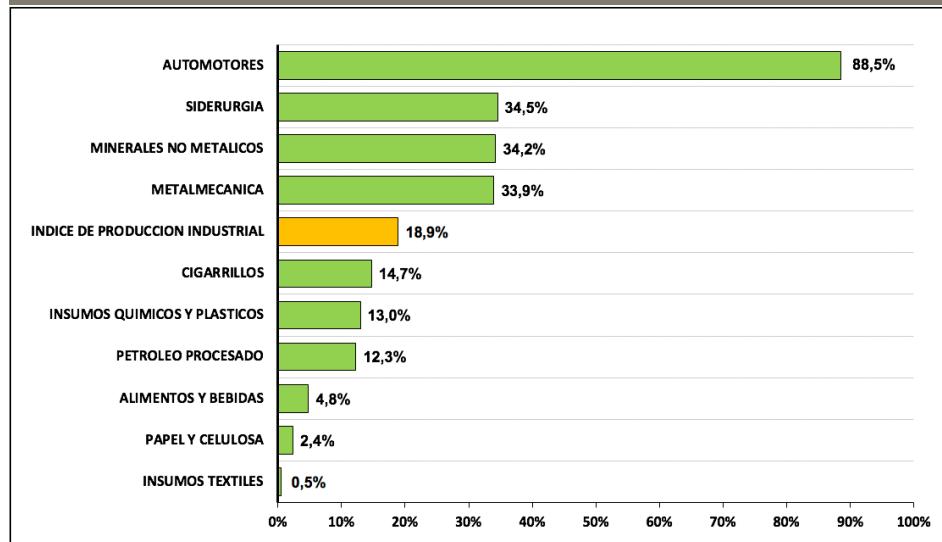
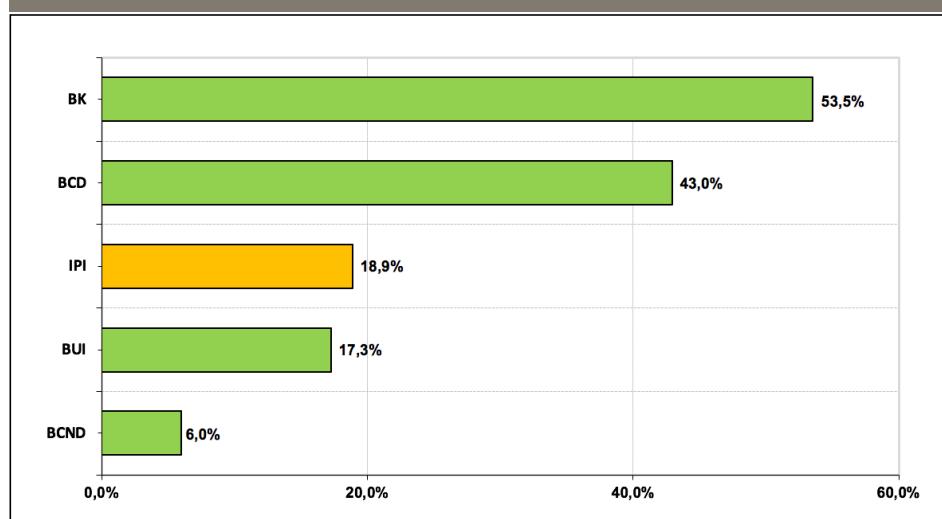


Gráfico 2.
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien

Primeros nueve meses de 2021 / Primeros nueve meses de 2020 (Var. % Interanual)



nivel observado en septiembre de 2017, recortando hasta 3% la distancia con el récord histórico de noviembre del mismo año. Junto con lo anterior, el bloque viene mostrando un recorte en el ritmo de crecimiento acumulado en meses previos, en un contexto en el que la actividad de la construcción volvió a mostrar hacia el mes de agosto un impasse en su recuperación de acuerdo a datos del ISAC. Debe mencionarse que la actividad sectorial desde mediados de octubre muestra dificultades producto de conflictos gremiales que anticipan el freno de la producción de cemento y problemas de abastecimiento hacia mediados de noviembre.

El análisis de los datos del bloque de unos meses a esta parte sugiere que la construcción está transitando un cambio en la composición de obras, con mayor dinamismo de obras grandes y la obra pública, y un rezago en las obras privadas y de menor tamaño. Un reflejo de ello es la evolución de los despachos de cemento. Precisamente, de acuerdo a información al mes de septiembre se tiene que mientras que el total de los despachos crece 7.4% en la comparación con el mismo mes de 2020, los despachos a granel -que representan el 40% del total-, lo hacen 49%. Adicionalmente se tiene que los despachos en bolsa profundizan su caída, acumulando cuatro meses de retroceso. En relación a lo anterior, no debe perderse de vista que el relevamiento de la actividad que realiza INDEC dio cuenta de una caída mensual en la medición desestacionalizada (-2.6%) de su indicador sintético, junto con un avance interanual (22.7%) inferior al acumulado en el periodo enero - agosto (48.1%) y del correspondiente a los últimos doce meses (30.6%). También las expectativas sectoriales según INDEC dan cuenta que el 55% de las empresas que realizan obra privada no esperan cambios en la actividad entre septiembre-noviembre (10% estima caídas), mientras que las perspectivas son algo mejores para las empresas dedicadas a la obra pública, con 43% esperando mejoras. La actividad de la construcción recorta su dinamismo con expectativas moderadas respecto a los meses por venir.

Por su parte, la producción del sector de la metalmeccánica muestra en septiembre un menor ritmo de crecimiento en la comparación interanual, mientras que respecto a agosto se suman actividades con menor dinámica en la producción y en algún caso con caída interanual. El bloque avanzó en septiembre 13.2% en la comparación con el mismo mes de 2020, con la producción de maquinaria agrícola y durables cerrando el tercer trimestre con una moderación en el ritmo de crecimiento. No obstante, lo más relevante es lo que se observa en relación al mes de agosto. Precisamente, en meses previos se había anticipado cierta debilidad en actividades puntuales, pero en septiembre se observa un mayor número de plantas -incluyendo envases, insumos de construcción, autopartistas y centros de servicio- con desaceleración de la actividad y en algún caso caída. Teniendo presente que el bloque en lo que va de 2021 realiza el mayor aporte al crecimiento de la industria, un deterioro en el ritmo de su actividad impactaría negativamente en la industria en su conjunto.

El sector de químicos y plásticos mostró en septiembre un moderado avance interanual de 2.9%. Al interior del bloque se tuvieron paradas que afectaron la producción de químicos básicos y petroquímicos, mientras la producción de agroquímicos avanzaba en la vuelta a régimen. En nueve meses el bloque acumuló un crecimiento de 13% en la comparación con el primer nonestre de 2020 y desde junio pasado ha recortado su ritmo de recuperación interanual. Una noticia más alentadora es que la empresa Pirelli ha anunciado inversiones para la ampliación de capacidad de producción de neumáticos de motocicletas con destino al

mercado interno y exportaciones.

La producción del sector de alimentos y bebidas creció 3% en septiembre respecto al mismo mes de 2020, no logrando mejorar la marca de 2015. La faena vacuna acumula un semestre de retroceso y en septiembre marcó una caída de 13% en la comparación interanual. En nueve meses se han faenado algo más de 9.5 millones de cabezas de ganado, lo que resulta un retroceso del 7.8% respecto al mismo periodo de 2020. El reciente anuncio de liberación del cupo de exportación con destino a China no modifica el escenario. Adicionalmente, se sostiene el avance de la faena porcina, mientras que la de aves acumula un ligero retroceso. Junto con la aplicación de restricciones a las exportaciones de carne, se anunciaron trabas a las exportaciones de maíz sin embarque físico. Por su parte, los altos precios internacionales para los aceites traccionan sobre la producción local, al tiempo que contribuyen a sostener los precios locales de las oleaginosas por encima de los observados a nivel internacional. En cuanto al desempeño de las bebidas, la producción de gaseosas mantiene su paso, con un avance más moderado en el caso de cervezas y despachos de vino al mercado interno en caída.

"...en el tercer trimestre de 2021 la industria interrumpió la recuperación, con una caída de 1.7% respecto al período abril-junio último."

respecto a septiembre de 2020, con mejoras de 48.9% en la producción de autos y de 26.4% en la de utilitarios. De este modo, el bloque acumula 307.4 mil unidades producidas en nueve meses, lo que significa una mejora de 88.5% en comparación con el periodo enero - septiembre de 2020.

El desempeño del bloque automotriz se ha visto afectado por la escasez global de semiconductores -fenómeno que persistirá en el corto plazo-, pero también por las limitaciones al acceso de las divisas para la importación de unidades terminadas y autopartes. Una novedad para el sector ha sido el anuncio de la prórroga del régimen establecido por el decreto 150/2021 sobre la eliminación de las retenciones para las exportaciones incrementales de vehículos y autopartes en el año 2022. Así se ha establecido que las terminales tributarán 4.5% y las autopartistas 3% hasta un monto equivalente a las exportaciones de 2020, encontrándose desgravadas las exportaciones en exceso. El cumplimiento de los compromisos de exportación ha resultado en este 2021 prioritario para las terminales, al tiempo que se espera que el crecimiento de las exportaciones en 2022 haga un marcado aporte al sostenimiento de la dinámica de la producción del bloque.

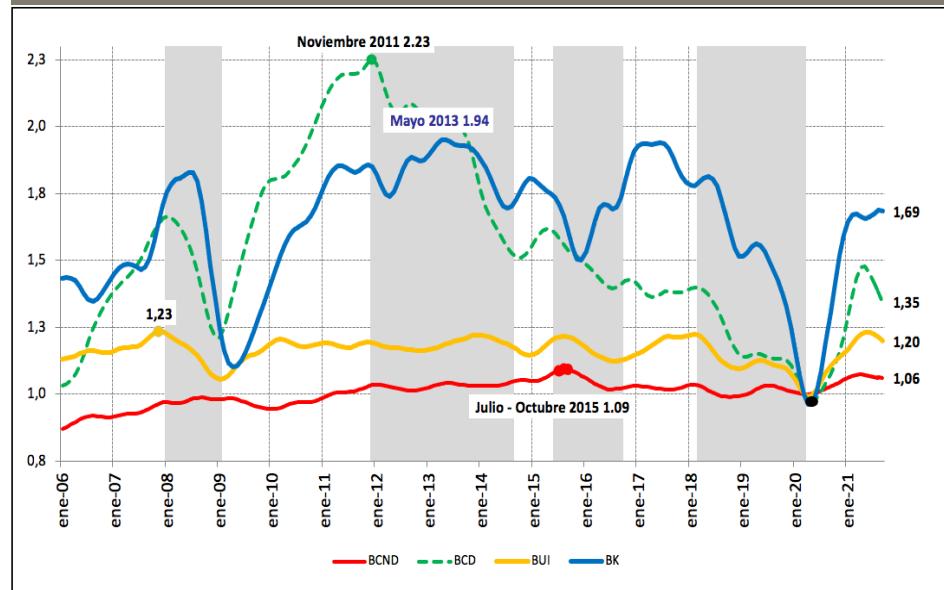
El abastecimiento del mercado local sufre una restricción de oferta. En efecto, en septiembre los patentamientos de vehículos retrocedieron 9.5%, marcando la primer caída interanual en el año. En los meses previos, el retroceso

de las ventas promedio diarias -que en septiembre se ubicaron en 1440 unidades-, venía anticipando cierta debilidad de la oferta para responder a una demanda sostenida. La restricción de la oferta se da tanto en unidades importadas como de producción local -por faltantes de piezas-, que no llegan a cubrir la demanda. En nueve meses, las 307 mil unidades vendidas marcan un aumento interanual de 23.1%, el que se recortaría a 9.5% en el año de confirmarse las proyecciones del sector de 375 mil unidades vendidas -lejos de la expectativa de 420 mil unidades de comienzos de año. El recorte de ventas luce marcado, pero se encuentra en línea con la caída de los stocks de vehículos en concesionarias que alcanzan mínimos equivalentes a 1.8 meses de ventas para el promedio de marcas y 1.5 meses para las más vendidas. Adicionalmente, los envíos a concesionarias desde las terminales en el mes de septiembre cayeron por segundo mes; en agosto lo hicieron 8% y en septiembre 26.7% en la comparación interanual.

Una mención aparte merece el caso de las ventas de motovehículos. A diferencia de los automotores que enfrentan la restricción de oferta de unidades importadas, el patentamiento de motos acumula cuatro meses de mercado crecimiento interanual, alcanzando promedios diarios de ventas similares a los de comienzo de 2019. Las perspectivas para el sector del comercio son buenas a la puertas de la temporada alta de ventas, dados los cambios en los hábitos de movilidad, la presencia de líneas de financiamiento y una abultada brecha de cambio que incentiva la compra de durables, y que lleva a estimaciones de ventas para 2021 hasta un 47% por encima de 2020 y de 12% sobre 2019. Sin embargo, la producción podría verse impulsada a realizar paradas hasta agotar stock de partes por parte de los fabricantes a partir de la aplicación de restricciones al pago anticipado de piezas importadas -las que alcanzan a representar un promedio del 90% de una unidad. Este es un ejemplo del sendero que comienza a transitar la industria, en el que gravitan las tensiones del proceso de recuperación más allá del impulso inicial de la salida de la pandemia.

Como se mencionó, para el bloque automotriz el frente exportador resulta prioritario para el sostenimiento de la dinámica de la producción. Precisamente, en el mes de septiembre se registró una aumento de 40.9% de los envíos al exterior, encadenando siete meses de mejora interanual. En nueve meses se acumulan 181 mil unidades exportadas, lo que significa un aumento de 92.1% respec-

Gráfico 3.
Fases Ciclicas de la Producción Industrial
Por Tipo de Bien
Tendencia Ciclo - Índice 2020.03 = 1



to al mismo periodo de 2020. En lo que va del año, todos los destinos muestran mejoras, con un destacado avance de la participación de Chile y más atrás México, Uruguay, Paraguay, Ecuador, Resto de América Latina (desde niveles bajos). En el caso de Brasil, el destino aún representa el 65% de los envíos, mientras se siguen recortando indicadores de confianza y expectativas de crecimiento en ese país.

Precisamente, los relevamientos sobre consumidores e industriales de Brasil que realiza la Fundación Getúlio Vargas (FGV) muestran un marcado retroceso en las expectativas que arrastran los indicadores de confianza para estos grupos. En el caso de los consumidores, en septiembre el componente de expectativas tuvo un retroceso mensual superior al 10% en la medición desestacionalizada, que junto con una caída en el componente de percepción actual, recortan la confianza cerca de 8% en el mes. De acuerdo a la FGV, la caída es producto de la combinación de factores que ya se encontraban presentes en relevamientos anteriores, tales como alta inflación y el desempleo, junto con la aparición de nuevos, como el riesgo de crisis energética y el aumento de la incertidumbre económica y política. También se destaca que el pesimismo es mayor entre las familias con menor poder adquisitivo, cuyas expectativas sobre la situación económica son las peores desde abril de 2016.

En el caso del relevamiento sobre industriales, el retroceso de las expectativas también arrastra la confianza. Precisamente, la industria ya venía teniendo dificultades para mantener el ritmo de recuperación a lo largo de 2021 y las percepciones sobre la situación presente y futura han estado fluctuando debido a presiones de costos, alto desempleo y factores institucionales. A lo anterior se suma la crisis hídrica que contribuye a incrementar la presión inflacionaria y la incertidumbre sobre la expansión.

sión de la producción, especialmente entre los segmentos eléctricoc-intensivos.

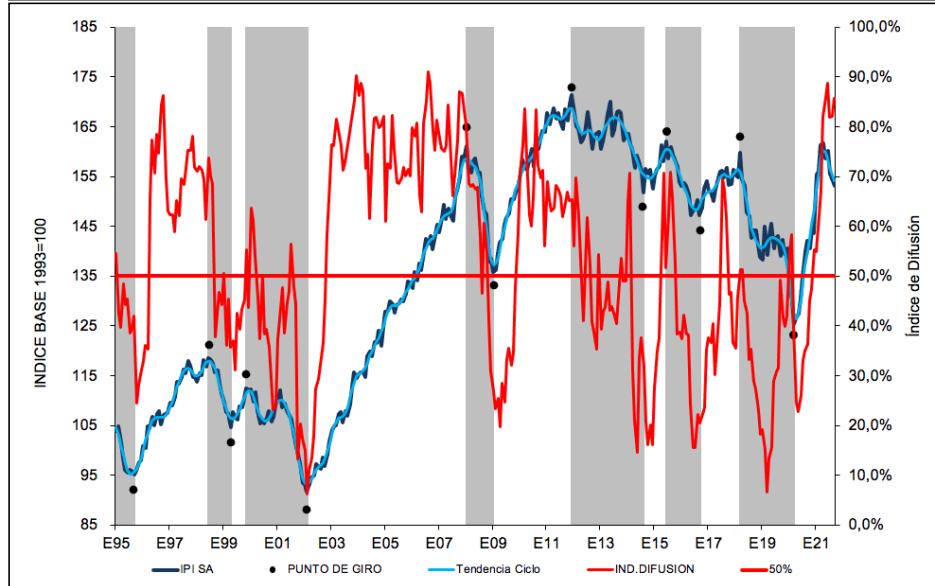
Por su parte, el deterioro de las expectativas de crecimiento empieza a alargar plazos afectando los resultados más allá de 2022. En efecto, de acuerdo al último relevamiento realizado por el Banco Central de Brasil, el crecimiento esperado del PBI se coloca por debajo del 5% y 1.5% para 2021 y 2022, mientras que para 2023 se ubica en 2%. También el mercado espera que la tasa Selic de referencia avance hasta 8.75% a fin de 2021 y hasta 9.5% en 2022, para recortar a 7% en 2023 y 6.5% en 2024.

Así, acompañando el retroceso en las expectativas de crecimiento del PBI, los datos del Índice Líder Compuesto (ILC) que elabora OECD sobre Brasil, siguieron anticipando en septiembre -por noveno mes- una desaceleración del crecimiento del producto. Por su parte el IBGE midió el primer retroceso interanual de la industria en agosto junto con la tercera caída mensual en la medición desestacionalizada. De este modo, respecto a febrero de 2020 (en la pre pandemia) la producción industrial recorta su mejora hasta 2.9%, con una caída de 2.7% en el caso de las manufacturas. Así, la industria en Brasil transita una desaceleración respecto a su tendencia de largo plazo luego de la marcada recuperación en la salida de la pandemia.

En cuanto a la producción industrial local, vista desde la perspectiva del destino de los bienes, se tiene que la actividad continúa siendo liderada por la producción los bienes de capital que acumulan una mejora de 53.5% en los primeros nueve meses y en la comparación interanual. Le siguen la producción de bienes de consumo duradero con un crecimiento acumulado de 43% entre enero y septiembre respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los bienes de uso intermedio acumulan una mejora de 17.3% en nueve meses. Finalmente, los bienes de consumo no durable rezagan en su recuperación, acumulando en nueve meses un avance de 6% en la comparación interanual.

Los bienes de capital y de consumo duradero, acumulan el mayor crecimiento en los primeros nueve meses de 2021, pero aún no alcanzan los mejores registros de producción observados entre 2011 y 2013. Los datos a septiembre muestran que la tendencia de la producción se coloca para todos los tipos de bienes por debajo de los mejores registros históricos, al tiempo que se recorta -excepto para los bienes de capital- el nivel de actividad alcanzado

Gráfico 4.
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



hacia abril - mayo de 2021.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, el IPI de septiembre retrocedió 1% respecto al mes anterior, encadenando un trimestre de caída de la producción industrial. Luego de mostrar inestabilidad desde abril -cuando se alcanzó el máximo nivel de producción de la presente fase-, el proceso de recuperación industrial se interrumpió en el tercer trimestre, recortando la mejora acumulada respecto al inicio de la Pandemia.

Con una tasa equivalente anual de crecimiento de 14.3%, la presente fase de recuperación industrial ha dejado de ser la más dinámica, colocándose por detrás de la salida de agosto de 1981 que alcanzó una velocidad anual de 15.1%, y de la correspondiente al Plan Austral que en 24 meses alcanzó una mejora anual de 17.8%. Los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la fase han mostrado retrocesos sucesivos desde abril pasado.

A modo de síntesis. En septiembre la industria volvió a mostrar una más moderada mejora interanual. Respecto a agosto, el retroceso de la actividad sumó sectores y en términos desestacionalizados se encadenaron tres meses de caída mensual. La dificultad de acceso a insumos importados se ha mostrado más difundida. En este escenario, la actividad industrial ha entrado en una etapa donde las tensiones asociadas a restricciones al acceso a insumos importados, problemas logísticos y conflictos gremiales, comienzan a obstaculizar la dinámica de la recuperación observada a la salida de la pandemia durante la última parte de 2020 y el primer semestre de 2021. ■



Citi

En el mundo, en Argentina, en el mañana.

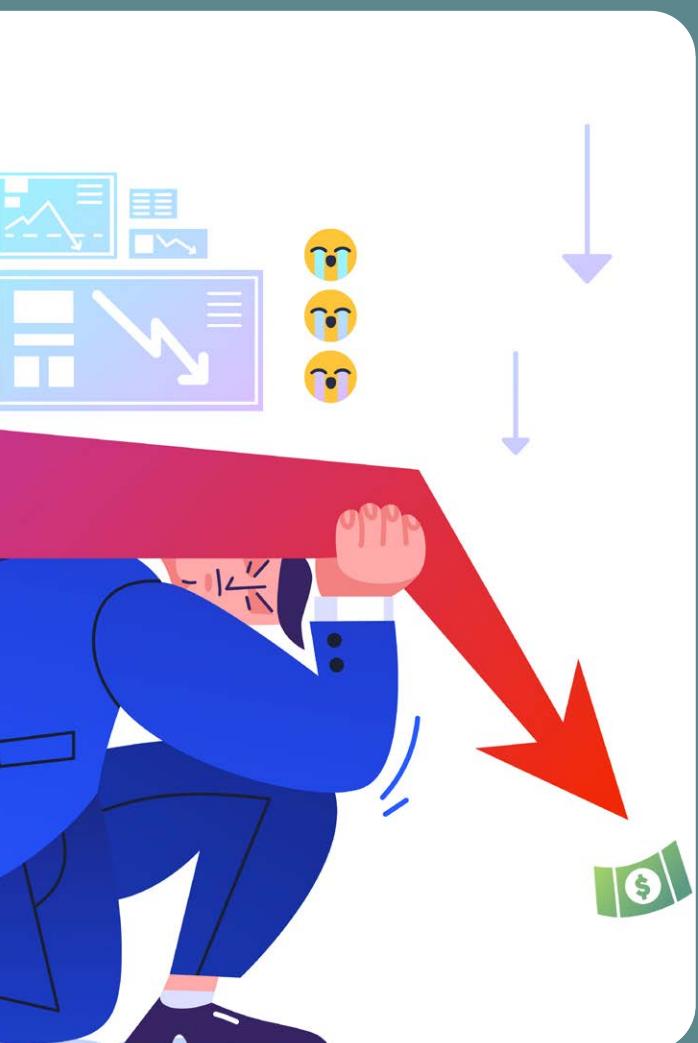
Más de 200 años de experiencia nos enseñaron a abordar los desafíos del cambio continuo.
A ir siempre un paso más adelante y abrir camino para el crecimiento y el progreso.
Vayamos juntos a descubrir que el mundo sigue siendo un lugar lleno de oportunidades.



La situación de las reservas luce comprometida

En octubre, la aplicación de mayores restricciones al acceso a las divisas detuvo la pérdida de reservas que venía mostrando el BCRA a causa de sostener la estrategia de ancla cambiaria y contención de brechas. El cuadro de reservas continúa siendo comprometido en vistas de los vencimientos por venir. Las autoridades sostienen que el peso no se devaluará mientras se multiplican los tipos de cambio. El pago de intereses por Pases y Leliq le coloca piso a la emisión, más allá de la asistencia al Tesoro, y los depósitos privados recortan el margen a la estrategia de esterilización.

por Guillermo Bermúdez*



La situación de las Reservas Internacionales en el BCRA luce comprometida. En agosto pasado, luego de contabilizar los Derechos Especiales de Giro (DEG) -unos USD 4.3 mil millones- como parte de las Reservas Brutas (RIB), el stock superó los USD 46 mil millones. Hasta aquel mes, la autoridad monetaria lograba acumular reservas por compras realizadas en el mercado, junto con algún avance de depósitos en dólares que aportaban sus encajes (los "argendólares"). Puede decirse que las operaciones del Sector Público sólo aportaron a las reservas los DEG; de otro modo, los pagos a Organismos Internacionales y otras operaciones recortaban el stock.

Adicionalmente, el BCRA perdía sus reservas por el canal de las intervenciones en el mercado de cambio con el objetivo de sostener su estrategia de ancla cambiaria y mantener contenido el avance de la cotización de los "dólares financieros" operando en el segmento de títulos. Por este canal, se estima que en los primeros ocho meses del año se cedieron más de USD 2000 millones, con ventas en julio arriba de los USD 560 millones y en agosto por USD 312 millones¹. Con todo, en el año y hasta agosto el BCRA había logrado acumular RIB por USD 6.8 mil millones, algo por debajo de los USD 7.2 mil millones adquiridos en el mercado y aún contabilizando los DEG. Septiembre fue un mes crítico.

En septiembre, mientras la operatoria con los DEG habilitaba al BCRA a ampliar la capacidad de emisión vía Adelantos Transitorios para asistir al Tesoro -saltando las restricciones impuestas por la Carta Orgánica-, se colocaban una Letra Intransferible en el activo del BCRA y se realizaba el pago del vencimiento de capital del acuerdo Stand-by con el FMI por USD 1.9 miles de millones, la pérdida de divisas se elevó marcadamente. Por una lado, el saldo de la venta de divisas netas al sector privado, alcanzó los USD 957 millones, junto con intervenciones en el mercado de cambio que habrían alcanzado los USD

*Economista de FIEL.

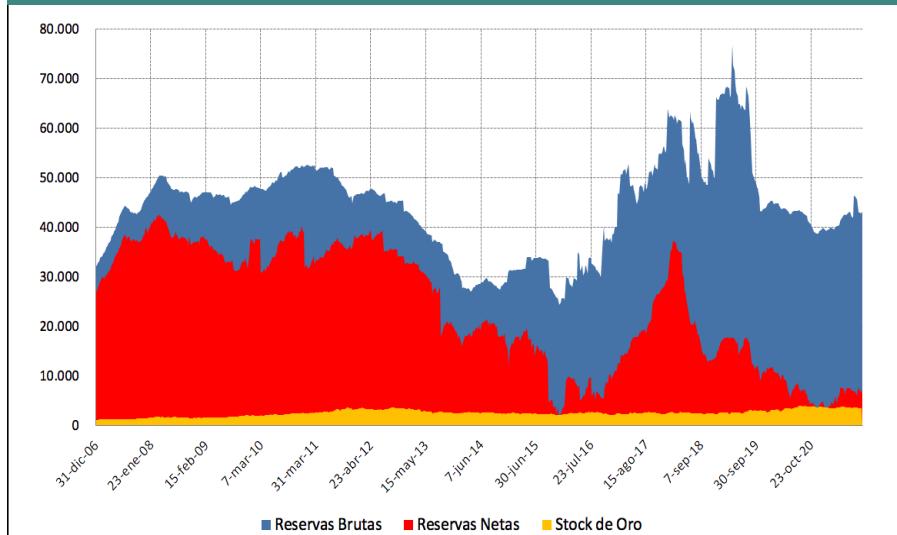
1 Los ajustes por valuación también afectan el cómputo de reservas.

2300 millones². También en septiembre daba un salto la posición de dólares vendidos a futuro por parte del BCRA de USD 379 millones en agosto a USD 1770 millones, luego de mantener cerrada su posición desde mayo. Así, en septiembre el stock de RIB se redujo a USD 42.9 mil millones, retrocediendo USD 3270 millones respecto a agosto. Por su parte, el nivel de las Reservas Internacionales Netas (RIN), descontando la posición de DEG, los "argendólares", obligaciones con Organismos Internacionales y el swap de monedas con China, se colocó hacia fines de septiembre algo por encima de los USD 7100 millones, incluyendo el stock de oro por USD 3484 millones. La situación de las Reservas lucía crítica y ello explica las decisiones tomadas a comienzos de octubre.

Precisamente, en este escenario, las autoridades decidieron ceñir aún más el acceso a las divisas para el pago anticipado de importaciones junto con mayores restricciones a la operatoria con dólares financieros. La reducción de los montos operables con títulos, apunta a reducir la pérdida de reservas que debe realizar el BCRA para mantener contenidas la brechas cambiarias "financieras" respecto al dólar oficial.

En cuanto a los fondos aplicados al pago anticipado de importaciones, los datos del Mercado Único y Libre de Cambio (MULC) indican que en septiembre estos alcanzaron a representar un 14.4% del total de pagos por importaciones, ocupando un monto mensual promedio de 628 millones en los primeros nueve meses del año. En el caso de los pagos anticipados de importaciones entre los sectores industriales, la importancia relativa es variable, y para agosto alcanzaron a representar entre 3.6% y 28% del total de importaciones en los sectores automotriz y de la industria textil, respectivamente, con un promedio sectorial de 9.9% y un total de USD 350 millones. De lo anterior, se derivan dos observaciones. La primera es que las autoridades del BCRA convalidan el diagnóstico sobre la magnitud del faltante de reservas al decidir limitar el acceso a un monto acotado de divisas -al menos en el caso de la industria. En segundo lugar, se pone de manifiesto que las autoridades están dispuestas a afectar la sostenibilidad del proceso de recuperación de la actividad en cierres con tal de sostener la estrategia de atraso cambiario del tipo de cambio oficial.

Gráfico 1.
Reservas Internacionales del BCRA y Stock de Oro
Millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y DataFIEL

Merece mencionarse que luego de la aplicación de las nuevas restricciones, el BCRA logró volver a acumular unos USD 200 millones hacia fines de octubre. Sin embargo, la señal de alerta se ha puesto ahora sobre la evolución de los encajes por depósitos en dólares que han mostrado un retroceso cercano a los USD 220 millones en el mes, luego de crecer sostenidamente desde junio pasado. De este modo, hacia fines de octubre el saldo de RIB se colocaría en el orden de USD 43 mil millones, mientras que el de RIN se coloca en USD 6100 millones, incluyendo el stock de oro valuado en USD 3555 millones. A comienzos de noviembre las autoridades realizaron el pago de intereses al FMI por unos USD 400 millones, y hacia fines de diciembre deberán afrontar unos USD 1880 adicionales en concepto de pagos de capital. Si además se toman en cuenta los vencimientos de deuda con organismos internacionales en el primer cuatrimestre de 2022, que alcanzarán los USD 4400 millones, no parece haber mayor espacio para relajar las restricciones al acceso a las divisas para la producción y en menor medida para el ahorro. Con todo lo anterior, la situación de las Reservas Internacionales luce comprometida.

En este escenario, las autoridades sostienen que el tipo de cambio oficial no se devaluará con posterioridad a las elecciones de medio término, contraponiendo la expectativa generalizada. A fines de octubre, la utilización del tipo de cambio como ancla de precios ha resultado en un atraso del tipo de cambio real del orden del 10% -en su versión bilateral con Estados Unidos o Multilateral de acuerdo al BCRA- desde comienzos de marzo, cuando el ritmo de devaluación pasó a colocarse en el 1% mensual, muy por debajo de la inflación minorista. Precisamente,

2 Entre los factores que explican la evolución del stock de reservas brutas se encuentra el rubro "otros" que incluye operaciones de pasos pasivos en dólares, los ajustes de valuación y las mencionadas intervenciones. El rubro otros en el mes de septiembre contabilizó un retroceso de reservas por USD 2443 millones.

el mercado espera algún tipo de corrección cambiaria según se deriva de la tasa implícita en operaciones para dólar futuro - hacia fines de octubre alcanzó el 70% de devaluación esperada-, o el dólar implícito en instrumentos financieros (títulos públicos y acciones). Hacia fin de octubre, las brechas de cambio se colocan por encima del 80%, con un dólar paralelo cercano a los \$ 200. Desde la perspectiva "real" o monetaria, la magnitud de la corrección cambiaria esperable difiere.

En consistencia con el argumento de que no se procederá a una brusca devaluación post elecciones -lo que no descarta algún tipo de aceleración del ritmo de deslizamiento del tipo de cambio dentro del actual esquema de crawling peg-, las autoridades avanzan en la multiplicación de los tipos de cambio -y brechas y arbitrajes disponibles. Tras la popularización del tipo de cambio SENEBI, derivado de negociaciones privadas, recientemente el BCRA habilitó un nuevo tipo de cambio "Turista Receptivo" (el tipo de cambio "Turista Emisivo" ya existe y corresponde a aquel que incorpora el cargo de 30% por el impuesto PAIS). Al nuevo tipo de cambio "Turista Receptivo" podrán acceder visitantes extranjeros que arriben a nuestro país, luego de la apertura de una cuenta bimonetaria y sobre la que habrá que realizar una transferencia desde una cuenta de origen en el exterior. Lo anterior le asegurará al visitante una mejora en la cotización del tipo de cambio recibido -aunque aún por debajo del dólar blue (ilegal). Para poner en perspectiva la medida anterior, de acuerdo a las estadísticas de turismo internacional (ETI) publicadas por el INDEC, en el cuarto trimestre de 2019, por ejemplo, para los ingresantes por Ezeiza y Aeroparque, una estadía promedio en nuestro país ocupaba 13.3 días y representaba un gasto promedio diario de USD 83. Así, mientras que desde la perspectiva oficial el "dólar oficial no se devaluará", el acceso a las divisas se encuentra restringido, se sostiene el avance de la cotización de los dólares alternativos -legales e ilegales-, y se amplía el menú de dólares disponibles (y brechas respectivas).

A pesar del sacrificio de reservas internacionales que la estrategia de ancla cambiaria determina sobre el activo del BCRA, las autoridades monetarias no han dejado de asistir al Tesoro mediante el giro de Adelantos y Utilidades, así como producto del pago de intereses por las Leliq aplicadas a la esterilización de la emisión. En el mes de octubre, el BCRA giró al Tesoro \$ 240 mil millones en concepto de Adelantos Transitorios y otros \$ 18 mil millones bajo la forma de Utilidades. La asistencia neta alcanzó los \$ 125 mil millones. En 12 meses, la asistencia al Tesoro superó el billón de pesos, equivalentes a 2.3% del PBI, descontando la cancelación de Adelantos de septiembre a cambio de los DEG. En el mes, la Base Monetaria se mantuvo estable a partir de una importante esterilización vía Pases y Leliq, que supusieron una

contracción monetaria de \$ 213 mil millones. Además de esterilizar la expansión de Base por asistencia al Tesoro y emisión para la adquisición de divisas, el esfuerzo también se dirige a contener el déficit cuasifiscal generado por el pago de intereses sobre pasivos remunerados del BCRA. En octubre, el pago de intereses por Pases y Leliq sumó más de \$ 100 mil millones, acumulando en doce meses \$ 1.2 billones.

La expansión de la Base producto del pago de intereses alcanza a representar en los últimos doce meses 2.6% del PBI. El stock de Pases y Leliq se acerca a fines de octubre los \$ 4.4 billones -equivalentes a 147% de la BM y colocando el total de pasivos monetarios del BCRA por encima de los \$ 7.3 billones-. Precisamente, el crecimiento de los intereses sobre el stock de pasivos remunerados -con un piso estimado de \$ 135 mil millones mensuales-, junto con las necesidades de emisión para asistencia al Tesoro empiezan a ejercer presión sobre la estrategia de esterilización a partir del crecimiento que vienen mostrando los depósitos de los privados.

En efecto, en términos nominales, el crecimiento mensual de los depósitos rezaga los requerimientos asociados a la estrategia de esterilización. En octubre, los depósitos privados en pesos avanzaron solamente \$ 14 mil millones, con caídas en caja de ahorro por más de \$ 160 mil millones y en colocaciones a plazo por encima de \$ 100 mil millones. Únicamente en el mes avanzaron las colocaciones en cuentas corriente, y en menor medida otros depó-

sitos. Con lo anterior, se incrementa la presión sobre el crédito al sector privado profundizando el fenómeno de crowding out. Transitoriamente, los agregados monetarios no muestran retroceso en su crecimiento nominal interanual, al tiempo que hacia diciembre se tendrá la recuperación estacional de la demanda de pesos, lo que podría moderar las presiones sobre la política de esterilización del BCRA.

A modo de síntesis. La situación de las Reservas Internacionales luce comprometida, llevando a las autoridades a restringir más el acceso a los dólares financieros y limitar la recuperación económica. La recuperación de las reservas brutas en octubre producto de la aplicación de dichas restricciones no modifica el escenario en vista del pago de intereses de noviembre al FMI y el vencimiento de capital en diciembre que tendrá que enfrentar el Tesoro. La posición oficial es que el Peso no se devaluará, mientras se multiplican los tipos de cambio alternativos -ampliando el número de brechas-, e introduciendo mayor opacidad en el proceso de formación de precios. La asistencia monetaria al Tesoro continúa y el pago de intereses por el stock de Pases y Leliq suma inercia a la emisión, mientras la evolución de los depósitos privados en pesos comienzan a recortar el margen a la estrategia de esterilización del BCRA. ■

"...las autoridades están dispuestas a afectar la sostenibilidad del proceso de recuperación de la actividad en ciernes con tal de sostener la estrategia de atraso cambiario del tipo de cambio oficial."

VOS Y OPERAR AL TOQUE
Y LO QUE
QUERÉS

BANCO
PATAGONIA



Escaneá el código QR y conocé todo lo que podés hacer en nuestros canales digitales.

Los alimentos y el congelamiento de precios: Un instrumento equivocado con objetivos múltiples

Los precios máximos de alimentos no han sido un programa eficaz para el objetivo de mejorar el acceso de los hogares vulnerables ni en el contexto internacional ni en el caso local. El gobierno programó un congelamiento de difícil cumplimiento que corre el riesgo de desalentar aún más el necesario desarrollo agroindustrial de nuestro país.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



Las autoridades nacionales en ejercicio han tenido una relación conflictiva con el sector agroindustrial desde su asunción en diciembre de 2019. Esas mismas tensiones se verificaron en los gobiernos anteriores del mismo signo político (2003-2015). Hace un mes parecía haberse iniciado un acercamiento entre las partes, cuando el nuevo Ministro de Agricultura, Ganadería y Pesca negoció con el sector una flexibilización del cepo a las exportaciones ganaderas, algunos beneficios financieros y el envío al Congreso del proyecto de ley del Régimen de Fomento al Desarrollo Agroindustrial. Más recientemente, el gobierno y representantes del sector firmaron un acuerdo sobre los contenidos de la presentación argentina en la Cumbre del Clima (COP 26, noviembre 2021).

Sin embargo, a contramano de esas últimas iniciativas, el gobierno decidió un congelamiento de precios al consumidor hasta inicios de enero de 2022 sobre 1432 productos que incluye, centralmente, al rubro de alimentos y bebidas (Resolución 1050/2021). La justificación de la medida, según las autoridades de la Secretaría de Comercio, se basa en la permanencia de un escenario de emergencia económica y social (Ley 27541 de diciembre de 2019), la necesidad de un tránsito ordenado de la última etapa de la Pandemia y un aumento injustificado de precios al consumidor que no se basó en movimientos de costos, justamente en una etapa en la que se observa una recuperación de la actividad económica.

En contraste con estas justificaciones, el escenario que prevalece es uno en el que la economía exhibe muy alta inflación, donde la falta de previsibilidad económica aconseja acciones preventivas por parte de las empresas y donde la demanda convalida precios cada vez más altos para deshacerse de la moneda local y proteger sus ingresos y ahorros consiguiendo divisas o bienes. La falta de un programa económico consistente es uno de los elementos centrales en la explicación de este episodio de inestabilidad económica.

*Economistas de FIEL.

No obstante, las autoridades han señalado que el rubro de Alimentos y Bebidas viene liderando los aumentos de precios, a su entender, injustificadamente. Primero atribuyó esos aumentos a los incrementos en los precios internacionales y, más recientemente, se hizo referencia a la fijación de precios por parte de empresas “formadoras de precios”. En todos los casos, sus intervenciones directas en los precios a través de programas como el de “Precios Cuidados” o el “Súper Cerca” se justificaron en el deber del gobierno de cuidar la “mesa de los argentinos”.

En esta nueva intervención, la fijación de precios máximos alcanza a todas las bocas de distribución y se complementa con una obligación de parte de las empresas, distribuidores y mayoristas “de incrementar su producción hasta el más alto grado de su capacidad instalada y arbitrar los medios a su alcance para asegurar su transporte y distribución con el fin de satisfacer la demanda creciente de la población y entidades públicas de los distintos niveles de Gobierno Nacional y evitar, de este modo, situaciones de desabastecimiento”. El gobierno fija el precio y la cantidad al máximo de la capacidad instalada suponiendo que esa ecuación es económica y financieramente viable para todas las empresas.

Por otra parte, la fijación de los precios para cada uno de los productos seleccionados, por marca y por provincia, habría implicado la necesidad de un minucioso ejercicio de planificación de dudosa factibilidad, aún en épocas del “data análisis”.

Los inconvenientes detectados en el lanzamiento del programa, en efecto, dan cuenta de problemas informativos (productos que ya no se comercializan, por ejemplo) y operativos (no todas las cadenas comercializan todos los productos).

Pero aun cuando la planificación perfecta fuese posible, ¿cuál sería la utilidad del congelamiento y cuáles sus riesgos?

Entre los riesgos más evidentes se pueden considerar los siguientes:

- se han congelado los precios de una parte del universo de productos, los de venta más frecuente en cadenas de supermercados, sin distinguir entre los de consumo masivo y los que se dirigen a segmentos de mayores ingresos (alimentos congelados o versiones premium, por ejemplo). Como en el caso de las tarifas públicas, el sistema económico carga con un costo innecesario de proveer acceso “subsidiado” a aquellos que no lo necesitan. En el caso de las tarifas el pago sale directamente de las arcas del Estado, es decir los contribuyentes.

- al congelar los precios al consumidor, aparecen problemas con los márgenes de los principales participantes a lo largo de la cadena, ya que no todos pueden operar bajo una distribución proporcional de la reducción. Eso dependerá de la evolución de sus costos particulares. Por ejemplo, algunos tendrán más insumos importados, otros dependerán más de los costos de transporte, también las paritarias salariales difieren por actividad con incidencias distintas sobre los costos.

- al fijar los precios en cada localización provincial se puede incurrir en errores severos que lleven a la redistribución de los envíos según las distancias y también a arbitrajes entre ciudades cercanas a distintos lados de las fronteras provinciales.

- otro problema significativo es el de achicar el mercado de las segundas marcas y de las PYMES, al reducir su capacidad de competencia o, directamente, incentivar a la informalidad para poder sostener la actividad.

- el riesgo clásico de los congelamientos de precios es el de prever cómo se saldrá del mismo en su fecha de caducidad.

Frente a estos riesgos, los beneficios que busca el gobierno se concentran en mejorar los ingresos reales en

Cuadro 1	
Medidas de políticas más frecuentes en contexto de crisis de alimentos (FAO-2006-2008)	
Medidas basadas en el mercado doméstico	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a reservas de alimentos a precios subsidiados • Suspensión/reducción del IVA u otros impuestos • Control temporario de precios de productos básicos
Medidas de política comercial	<ul style="list-style-type: none"> • Reducciones de aranceles de importación de alimentos y sus insumos • Prohibición de exportación e impuestos a la exportación
Redes de Protección social	<ul style="list-style-type: none"> • Transferencias monetarias y/o de alimentos
Apoyo a la producción	<ul style="list-style-type: none"> • Apoyo productivo y acceso a insumos tecnológicos

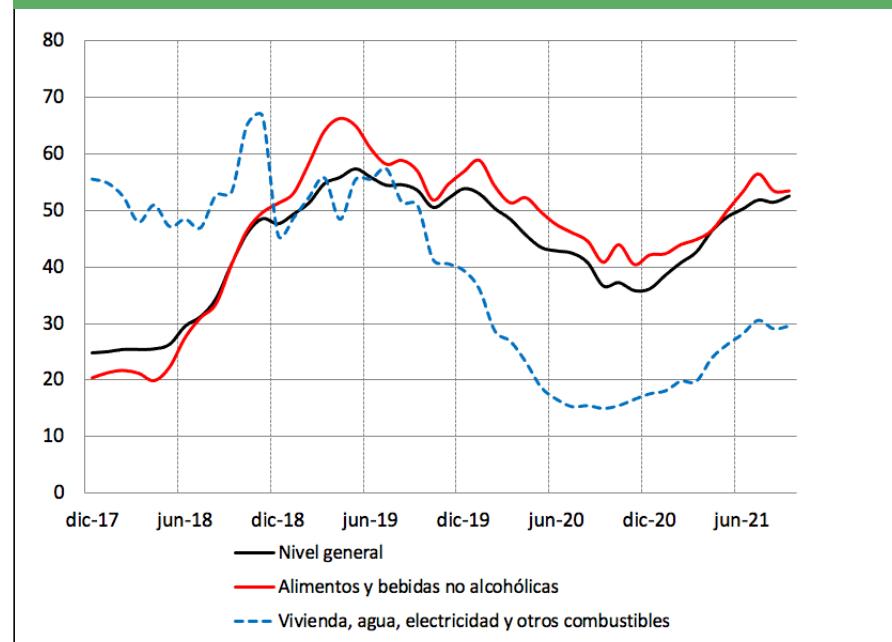
Fuente: FIEL en base a FAO

el último trimestre del año (en especial antes de las elecciones nacionales) y morder la inflación general. Ambos objetivos parecerían ser de difícil o imposible cumplimiento.

En primer lugar, los congelamientos de precios no son el mejor instrumento para el objetivo de mejorar el acceso a los alimentos de los sectores vulnerables. Por ejemplo, en el episodio de aumentos generalizados de precios internacionales de alimentos entre 2005 y 2012, los países utilizaron una batería de medidas que incluyeron instrumentos como subsidios directos, stocks públicos, importación de alimentos, etc. (Ver Cuadro 1). Un informe de la FAO sobre los resultados de esas intervenciones muestra que los controles de precios se implementaron sólo sobre un pequeño número de productos de consumo masivo (arroz en el Asia, por ejemplo). En el caso de la implementación unilateral por parte de los gobiernos, su funcionamiento fue deficiente debido al aumento de la demanda por encima de la disponibilidad de los productos, la presencia de mercado negro y el desaliento a la producción. Como resultado, varios países pusieron en marcha acuerdos temporarios de precios con los grandes abastecedores de un conjunto acotado de productos, con mejores resultados. Los tiempos de aplicación fueron cortos y respetados (caso de México). En la mayoría de los casos, los países que usaron estas medidas eran países en desarrollo importadores netos de alimentos.

En segundo lugar, durante el último episodio de aumento de precios de los alimentos en los mercados mundiales, los países enfrentaban un cambio de precios relativos, en el que los alimentos aumentaban por encima del promedio de los bienes y servicios, pero las tendencias inflacionarias estaban controladas en la mayoría de los países. Ese no es el caso actual de la Argentina donde la inflación general representada por el Índice de Precios al Consumidor alcanzó un aumento interanual del 52,5% en setiembre de 2021. La preocupación del gobierno por el aumento de Alimentos y Bebidas por encima de ese promedio olvida que una parte importante de los precios están sujetos a regulación (tarifas públicas) y, por lo tanto, reducen el índice promedio (ver Gráfico 1). De hecho, el Índice Núcleo que mide la evolución de los precios no estacionales y no regulados, que representan mejor lo que ocurre en los mercados, llegó al 57% interanual. En contraste, el capítulo de Alimentos y Bebidas no alcohólicas registró un aumento menor, del 53,4%. Lo elevado de todos los índices sugie-

Gráfico 1.
Evolución de los Precios al Consumidor
Nivel General y Bienes Seleccionados
Inflación anual (%)



Fuente: FIEL en base a INDEC

re que el problema de inestabilidad macro se derrama en todos los mercados y requiere una intervención muy diferente a la de un control de precios.

Con todo, cabe indicar que, aunque no sean los alimentos los que están empujando el índice de inflación, su encarecimiento es particularmente sensible para los consumidores dado que, en un contexto de caída de ingresos reales, la canasta de consumo se concentra en esos productos básicos. De allí que en la experiencia internacional se haya incorporado el conjunto amplio de medidas mencionadas antes para sostener el acceso de la población más vulnerable a esos productos.

Para finalizar cabe recordar que, en algunas ocasiones, el control de precios se insertó en la Argentina dentro de un conjunto de medidas antiinflacionarias (Plan Austral, por ejemplo) con el objetivo de lograr una coordinación hacia la convergencia macroeconómica. Aún en esos casos sus resultados fueron pobres o efímeros. En esta oportunidad, el gobierno introduce una medida de cortísimo plazo, de muy difícil cumplimiento, pero no hay una referencia de un programa que lleve a la convergencia de precios y el panorama, por el contrario, se ha vuelto cada vez menos previsible. En ausencia de un horizonte temporal donde se pueda dar credibilidad a un camino hacia un régimen de baja inflación y seguridad en las reglas, es prácticamente imposible que medidas coyunturales tengan algún resultado. Más aún, cuando se trata de instrumentos que no han tenido un desempeño exitoso ni en la experiencia internacional ni en la local, como es el caso del congelamiento de precios. ■



Bolsa de Cereales

*167 años de trayectoria
junto al agro.*



www.bolsadecereales.com

Crece la posibilidad de un nuevo triunfo opositor

por Rosendo Fraga*

La foto del acto del Frente de Todos en la conmemoración del 11° aniversario de la muerte de Néstor Kirchner, el 27 de octubre, fue una victoria política de Cristina y La Cámpora. El proyecto de fondo del kirchnerismo es sustituir a Perón por Kirchner como la figura central del “campo popular”. El 17 de octubre, aniversario del surgimiento del peronismo, mostró tres expresiones en sus movilizaciones: Cristina con la juventud de La Cámpora en la ESMA, el kirchnerismo en la Plaza de Mayo, y la CGT en el Monumento al Trabajo. Ahora, en cambio, se dio una convergencia casi total del peronismo, expresado en lo político-electoral por el Frente de Todos: gobernadores, intendentes, el sector sindical liderado por Moyano, La Cámpora, movimientos sociales y funcionarios. El Presidente Alberto Fernández fue el único orador en el acto, buscando una manifestación de unidad. De su discurso, la frase central fue “no nos arrodillaremos frente al Fondo”, alineándose con la estrategia impuesta por el kirchnerismo. Estaban en la primera fila del acto las figuras que supuestamente impulsan una línea pragmática dentro del oficialismo: Juan Manzur y Sergio Massa. Pero el discurso de “endurecimiento”, que se ha impuesto en el oficialismo en las semanas previas a la elección, fue ratificado en su totalidad, incluidas las consignas contra el Fondo Monetario que aplaudieron con entusiasmo los dirigentes que participaron del acto. Cristina no estuvo presente pero envió su mensaje, centrado en frases de Kirchner, en la línea ideológica “dura” que lo caracterizó en sus expresiones públicas durante su gobierno. La Vicepresidenta fue aplaudida con entusiasmo por todo el arco político presente. Sólo la CGT que reúne a los gremios que expresan al peronismo tradicional estuvo ausente, ratificando su línea independiente que expresó en la movilización del 18 de octubre.

La foto del 27 anticipa la línea que mantendrá, e incluso profundizará, el Gobierno después de la elección. Cuestionamientos al FMI, críticas a empresarios, negativa a condenar a Nicaragua, movilizaciones para controlar los precios, la ambigüedad frente al conflicto mapuche y el énfasis en la visión “setentista” en los derechos humanos, no son una maniobra electoral ni una estrategia para consolidar el “núcleo duro” del kirchnerismo: son el comienzo de la estrategia gubernamental post-electoral, sea cual sea el resultado de las legislativas. El Jefe de Gabinete se ha subordinado por ahora a ella. Ha replegado su precipitado proyecto presidencial y busca ahora no diferenciarse del resto del Gobierno ni del kirchnerismo; en este contexto, volverá a reunir al Gabinete esta semana. Pese al acuerdo que tenía en Tucumán con el vicegobernador Jaldo, su principal ministro provincial, el de Seguridad (Claudio Maley), fue desplazado. Frente al Fondo Monetario se impone la estrategia de no ceder, partiendo de la premisa de que Argentina es un problema para el organismo internacional, que lo llevará a transigir. No parece estar en el escenario de la segunda quincena de noviembre un giro económico hacia la racionalidad o la moderación. En cuanto al viaje del Presidente a Europa, puede sintetizarse en su ansiosa búsqueda de la foto con el Presidente Biden, más una muestra de acceso al poder, que de afinidad política. Respecto al Fondo, el mensaje es que la negociación sigue.

Pero el escenario político que se va configurando es el de un fraccionamiento en el poder después del 14 de noviembre. Habrá un Congreso dividido, con un Senado en el cual el oficialismo quedará debilitado y con una suerte de empate de fuerzas en Diputados, donde los dos espacios principales tendrán dificultades para negociar mayorías circunstanciales. Predominará un mapa con 17 gobernadores oficialistas, pero en el que varios habrán perdido las elecciones en sus distritos. Un Poder Judicial donde la Corte no se alinearán con el oficialismo, y en primera y segunda instancia habrá

fallos contradictorios. Las dificultades económicas y sociales serán crecientes, con un sindicalismo que ya ha comenzado a tomar distancia y movimientos sociales oficialistas divididos. Las protestas sociales se hacen cada vez más violentas. Un acuerdo político de oficialismo y oposición para contener y encauzar esta situación resulta imprescindible. Pero está lejos de lograrse. Antagonismo oficialismo-oposición se incrementa con el giro del Gobierno en las últimas semanas, y las internas dentro de oficialismo y oposición se incrementan. La remoción de la cúpula de la Unidad de Investigación Financiera (UIF) es una evidencia de ello.

El oficialismo entrará en esta nueva etapa con aproximadamente sólo un tercio de los votos. Es una base política débil frente a la crisis que debe enfrentar. Además, la foto del aniversario de Kirchner puede ser transitoria y la CGT, el núcleo en base al cual el peronismo recupere protagonismo político. En los próximos meses se verá si la foto del 27 de octubre fue la culminación de la hegemonía del kirchnerismo sobre el peronismo o el inicio de su final. En cuanto a los sondeos, el diario Clarín, el 31 de octubre, publicó un resumen de encuestas: sobre 5 nacionales, 6 de la Provincia de Buenos Aires y 6 de CABA, el oficialismo pierde en todas. En el publicado al día siguiente sobre los 8 distritos que renuevan senadores, arroja que el oficialismo perdería 6 bancas, es decir, quedaría sin la mayoría propia en el Senado.

El escenario político configurado a menos de dos semanas de la elección legislativa es favorable a la oposición, cuyas diferencias y conflictos internos se acentúan. La situación judicial del ex presidente Mauricio Macri en la causa del “espionaje ilegal” a los familiares de los muertos en el submarino ARA San Juan, lo puso en evidencia. El “sector duro” del PRO acompañó a Macri a Dolores, representado por Patricia Bullrich; los dirigentes dialoguistas, encabezados por Rodríguez Larreta, optaron por respaldarlo a la distancia; mientras que la UCR y la Coalición Cívica eligieron la ausencia o la crítica. Al mismo tiempo, el radicalismo realizó el “pre-lanzamiento” de la candidatura presidencial de Facundo Manes, poniendo de manifiesto su intención de pasar a ser la fuerza dominante en Juntos por el Cambio. Pero lo más relevante fue la división que mostraron los diputados de Juntos por el Cambio al votar en Diputados dos leyes importantes: la prórroga del desalojo de las usurpaciones mapuches y la ley de “etiquetado frontal”. En ambos casos, se pusieron de manifiesto las diferencias ideológicas que están aumentando en el campo opositor. El voto a la derecha de Juntos por el Cambio, representado por Javier Milei y José Luis Espert, hasta ahora mantiene su identidad y evita la polarización, convirtiéndose en fuerza nacional por su espacio en los medios de comunicación porteños. La existencia de las diferencias entre duros y dialoguistas se pusieron también en evidencia con el control de precios del Gobierno. El oficialismo mostró la acusación de Larreta a los “monopolios” de ser los responsables del descontrol de los precios, como una justificación de la política oficialista.

En conclusión: la foto del Frente de Todos en la conmemoración del 11° aniversario de la muerte de Kirchner mostró un alineamiento político de todos sus integrantes detrás del kirchnerismo; esa imagen es coincidente con el giro ideológico adoptado por el Gobierno y anticipa la línea que seguirá en el periodo post-electoral; pero el oficialismo representará entonces sólo un tercio del electorado y expresiones críticas reivindicando al peronismo, como la asumida por la CGT, pueden ampliarse; por último, hasta ahora la oposición tiene ventaja frente a la elección, pero sus diferencias políticas e ideológicas comienzan a manifestarse con más intensidad y proyectan interrogantes en el periodo post-electoral.

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

SOCIEDAD RURAL ARGENTINA

Desde hace 140 años,
cultivando el suelo
y sirviendo a la patria.



Procesos políticos en la región al comenzar noviembre

por Rosendo Fraga*

El candidato de la ultraderecha en Chile, José Antonio Kast, encabeza los sondeos a menos de tres semanas de la elección presidencial. Obtendría 22,2% sobre el candidato de izquierda, Gabriel Boric (representante del ala moderada de las protestas callejeras), que alcanzaría el 17,4%. Ninguno de los dos llegaría al 50% necesario para evitar la segunda vuelta, que será el 19 de diciembre. El tercer lugar lo tiene la candidata democristiana Yasna Provoste, que ronda el 10% de los votos. Representa al ala moderada de la desarticulada Concertación. En el cuarto ha quedado Sebastián Sichel, el candidato de centroderecha apoyado por el Presidente Sebastián Piñera, que ha caído a sólo el 6,9% de intención de voto. Es un escenario que era imposible un mes y medio atrás. Los candidatos que siguen son el economista liberal Franco Parisi y el progresista Marco Enríquez Ominami, los dos levemente por debajo del 5%. El comunista-radical Eduardo Artés, de Unión Patriótica, no llegaría al 2%. Kast defiende la prioridad del orden público y el refuerzo de los controles fronterizos. La crisis migratoria y las protestas violentas, así como el conflicto mapuche, han impulsado el crecimiento del candidato de ultraderecha y líder del Partido Republicano. Defiende a Pinochet y en los medios de comunicación se lo menciona como “el Jair Bolsonaro chileno”. El cambio de tendencia electoral chilena confirma el crecimiento de la ultraderecha occidental en el plano global y regional y la gran volatilidad de los procesos electorales. Muestra de ello es la progresiva caída en las encuestas del candidato comunista Daniel Jadue, que durante buena parte de este año lideró la intención de voto a presidente, y quién finalmente terminó perdiendo la interna con Gabriel Boric.

En Perú se acentúa el riesgo de ingobernabilidad, con un Congreso donde puede articularse una coalición de derecha que intente destituir al Presidente Pedro Castillo. Su partido tiene sólo 37 de los 130 legisladores. El Congreso es unicameral y con 87 congresistas se puede precipitar la destitución presidencial, como sucedió tres veces durante el último mandato. El Poder Legislativo ha dado un paso en esta dirección, al sancionar una ley que limita las facultades de Castillo y lo debilita frente a un Congreso opositor, ya en parte decidido a impulsar la destitución. Estos sectores tienen a Keiko Fujimori (perdió por menos de un punto la segunda vuelta frente a Castillo), encabezando la ultraderecha en el Congreso. En la Constitución peruana se puede destituir al Presidente por “incapacidad moral”, la que puede aplicarse sumariamente en un proceso de pocos días, sin necesidad de un juicio político y sin otro argumento que la mayoría parlamentaria requerida. El sector destituyente todavía no reúne los 87 votos. Legalmente, el Presidente tiene pocos instrumentos para neutralizar este tipo de ofensiva. El sistema político peruano es una combinación de presidencialismo con instrumentos parlamentarios. Además, el Partido Perú Libre, que llevó a Castillo al poder, muestra divisiones respecto al Presidente, quien ha comenzado a movilizar sus partidarios, recurriendo a ellos como estrategia de respuesta y defensa a su compleja situación. Cabe recordar que Castillo lleva sólo tres meses en el poder.

La crisis de Haití configura un “estado fallido” en América Latina que puede anticipar situaciones semejantes en otros países de la región, especialmente del Caribe. El país tiene 19 millones de habitantes y es el más pobre de América Latina. Incluso su nivel de pobreza y desempleo supera a decenas de los 54 países de África. En lo que va del Siglo XXI, los esfuerzos internacionales y regionales por estabilizar el país, no han tenido éxito. El reciente ases-

nato del Presidente Jovenel Moïse ha precipitado una crisis política sobre el trasfondo de un agudo deterioro social. El punto crítico es la asociación y complicidad de los líderes políticos que luchan por el poder, con bandas armadas que operan como organizaciones del crimen organizado, sin que exista la voluntad política ni la capacidad para que las Fuerzas Armadas y de seguridad controlen esta situación. En ese contexto se dio el asesinato de Moïse, no aclarado aún, por un grupo de mercenarios colombianos. La situación pasó a preocupar en Occidente, cuando estas bandas asociadas al poder político, en las últimas semanas comenzaron a secuestrar extranjeros, en su mayoría misioneros religiosos de Estados Unidos y Europa, exigiendo rescates por millones de dólares para liberarlos. La Administración Biden (históricamente Estados Unidos intervino militarmente en Haití media docena de veces, la última en el Siglo XXI, en el marco de una fuerza de paz) hoy no parece tener una política para enfrentar la crisis que implica un incremento de la migración haitiana ilegal hacia los Estados Unidos, vía Centroamérica.

Las cinco elecciones que tendrán lugar en América Latina este mes de noviembre, muestran certezas e incertidumbres. La primera es la elección presidencial en Nicaragua, que tiene lugar el 7 de noviembre. Es una certeza que el Presidente Daniel Ortega, secundado por su esposa como Vice, obtendrá su quinto mandato presidencial, con un régimen dictatorial que se asemeja al de partido único. El domingo siguiente (14 de noviembre) se realiza la elección legislativa en Argentina, donde es probable que la coalición de centroderecha (Juntos por el Cambio) que gobernó durante el periodo 2015-2019, se imponga en la elección sobre el oficialismo, que es el Frente de Todos, constituido por el populismo tradicional del peronismo y el centroizquierda que representa el kirchnerismo. Una semana después, el 21, se realizan dos elecciones. La mencionada primera vuelta de la elección presidencial chilena, que se encamina a una segunda vuelta entre el sorpresivo candidato de ultraderecha (José Antonio Kast) y un candidato de izquierda (Gabriel Boric). Es un proceso electoral con una creciente polarización. El mismo día tiene lugar la elección regional venezolana, en la que, en un proceso con reglas no consensuadas hasta ahora, el régimen de Maduro retendría la mayoría de las estructuras políticas locales. Por último, el 28 de noviembre tendrá lugar la elección presidencial de Honduras, en la que compiten Nasry Asfura, del Partido Nacional del actual Presidente Juan Orlando Hernández (de centroderecha y fuertemente cuestionado en Estados Unidos por vínculos con el narcotráfico), y una coalición opositora liderada por Xiomara Castro, en la que convergen distintos sectores y en la que predominan los de centroizquierda.

En conclusión: la elección presidencial chilena muestra un sorpresivo crecimiento del candidato de ultraderecha que reivindica a Pinochet, y que competirá en segunda vuelta con uno proveniente de las protestas callejeras de 2019; la situación político-institucional peruana se agrava, con un Presidente debilitado a los tres meses de asumir y un Congreso con fuerte mayoría opositora, en el cual la extrema derecha plantea su destitución; Haití ya es un estado fallido, con asociaciones y complicidades entre las facciones políticas y las bandas de crimen organizado, en un país que tiene la peor situación social de América Latina y el Caribe; por último, las cinco elecciones que se realizan en la región en noviembre muestran previsibles triunfos oficialistas en Venezuela y Nicaragua, probable triunfo opositor en Argentina e incertidumbre en Honduras y Chile.

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Noviembre 2021

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-9,9	-10,2	-4,4	2,9	17,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,9	-8,9	15,8	38,7	76,6
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,3	-17,1	-32,4	-9,9	6,3
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,9	-21,5	-2,6	4,9	36,6
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-12,1	-13,4	-6,9	-1,5	19,5
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2020	JUN 21	JUL 21	AGO 21	SEP 21
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,9	11,7	11,8	12,8	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-7,6	19,5	12,5	13,8	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-20,8	28,6	19,8	22,7	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	0,8	1,0	4,2	4,5	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-67,1	1.271,5	2.167,1	990,0	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-12,9	7,3	7,7	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-5,4	23,2	13,8	12,3	7,8
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	-0,1	4,6	2,4	4,6	3,0
Cigarillos	Variación % anual	FIEL	-10,8	-28,1	17,7	8,0	5,6
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,0	1,0	0,2	0,2	1,5
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-4,6	2,8	5,4	3,2	0,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	-12,1	10,3	6,4	9,2	25,6
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-0,0	32,4	9,6	6,2	2,9
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-11,6	18,7	19,3	16,8	6,8
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-22,2	58,0	31,9	27,4	22,9
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-9,1	34,8	26,2	24,5	13,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-19,2	154,9	49,4	51,8	42,6
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-1,5	-0,1	3,9	5,0	3,3
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-8,7	50,7	31,5	32,1	19,1
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-5,2	27,7	13,2	8,9	4,7
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-18,9	77,9	30,5	29,5	27,9
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2020	JUN 21	JUL 21	AGO 21	SEP 21
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	36,1	3,2	3	2,5	3,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	42,1	3,2	3,4	1,5	2,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	33,1	5,5	3,1	2	5,9
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	60,0	3,5	1,2	3,4	6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	17,6	2,5	2,9	1,1	1,9
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	37,7	3,2	2,7	3,3	3,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,7	3,2	3,8	4,2	4,3
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	34,2	3,3	2,3	2,4	3
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	7,6	7	0,4	-0,6	2,8
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	48,0	2,2	3,1	3,7	3,8
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	20,1	1,1	2,5	4,2	3,1
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	36,3	3,1	4,8	2,9	4,1
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	26,7	2	3,2	3,3	2,2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	34,1	3,1	3,1	2,6	3,8
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,9	3,2	2,9	2,3	3,4
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	2,9	3	2,7	2,8
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,1	3,3	2,8	2,4	3,3
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,8	3,5	3,2	1,8	2,9
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,3	3,4	3,3	3,4	3,7
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	962,2	1351,3	1420,9	1468,4	n.a
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	17.522,0	25.272,0	27.216,0	28.080,0	31.104
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2020	JUN 21	JUL 21	AGO 21	SEP 21
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	35,4	3,1	2,2	2,5	2,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,6	2,4	2,1	2,8	2,9
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	38,2	2,3	2,2	2,9	2,8
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	41,1	-1,2	1,4	1,8	3,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	37,0	3,8	2,5	3,3	2,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,7	2,6	1,6	1,3	3,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2020	JUN 21	JUL 21	AGO 21	SEP 21
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	42,3	2,0	5,0	2,1	3,0
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	64,4	3,6	2,8	3,3	2,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	27,1	0,5	7,3	0,6	3,5
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	35,7	1,6	5,1	3,0	2,6

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2020	JUL 21	AGO 21	SEP 21	OCT 21
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	73,9	101,3	102,3	103,4	104,5
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	206,5	195,9	195,0	193,0	188,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	118,4	114,4	112,0	111,1	107,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	65,3	89,4	90,2	91,3	92,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	49,7	68,1	68,7	69,5	70,2
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2020	III 20	IV 20	I 21	II 21
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	10.943	10.658	11.524	11.982	11.981
Desocupación	% de la PEA	INDEC	11,5	11,7	11,0	10,2	9,6
			2020	ABR 21	MAY 21	JUN 21	JUL 21
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.215	3.245	3.271	3.290	3.298
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	52.363	65.174	68.190	100.434	72.343
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2020	JUN 21	JUL 21	AGO 21	SEP 21
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	54.884	7.010	7.252	8.093	7.553
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	16.216	2.020	2.375	2.778	2.299
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	21.786	2.759	2.625	2.734	2.858
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	13.314	1.853	1.896	1.987	1.832
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	3.569	377	356	593	564
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-2,8	32	33	25	30
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-13,2	11	9	8	23
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	42.354	5.909	5.715	5.754	5.886
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	7.375	852	765	802	979
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	16.765	2.496	2.443	2.330	2.487
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	2.640	761	718	794	448
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	7.592	1.038	990	1.047	1.093
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	6.015	584	607	590	698
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.613	124	141	136	124
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	355	54	52	56	57
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-4,2	22	23	13	19
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-8,2	48	35	36	20
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	12.530	1.101	1.537	2.339	1.667

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	1,4	1.177	-1.235	541	2.763
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	6,7	4.069	1.295	3.241	5.168
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-600	-618	-542	-683
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-4,8	-2.581	-2.091	-2.510	-2.200
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	289	179	351	479
Cuenta capital y financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	824	-1.111	1.181	2.466
• Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	1,9	885	-1.066	1.226	2.554
• Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	60,8	44,6	44,9	87,1
• Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	0,5	-352,4	123,7	639,8	-296,9
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2020	JUL 21	AGO 21	SEP 21	OCT 21
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	28,9	35,8	35,7	35,8	35,1
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	20,5	32,9	30,6	32,1	30,8
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,4	33,0	33,1	33,4	34,2
Tasa Plazo Fijo Bdilar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,7	34,1	34,1	34,2	34,3
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.228	1.591	1.569	1.607	1.635
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	41.430	66.005	76.329	77.364	83.561
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	5.362.529	7.833.156	8.063.933	8.348.828	8.758.002
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.801.253	3.646.719	3.745.209	3.899.730	4.091.553
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	2.159.369	2.801.581	2.853.010	2.942.982	3.084.500
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	3.887.932	5.577.581	5.751.666	5.937.758	6.388.073
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	42.349	42.836	46.278	43.140	43.010
Stock LELIQ	Millones de pesos, fin de período	BCRA	1.574.602	2.015.279	2.082.767	2.141.089	2.158.706

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2020	JUL 21	AGO 21	SEP 21	OCT 21
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	6.635.238	933.200	1.005.306	976.314	1.018.783
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	4.562.732	585.958	694.668	662.626	684.188
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	1.905.385	269.528	277.859	303.775	285.669
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	1.467.303	181.315	231.333	205.180	221.846
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	452.459	67.216	63.923	72.893	70.828
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	195.659	30.505	34.687	35.104	34.207
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	165.252	19.080	21.366	22.510	23.452
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	376.674	18.313	65.501	23.165	48.185
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	587.380	107.235	115.739	110.534	127.231
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	199.737	30.642	29.866	36.842	34.411
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	387.643	76.593	85.873	73.692	92.820
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.485.126	240.007	194.899	203.154	207.365
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	440.240	620.443	689.617	1.601.542	sd
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	8.782.280	1.133.615	1.201.278	1.191.911	sd
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	1.533.019	255.897	198.089	205.432	sd
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	370.717	92.961	93.320	74.529	sd
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	696.030	112.519	86.103	96.777	sd
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	4.690.276	575.184	662.149	627.212	sd
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	411.426	70.036	64.783	75.005	sd
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-1.749.957	-98.570	-124.836	291.428	sd
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	542.873	64.585	68.558	54.178	sd
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	-2.292.831	-163.156	-193.393	237.251	sd
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	333.082	329.779	333.082	333.095	341.050
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	152.123	158.052	152.123	148.813	147.425

CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2020	JUL 21	AGO 21	SEP 21	OCT 21
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	0,33	0,10	0,08	0,08	0,07
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	0,83	1,28	1,31	1,55	1,55
LIBOR 180 días	%	IMF	0,61	0,12	0,12	0,13	0,13
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	26.709	34.935	35.400	33.844	35.820
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	98.147	121.801	119.740	110.979	103.501
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	38.732	50.868	52.602	51.836	51.310
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	3.931	4.252	4.507	4.363	4.092
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	12.123	17.247	17.397	16.935	16.987
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	25.188	25.961	25.540	24.576	25.377
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.337	1.522	1.634	1.606	1.623
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.515	1.495	1.601	1.538	1.562
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.227	3.202	3.144	3.069	2.971
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	2.683	3.167	3.102	3.087	3.198
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	22.788	27.284	27.789	29.453	28.893

CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BEA	-2,3	-2,9	-2,3	3,6	2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	20.937	21.138,6	21.477,6	22.038,2	22.741,0
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,0	21,2	22,0	21,4	20,7
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,2	9,8	10,3	10,5	10,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	-	1,5	1,3	1,1	1,9
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-	-3,2	-2,9	-1,7	3,5
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-647,2	-172,4	-175,1	-189,4	-190,3
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BCB	-4,1	-3,9	-1,1	1,0	12,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	1.453,8	1.406,4	1.483,5	1.498,4	1.619,4
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,4	16,2	18,3	19,4	18,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	16,9	17,8	16,7	17,6	22,5
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	3,2	2,6	4,3	5,3	7,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	12,7	13,4	22,9	28,6	35,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de US\$	BCB	-12,5	-0,0	-12,6	-17,7	11,0
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,2	5,4	5,4	5,5	5,3

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BCCh	-5,8	-9,0	-9,0	0,5	18,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	253,8	243,5	243,5	311,7	321,0
Inversión	% PBI corriente	BCCh	20,8	20,0	20,0	19,2	20,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	31,7	31,7	31,7	30,6	30,9
						-	2,9
							10,3
						-1,8	-2,6
						724,2	715,5
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2020	III TRIM 20	IV TRIM 20	I TRIM 21	II TRIM 21
PBI	Real, variación % anual	BCU	-5,9	-7,7	-0,8	-2,9	-5,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	52,3	51,7	57,7	56,5	59,3
Inversión	% PBI corriente	BCU	17,0	14,6	21,2	16,2	20,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	25,0	24,9	23,9	23,9	27,8
							6,9
						8,8	11,2
						-0,6	-0,2
						43,1	43,9
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2020	JUL 21	AGO 21	SEP 21	OCT 21
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	385,8	556	546	535	503
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	242,7	302	330	344	361
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	181,3	281	262	278	268
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	840	1.484	1.451	1.403	1.487
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	826	1.272	1.312	1.326	1.384
Café	US centavos por libra	ICO	68,7	94	95	105	105
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	39,5	72	68	71	81
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	1.743	2.619	2.656	2.853	2.970
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	6.188	9.775	9.345	9.330	9.636
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	13.813	19.885	18.889	19.364	19.363
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.289	3.034	2.996	3.053	3.342
Oro	USD por onza	NY spot	1.780	1.826	1.799	1.755	1.769
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECAST (FMF)				
PBI real		2021, var % anual				9,1	
IBIF real		2021, var % anual				30,7	
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2021				109,80	
IPC		2021 var % diciembre-diciembre				51,7	

MinAgri: Ministerio de Agricultura

ICO: International Coffee Organization

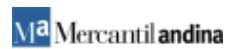
EIA: Energy Information Administration - Department of Energy US.

LME: London Metal Exchange.

Patrocinantes FIEL



J.P.Morgan



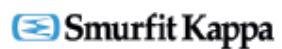
MICROSOFT
DE ARGENTINA S.R.L



ORGANIZACIÓN
VERAZ



ROGGIO



telecom



TOYOTA

VASA®
VIDRIERIA ARGENTINA S.A.



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

Córdoba 637 5to piso | (C1054AAF) Capital Federal | Argentina
Tel: 54 11 4314-1990 / Fax: 54 11 4314-8648

www.fiel.org
 @Fundacion_FIEL