

¿ACORDAR O NO ACORDAR?



ESA ES LA CUESTIÓN

- **Actividad**
- **Precios e ingresos**
- **Finanzas públicas**

- **Finanzas y bancos**
- **Balance cambiario**
- **Sector externo**
- **Anexo estadístico**





Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

LA ECONOMÍA ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | ENERO 2022

CONTENIDO DEL INFORME:

- Actividad - Pág. 10**
- Precios e Ingresos - Pág. 14**
- Finanzas Públicas - Pág. 15**
- Finanzas y Bancos - Pág. 17**
- Balance Cambiario - Pág. 19**
- Sector Externo - Pág. 21**
- Anexo Estadístico - Pág. 22**

¿Acordar o no acordar? Esa es la cuestión

A casi cuatro años de que Macri [anunciara](#) la vuelta de la Argentina a la tutela del Fondo Monetario Internacional, sigue siendo difícil dimensionar el tamaño del problema en el que nos metió. El Plan A de Macri y el FMI era ganar las elecciones y después profundizar una agenda neoliberal justificada internamente en las presiones externas del organismo. Pero el Plan B era condicionar a cualquier gobierno que viniera, al dejar vencimientos de deuda impagables que forzaban una renegociación. Detrás del FMI, están las potencias occidentales con EE.UU a la cabeza, y sus pretensiones políticas a cambio de aprobar la reestructuración de nuestra deuda con ese organismo, es la forma en que pueden incidir en nuestra política interna y externa. Esa herramienta de control sobre nuestra soberanía cobra un valor geopolítico mayor, dados los triunfos de diversos gobiernos populares no alineados a Washington en la mayor parte de los países de la región que posiblemente se extienda a Colombia y Brasil, en un contexto multipolar donde China y Rusia disputan con EEUU su influencia global.

Todavía no está definida cuál va a ser la posición del FdT con el FMI. La primera chance que apareció sobre la mesa fue la posibilidad de revisar jurídicamente la validez del crédito otorgado, tanto por la anomalía con que fue aprobado por el organismo como por su falta de legalidad interna. Recordemos que el monto del crédito, las condiciones en que se encontraba la economía argentina y el uso que se le dió a los recursos (financiar fuga de capitales), violaban las normas institucionales del propio FMI. En cuanto a su legalidad interna, la negociación con el FMI no había pasado por el Congreso como exige nuestra Constitución Nacional. Una estrategia que hubiera permitido ganar tiempo y endurecer la posición argentina, a la espera de que el FMI habilite una solución política extraordinaria a la reestructuración de un crédito que, por su volúmen e irregularidad institucional de origen, constituía en sí un hecho extraordinario en la historia del organismo.

Sin explorar dicha posibilidad, se avanzó en conversaciones para reestructurar los pagos de 2022 y 2023 que resultaban impagables desde el mismo día de la firma del acuerdo. La esperanza de Alberto Fernández y su ministro Guzmán parecía descansar en que Biden apoyara la

consolidación de una socialdemocracia en nuestra región, en contraste a la estrategia golpista y de fomento a la ultraderecha que había tenido su antecesor, Trump. Una posibilidad que debía plasmarse en una reestructuración generosa, que no exigiera sacrificios fiscales imposible y diera fondos frescos que no sólo alejaran el fantasma del default, sino que también reforzaran las reservas. Pero la realidad es que **el FMI de Biden no fue tan generoso y fue cerrando una a una las alternativas que tenía la Argentina para aliviar la carga de ese crédito excepcional.**

Primero, no quiso ir más allá del plazo de 10 años que tiene predeterminado en su acuerdo de Facilidades Extendidas. Ahí ya estamos en un problema, porque **es imposible darle una solución definitiva al problema de la deuda con el FMI en menos de 10 años.** Equivale a meter un elefante en una caja de zapatos. En este marco, cualquier acuerdo que se firme va a mantener cierta incertidumbre porque no es cumplible y, tarde o temprano, va a haber que renegociarlo. Una situación que es extensible al acuerdo logrado con los acreedores privados años atrás y que pronostica que el problema de la deuda externa llegó para quedarse. En segundo lugar, el fondo vetó la posibilidad de bajar sobretasas y disminuir al menos un poco la cuenta de intereses. En tercer lugar, tras la presentación del ministro Guzmán a gobernadoras y gobernadores, quedó en evidencia que **el acuerdo implica una altísima incertidumbre económica para los próximos dos años de la gestión del Frente de Todxs.**

La incertidumbre está asociada al esquema de refinanciamiento que se acordaría. El mismo no corresponde a una reestructuración del stand-by firmado por Macri sino, como es habitual en la lógica del organismo, a que Alberto Fernández tomara un nuevo crédito a mayor plazo con el que pagará los vencimientos del viejo préstamo. De esa manera, no sólo se valida el irregular crédito otorgado a la gestión anterior, sino que se arma un esquema de financiamiento que mantiene la economía argentina al borde del *default* por los dos próximos años en que caen los vencimientos más importantes del viejo crédito tomado por Cambiemos. Si los compromisos que asumió Macri quedan vigentes, la posibilidad de pagarlos va a quedar atada al cumplimiento de las metas. **Cualquier desvío de lo acordado generaría un descalabro financiero porque los vencimientos trimestrales de 2022 y 2023 van de los 3.700 a los 5.800 USD** (ver Gráfico 1). Es decir, los próximos dos años va a estar en una situación límite de forma constante. Sin dólares disponibles para pagar los vencimientos por nuestros propios medios, cada trimestre deberemos recibir la venia (y los dólares) del Fondo para no tener demoras o presentando pedidos de exención (*waivers*) justificando los desvíos de las metas.

Este esquema agravaría aún más la inestabilidad de la macroeconomía y **pone al FdT ante la disyuntiva de arriesgar todo su capital político por un acuerdo que no le alivia los problemas económicos en lo que queda de su gestión**. Los incentivos para acordar en un escenario como el planteado por el Fondo actualmente son cada vez menos, a pesar de que un consenso transversal en la dirigencia política es la voluntad de acordar con el organismo.

La lectura del escenario en el que se enmarca la intervención con el Fondo fue la principal falla en la estrategia del gobierno hasta el momento. Tal vez el Fondo haya dado alguna señal de ser más benevolente y estimulado el optimismo oficial, pero **se terminó imponiendo su dura postura tradicional**. La idea de que el Fondo redimiera su imagen por el papelón global hecho con el acuerdo anterior ayudando a la Argentina sobreestimó la importancia que las potencias le dan a la reputación del organismo. ¿Acaso alguien cree que el Fondo busca ser aplaudido en plazas de todo el país?

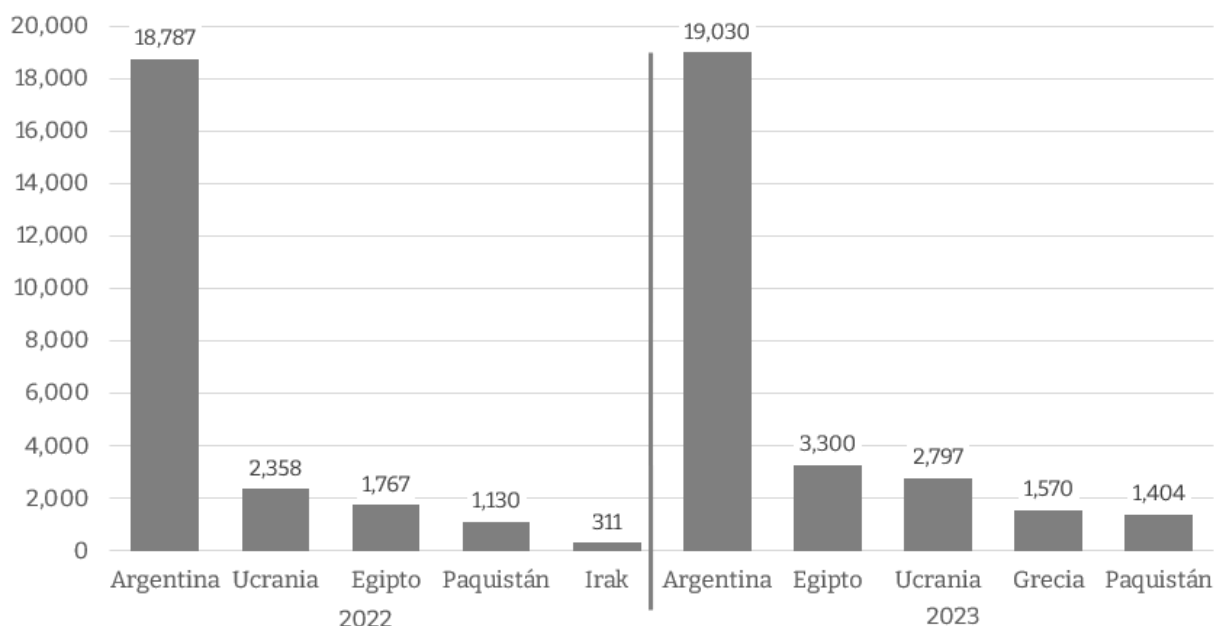
La expectativa de un cambio en la posición de Estados Unidos por un cambio en el partido de gobierno no se materializó. A medida que se acercaron los vencimientos empezó a aparecer el típico pliego de reivindicaciones y el arco se cerró cada vez más. **El crédito otorgado puede servirle a Estados Unidos para evitar un eventual bloque progresista en la región entre Bolivia, Chile, Ecuador, Perú, Brasil y Argentina** que puede traerle más de un problema cuando Estados Unidos prefiere concentrarse en tener limitados los avances de Rusia y China. Los créditos del Fondo siguen siendo parte de los instrumentos de intervención geopolítica en todo el mundo. Alcanza con ver quién es el segundo país con más vencimientos este año con el FMI: Ucrania. Hoy por hoy, Ucrania ocupa las tapas de todos los diarios del mundo y está en el centro de las disputas entre Rusia y Estados Unidos. El programa del FMI también sirve ahí para condicionar el alineamiento del país en el tablero global.

El tamaño del problema

El crédito y las condiciones para pagarlo que acordaron el Fondo y el gobierno de Macri en 2018 son tan descomunales que resulta difícil de dimensionar. Por ejemplo, este año el FMI deberá recibir pagos por 26.972 USD millones. De ese total, **Argentina deberá pagar 18.787 USD millones, el equivalente al 70% de todos los pagos que tiene programados el organismo**. Para ponerlo en

relación a otros países, son 8 veces más que el segundo país que más pagos debe hacer en 2022 (Ucrania, con 2.358 USD millones). En 2023, los pagos ascienden a 19.030 USD millones, un 55% de los ingresos del FMI. El país con más vencimientos después de Argentina en 2023 es Egipto con 3.300 USD millones. Argentina lo multiplica “solo” por 5,75 veces.

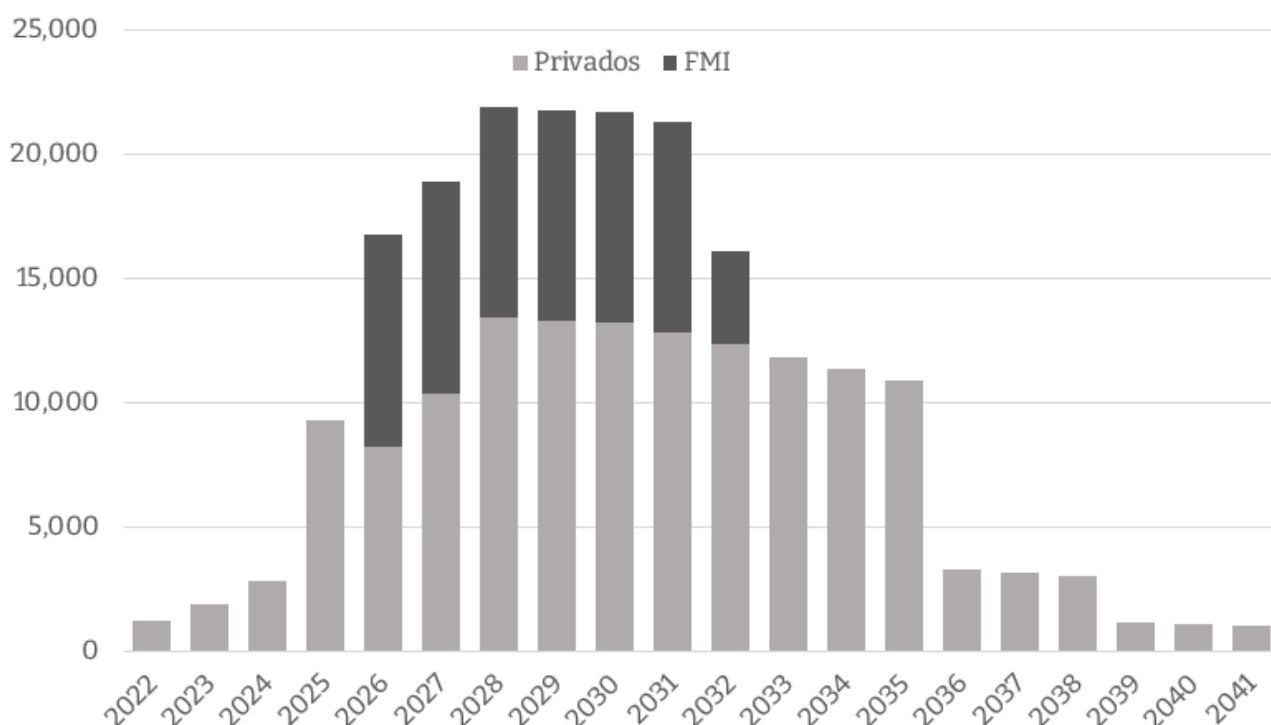
Gráfico 1. Top 5 de pagos al FMI por país (en USD millones)



Fuente: CESO en base a FMI

En el informe de noviembre de 2020 planteamos la disyuntiva de “¿Ceder al programa del FMI o mantener las bases del Frente de Todos?”. Allí analizamos cómo quedarían los vencimientos de deuda si se lograra un acuerdo de facilidades extendidas. Este acuerdo implica el pago total en el transcurso de 10 años, con un plazo de gracia máximo de 4 años y medio. Actualizando ese análisis (ver Gráfico 2), se mantiene lo que dijimos hace más de un año: el cronograma de pagos de un acuerdo de facilidades extendidas tampoco es algo cumplible. Implicaría una demanda de dólares imposible de cubrir sin acceso a los mercados financieros internacionales a partir de 2025. Por eso, si se firma algo con estas características es evidente que deberá ser renegociado en algún momento de la gestión 2023-2027.

Gráfico 2. Vencimientos de deuda en USD si se firma un acuerdo de facilidades extendidas



Fuente: CESO en base a Secretaría de Finanzas

El esquema de la “revisión permanente”

Patear los vencimientos para adelante, aún teniendo que renegociarlos, podría ser una salida que despeje por lo menos el corto plazo, una salida decorosa para el gobierno. Pero el margen de maniobra es todavía menor. En la reunión a la que se convocó a todos los gobernadores, a pesar de algunas ausencias de la oposición, el ministro Guzmán dejó claro cuál sería el esquema de pasos para llegar a un acuerdo y cómo sería la operatoria del acuerdo una vez firmado. Toda una novedad ya que los gobiernos siempre tuvieron la dificultad de comunicar a la población los detalles de lo que se acordaba entre cuatro paredes. Es la primera vez que contamos la información en el momento de los acuerdos y desacuerdos del programa.

La novedad del encuentro fue el aviso de que los vencimientos acordados por Macri seguirían vigentes, como señaló Horacio Verbitsky en [su columna](#). De esta manera, **Argentina quedaría con**

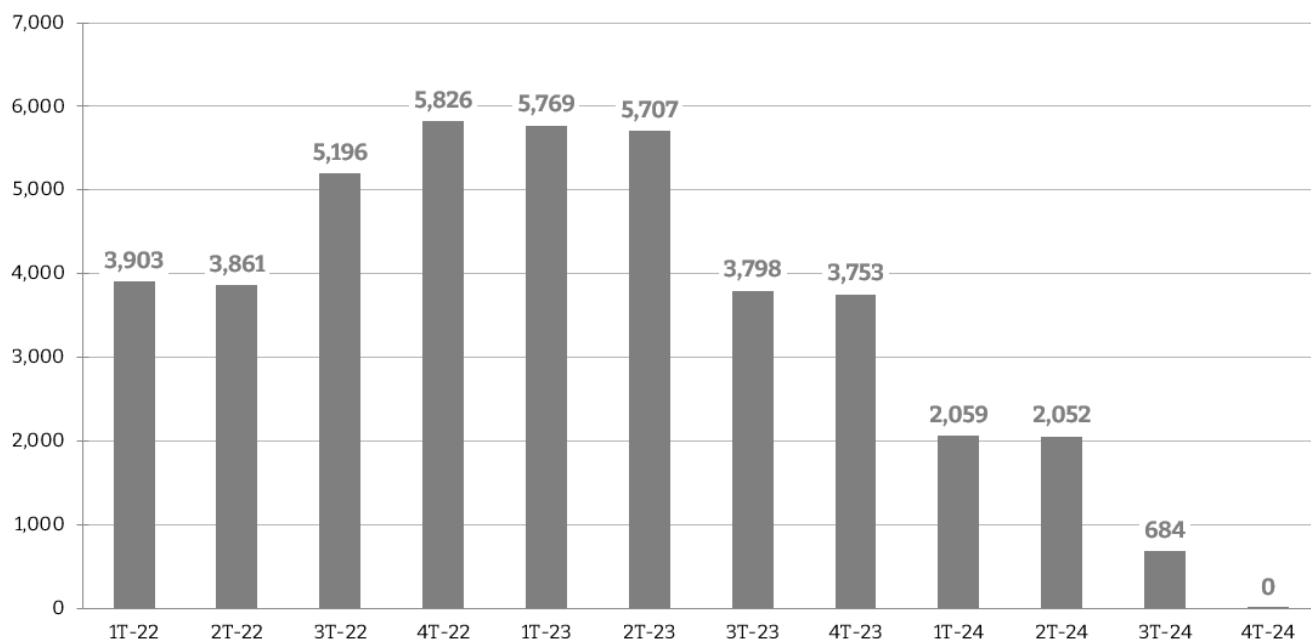
dos cronogramas de pago comprometidos. De hoy a 2024, 42.608 USD millones pendientes del favor a JxC. De 2026 a 2032, los que surgirían del nuevo acuerdo de facilidades extendidas. Para cumplir los vencimientos de acá a 2024, **el Fondo iría desembolsando trimestralmente los montos necesarios a cambio de que Argentina cumpla las metas acordadas** y eso generaría los nuevos compromisos a partir de 2026.

Este período es sumamente crítico, porque es en el que se instaura el control más férreo por parte del organismo. Alberto Fernández tiene vencimientos con el Fondo en todos y cada uno de los meses de acá hasta el fin del mandato. Los vencimientos trimestrales promedian 4.700 USD millones en lo que queda del mandato actual de Alberto Fernández y alcanzan los 5.800 USD millones en el último trimestre de este año (ver Gráfico 3). **La subordinación de la política económica es proporcional a la necesidad de desembolsos.** Por el tamaño de los vencimientos, es imposible que Argentina pueda aguantar más de 3 meses pagando con recursos propios sin un desembolso del Fondo.

Para colmo, lo más duro y exigente de las revisiones caerían en los dos años previos a las elecciones y a partir de 2024, como no hay desembolsos significativos, habría una ventana de “alivio” hasta 2026. **El peronismo tendría que poner en juego todo su capital político para generar una ventana de alivio de dos años que aprovecharía la próxima gestión.** No es una oferta muy tentadora en términos políticos. ¿Qué atractivo tiene este escenario para el FdT? ¿El Fondo no piensa plantear ni una válvula de escape? ¿No cederá ni la más mínima cuestión simbólica para que el gobierno muestre que no es una rendición incondicional?

En términos financieros, existe el margen para crear créditos puente, créditos de corto plazo o esquemas que no dejen a la Argentina en una situación de incumplimiento unilateral. Es, sobre todo, decisión política del FMI y del Tesoro de los Estados Unidos lo que se necesita para que aparezca la creatividad suficiente y el horizonte de los próximos dos años no sea tan tétrico como aparenta.

Gráfico 3. Vencimientos trimestrales con el FMI acordados por Macri en 2018



Fuente: CESO en base a FMI

Los puntos de los que no se habla

La principal atención se la lleva la posibilidad o no de que se cumplan los pagos por 717 USD millones que hay el viernes 28 de enero y los 368 USD millones que tienen que hacerse el martes siguiente. Desde el CESO hemos sostenido que los incumplimientos temporarios (*arrears*, en inglés) han sido una situación recurrente durante los 80 y 90 y han perdido protagonismo en la medida que el rol del Fondo también se relegó. Una situación de este estilo no es mucho más inestable que la coyuntura actual. La demora en los pagos no empeora la situación crítica en la que ya estamos y puede ser un instrumento en la negociación por lo que tiene chances de mejorar el escenario en el mediano plazo, aún si se observa alguna volatilidad adicional en los mercados financieros en el corto plazo.

Sin embargo, hay dos temas que todavía no trascienden y son fundamentales. El esquema de intervención cambiaria que tenía en el dólar financiero fue modificado el lunes posterior a la elección con una retirada del Banco Central en algunos bonos en particular, que mantenían contenida la brecha cambiaria (aunque había surgido una *brecha dentro de la brecha* como

detallamos en el [informe de noviembre](#)). Hay que ver si resulta suficiente para el Fondo una menor intervención o pide directamente que se terminen todas las intervenciones del Banco Central sobre la brecha. El riesgo sería alto, tan alto como desregular el mercado oficial. Pero el fondo ya se llevó puesto a Luis Caputo por las diferencias con sus intervenciones en el mercado cambiario.

El otro punto son las eventualidades. Ante eventuales incumplimientos, el Fondo va a pedir medidas complementarias para alcanzar los objetivos acordados. Lo que pretenden es tener ya definidas de antemano medidas de contingencia. Si no se alcanza la recaudación prevista o se crece menos de lo que supone el gobierno, debería haber una lista de recortes adicionales para conformar el fiscalismo del FMI. Cuáles serán esas medidas es también difícil de definir para el gobierno en el cual tener una definición ya significa alinear varias voluntades, cosa que no siempre resulta entre todas las vertientes internas.

Esto puede levantar la alarma, y aunque el gobierno ponga esas medidas sin pretender aplicarlas en concreto y sólo para conformar al organismo, pueden ser un elemento de discusión interna para un acuerdo que tiene que ser aprobado por el Congreso.

La actividad económica creció un 1,7% mensual en noviembre, según el EMAE. En términos interanuales, el nivel muestra un crecimiento del 9,3%. Con respecto a noviembre del 2020, los sectores que encabezan este crecimiento son Restaurantes y Hoteles (59,8% i.a) y Explotación de Minas y Canteras (20,4% i.a).

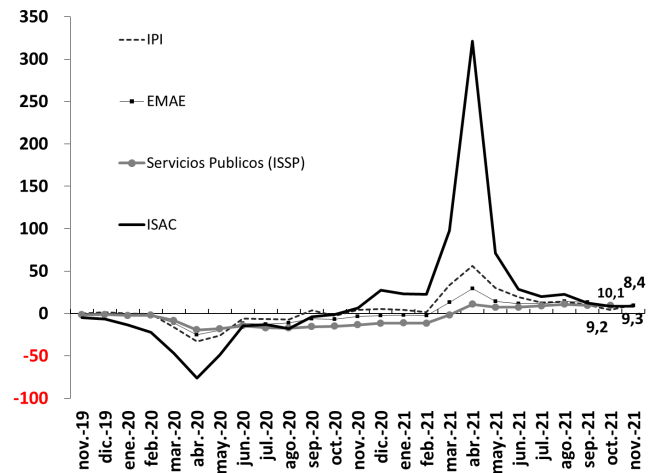
En el caso de la construcción, registra una suba interanual del 8,4% en noviembre según el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC). Contra 2019, se muestra un crecimiento del 15,2%, dado que el sector venía golpeado incluso antes de la pandemia. En la variación mensual, el indicador desestacionalizado cayó 0,4% con respecto a octubre de este año .

El **índice de uso de servicios públicos (ISSP)** registra una suba del 9,2% en octubre de 2021 respecto al mismo mes del año pasado y crece por séptimo mes consecutivo luego de 35 meses sin crecer.

En cuanto a la actividad industrial, el IPI registró una suba del 10,1% i.a. en noviembre. Incluso respecto de 2019 el índice creció un 15% acumulando diez meses al alza en el año, con excepción de mayo por las restricciones de la segunda ola. En el balance sectorial, aquellos sectores que presentaron crecimiento respecto de 2020 fueron: Prendas de vestir, cuero y calzado (67,1%), Equipos de transporte (+66,6%) y Automotriz (+22,9%)

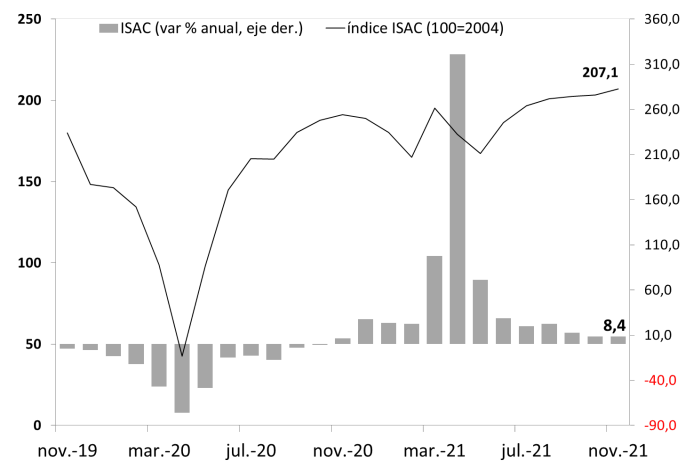
Actividad Económica Mensual

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



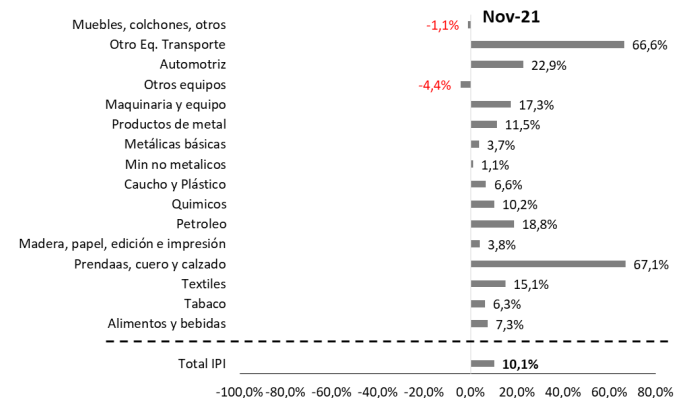
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en bloques, % de var. interanual. INDEC



Complementando la información del INDEC a partir de información de las cámaras empresarias, varios bloques de la industria muestran su recuperación.

En diciembre, la industria metálica básica creció respecto de 2020 y de 2019. **Respecto a diciembre del 2019, la producción total de hierro primario creció un 55,34%, la de acero crudo un 31,4% y la producción del total de laminados un 35,5%.** Por su parte, la producción de aluminio se redujo un 16,7% respecto a diciembre de 2019, según los últimos datos del INDEC.

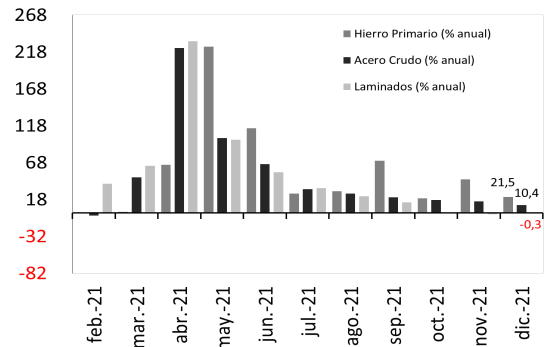
La producción de minerales de cemento y clinker en diciembre de 2021 subió un 12,1% interanual, y en el acumulado anual la producción subió a un 27%. El indicador de consumo de cemento en el mercado interno subió un 6,6% respecto de diciembre de 2020. La producción de cemento y clinker en el mes de diciembre muestra una suba del 37,6% respecto de 2019.

En cuanto a la producción automotriz, en diciembre de 2021 las terminales produjeron 39.849 unidades, un 14,3% menos que en noviembre. Al desagregar los componentes de la demanda, se exportaron en diciembre 19.615 unidades, un 3,4% más que el mismo mes del año 2019; y se vendieron 20.234 vehículos a concesionarios del mercado interno. **En el acumulado anual de 2021, a producción de automóviles creció un 69%, las ventas de vehículos nacionales crecieron un 44% y la comercialización por terminales aumentó un 7%.**

En el mercado interno, la brecha cambiaria juega a favor de la venta de bienes durables y en muchos casos se están registrando demoras de 3 a 6 meses en la entrega.

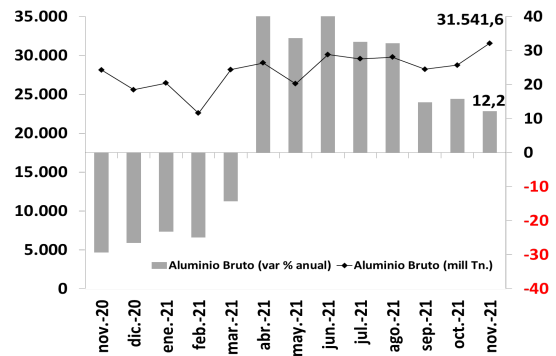
Producción Industrias Metálicas Básicas

% de var. interanual por tipo. Cámara Argentina del Acero



Producción de Aluminio Crudo

% de var. interanual y Tn. UIA- ALUAR e INDEC



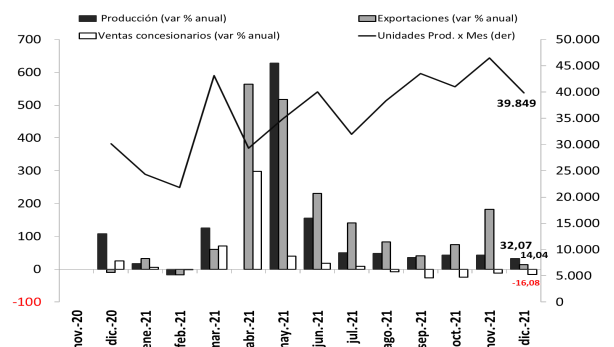
Producción de Minerales no metálicos

Mensual y acumulado anual en Tn. Asoc. de Fab. de Cemento Portland

	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
dic-20	1.654.062	16.774.315	976.939
dic-21	1.854.207	21.307.120	1.025.371
Var % 2021/20	12,1%	27,0%	6,6%

Producción, exportaciones y venta de automotores

% de var interanual y unidades. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una suba del 25,4% en diciembre de 2021 respecto al mismo mes del año anterior, según la Secretaría de Energía.

La producción de nafta subió un 25% i.a. en noviembre, mientras que la producción de gasoil creció un 15% i.a. Otros sub-productos crecieron un 20% i.a. en noviembre.

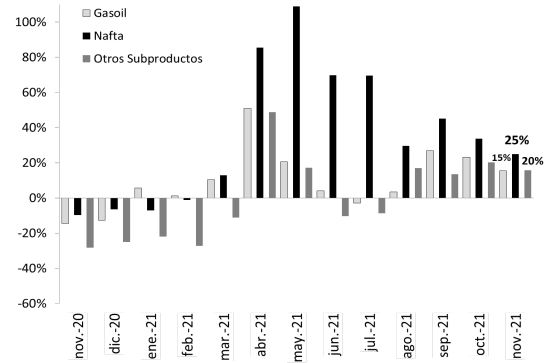
La producción de gas convencional de alta, media y baja presión creció 10,3% en el mes de noviembre de 2021, respecto al mismo mes de 2020, impulsado por YPF que aumentó en un 22,9% la producción en la comparación interanual.

La extracción de petróleo convencional aumentó un 15,4% en noviembre respecto al mismo mes de 2020. En tanto que la producción de YPF aumentó un 20,5% para el mismo período.

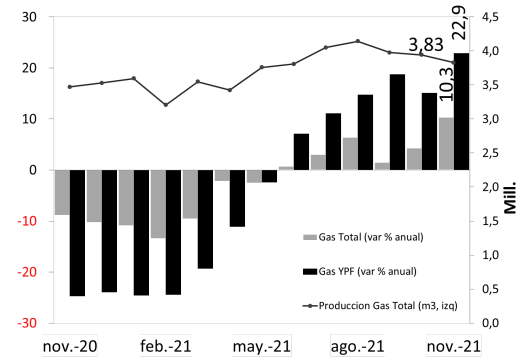
La producción de petróleo no convencional creció un 63,5% i.a. en noviembre, impulsado por las empresas privadas que no son YPF (+58,8% i.a.). A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 27% de la producción total del sector, y de esta, el 63,5% estuvo en manos de YPF el mes de noviembre.

La producción de gas no convencional creció 39,5% en noviembre de 2021 respecto de noviembre de 2020, con una suba de YPF del 65,1% i.a. A nivel agregado, el gas no convencional representa el 34% de la producción total de gas, y de estos, el 12% de la producción no convencional está en manos de YPF.

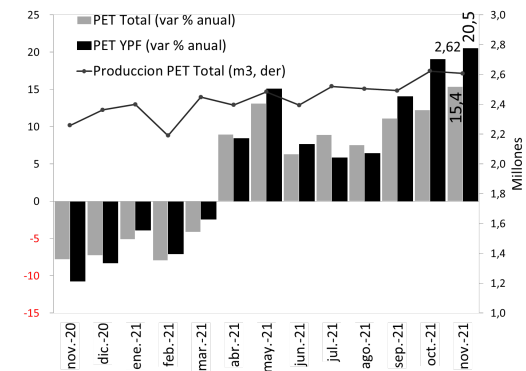
Industria Petrolera. Subproductos del petróleo % de var interanual. Sec. de Energía



Extracción de Gas. YPF y Total de Empresas % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Extracción de Petróleo en Pozo. YPF y Total de Empresas Extr. Primaria y Sec. % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Métodos de Extracción de Petróleo y Gas

En m³ y % del total. Sec. de Energía

	nov-20	nov-21	mismo mes año anterior
	M3	M3	var %
Gas			
Convencional	3.470.757	3.829.825	10,3%
No convencional	1.418.465	1.978.848	39,5%
YPF	435.627	719.427	65,1%
Resto	982.838	1.259.421	28,1%
Total	4.889.222	5.808.673	18,8%
Petroleo			
Convencional	2.259.207	2.607.362	15,4%
No convencional	595.482	973.696	63,5%
YPF	344.714	575.448	66,9%
Resto	250.769	398.248	58,8%
Total	2.854.689	3.581.058	25,4%

En cuanto a la industria oleaginosa, la producción creció en términos interanuales. En el acumulado a diciembre, se observa un aumento del 270,8% i.a. en la molienda de granos oleaginosos y del 300,1% en la producción de harinas y subproductos de oleaginosas. En cuanto a los aceites, la producción aumentó un 686,3% en el mismo período.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de noviembre de 2021 aumentó 4,1 pp., quedando 5,5 puntos porcentuales por encima del mismo mes del año anterior y 8,1 pp. por encima del nivel del mismo mes del 2019.

Los que contaron con menor uso de su capacidad en el mes de agosto fueron: Metalmecánicas sin autos (54,1%), Textiles (59,1%), Caucho y Plástico (60,1%), Vehículos Automotores (60,2%) y edición e impresión (62,7%). Por encima del promedio se encuentran Industrias metálicas básicas (86,9%), minerales no metales (81,5%), Papel y cartón (79,5%), petróleo (77,5%), y Sustratos y productos químicos (73,6%).

Respecto del consumo privado, y con un desfase de dos meses atrás, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings subió un 16% interanual en noviembre.

El índice de ventas constantes en supermercados aumentó 4,2% en términos reales, con respecto a noviembre del 2020, y cayó un 1,3% con respecto a octubre de 2021. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 55,5% interanual.

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales registró una caída del 13,8% en noviembre del 2021 con respecto al mes anterior. Sin embargo, esto significó un crecimiento real del 57,9% respecto del mismo mes del 2020.

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subprod.

Industria alimenticia, en tn. Ministerio de Agricultura

	Granos Oleaginosas	Aceites Oleaginosas	Pellets/Harinas Oleaginosas
dic-20	829.600	162.912	546.770
dic-21	3.075.930	1.280.898	2.187.460
var %	270,8%	686,3%	300,1%
Total 2020	38.853.440	8.311.242	27.444.970
Total 2021	45.806.807	18.986.868	32.291.804
var %	17,9%	128,4%	17,7%

Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industria. Nivel General y Bloques. Base 2012=100. INDEC

BLOQUE	noviembre-21			
	Nivel	var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año	var pp. 2021 vs. 2019
Alimen y bebidas	66,60	2,90	1,30	6,90
Tabaco	62,90	3,00	3,80	-6,80
Textiles	59,10	4,30	10,00	7,50
Papel y cartón	79,50	4,10	8,00	4,90
Ed e impresión	62,70	6,30	6,60	3,40
Petróleo	77,50	0,10	7,80	-1,20
Sus y Pr Químicos	73,60	9,40	4,90	4,90
Caucy Plást	60,10	4,90	2,90	5,40
Minerales no metal	81,50	2,90	1,40	10,40
Ind metálicas básicas	86,90	2,90	11,90	13,30
Vehículos Autom	60,20	9,40	13,30	21,50
Metalmecánic S/Autos	54,10	-0,60	4,20	11,80
Nivel General	68,80	4,10	5,50	8,10

Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC

noviembre-21			
Supermercados			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	141.793,0	1,0	55,5
Ventas Constantes	25.042,8	-1,3	4,2
Centros Comerciales			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	31.081,8	-11,0	144,7
Ventas Constantes	5.213,8	-13,8	57,9
Indice cons. Privado		-4,0	16,0

La inflación mensual en diciembre de 2021 fue 3,8% respecto al mes anterior para el nivel general de precios y de 4,3% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 50,9% en el nivel general y 50,3% en el rubro alimentos.

El aumento del nivel general de precios en diciembre fue 1.3 pp superior, respecto del mes anterior. Por el lado de alimentos, aumentó 2,2 pp.

En términos anuales, los aumentos de diciembre en la región de Gran Buenos Aires, se centraron en: bebidas alcohólicas (75,9 i.a%), adquisición de vehículos (+74,5% i.a), Restaurantes y comidas fuera del hogar (69,5% i.a), Prendas de vestir y materiales (+68,8% i.a) y Restaurantes y hoteles (+68,1 i.a).

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual en diciembre fue del 3,8% en el nivel general, y del 3,7% para los alimentos. En términos anuales la inflación fue del 49,2% para el nivel general y del 50,8% en alimentos en el mes de diciembre de 2021.

En la cuarta semana de enero, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide más de 40.000 precios online, arrojó una variación del +2,8% para las últimas 4 semanas y del +0,2%, respecto a la semana anterior.

En cuanto a los ingresos, el SMVM no sufrió modificaciones en diciembre. Tanto las jubilaciones como la AUH presentaron un aumento del 12,1%. Esto implicó una ganancia real interanual del 3% del SMVM y una ganancia del 1,2% para la AUH y del 1,1% para la Jubilación Mínima respecto del año 2020. En septiembre, se estableció un aumento del 16 por ciento sobre lo acordado en marzo del SMVM en tres tramos: 9 por ciento en septiembre, 4 por ciento en octubre y 3 por ciento en febrero de 2022. De esta manera el nuevo monto, pasará a ser de \$33.000. Es decir, una suba del 52,78% de marzo a marzo.

Al observar los salarios, en octubre del 2021 el nivel general aumentó un 51,2% respecto al mismo mes del 2020. Hasta ese mes, implica una caída anual en términos reales del 0,6% en promedio. El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 38,4% y una caída real del 9% a octubre del 2021; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 52,8%, que resulta en un aumento real del 0,4%; mientras que el sector público mostró un aumento nominal del 56,7% y real del 3% para el mismo período.

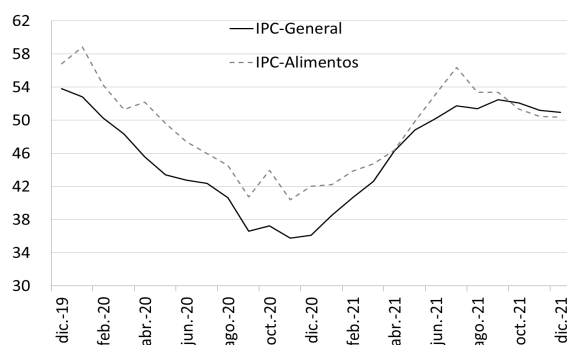
Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	diciembre-2021					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC Indec	11.044,8	3,8	50,9	609,3	4,3	50,3
IPC CABA	2.060,6	3,8	49,2	2.170,1	3,7	50,8

Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC



Ingresos

Salarios, AUH, Jubilación Mínima

	diciembre-21					
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic	var %	var %
SMVM	32.000	0,0	55,4	145	-3,7	3,0
Jubilación Mínima	29.062	12,1	52,7	175	8,0	1,1
AUH	5676	12,1	52,7	95,6	8,0	1,2

	octubre-21					
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct	var %	var %
Nivel General	458	4,0	51,2	81,4	0,5	-0,6
Privado Registrado	485	3,7	52,8	86,3	0,2	0,4
Privado No Registrado	396	3,7	38,4	70,3	2,1	-9,0
Sector Público	454	5,7	56,7	80,7	0,1	3,0
Total Registrados	474	3,7	54,2	84,2	0,2	1,4

En diciembre de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron los \$1.179.890 millones, lo cual representó un aumento del 2,84% nominal con respecto al mes anterior y un crecimiento real del 15% respecto al mismo mes del 2020.

Esta mayor recaudación comparada con el mes anterior se dio por un aumento en la recaudación del impuesto a las Ganancias del 13,7% y un alza en los derechos de importación de 20%. El IVA por su parte tuvo un resultado positivo del 12,1%, dónde IVA DGI tuvo un resultado del 11,4% mensual e IVA ADUANA del 12,6% mensual.

La recaudación por Seguridad Social en la variación mensual tuvo una resultado positivo siendo la misma del 2,84%. En términos interanuales los mismos crecieron un 67,8%, lo que conlleva un incremento real del 12%, sosteniendo los crecimientos crecientes de recaudación en Seguridad Social tal y como se lo viene observando meses anteriores.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	dic-21	nov-21	dic-20	mes anterior	mismo mes año anterior
	Mill de \$			var %	var %
Tributarios	1.179.890	1.034.964	679.641	14,0	73,6
Ganancias	259.595	228.250	166.887	13,7	55,6
IVA	349.998	312.196	203.985	12,1	71,6
IVA DGI	213.944	192.110	132.324	11,4	61,7
IVA Aduana	143.054	127.086	77.761	12,6	84,0
Der. de exportación	83.324	78.674	28.338	5,9	194,0
Der. de importación	42.918	35.777	23.648	20,0	81,5
Impuesto al cheque	85.261	72.198	46.621	18,1	82,9
Imp. PAIS	17.100	15.310	7.495	11,7	128,2
Seguridad Social	222.957	216.806	132.843	2,84	67,8
TOTAL	1.402.847	1.251.771	812.483	12,07	72,7

Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	diciembre		Var %
	2021	2020	
Recursos	Mill de \$		
Ingresos (*)	879.209	469.386	87,3
Gasto Público			
Gto. Corr.	1.268.405	731.257	73,5
Prestac. Seg. Social	772.134	466.559	65,5
Transf. Corrientes	123.760	119.043	4,0
Subsidios Economicos	160.558	81.562	96,9
Gs. Funcionm y otros	148.904	80.703	84,5
Tr. a provincias	50.348	37.481	34,3
Salarios	148.904	80.703	84,5
Gto. Capital	107.147	45.756	134,2
Nacion	75.089	36.898	103,5
Provincias	32.058	8.858	261,9
Inv. financ y otros	4.481	1.493	200,1
Intereses deuda	15.651	11.282	38,7
GASTO TOTAL	1.284.056	788.295	62,9
Resultado Primario	-496.344	-307.628	
Resultado Financiero	-511.995	-318.909	

En cuanto al gasto público corriente, en diciembre de 2021 se registró un incremento del 73,5% i.a., y comparado con el mes anterior se observó un incremento destacado del 10,90%.

Las prestaciones por seguridad social que representan más del 50% del gasto corriente se incrementaron por encima de la inflación obteniendo en nivel i.a un guarismo de 65,5%

Los subsidios económicos por su parte se incrementaron en un 96,9%, obteniendo un incremento real i.a del 31%.

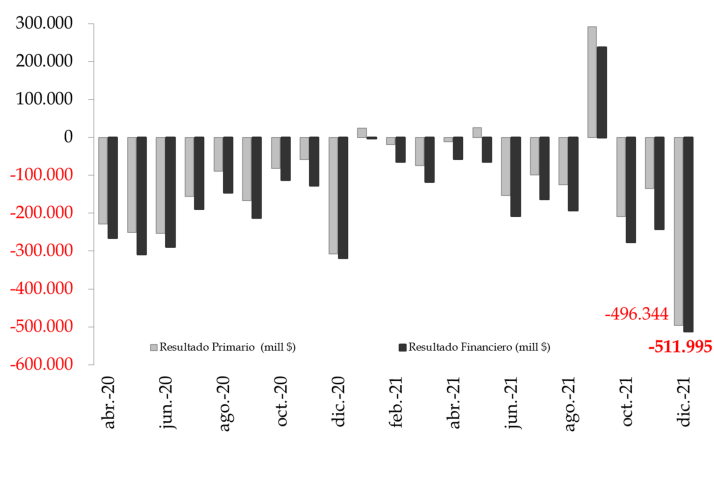
Por su parte, las transferencias corrientes tuvieron una variación muy magra del 4% nominal, con lo cual el resultado real fue un retroceso del 30% a nivel interanual.

Los gastos de capital también crecieron de forma destacada, teniendo una variación nominal del 134,2%. Los gastos de capital en las provincias han marcado nuevamente una gran diferencia con un 261,90% de incremento nominal anual.

Los intereses de la deuda este mes han tenido un incremento nominal del 38,7%, por debajo de la inflación con lo cual tuvieron un retroceso real del 7,5%.

Los resultados Primarios y Financieros fueron estrictamente deficitarios, como era de esperar para el mes de diciembre, con valores de \$496.344 millones y \$511.995 millones respectivamente, siendo el nivel más alto del año en ambos guarismos, llegando a un nivel de déficit primario / PBI del 3%, número que habíamos estimado ya en informes anteriores, no cumpliéndose la meta propuesta en el Presupuesto 2021 de un 4,5%.

Resultado primario y financiero del Sector Público Nac.
en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON



En diciembre de 2021, los depósitos en pesos en el sistema bancario aumentaron 58% respecto de igual período del año anterior, por encima de la inflación. Los depósitos en dólares crecieron en un 3% en igual comparación con el año anterior, pero en cambio comparado con el mes anterior (noviembre de 2021) tuvieron una reducción de un 2,8%, común el retroceso en el mes de diciembre ya que los gastos en pesos suelen ser elevados.

Los **depósitos en pesos** crecieron interanualmente (68%) en valores por encima de la inflación (50,9%). Los depósitos que aseguran el riesgo de inflación siguen siendo los que más crecen, son los CER/UVAS que aumentaron un 195% i.a, y un 3% en comparación al mes anterior

El esquema de **tasas de interés** de diciembre sigue de la misma manera.

La tasa de referencia de política monetaria se mantiene en un 38% anual, por último mes ya que en los primeros días de enero el BCRA modificó dicho esquema.

Respecto a los **agregados monetarios**, el circulante en poder del público totalizó los \$2.416.050 M en diciembre de 2021; esto significó una suba fuerte del 16,8% respecto al mes anterior. Comparado con diciembre del año anterior la variación fue del 48%, unos puntos porcentuales por debajo de la inflación acumulada anual.

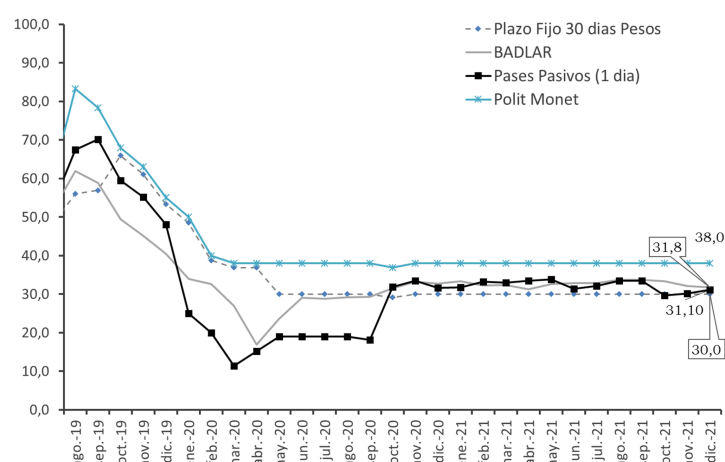
En cuanto al resultado de las **inversiones financieras**, en diciembre de 2021 la que mejor desempeño obtuvo fue la apuesta a los BONOS en USD, con un incremento del 9,8% mensual. A nivel interanual el Merval tuvo un gran rendimiento del 65,4%.

Depósitos en el sistema bancario.
en millones de \$. BCRA

	dic-21		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta	2.634.159	6,63%	55%
Caja de Ahorros	2.278.926	15,6%	64%
Plazo Fijo	4.286.027	0,9%	56%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	179.331	3,0%	195%
Otros	229.881	12,0%	37%
Total depósitos en Pesos	9.608.325	6,0%	58%
Total depósitos en Dólares	18.237	-2,8%	3%

Depósitos en el sistema bancario.

Tasa nominal anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA e INDEC

	diciembre-2021			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes
	\$	2004=100	var %	año anterior
Inflación*	6.468,0	582	2,5	50,8
Plazo Fijo	30,0	2.722	3,1	43,8
Merval	83.500,1	944	5,3	65,4
Leliq	38,0	2.722	3,2	45,4
Bono en USD	6.468,0	s/i	9,8	s/i
Dólar oficial	102,8	3.493	1,8	24,3
Contado con liqui	202,1	6.872	-5,6	44,2

Los préstamos en el sector privado tuvieron un incremento anual del 48%, provocando en términos reales una reducción de casi 1,9%. El más destacado sigue siendo el segmento de los préstamos Prendarios con un 123,6% i.a.

El mayor stock en créditos lo tiene el segmento de las Tarjetas, con un 30% del total, sin embargo en términos i.a. se obtuvo un 41,5%, nuevamente por debajo de la inflación. Este mes todos los segmentos tuvieron performances por debajo de la inflación salvo los Prendarios y los préstamos por Documentos.

En comparación con el mes anterior, todos los segmentos tuvieron incrementos nominales.

En cuanto al mercado de divisas, para finales del 2021, el dólar oficial minorista llegó a los \$108,29 subiendo \$1,80 pesos en un mes, superando las microdevaluaciones de \$1 peso que se venían observando. El “contado con liquidación” se comercializó a un promedio de \$202, bajando con fuerza casi \$12 en un mes. El “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$208, aumentando \$7 en un solo mes.

La brecha cambiaria entre el dólar oficial y el contado con liquidación ha llegado a los niveles de 87% bajando de la brecha del mes pasado arriba del 100%, mientras que la brecha entre el oficial y el informal llegó al 92% aumentando dos puntos porcentuales en comparación a noviembre del 2021.

Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$ BCRA

	dic-21			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	392.808	10%	6,6%	40,5%
Documentos	1.010.478	25%	7,9%	56,8%
Hipotecarios	280.280	7%	4,3%	30,6%
Prendarios	229.231	6%	7,3%	123,6%
Personales	665.923	17%	4,6%	50,3%
Tarjetas	1.198.088	30%	6,6%	41,5%
Otros	226.748	6%	5,4%	30,2%
Total	4.003.554	100,0%	6,4%	48,0%

Dólar oficial, dólar informal, Contado con Liquidación y brecha

BCRA, Rava y ambito.com



En noviembre de 2021, la Cuenta Corriente Cambiaria fue deficitaria en USD 1.566 M, y el saldo de reservas también fue deficitario en USD 1.367 millones.

Este mes hubo salidas de divisas por el lado de las mercancías observándose un déficit por primera vez en tres años y medio.

Por el lado de los servicios se observa un saldo deficitario de USD 754 millones siendo el más alto observado desde marzo de 2018.

El **turismo** internacional sigue con su saldo deficitario con flujo internacional en su máxima expresión luego de la pandemia, obteniendo un guarismo de USD 354 millones de salida de divisas.

Por el lado financiero, la cuenta capital cambiaria registró un superávit de USD 199 M, corrigiendo fuertemente el saldo del mismo mes del año anterior que había sido deficitaria en USD 1.037 millones.

Los Préstamos Financieros nuevamente pierden fuerza, teniendo una diferencia anual positiva de USD 133 millones.

La Formación de Activos Externos neta tuvo un saldo negativo de USD 195 millones, en dónde las salidas de Billetes y Divisas tuvieron ambos el mismo sentido conformando dicho déficit.

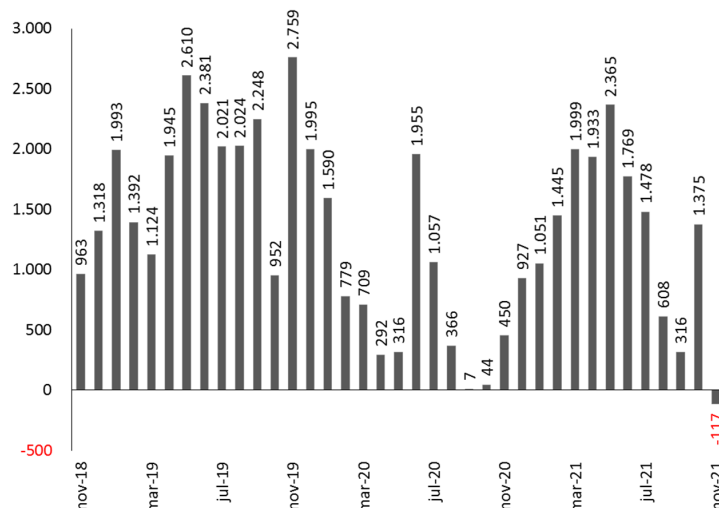
Balance Cambiario - Principales Conceptos

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

CONCEPTO	NOVIEMBRE		
	2021	2020	dif anual
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	-1.566	-340	-1.226
Transferencias por Mercancías	-117	450	-567
Cobro por exportaciones	5.623	4.196	1.427
Pago por importaciones	5.740	3.746	1.994
Servicios	-754	-201	-553
Ingresos	564	464	101
Egresos	-1.318	-664	-654
<i>Servicios turismo y pasajes (neto)</i>	<i>-354</i>	<i>-151</i>	<i>-203</i>
Rentas	-695	-584	-111
Utilidad y dividendos	-14	-11	-4
Ingresos	4	4	-0
Egresos	-18	-15	-3
Intereses	-681	-574	-107
Ingresos	2	2	0
Egresos	-683	-576	-108
<i>Otros pagos del Gob. Nacional</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>
Otras transferencias corr.	-0	-5	5
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	199	-1.037	1.236
Inv. directa de no residentes	37	64	-27
Inv. de portafolio de no residentes	-13	1	-14
Préstamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-493	-627	133
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	984	-5	989
Deuda del Sect Publ. Nacional (neto)	-1	-5	4
Operaciones FMI (neto)	0	0	0
FAE Sector Privado no Financiero (neta)	-193	-111	-82
FAE Sect Financ (Posicion Grl Cambios) (neto)	207	-86	293
Otros mov.+concepto no informado (netos)	71	27	44
VARIACIÓN DE RESERVAS	-1.367	-1.377	9

Balance Cambiario de mercancías

En mill. de USD. BCRA



Por el lado de las mercancías el saldo para noviembre del 2021 fue deficitario en USD 117 millones luego de 43 meses consecutivos de superávit desde marzo de 2018.

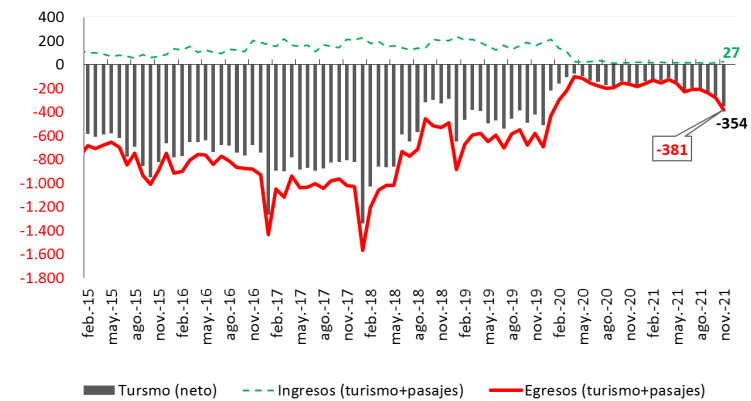
Las cobranzas por exportaciones comparadas con el 2020 fueron un 25% mayor, mientras que los pagos por importaciones aumentaron en una proporción mayor, en un 60% i.a., generando el saldo deficitario arriba mencionado.

Las rentas por su parte tuvieron una performance más alta que el mismo mes del año pasado, incrementándose en USD 111 millones en comparación a noviembre del 2020.

En cuanto a las reservas, estas tuvieron un saldo deficitario de USD 1367 millones, casi el mismo nivel que noviembre de 2020, mejorando el guarismo tan solo en USD 9 millones.

Cuenta corriente de servicios (Turismo)

Ingresos, Egresos y saldo neto. En mill de u\$s, BCRA.



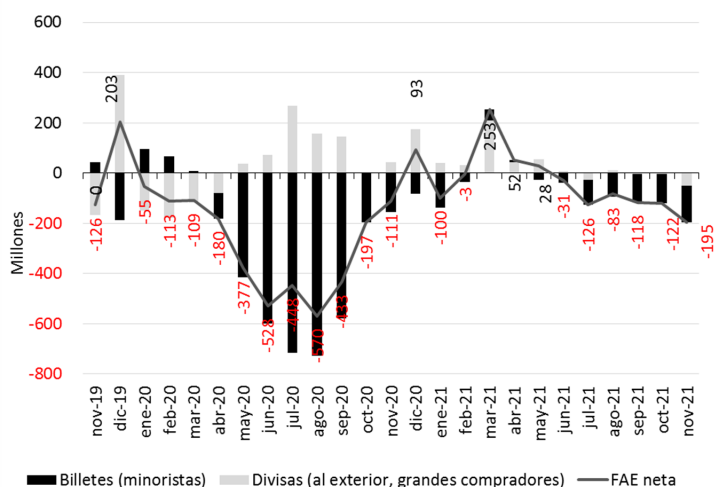
Variación de Reservas Internacionales.

En millones de dólares. BCRA



Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA



En Diciembre de 2021 se registró un superávit de USD 371 millones, reduciéndose el mismo en un 7% en comparación con el mes anterior. Este saldo se generó por un efecto combinado de los precios internacionales y cantidades en casi todo los rubros.

En el incremento de las exportaciones resultó determinante la variación de las cantidades en mayor medida, pero también los precios tuvieron una variación positiva. Para las importaciones en este mes la cantidad ha jugado un papel más importante que los precios de las mismas.

Para el mes diciembre, las **exportaciones** aumentaron en valor un 85,9% i.a. El precio en los PP sigue siendo determinante para este mes analizado.

A nivel de productos, los aceites han tenido las mejores performances, tanto de origen mineral como los de origen vegetal.

Por el lado de las **importaciones**, el crecimiento de estas fue de un 59,1% i.a. En este mes se ha visto un descenso importante en la importación de vehículos, y pero ganan terreno los Combustibles y Lubricantes.

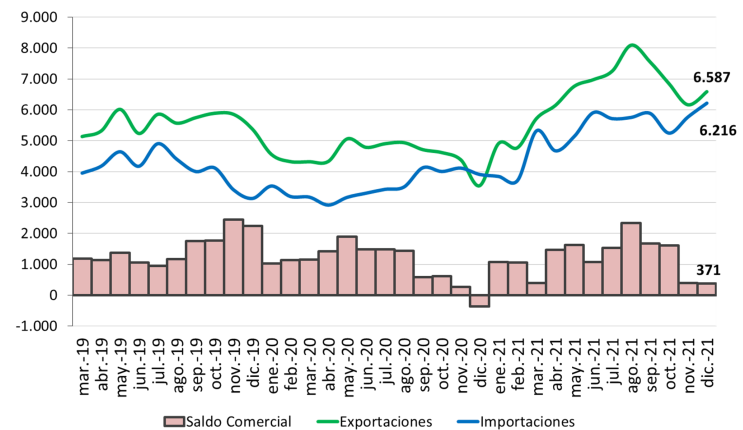
Las vacunas siguen teniendo un importante crecimiento a nivel anual, manteniendo una fuerte campaña de vacunación COVID-19.

En diciembre, la **balanza comercial energética** fue deficitaria en USD 150 millones, cambiando el rumbo de hace tres meses seguidos de una balanza superavitaria.

El acumulado para todo el 2021 fue deficitario en USD 618 millones.

Intercambio Comercial Argentino

Millones de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por principales rubros

Variación % mismo mes del año anterior. ICA-INDEC

	DICIEMBRE		
	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	85,9	26,9	46,6
Productos Primarios	136,0	31,9	79,7
Manuf. de Origen Agrop.	112,9	19,1	79,8
Manuf. de Origen Ind.	45,8	17,4	24,0
Combustibles y Energía	46,8	74,5	-16,1
IMPORTACION	59,1	20,0	32,5
Bs. de Capital	45,5	5,7	37,6
Bs. Intermedios	60,9	36,2	17,7
Combust. lubricantes	391,7	58,4	212,6
Piezas y Acc para Bs de	43,2	4,0	37,5
Bs. de consumo	40,0	5,7	32,3
Vehiculos automotores	-27,8	-0,6	-27,2

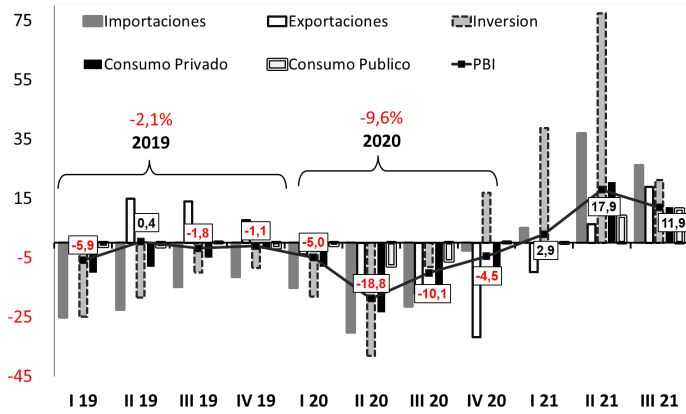
Exportaciones e Importaciones Variaciones principales

en millones de USD y var % anual. INDEC

	MES DE DICIEMBRE		
	2020	2021	var %
Exportaciones			
Vehículos de cilindrada > 1.000 cm ³ y <= 1.500 cm ³	14,5	96,0	560,5
Aceites crudos de petróleo	63,4	292,0	360,9
Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	109,3	472,0	332,0
Butanos licuados	8,9	37,0	317,9
Aprovisionamiento de combustibles y lubricantes a buque	55	59	7,1
Maníes sin cáscara, incluso quebrantados	70	74	6,4
Camarones, langostinos y demás decápodos	36	34	-5,6
Vehículos automóviles para transporte de mercancías	356	334	-6,1
Importaciones			
Vacunas para medicina humana	4	90	2347,9
Unidades de máquinas automáticas	7	73	999,6
Hulla bituminosa, sin aglomerar	9	66	656,5
Tractores de carretera para semirremolques	7	28	300,0
Máquinas automáticas para procesamiento de datos	113	142	26,0
Circuitos impresos con componentes eléctricos	43	50	16,7
Vehículos de cilindrada > 1.500 cm ³ y <= 3.000 cm ³	79	75	-4,9
Vehículos de cilindrada > 1.000 cm ³ y <= 1.500 cm ³	76	42	-45,0

PBI. Oferta y Demanda Agregada

Var trimestral desestacionalizada. INDEC



Precios - Nivel General y Alimentos

Base 2001=100. IPC-INDEC Y GCBA

Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

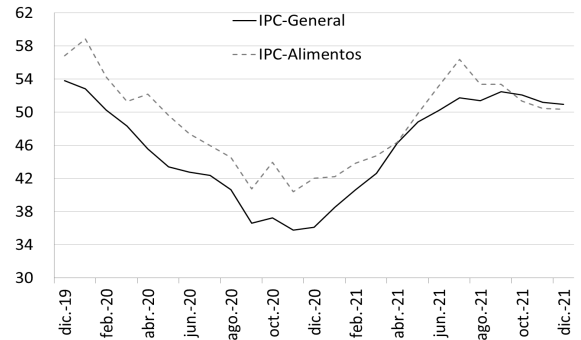
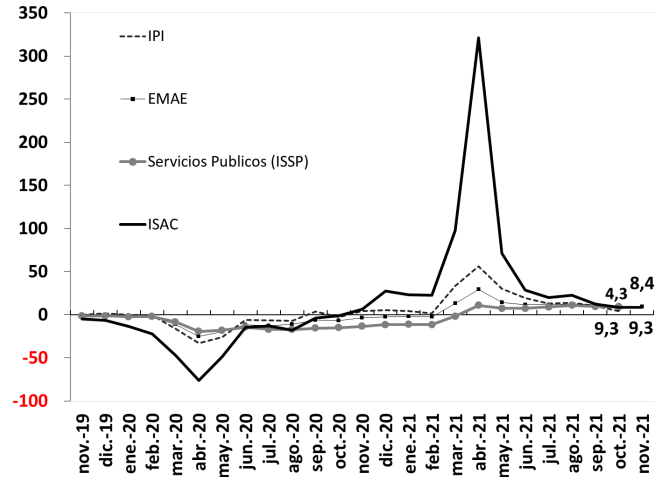
diciembre-2021						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC indec	11.044,8	3,8	50,9	609,3	4,3	50,3
IPC CABA	2.060,6	3,8	49,2	2.170,1	3,7	50,8

Precios - Nivel General y Alimentos

Var % interanual. IPC-INDEC Y GCBA

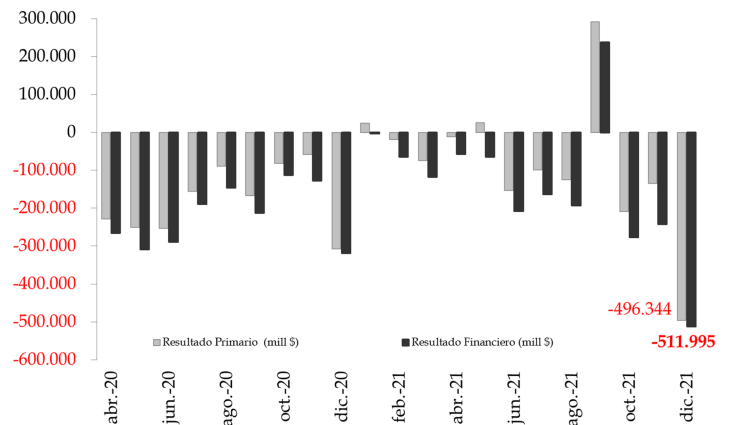
Actividad Económica Mensual

Var % interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Ingresos, gastos y resultados

En mill. de \$ corrientes. MECON.



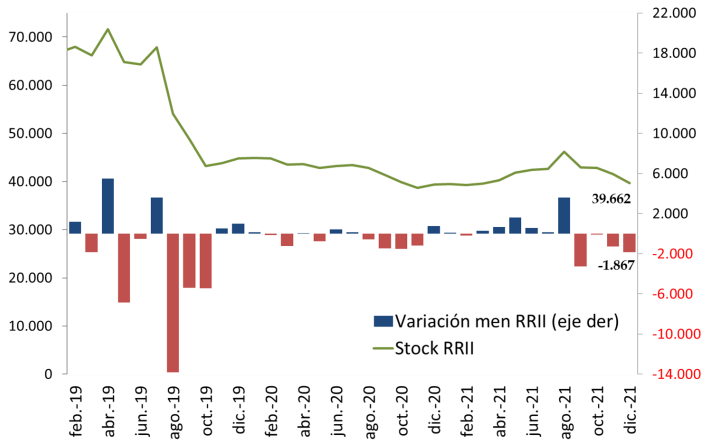
Actividad Y Desempleo

31 Aglomerados urbanos. EPH INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
IV 19	47,2	43,0	8,9	9,5	3,6
I 20	47,1	42,2	10,4	8,2	3,5
II 20	38,4	33,4	13,1	5,0	4,6
III 20	42,3	37,4	11,7	8,1	5,3
IV 20	45,0	40,1	11,0	10,3	4,8
I 21	46,3	41,6	10,2	8,7	3,2
II 21	45,9	41,5	9,6	8,5	3,9
III 21	46,7	42,9	8,2	8,3	3,9
Diferencia puntos porcentuales					
trimestral	0,79	1,40	-1,40	-0,20	-0,01
anual	4,40	5,50	-3,50	0,20	-1,40

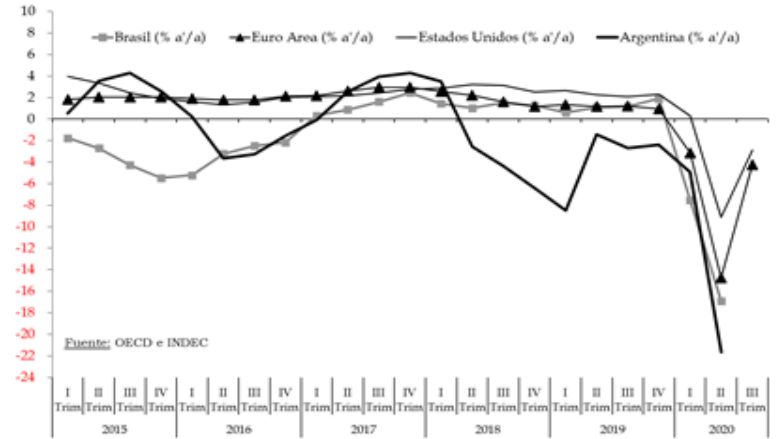
Reservas internacionales

Var. absoluta, en millones de USD. BCRA



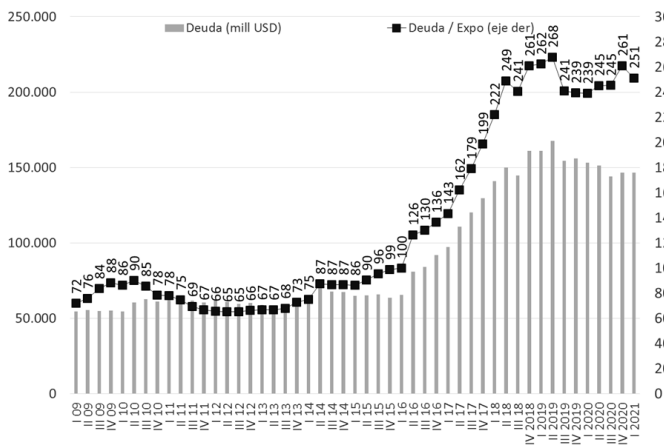
PBI socios comerciales - Emisión de deuda externa neta

Var % mismo trimestre del año anterior. OCDE e INDEC



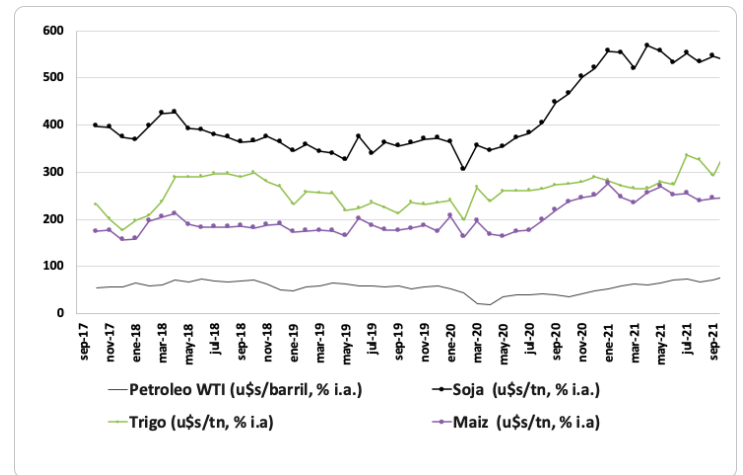
Deuda externa del sector público no financiero

Stock y % de las exportaciones. MECON



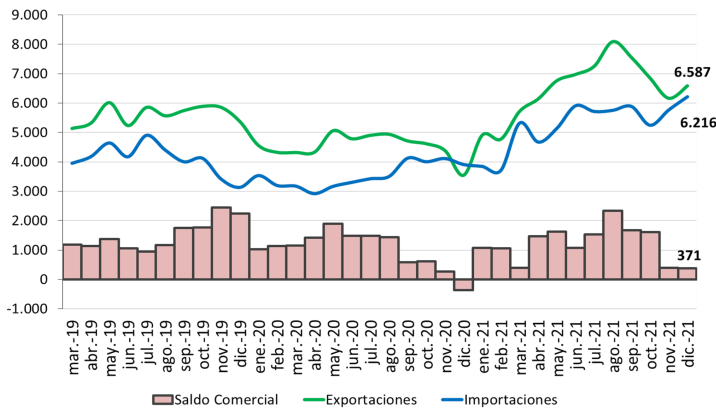
Precio materias primas

En USD. MINAGRI y USDE



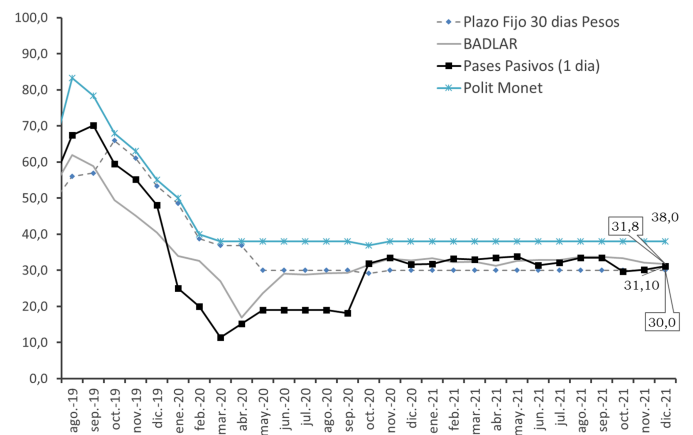
Intercambio comercial argentino (ICA)

Exportaciones, importaciones y balance comercial en mill USD. INDEC



Tasas de interés

Tasa efectiva anual. BCRA



INFORME ECONÓMICO MENSUAL

ENERO 2022

ceso 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

PRESIDENTA

Lorena Putero

DIRECTOR

Andrés Asiain

ECONOMISTA JEFE

Nicolás Pertierra

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Aldana Montano y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Aldana Montano, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.