

Informe económico mensual

Coyuntura económica
Noviembre 2021



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**

ÍNDICE ACTIVIDAD

 [en el tema de interés para ir al contenido](#)

| |
|--|
| Resumen actividad económica |
| Evolución económica mensual |
| Industria Manufacturera |
| Emae por sectores e IPI por divisiones |
| Sector construcción |
| Servicios públicos |
| Servicios públicos II |
| Comercio mayorista y minorista |
| Evolución consumo privado y FBCF |

[Índice
Precios](#)

[Índice Fiscal](#)

[Índice
Monetario](#)

[Índice
Externo](#)



ACTIVIDAD ECONÓMICA

- La **actividad económica** creció **11,6% i.a.** en septiembre 2021 (séptima alza consecutiva), medido por el **EMAE***, y avanzó **1,2% i.m.**, acumulando una mejora en 2021 del 10,9% luego de nueve meses en 2021 (la cuarentena afectó fuertemente el nivel de actividad). Comparado contra 2019 –libre de pandemia–, la actividad en septiembre 2021 se encontró un 4,7% por encima y, en el acumulado 2021, sigue aún un 2,1% por debajo de lo sucedido hace dos años.
- Hacia adentro, volvió a crecer fuerte el **sector de Hoteles y restaurantes** (59,1% i.a.), seguido de **Construcción** con 27,1% i.a., **Minas y canteras** con 16,3% i.a. e **Industria manufacturera** con 10,8% i.a.. Más atrás quedó **Transporte y comunicaciones** y **Comercio y servicios**. Por el contrario, Agricultura-ganadería y Pesca tuvieron variaciones negativas respecto a 2020.
- Si comparamos el acumulado 2021 respecto a 2019, encontramos que el sector Construcción continúa con una pérdida del 3,6%, Hoteles y restaurantes un 42,6%, Transporte y comunicaciones un 12,6% y el sector Agrícola-ganadero cae 9,2%. Por el contrario, Comercio mayorista y minorista mejora 5,9% e Industria manufacturera crece 5,2%.
- En cuanto a datos adelantados de octubre, el sector **Construcción*** (medido por el ISAC) creció 8,3% i.a., destacándose el aumento en la demanda de Asfalto (70,1% i.a.), Hormigón elaborado (63,7% i.a.), Mosaicos graníticos y calcáreos (24,1% i.a), mientras que disminuyó la compra de Artículos sanitarios de cerámica (7,4% i.a.) y Placas de Yeso (16,8% i.a.).
- Por su parte, la industria manufacturera* (a partir del IPI) mejoró en octubre 4,3% i.a. Se destacaron hacia adentro las subas de **Otros equipos de transporte** (62,2% i.a.), Prendas de vestir (50,6% i.a.) y Refinación de petróleo (22,4% i.a.).
- Respecto al **comercio**, en agosto las ventas de **Supermercados** crecieron 6,4% i.a (ventas a precios constantes) sosteniendo por cuarto mes la senda positiva, mientras que las **ventas mayoristas** presentaron un fuerte salto del 8,0% i.a. y las ventas en Centros de compras* subieron 307,0% i.a. (en septiembre 2020 continuaban con recorte varias actividades).
- **Servicios públicos** creció en agosto 2021 un 10,2% i.a., Transporte de pasajeros subió 286,7% i.a. y Transporte de carga un 21,4% i.a. Para destacar, Peajes registró un alza de 72,5% i.a. por la reapertura de actividades y la movilidad del público.
- Por último, la evolución de la actividad durante el segundo trimestre y el tercer trimestre permite estimar una mejora de la actividad en torno al 9% anual en 2021, con un fuerte aumento del consumo principalmente, lo cual esperamos se mantenga en el último trimestre del año, dada la política llevada adelante por el Gobierno durante octubre y noviembre.

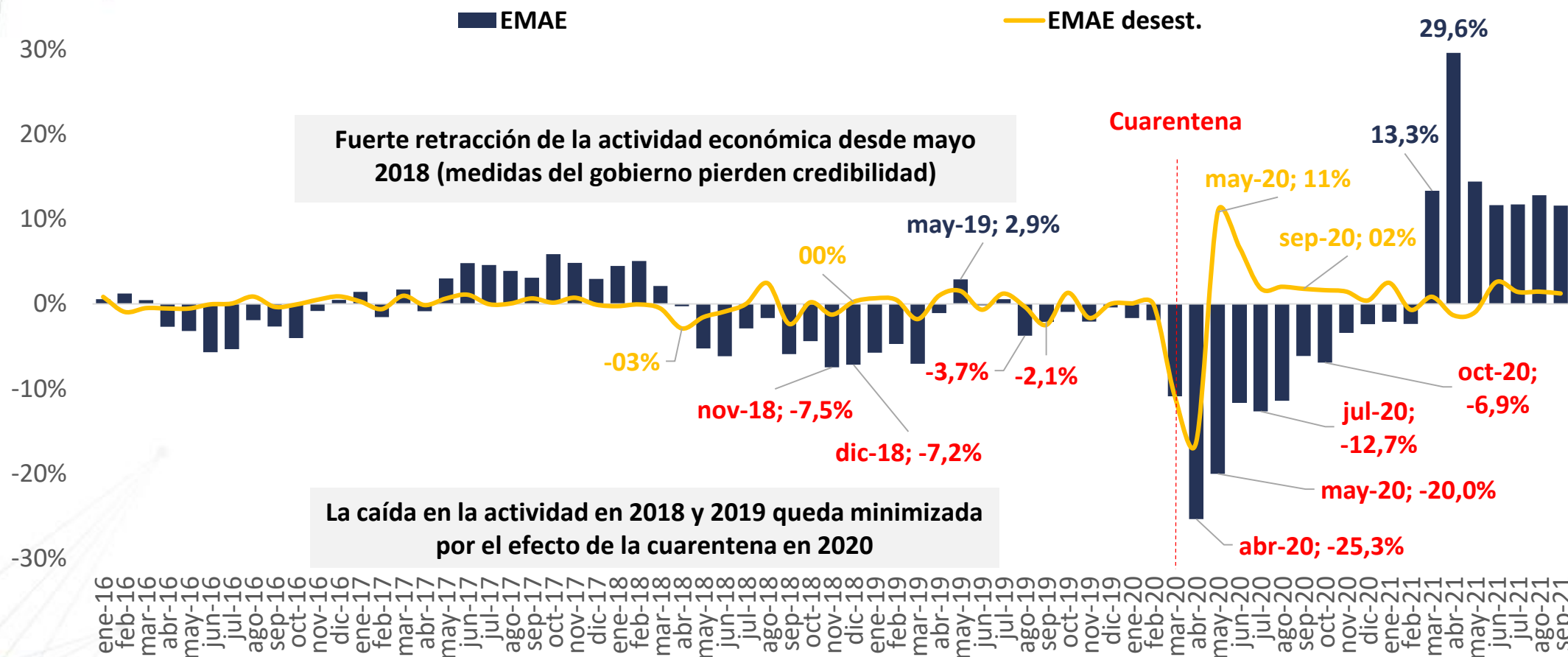


EVOLUCIÓN ECONÓMICA MENSUAL (interanual)

Último dato: septiembre 2021

Var. i.a. = +11,6%

Var. i.m. = +1,2%



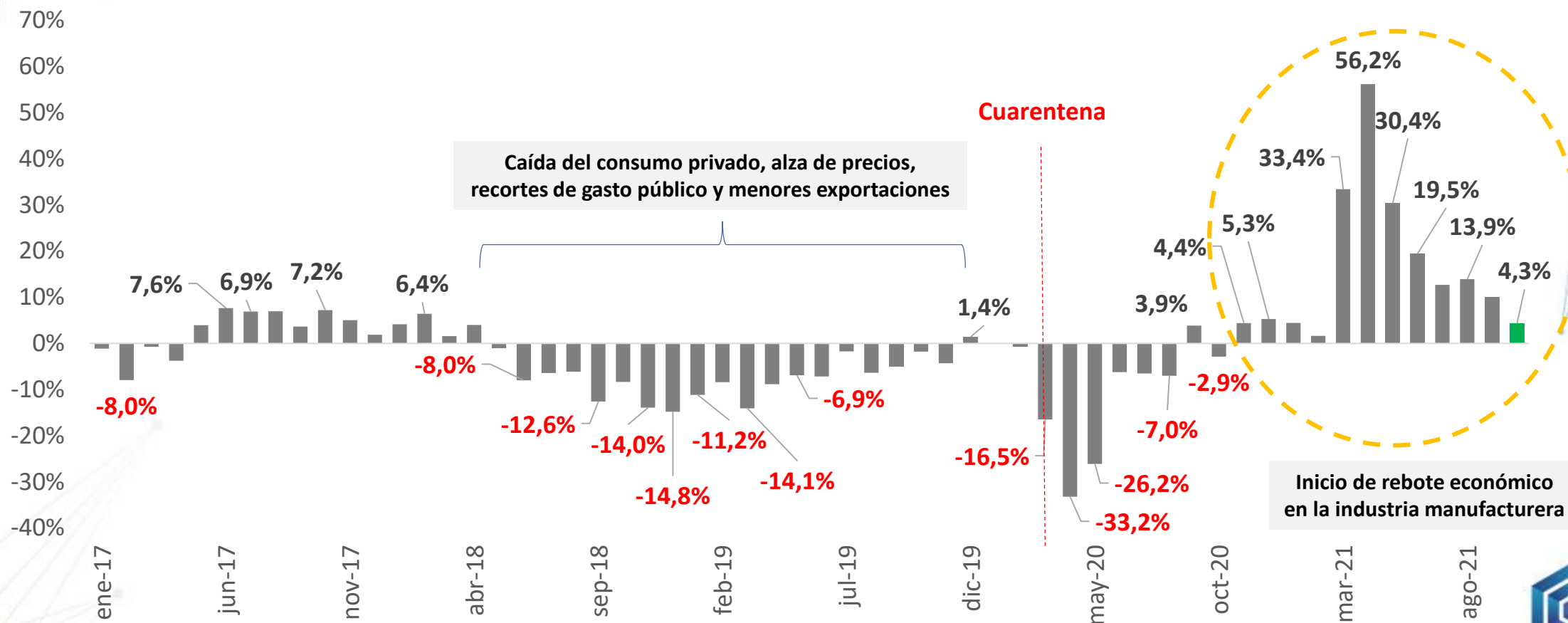
INDUSTRIA MANUFACTURERA

(IPI – interanual)

Último dato: octubre 2021

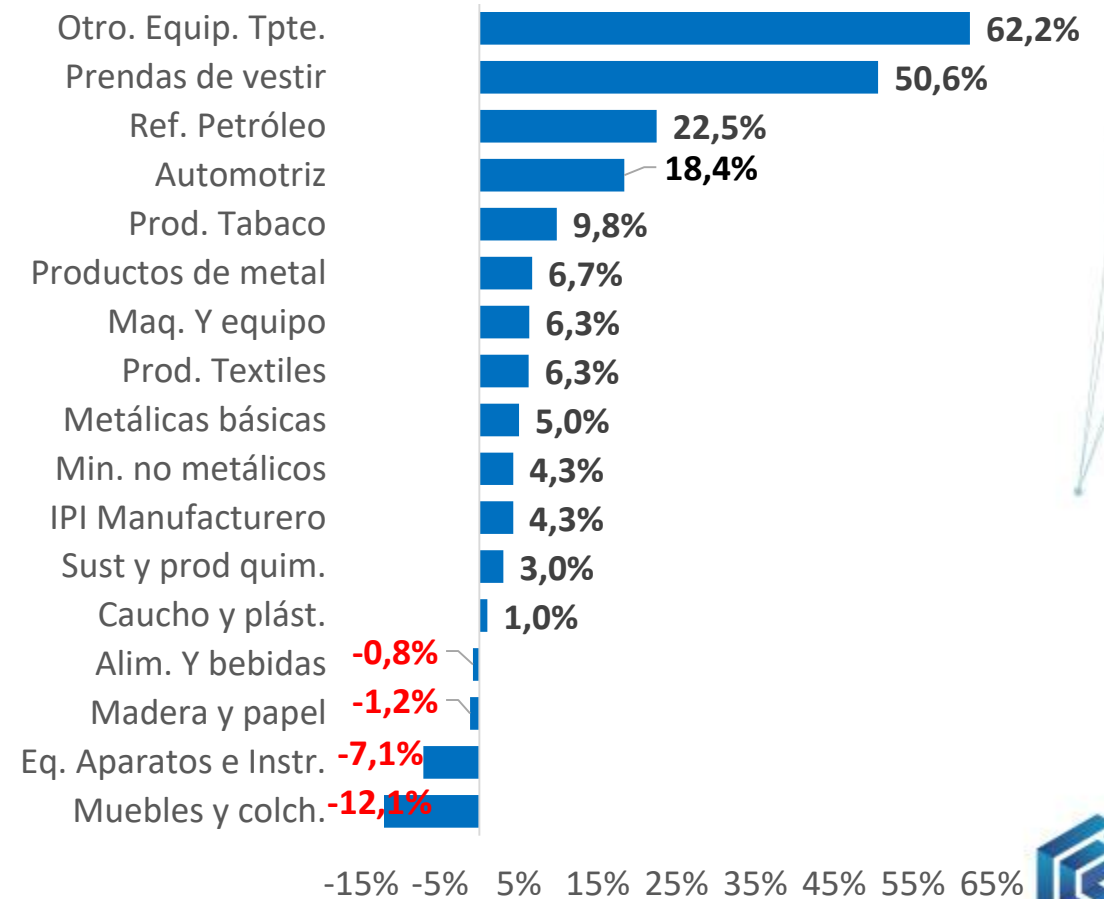
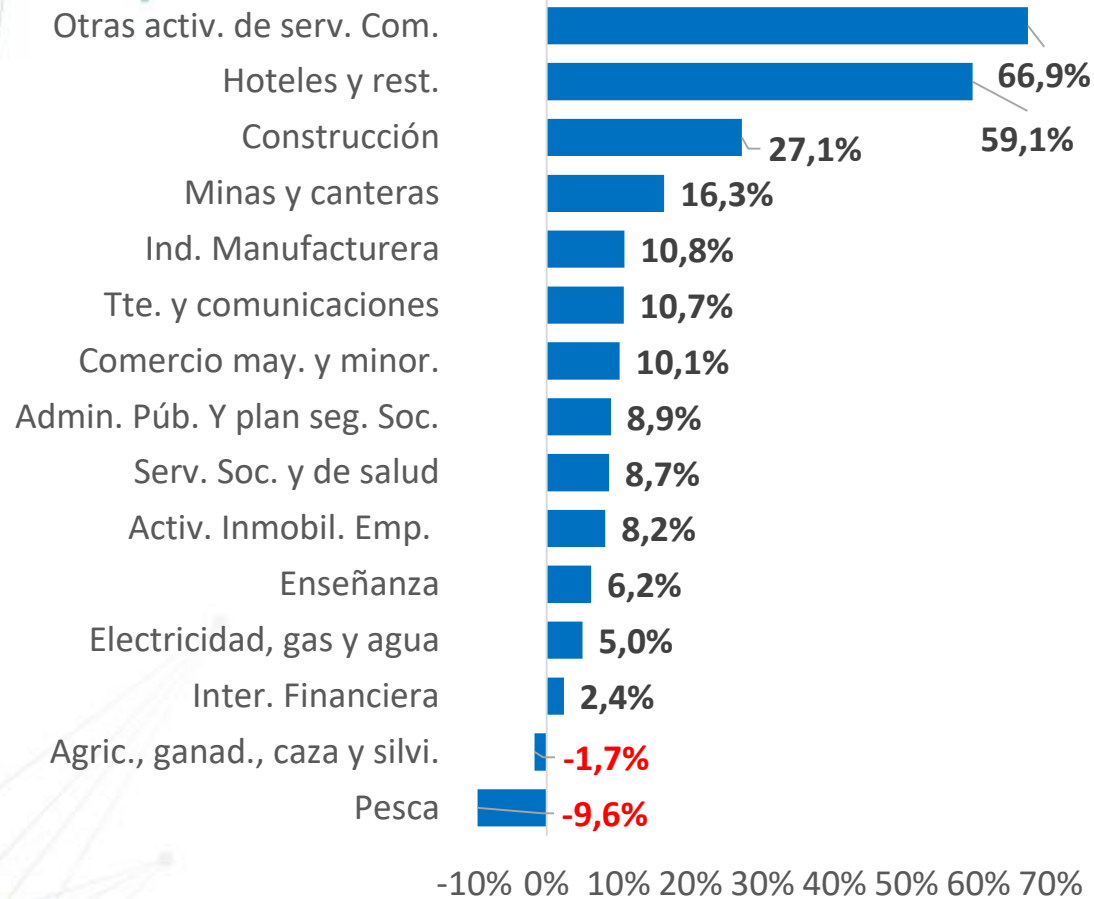
Var. i.a. = +4,3%

Var. i.m. = -5,7%



EMAE POR SECTORES E IPI POR DIVISIONES

(interanual)



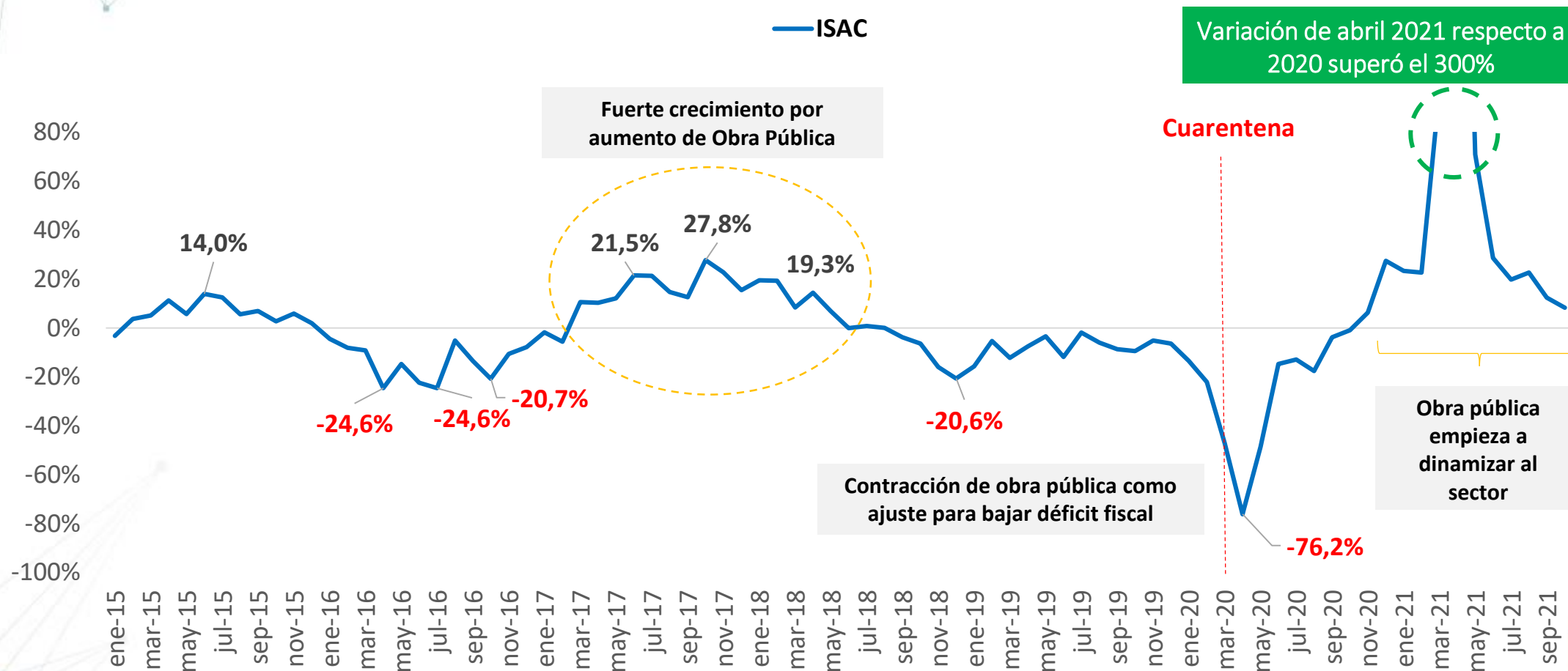
SECTOR CONSTRUCCIÓN

(interanual)

Último dato: octubre 2021

Var. i.a. = +8,3%

Var. i.m. = +2,3%



Último dato: agosto 2021

Var. i.a. = +10,2%

Var. i.m. = +0,0%

SERVICIOS PÚBLICOS

(interanual)

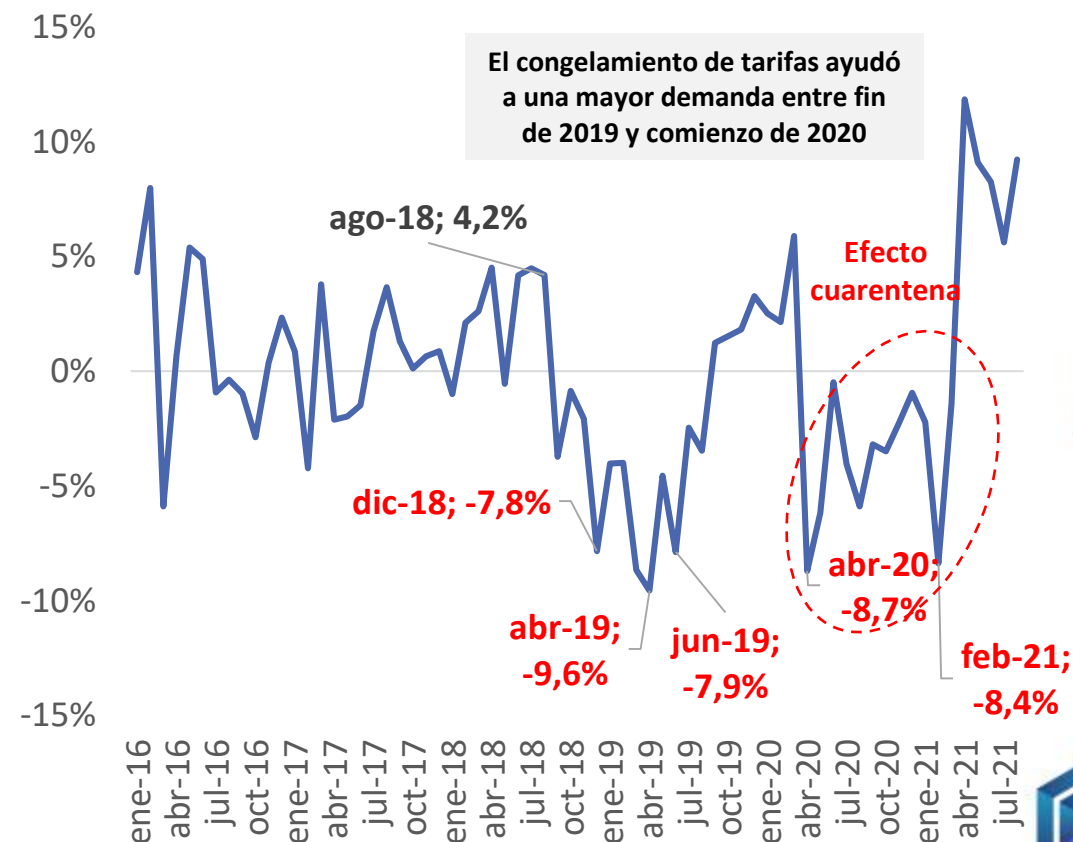
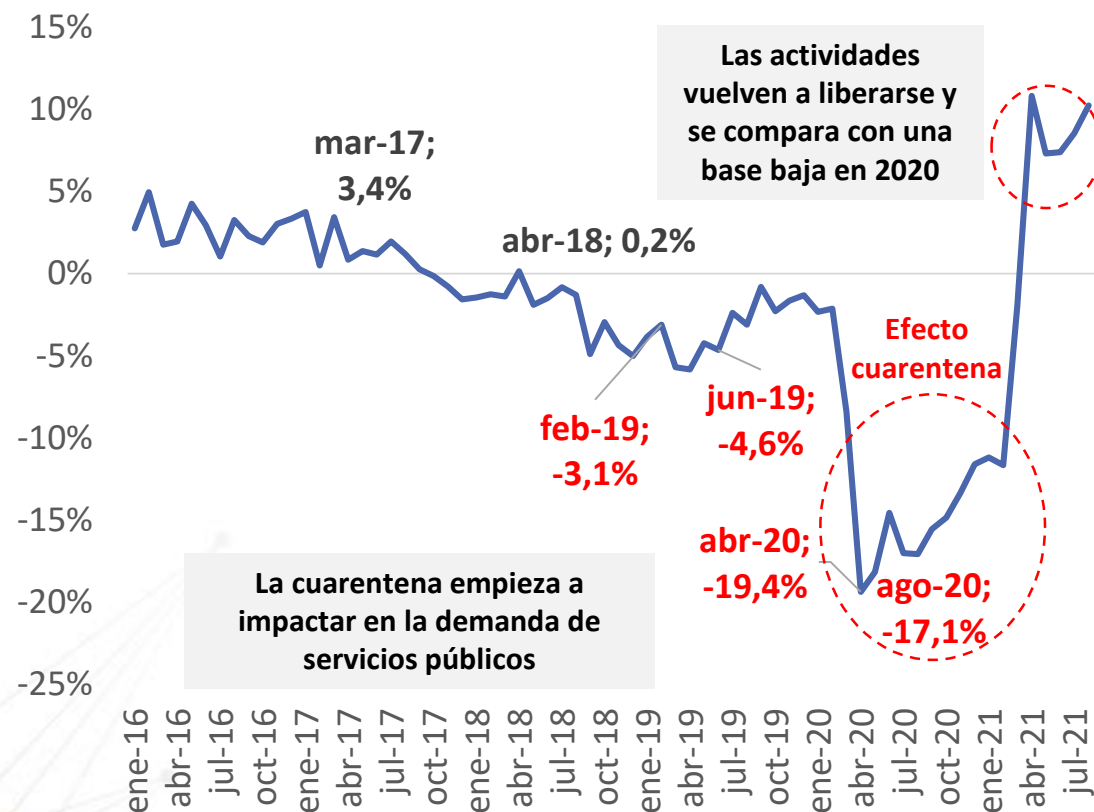
Último dato: agosto 2021

Var. i.a. = +9,2%

Var. i.m. = -3,7%

Servicios públicos

Electricidad, gas y agua



Último dato: agosto 2021

Var. i.a. = +21,4%

Var. i.m. = +4,2%

SERVICIOS PÚBLICOS II

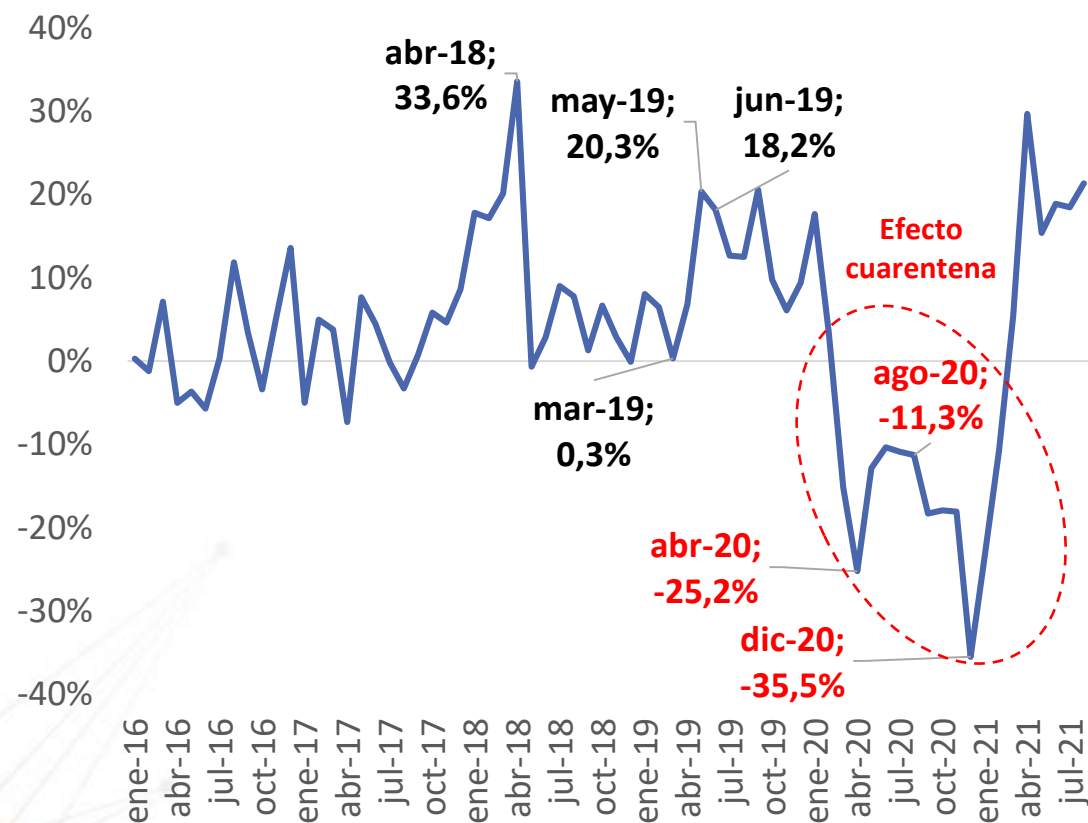
(interanual)

Último dato: agosto 2021

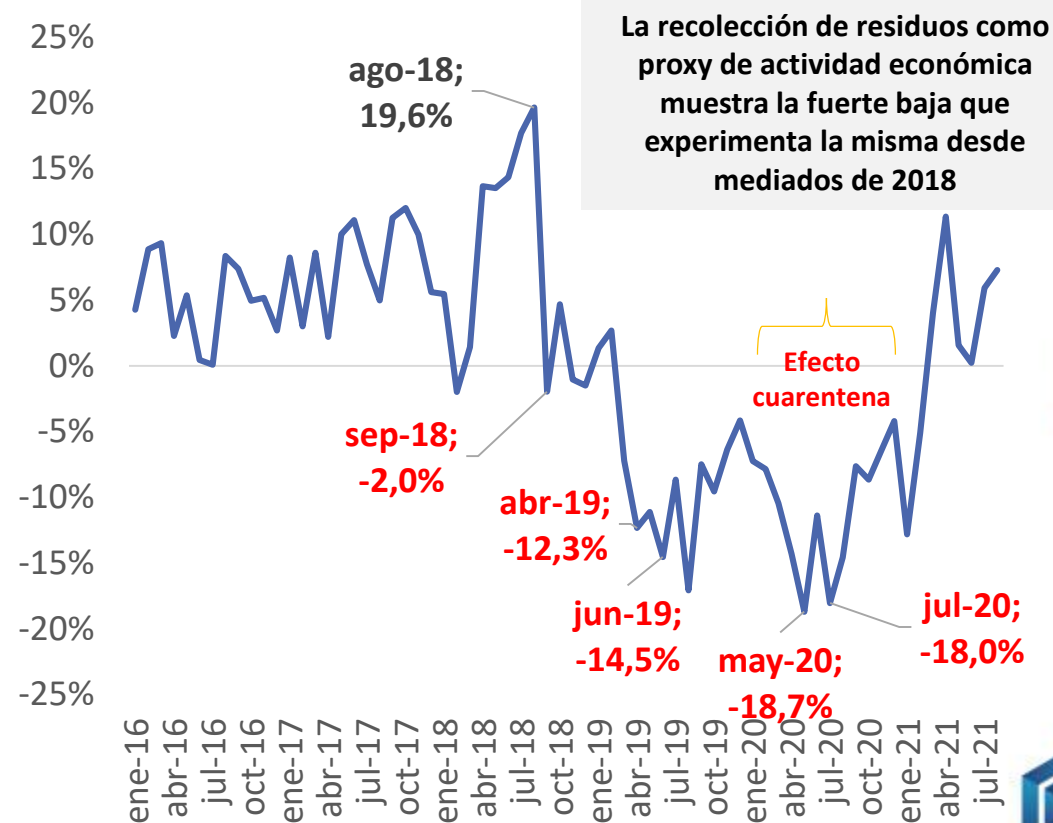
Var. i.a. = +7,3%

Var. i.m. = +4,0%

Transporte de carga



Recolección de residuos



Último dato: septiembre 2021

Var. i.a. = +6,4%

Var. i.m. = -4,1%

SUPERMERCADOS MAYORISTA Y MINORISTA

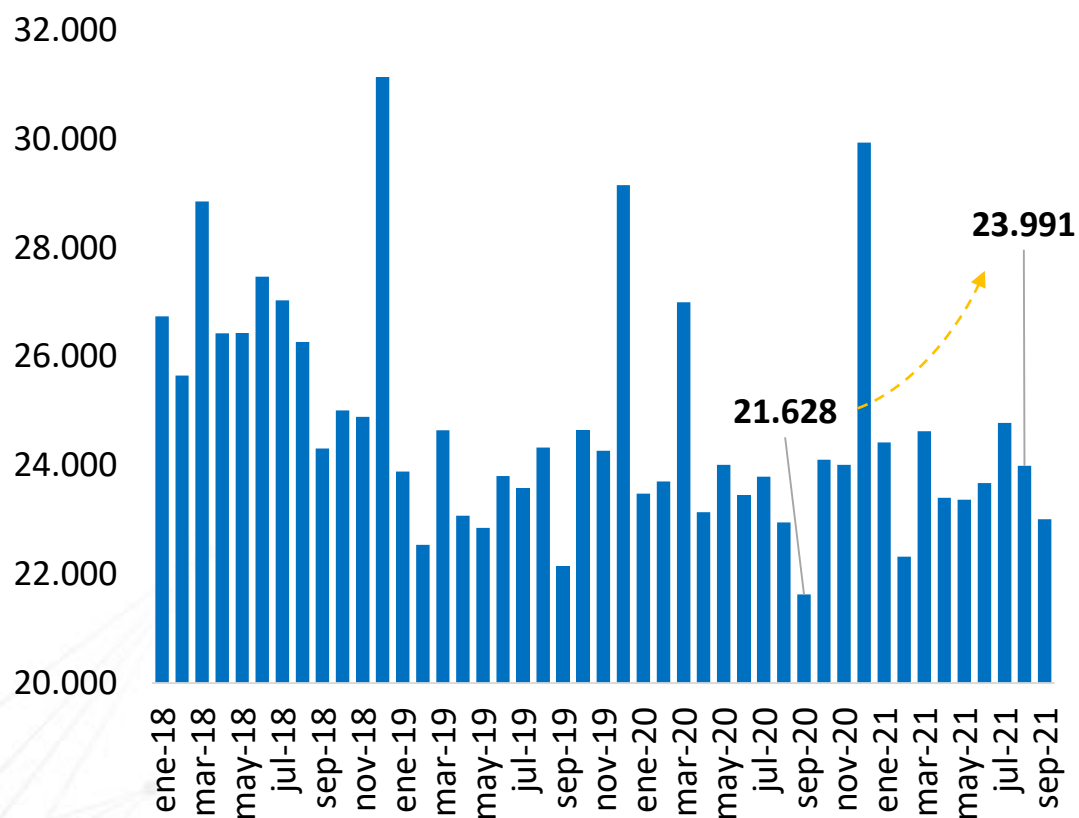
(EN MILLONES DE PESOS A PRECIOS CONSTANTES)

Último dato: septiembre 2021

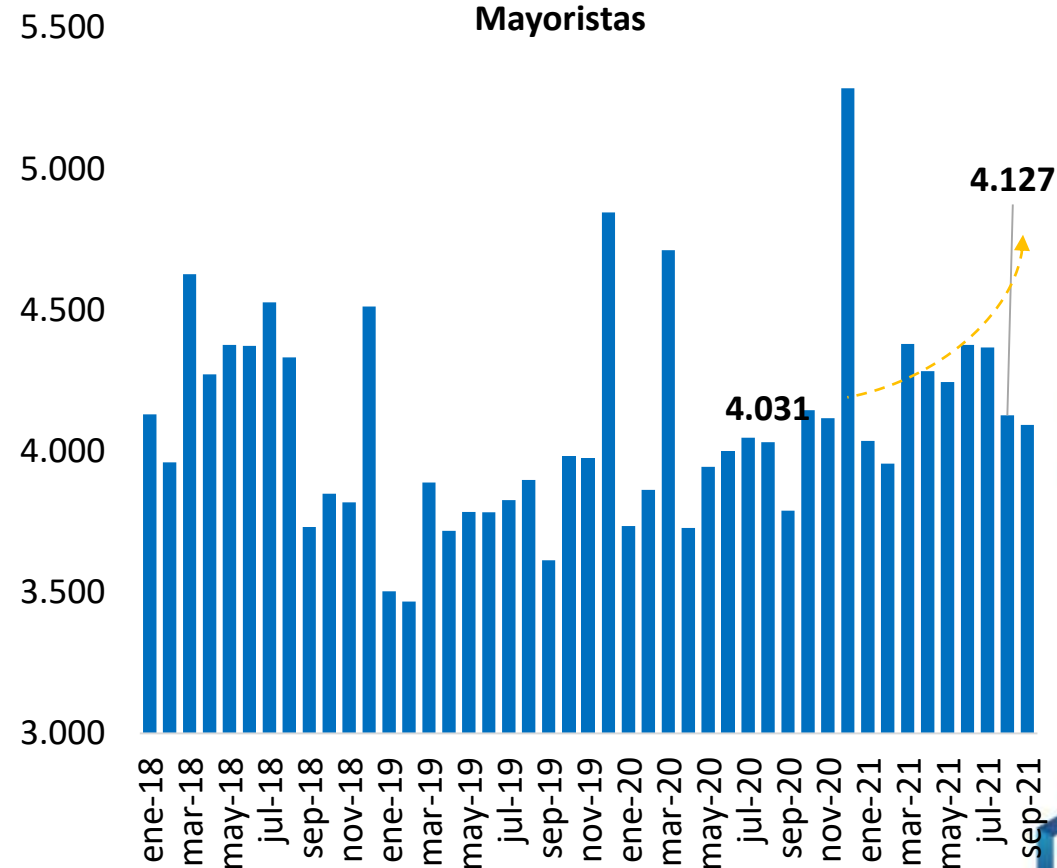
Var. i.a. = +8,0%

Var. i.m. = -0,8%

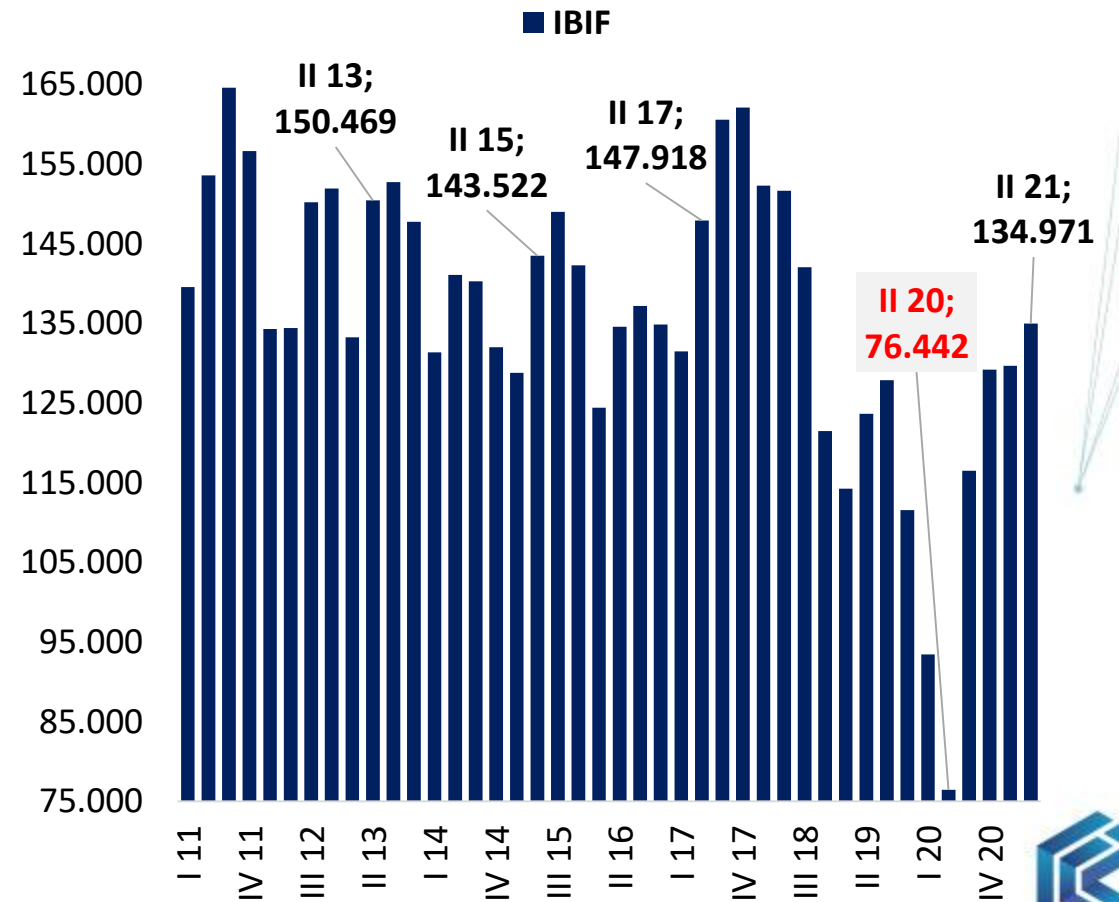
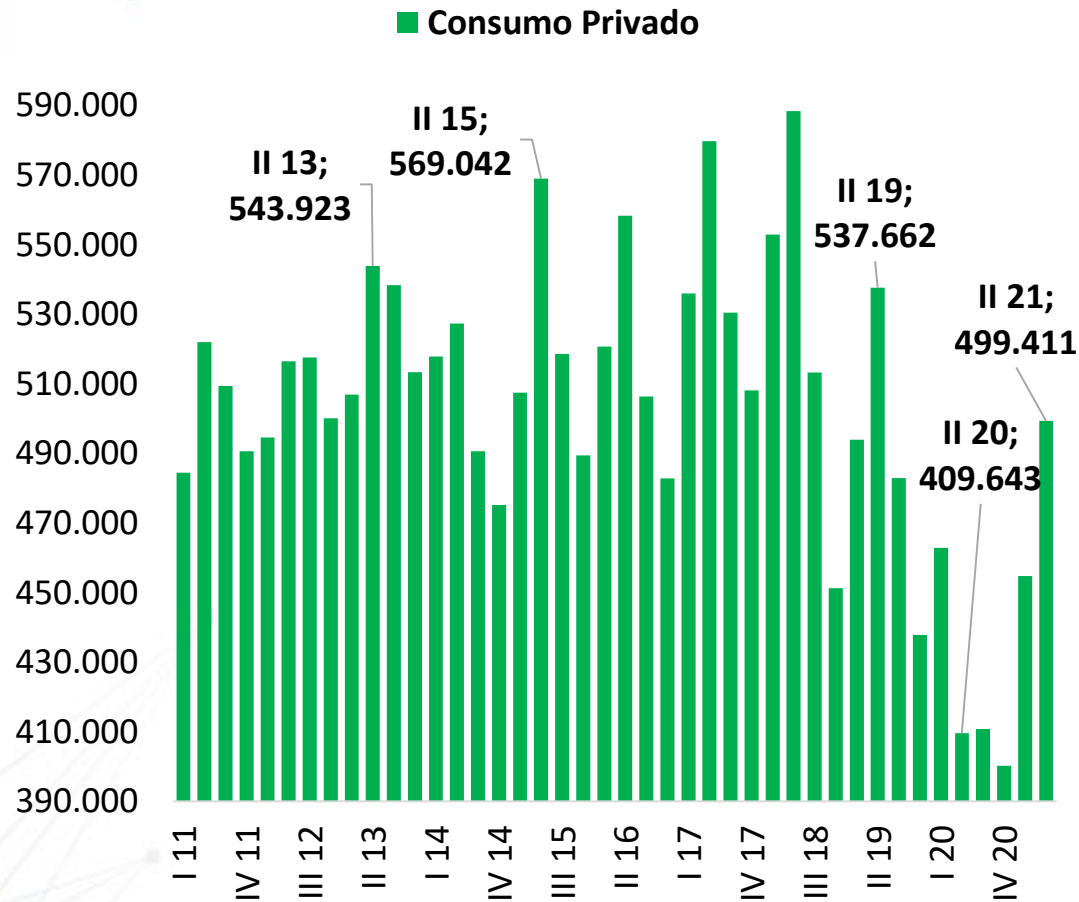
Ventas de supermercados



Mayoristas



EVOLUCIÓN CONSUMO PRIVADO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (EN MILLONES DE \$ A PRECIOS DE 2004)



ÍNDICE PRECIOS



en el tema de interés para ir al contenido

| |
|---|
| Precios |
| IPC Nivel General |
| IPC por Región |
| Costo de la construcción |
| IPC Bienes y Servicios y por Categorías |
| Precios internos al por mayor |
| Expectativas PBI y precios |

[Índice
Actividad](#)

[Índice Fiscal](#)

[Índice
Monetario](#)

[Índice
Externo](#)



PRECIOS

- En **noviembre** los **precios** crecieron un 2,5% i.m. medidos a partir del **IPC**. Hacia dentro, el **IPC Núcleo** creció un 3,2% i.m. y los **Estacionales** 0,5% i.m. En 2021, el IPC acumula un alza del 45,4% (+14,5 p.p. respecto a 2020). El dato de noviembre mostró un menor aumento del capítulo de alimentos y bebidas debido al gran control de precios que realiza el Gobierno.
- Solo en dos capítulos el alza de precios fue superior al 3% mensual, destacándose **Restaurantes y hoteles** y **Prendas de vestir y calzados**, con subas del 5,0% i.m. y 4,1% i.m., respectivamente. Por su parte, Equipamiento y mantenimiento del hogar tuvo un alza del 2,7% i.m., Salud 2,2% i.m. y Alimentos y bebidas no alcohólicas 2,1% i.m.
- En construcción, las mayores alzas fueron en Mano de obra y Materiales con un 4,4% i.m. y 3,5% i.m., respectivamente.
- En cuanto a regiones, **NEA** y la **Pampeana** sufrieron los mayores incrementos y Patagonia la menor. Los capítulos con más subas por regiones fueron Prendas de vestir y Restaurantes y hoteles en la región Pampeana y se suma Transporte en NEA.
- Por el lado de **precios mayoristas**, en octubre los productos de **origen importado** crecieron 2,3% i.m. (alza similar a los meses de abril – junio 2021) y los de **origen nacional** avanzaron 2,9% i.m., destacándose la suba de Legumbres y hortalizas con un 9,5% i.m., productos pesqueros con un 3,6% i.m. y la baja de frutas con un -5,7% i.m.
- Los **precios internos al por mayor** (trasladable en gran parte al IPC) en 2021 acumulan en diez meses un incremento bastante considerable respecto a 2020. Hacia dentro, los **productos nacionales** crecieron un 44,3% y los **importados** un 38,0%. Dentro de los nacionales se destacan el alza de **energía eléctrica** con un 62,1% y productos minerales con 48,5%.
- Por su parte, las **expectativas del mercado** (relevamiento realizado por el BCRA) registraron un salto positivo luego del dato de octubre y estiman una suba del 51,1% en 2021, con una aceleración en los dos últimos meses y a comienzos de 2022.
- En **noviembre** el alza de precios se ubicó por debajo del **3% mensual**, con un fuerte control sobre alimentos y bebidas y sin ajustes de tarifas o precios en otros bienes. El control sobre alimentos logró reducir 0,3 p.p. respecto al mes anterior, pero la inflación Núcleo se sostuvo en niveles muy elevados en noviembre, al igual que en octubre en el 3,2% mensual. Esto significa que pese al control, las presiones sobre los precios siguen presentes y a la espera de nuevos ajustes a futuro.
- Por último, entre otros puntos, la falta de certidumbre impacta negativamente en la evolución de la inflación. Aún con fuertes medidas de control, el 2021 terminaría con un alza del IPC similar a 2019, año en que se registró una importante depreciación de la moneda y ajuste fiscal con la intención de llevar adelante el programa del FMI.



IPC NIVEL GENERAL

Variación intermensual e interanual (eje der.)

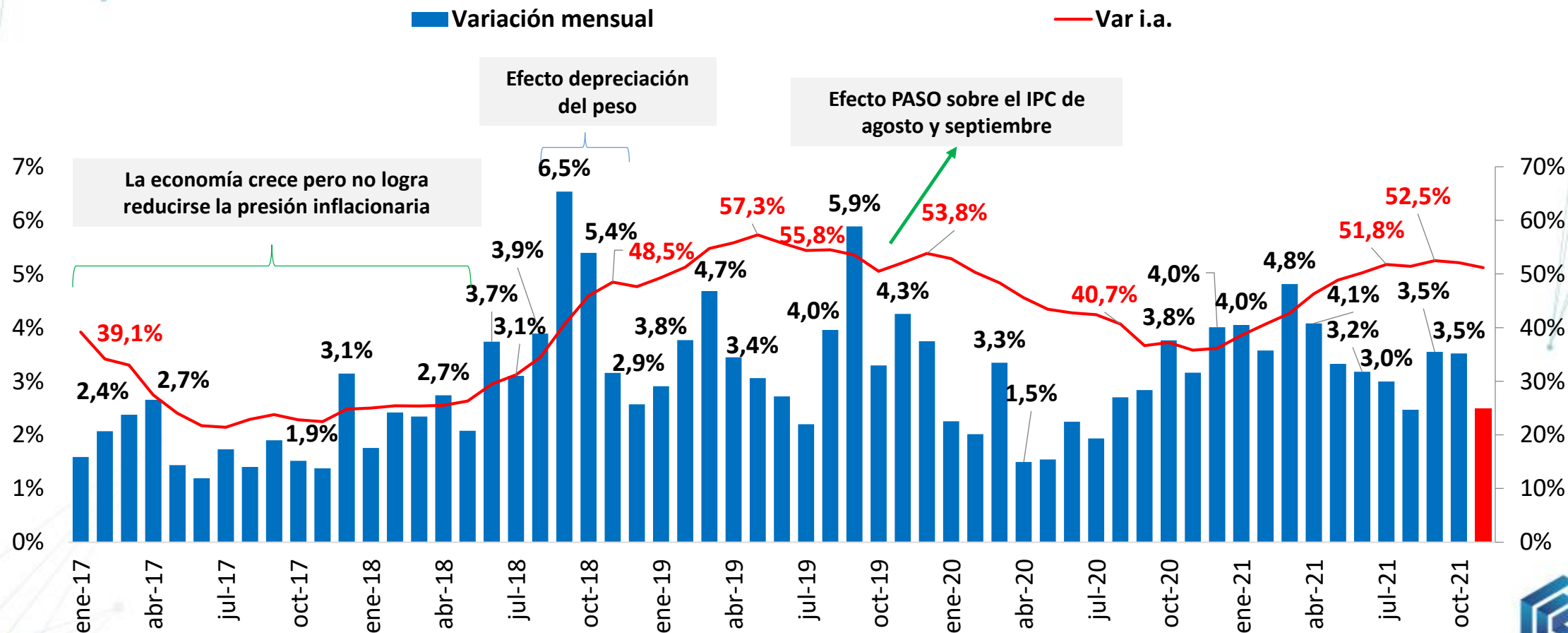
Último dato: noviembre 2021

Var. i.m. = **+2,5%**

Var. Acum-20. = **+36,1%**

Var. Acum-19. = **+53,8%**

Var. Acum-18 = **+47,7%**



Último dato: noviembre 2021

Var. i.m. Pampeana = **+2,8%**

Var. i.m. Patagonia = **+2,2%**

Var. i.m. NOA = **+2,6%**

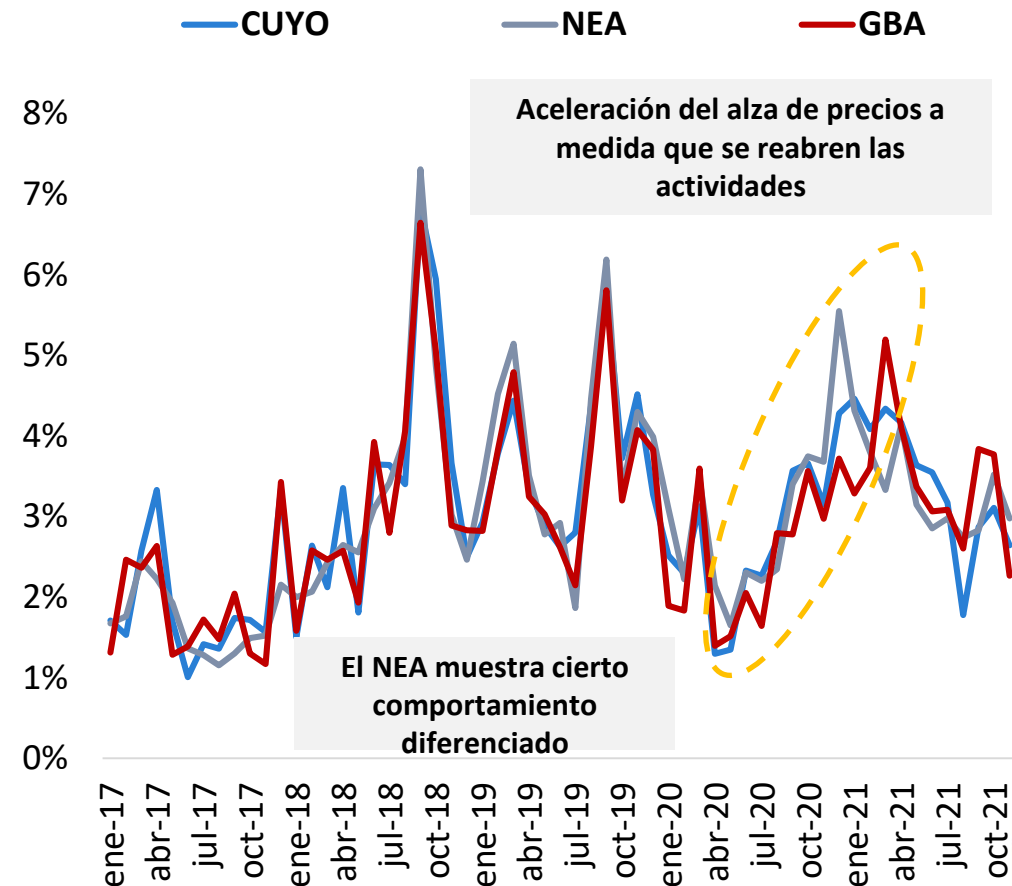
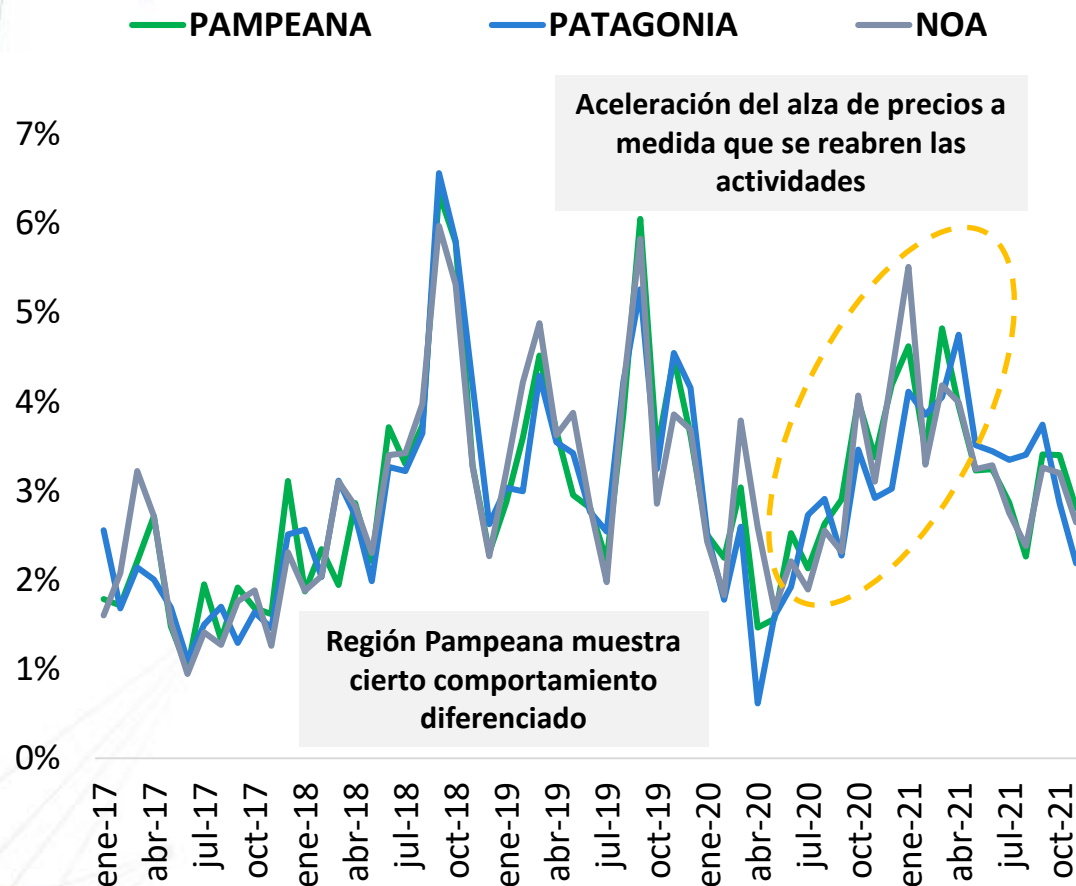
IPC POR REGIÓN (intermensual)

Último dato: noviembre 2021

Var. i.m. CUYO = **+2,6%**

Var. i.m. NEA = **+3,0%**

Var. i.m. GBA = **+2,3%**



IPC BIENES Y SERVICIOS Y POR CATEGORÍAS (intermensual)

Último dato: noviembre 2021

Var. i.m. Bienes = **+2,5%**

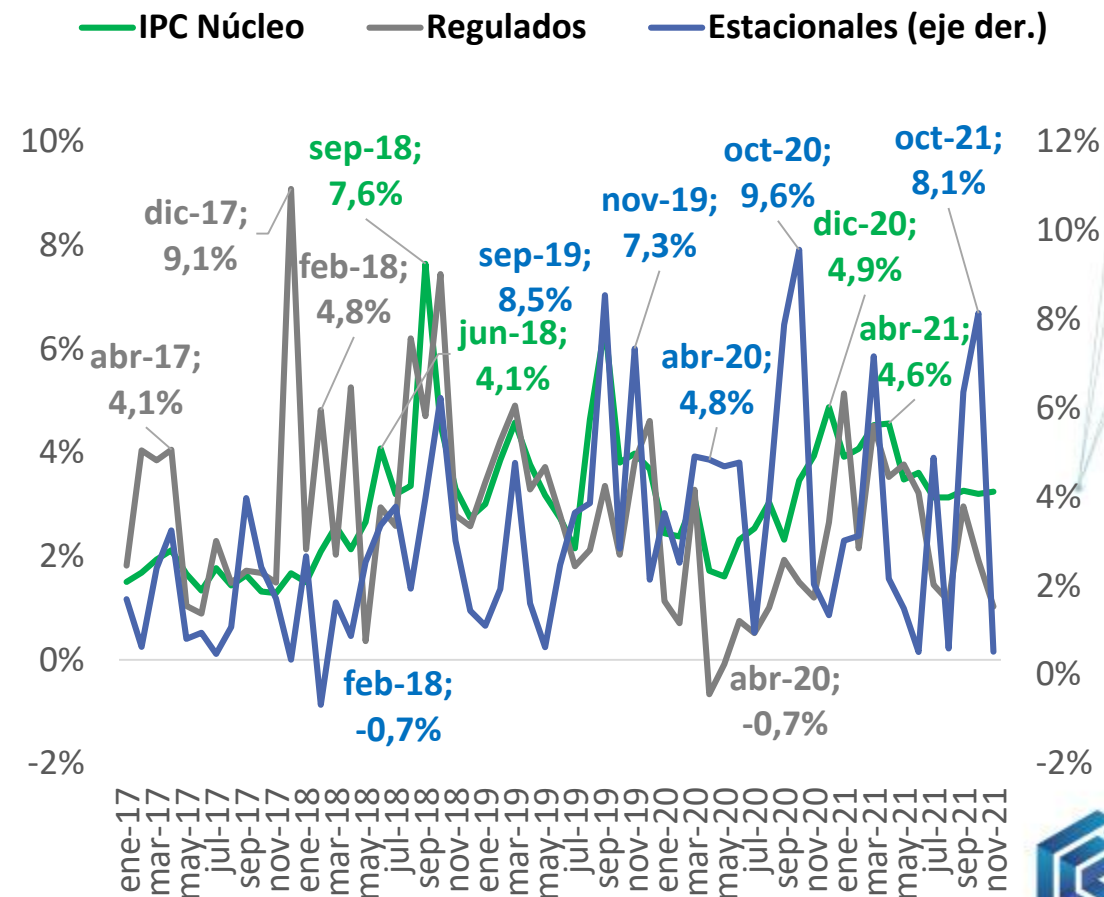
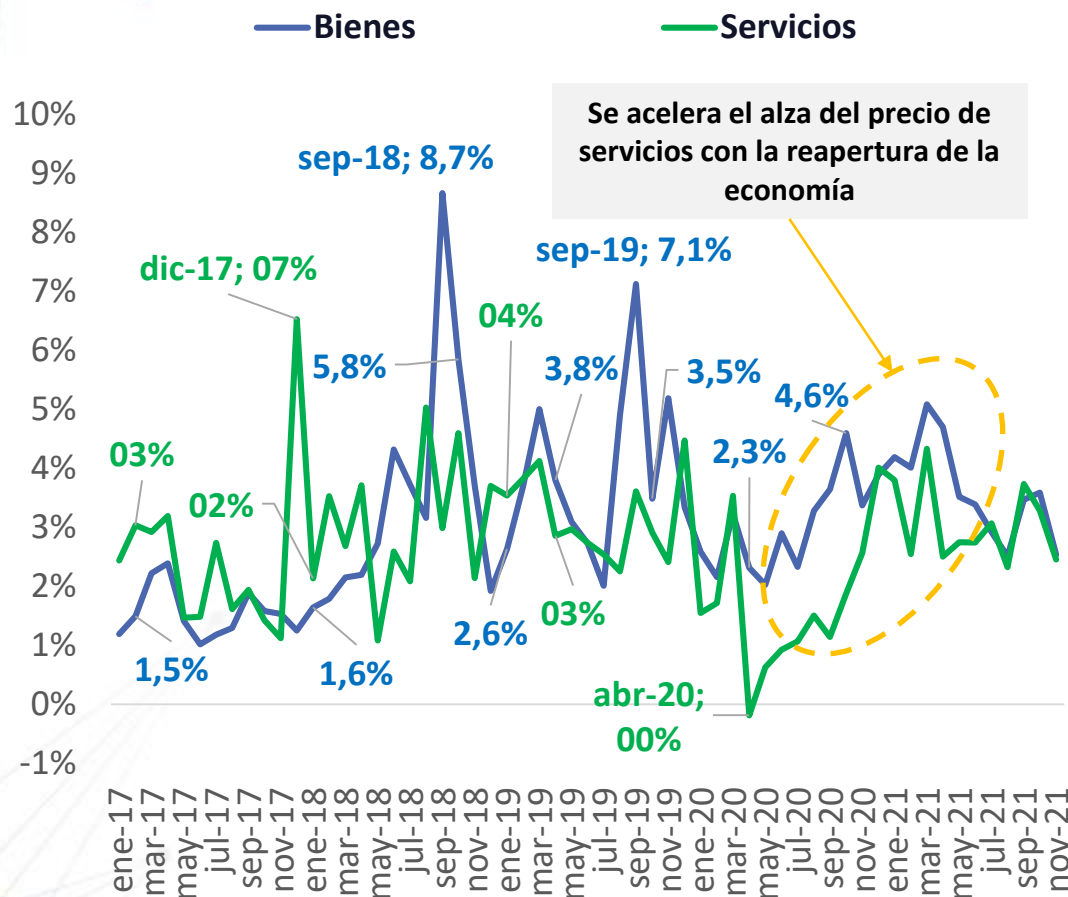
Var. i.m. Servicios = **+2,5%**

Último dato: noviembre 2021

Var. i.m. Núcleo = **+3,2%**

Var. i.m. Regulados = **+1,0%**

Var. i.m. Estacionales = **+0,5%**



COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN Y PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (intermensual)

Último dato: octubre 2021

Var. i.m. Materiales = **+3,5%**

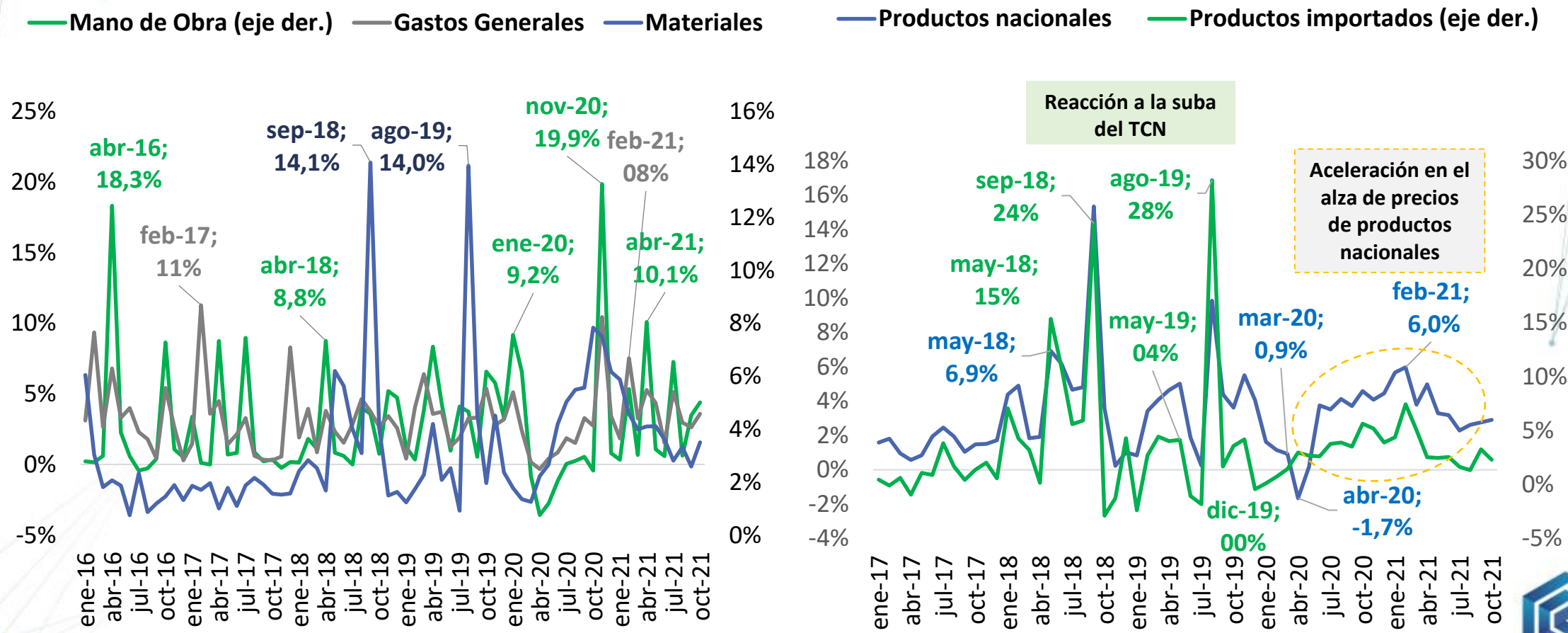
Var. i.m. Mano de obra = **+4,4%**

Var. i.m. Gstos. Grales. = **+3,6%**

Último dato: octubre 2021

Var. i.m. Prod. Nac. = **+2,9%**

Var. i.m. Prod. Import. = **+2,3%**



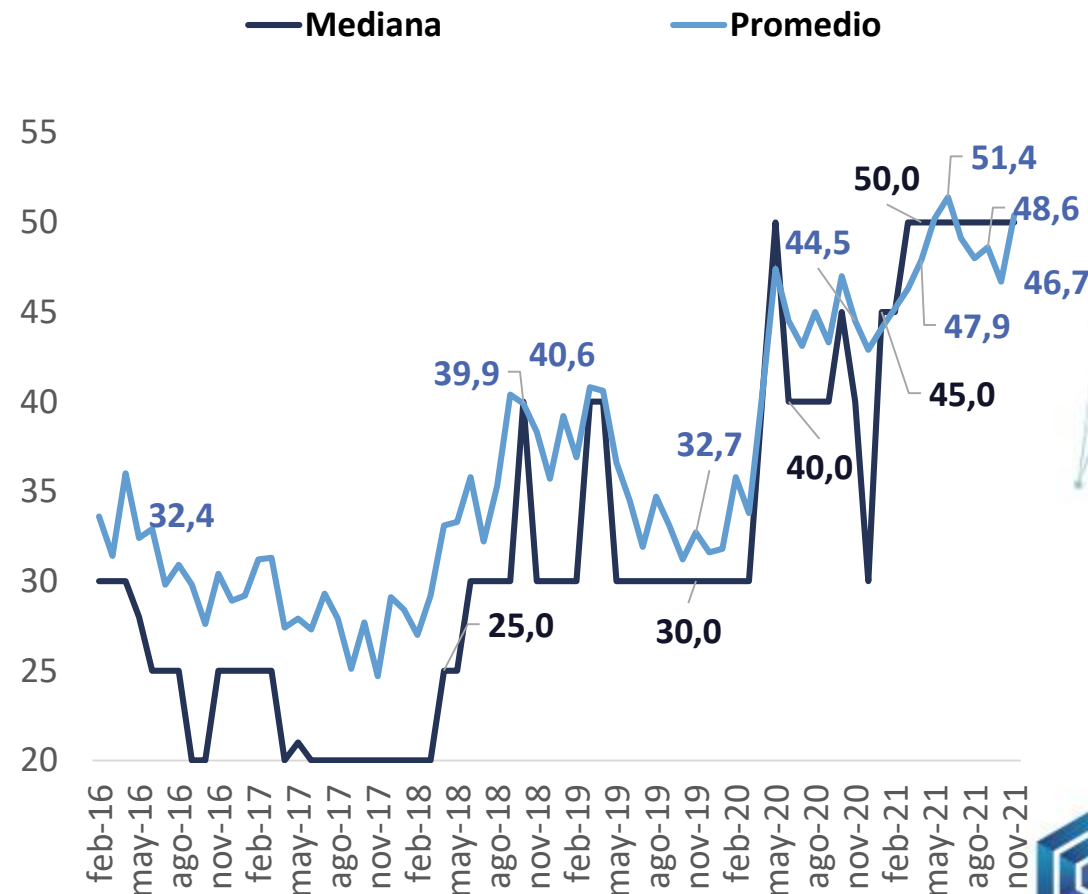
Reacción a la suba del TCN

Aceleración en el alza de precios de productos nacionales



EXPECTATIVAS DE PIB Y PRECIOS (BCRA – UTDT)

| Período | Mediana | Promedio | Referencia |
|--------------|------------|------------|------------------------------|
| nov-21 | 3,1 | 3,1 | IPC Nivel gal. |
| dic-21 | 3,4 | 3,4 | IPC Nivel gal. |
| ene-22 | 3,7 | 3,8 | IPC Nivel gal. |
| feb-22 | 3,7 | 3,9 | IPC Nivel gal. |
| nov-21 | 3,2 | 3,3 | IPC Núcleo |
| dic-21 | 3,6 | 3,5 | IPC Núcleo |
| ene-22 | 3,8 | 3,9 | IPC Núcleo |
| feb-22 | 3,7 | 4,0 | IPC Núcleo |
| Trim. III-21 | 4,2 | 3,9 | PIB pcios. Constantes |
| Trim. IV-21 | 1,5 | 1,2 | PIB pcios. Constantes |
| Trim. I-22 | 0,1 | 0,0 | PIB pcios. Constantes |
| 2021 | 9,7 | 9,5 | PIB pcios. Constantes |
| 2022 | 2,5 | 2,6 | PIB pcios. Constantes |



ÍNDICE FISCAL

 [en el tema de interés para ir al contenido](#)

| |
|--|
| Fiscales |
| Resultado primario y financiero |
| Recaudación impositiva |
| Resultado fiscal primario (en % PIB) |
| Recaudación mensual IVA DGI real |
| Recaudación principales impuestos |
| Evolución recaudación nominal vs inflación |
| Categorías del gasto primario |
| Deuda bruta Administración Central |

[Índice
Actividad](#)

[Índice
Precios](#)

[Índice
Monetario](#)

[Índice
Externo](#)



FISCALES

- En **noviembre 2021**, la **recaudación fiscal nominal** incrementó 59,5% i.a. y en **términos reales** crecería 5,0% i.a. En dicho mes el alza de la recaudación mejoró respecto a octubre casi 1 p.p., aún cuando se esperan menores subas en la recaudación del impuesto a las Ganancias, debido a las modificaciones aplicadas en los últimos meses.
- Hacia dentro, se destacó el alza de la recaudación vía **Derechos de exportación** (95,4% i.a.), Sistema de seguridad social (69,7% i.a.), **Derechos de importación** (71,8% i.a.), **Combustibles** (65,3% i.a.) y **Créditos y débitos en cta. cte.** (58,7% i.a.).
- La suma de Ganancias, IVA, Derechos de exportación e importación representaron el 63,3% de la recaudación mensual (+0,1 p.p. respecto a noviembre 2020) y el **Sistema de Seguridad Social** aportó 20,9% del total (+1,3 p.p. respecto a 2020).
- En tanto, el **IVA interno**, que aproxima el comportamiento del consumo privado, registraría un alza de la recaudación real (poder de compra) del 2,4% i.a. en noviembre, volviendo a tener signo positivo luego de la baja de octubre, con lo cual las medidas aplicadas por el Gobierno parecerían haber ayudado a mejorar el consumo real, a diferencia de octubre 2021.
- En cuanto al **gasto primario total**, en octubre 2021 luego de nueve meses seguidos, su ritmo de alza (como era esperado luego de las medidas aplicadas por el Gobierno tras las PASO) superó a la de los ingresos totales y se ubicó bastante por encima de la inflación. Hubo un importante aumento de los salarios de sus trabajadores en un 74,4% i.a., con una mejora de las asignaciones familiares del 94,0% i.a. y transferencias a las provincias para seguridad social con 176,6% i.a.
- Por su parte, crecieron los **subsidios a Energía** (158,2% i.a.) y al **Transporte** (62,3% i.a.) y las Transferencias a Universidades (43,8% i.a.) en octubre 2021. En cuanto al gasto de capital hubo en septiembre, tanto a nivel Nación como transferencias a provincias, un fuerte incremento destinado a transporte, educación, vivienda y agua de 3 y 4 cifras porcentuales.
- Respecto al déficit fiscal, en octubre tuvo una considerable suba debido a la suba del gasto público y el acumulado en 2021 llegó a los \$349.244 millones (**-0,8% respecto al PBI**) vs el déficit primario de \$1.383.637 millones (**-5,2% del PBI**) de 2020.
- En cuanto a la **deuda bruta** de la Administración Central, al 31 de octubre alcanzó los USD 348.346 millones, un alza de USD 15.151 millones respecto a octubre 2020 (+4,5% i.a.). En 2021 la suba promedio mensual es de USD 1276 millones.
- Por último, como habíamos comentado en el informe del mes pasado, las medidas aplicadas por el Gobierno impulsaron un fuerte alza del gasto público, lo cual esperamos continúe en noviembre y por cuestiones estacionales en diciembre, implicando un incremento del **déficit fiscal** para todo 2021 en torno al **2,5% - 3,0% del PIB**.



Último dato: oct - 2021

Var. i.a. Result. Prim. = **+156,3%**

Var. i.a. Result Fin. = **+145,9%**

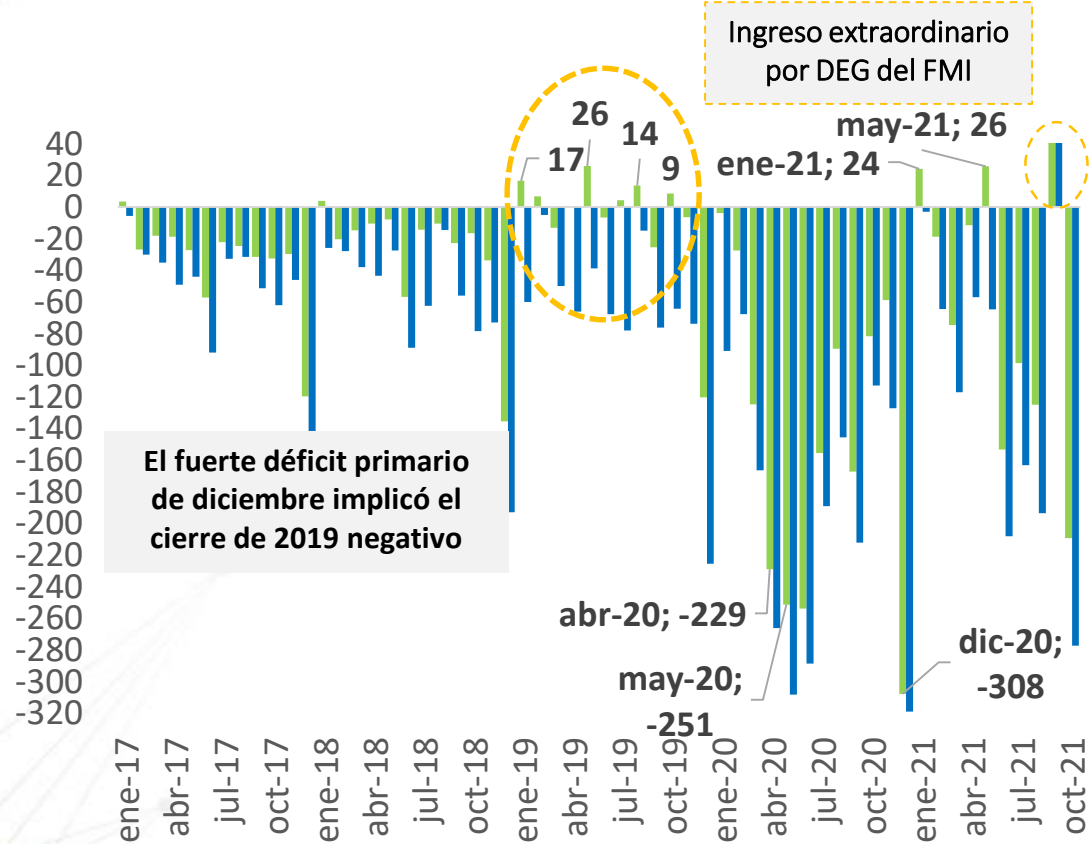
RESULTADO PRIMARIO, FINANCIERO Y RECAUDACIÓN IMPOSITIVA (interanual)

Último dato: noviembre -2021

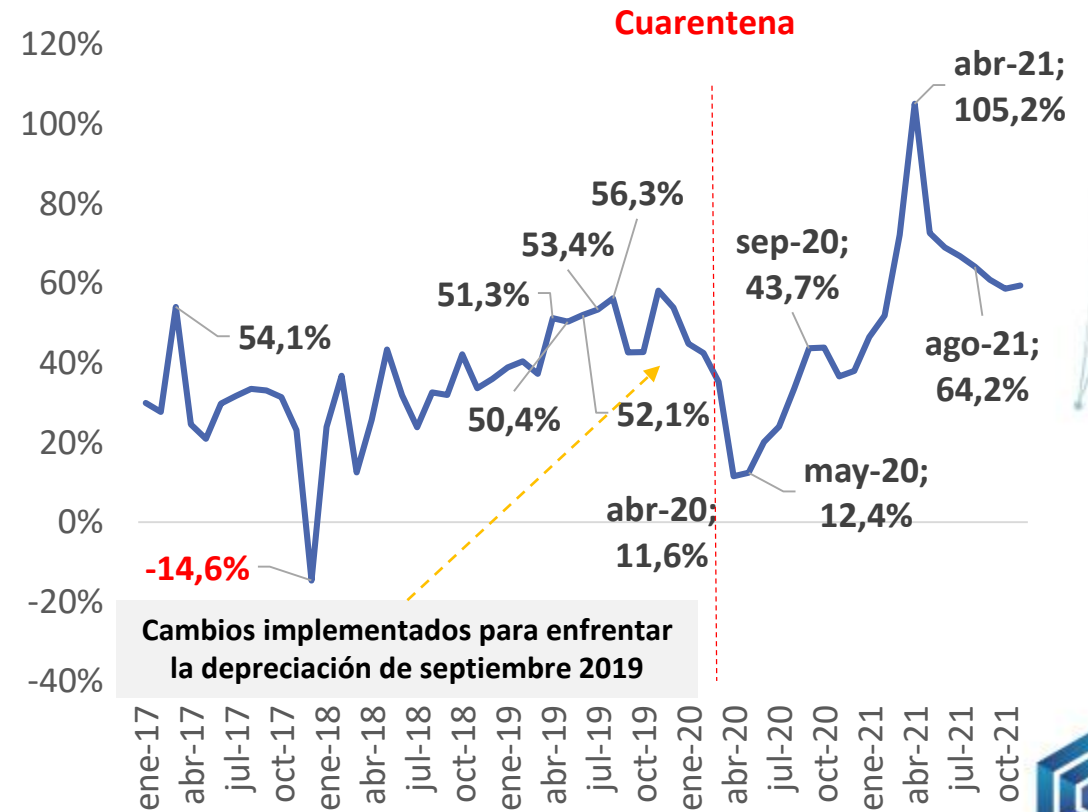
Var. i.a. = **+59,5%**

Var. i.a. real = **+5,0%**

■ Resultado Primario (en Mill. \$) ■ Resultado Financiero (en Mill. \$)

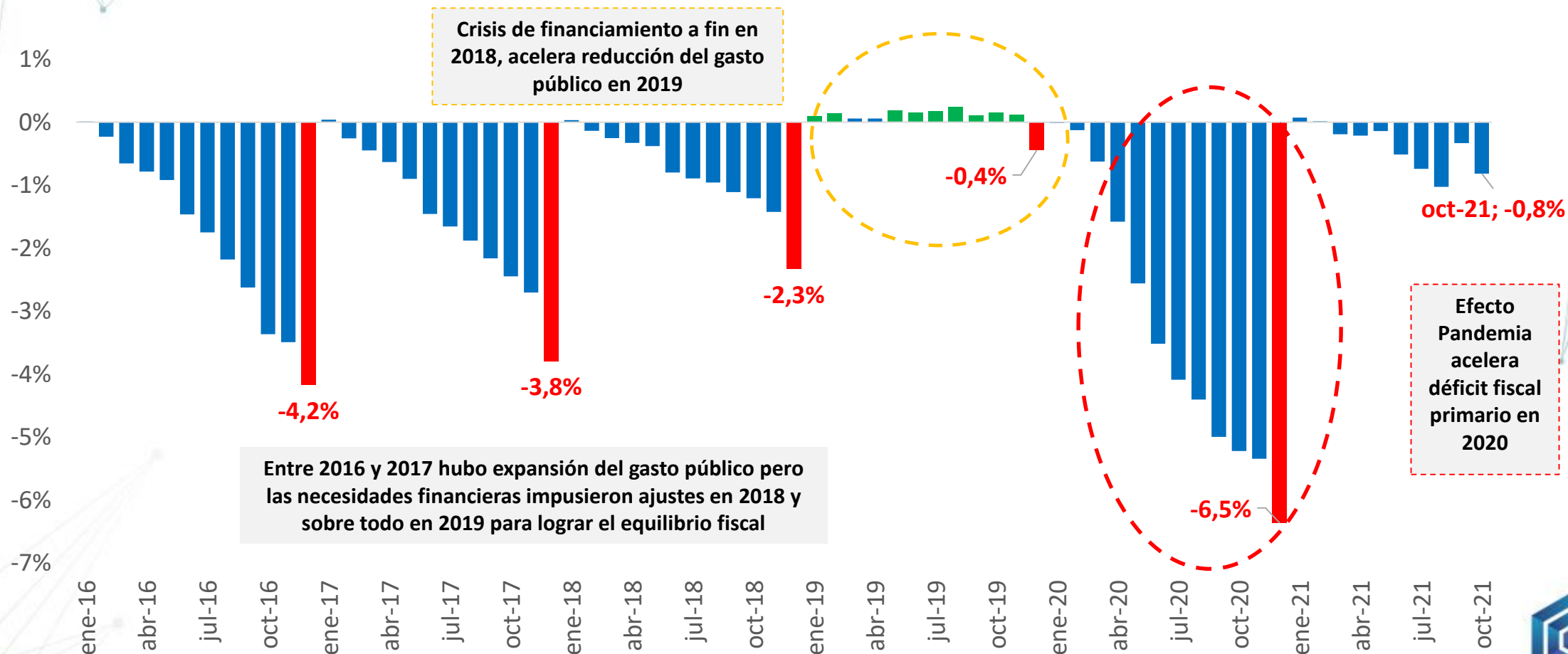


— Total recursos tributarios



RESULTADO FISCAL PRIMARIO

(en % del PIB, acumulado anual)



Entre 2016 y 2017 hubo expansión del gasto público pero las necesidades financieras impusieron ajustes en 2018 y sobre todo en 2019 para lograr el equilibrio fiscal

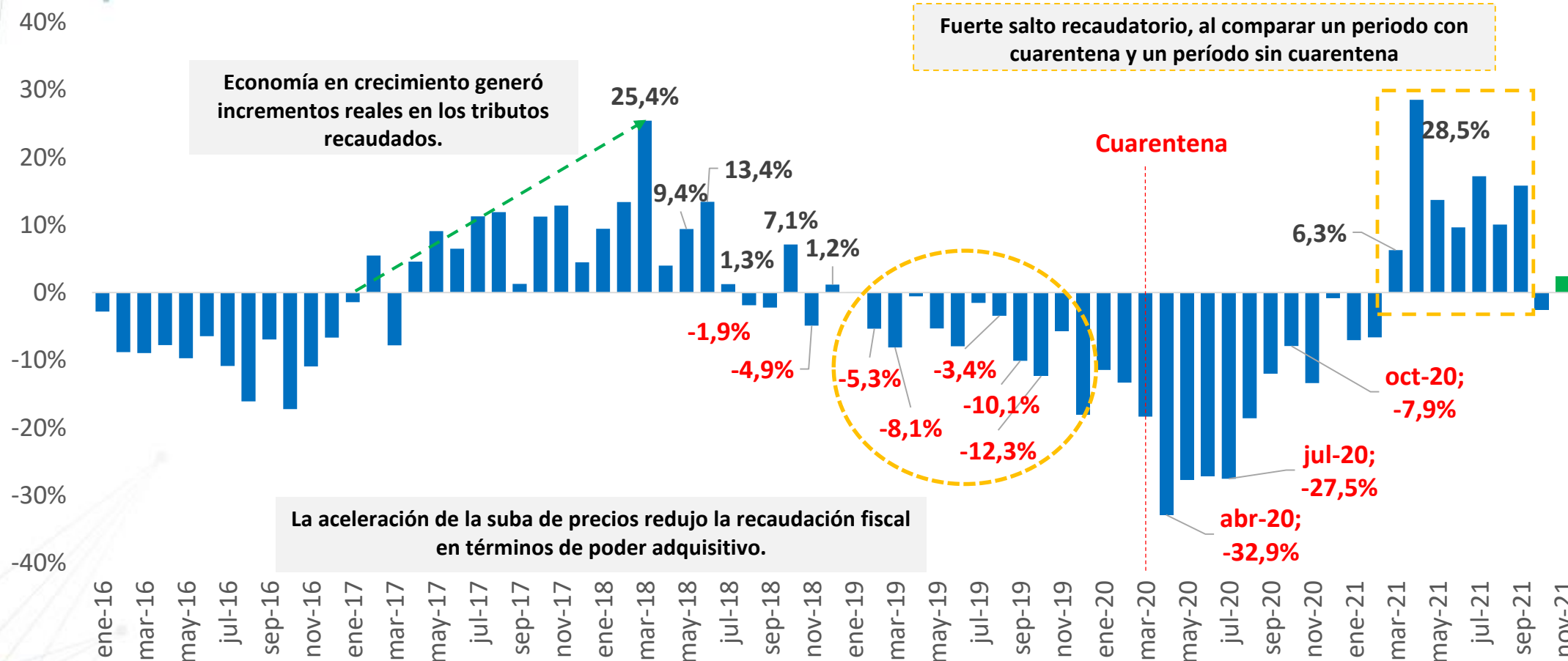
Crisis de financiamiento a fin en 2018, acelera reducción del gasto público en 2019

Efecto Pandemia acelera déficit fiscal primario en 2020



RECAUDACIÓN MENSUAL IVA DGI REAL (interanual)

Último dato: nov-2021
 Var. i.a. = +55,4%
 Var. i.a. Real = +2,4%



RECAUDACIÓN PRINCIPALES IMPUESTOS

(interanual)

Último dato: nov-2021

Var. i.a. Ganancias = +45,8%

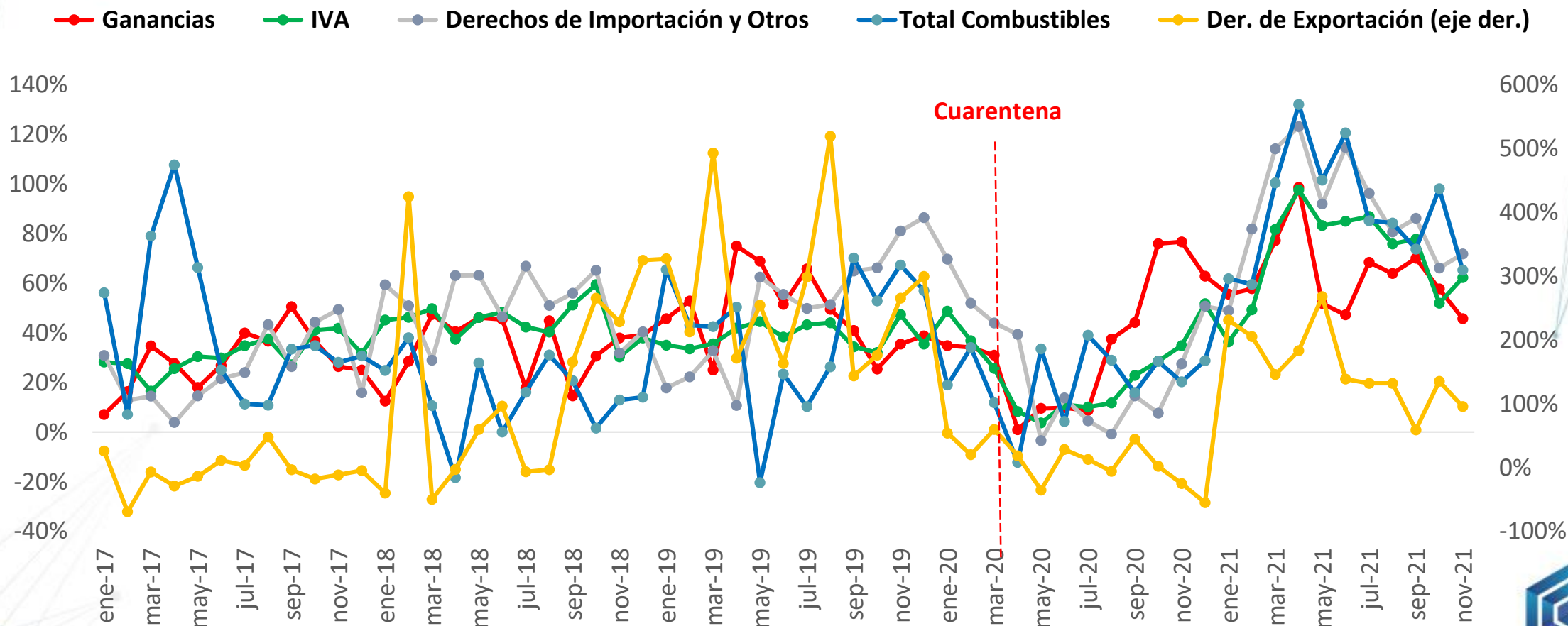
Var. i.a. IVA = +62,3%

Var. i.a. Combust. = +65,3%

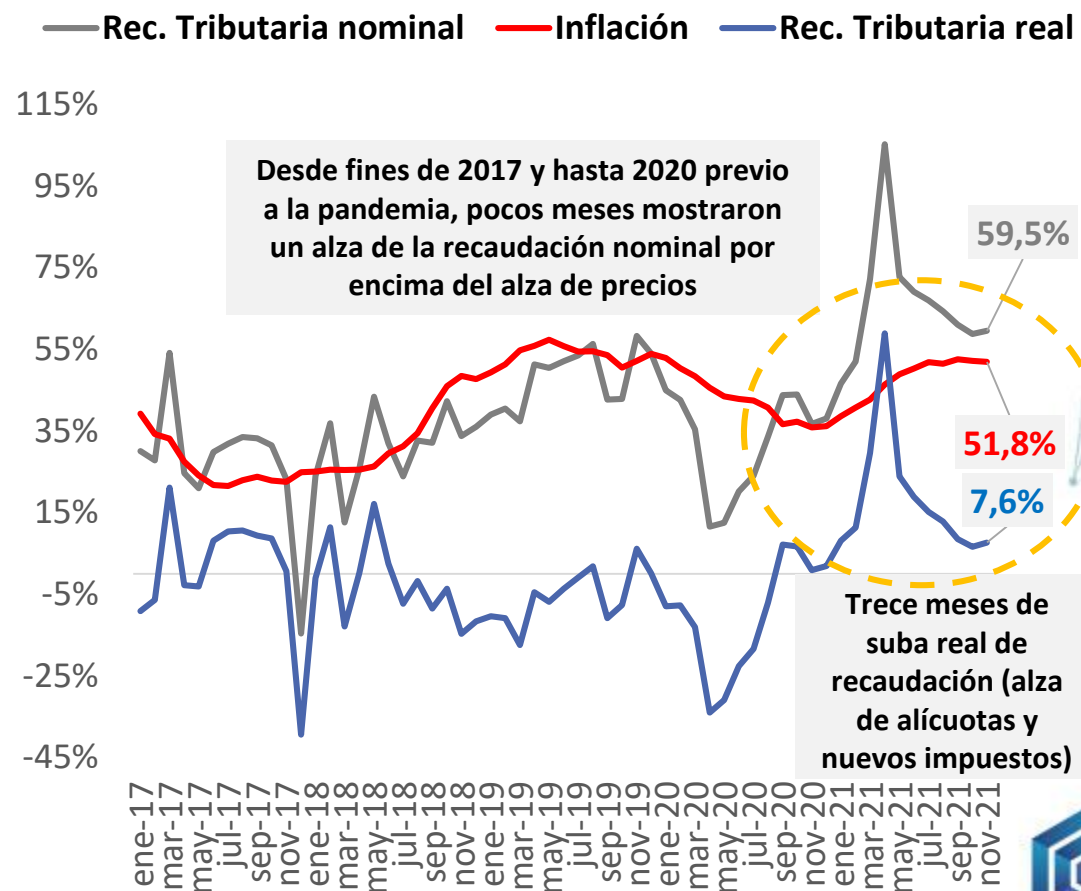
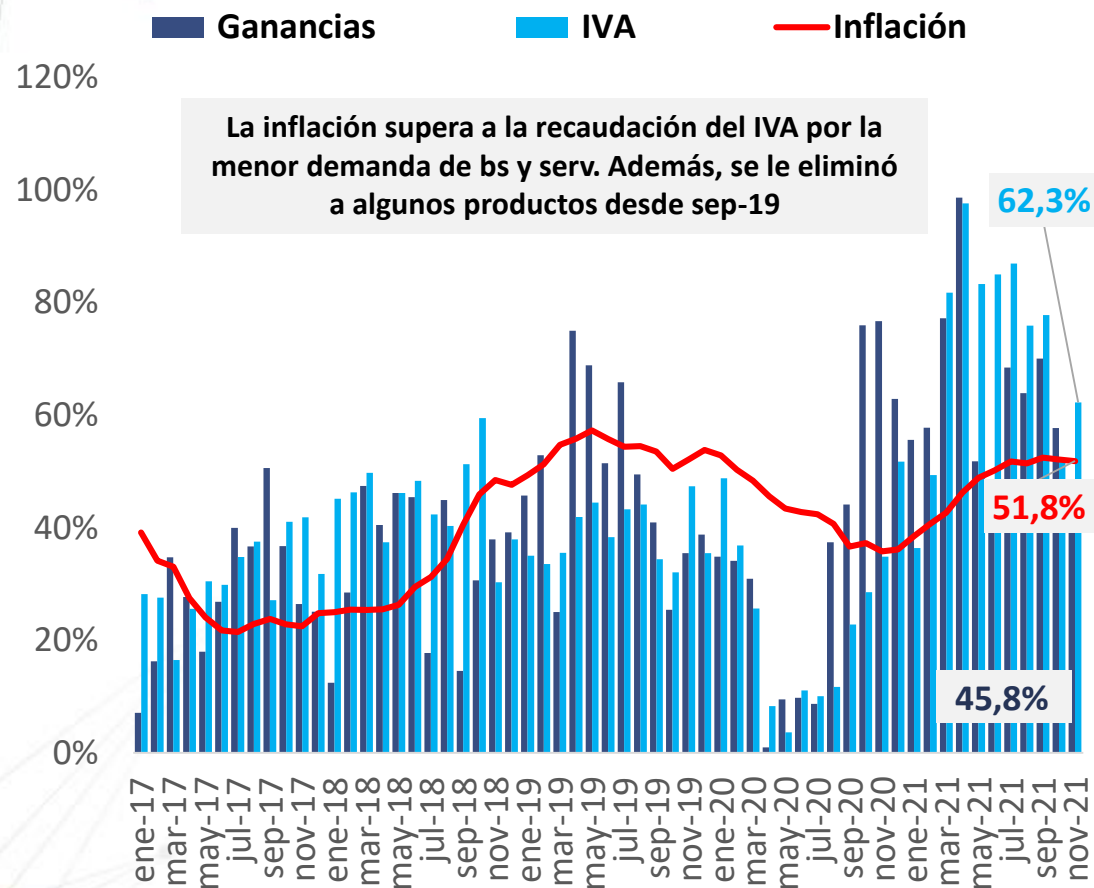
Último dato: nov-2021

Var. i.a. Der. Expo. = +95,4%

Var. i.a. Der. Impto. = +71,8%

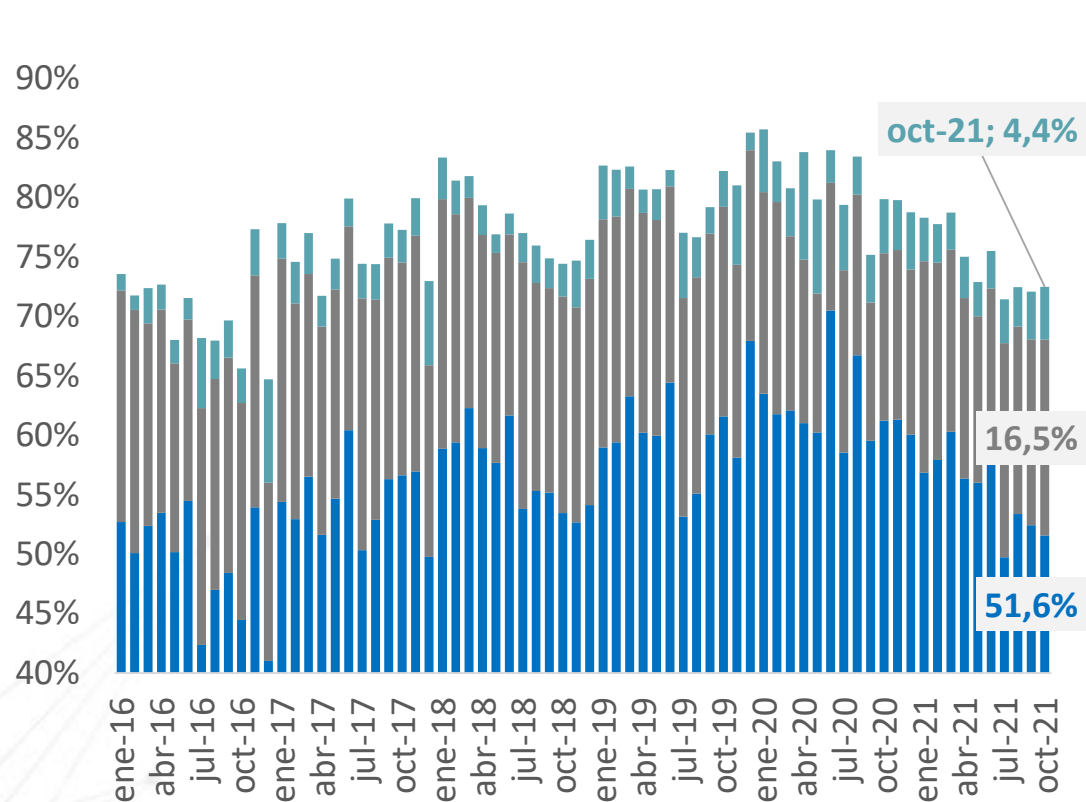


EVOLUCIÓN RECAUDACIÓN NOMINAL VS INFLACIÓN (VAR. I.A.)

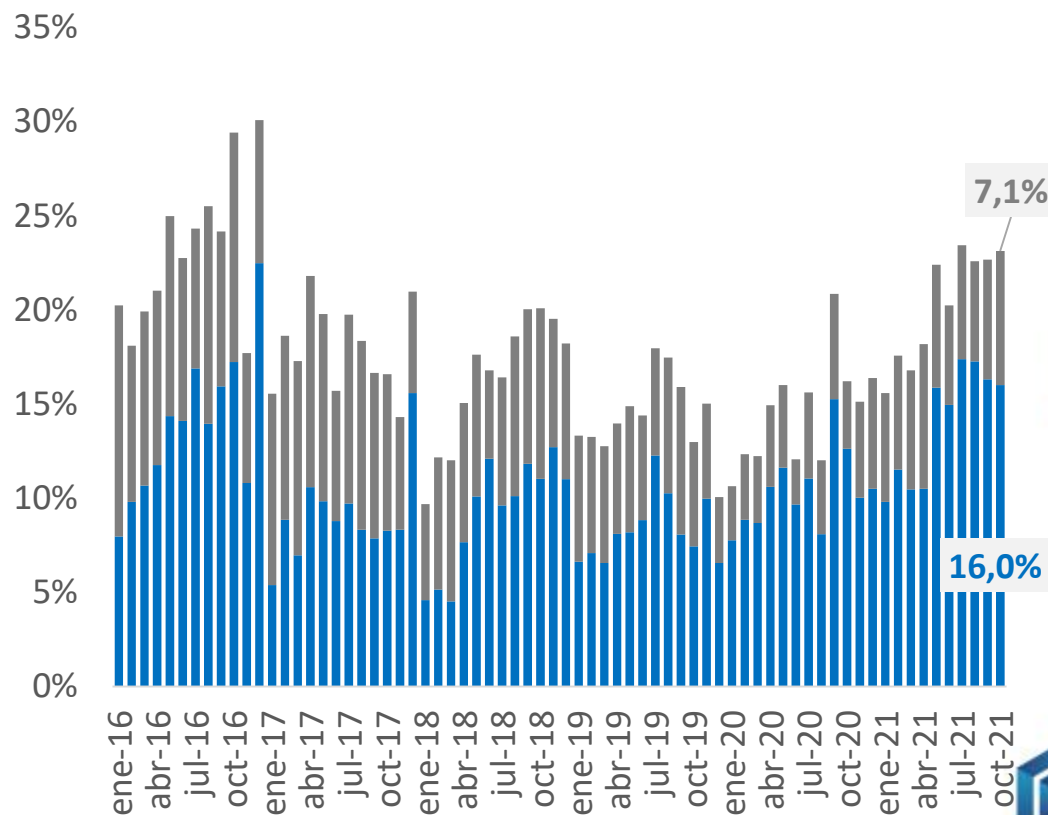


DIFERENTES CATEGORÍAS DEL GASTO PRIMARIO SOBRE EL GASTO PÚBLICO DEL SPN

■ Prestaciones soc. ■ Gasto Funcionamiento ■ Transferencias a provincias



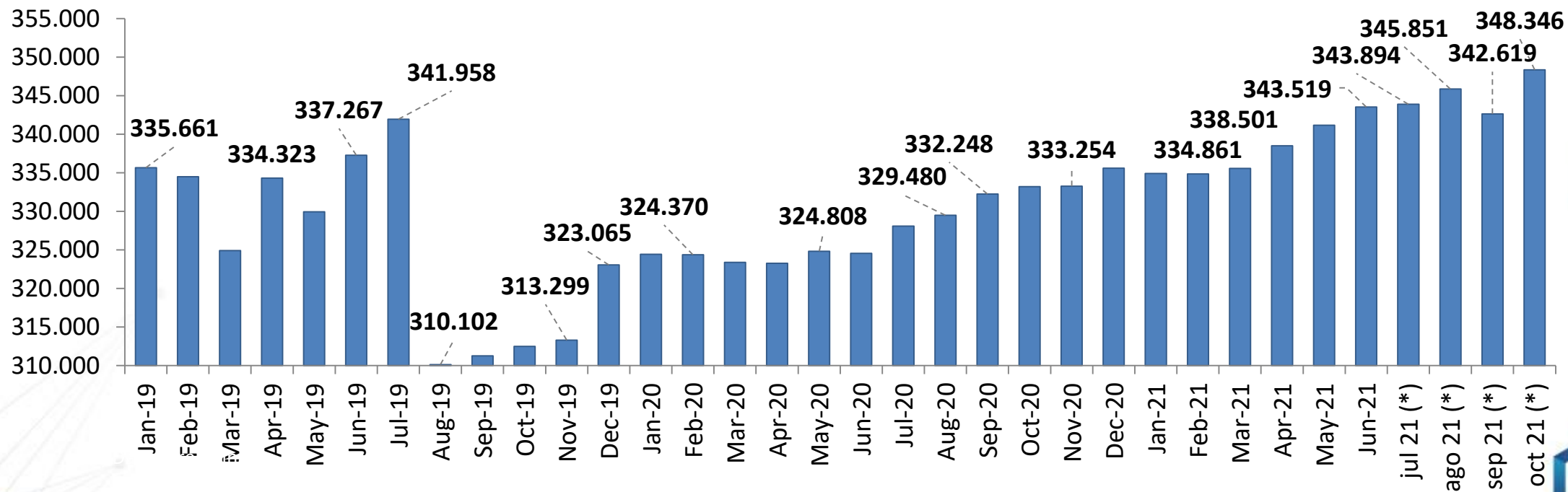
■ Subsidios económicos ■ Gasto capital



DEUDA BRUTA ADMINISTRACIÓN CENTRAL

Al 31 de octubre de 2021, la **deuda bruta** de la **Administración Central** alcanzó los USD 348.346 millones, lo cual implicó un alza de USD 5727 millones respecto a octubre 2021 (+4,5% i.a.). La **deuda a corto** plazo creció en dicho período 10,0% i.a. (USD 2505 millones), mientras que la deuda a **mediano y largo plazo** creció un 4,1 % i.a. (USD 12.649 millones). Hacia dentro de esta última, la deuda en **moneda nacional** aumentó un 25,0% i.a. (USD 11.442 millones), mientras que el crecimiento de la deuda en **moneda extranjera** fue del 2,0% i.a. (USD 3323 millones).

Saldo en millones de dólares



ÍNDICE MONETARIO



en el tema de interés para ir al contenido

| |
|--|
| Sector monetario |
| Reservas promedio mensuales |
| Tasa de política monetaria |
| Depósitos y préstamos en pesos |
| Depósitos y préstamos en dólares |
| Tipo de cambio nominal mayorista |
| Tipo de cambio real multilateral |
| Saldo Leliq, pasivos pasivos |
| Base monetaria |

[Índice
Actividad](#)

[Índice
Precios](#)

[Índice Fiscal](#)

[Índice
Externo](#)



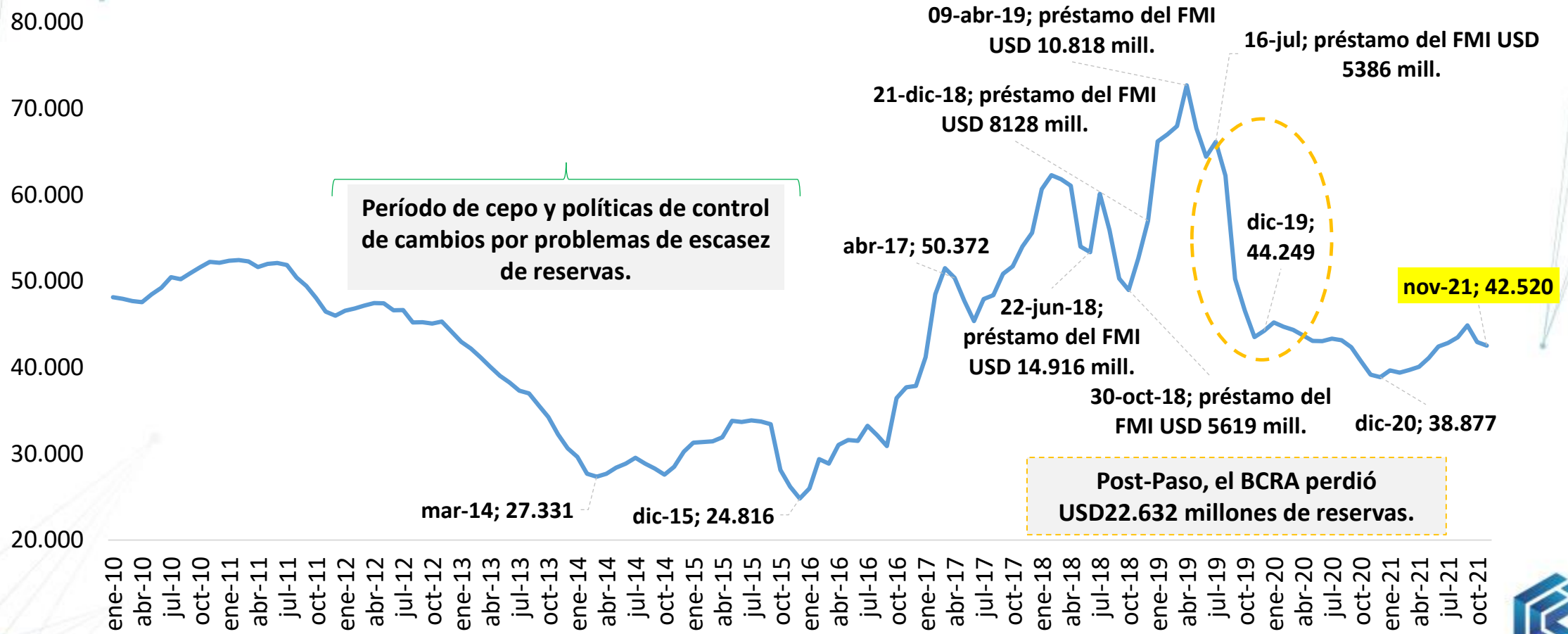
SECTOR MONETARIO

- En noviembre 2021, el **BCRA** vendió por USD 897 millones y las **reservas internacionales** bajaron a USD 41.530 millones (saldo último día del mes). En 2021 lleva comprado dólares por USD 5524 millones, mientras que en noviembre las reservas cayeron en USD 778 millones y esto acrecentó la incertidumbre en torno al tipo de cambio.
- Asimismo, en noviembre las operaciones de **Pases pasivos en USD** redujeron las reservas en USD 706 millones, mientras que las operaciones del Tesoro aportaron USD 1332 millones y el **efectivo mínimo** las redujo en USD 464 millones.
- Respecto al **tipo de cambio nominal**, en noviembre subió un 1,1% i.m. y acumula un alza del 21,4% en 2021. El BCRA redujo el **tipo de cambio real** en noviembre un 2,1% i.m. (-13,6% i.a.) y acumula una baja del 15,9% en 2021.
- La **Base monetaria (BM)** subió, en promedio, \$118.642 millones en noviembre respecto al mes anterior. En once meses de 2021 la base creció en \$718.486 millones, mientras en 2020 el alza había sido de \$629.898 millones.
- Hacia dentro, el BCRA imprimió \$130.000 millones para financiar al Tesoro a través de **adelantos transitorios**, pero no entregó utilidades. Por su parte, el “resto de operaciones con el Tesoro” aumentó en \$4162 millones más a la base monetaria. Asimismo, las **operaciones de pases** incrementaron en \$117.369 millones la base monetaria y las **Leliq** le restaron \$100.861 millones. De esta forma, durante todo 2021, el BCRA asistió al Tesoro con \$906.955 millones, mientras que en el mismo período de 2020 lo hizo en \$ 1.636.864 millones (año de pandemia y cuarentena).
- Hasta noviembre 2021, la entidad entregó al **Tesoro nacional** \$227.599 millones por adelantos transitorios y \$787.712 millones por transferencia de utilidades, en tanto que el resto de operaciones absorbió \$108.357 millones del Tesoro.
- Actualmente, las **Leliq** representan el **71,8%** de la Base monetaria (último día hábil del mes) y, considerando tanto pases pasivos como Leliq, la participación respecto a la misma alcanza el **140,5%**.
- Por su parte, los depósitos en pesos en **Cta. cte.** crecieron 8,5% i.m. (representan 25,2% del total de depósitos), los **Plazos fijos no ajustables** (representan el 44,7%) un 1,5% i.m., en tanto, los **Plazos fijos ajustables** cayeron 1,8% i.m.
- Los **préstamos en pesos al sector privado** crecieron en noviembre 2021 un 7,3% i.m. y un 43,6% i.a., mientras que hacia dentro se destacó el alza de Préstamos prendarios con un 116,9% i.a., Personales (+46,8% i.a.) y Tarjetas (+40,9% i.a.).
- Por último, la **tasa de política monetaria** se mantuvo sin cambios en noviembre 2021, mientras que la **tasa Badlar** cayó 0,81 p.p., la **tasa de plazo fijos (TNA)** de hasta \$100.000 subió 0,08 p.p. y la de **Préstamos personales** cayó 0,02 p.p.



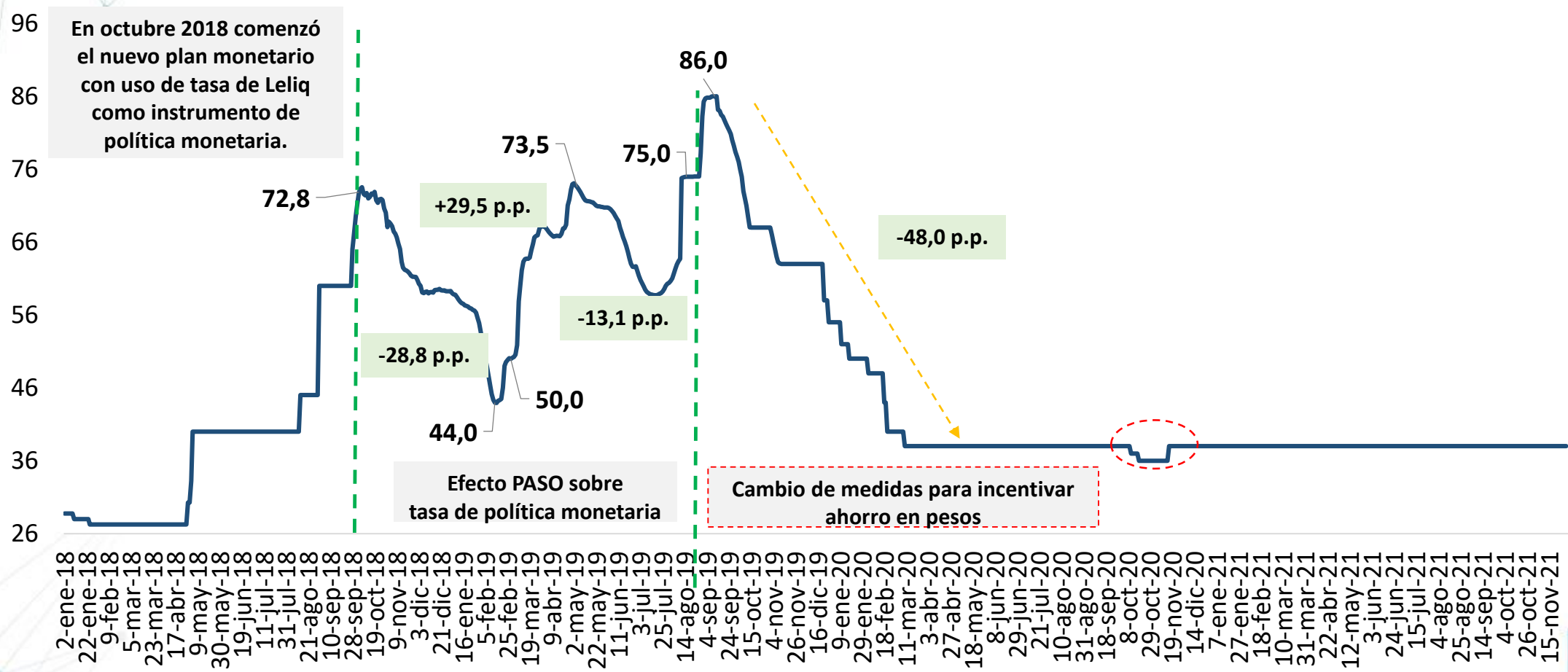
RESERVAS PROMEDIO MENSUALES EN MILL. USD

Último dato: nov - 2021
Var. i.a. = +8,6%
Var. i.m. = -1,0%



TASA DE POLÍTICA MONETARIA DIARIA

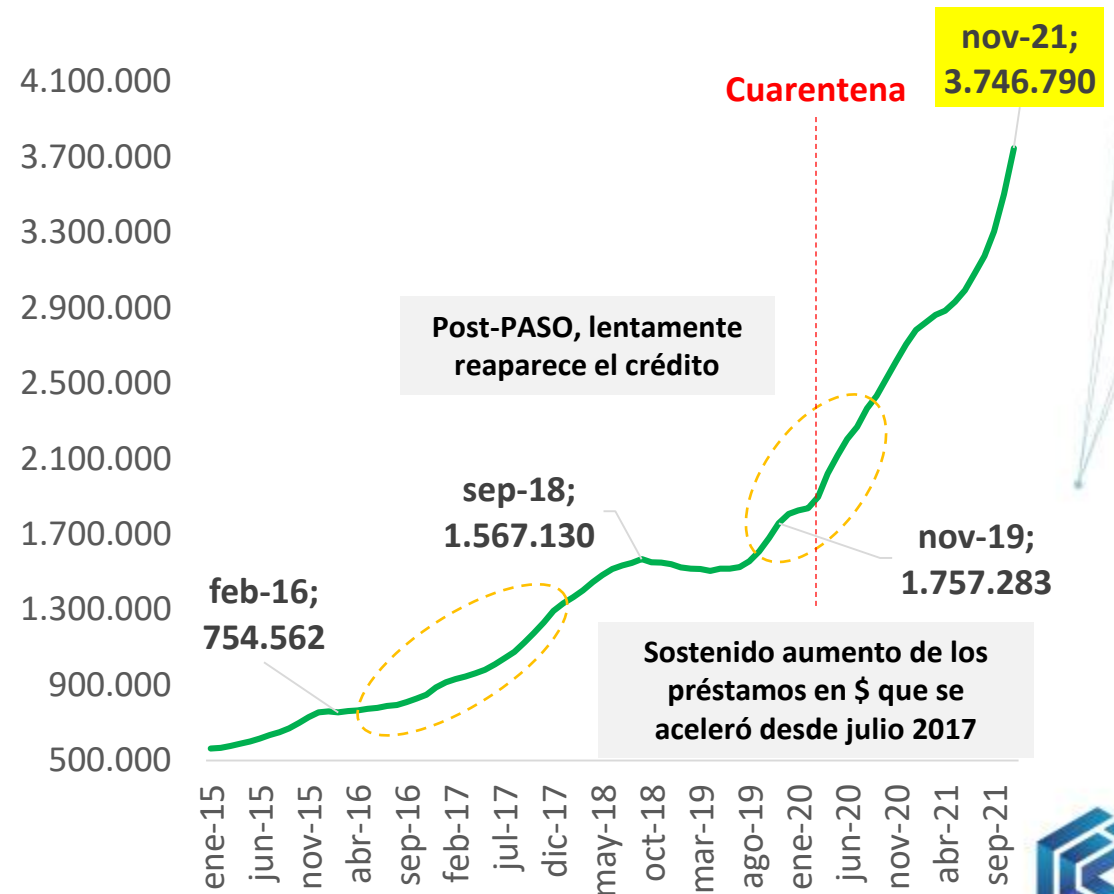
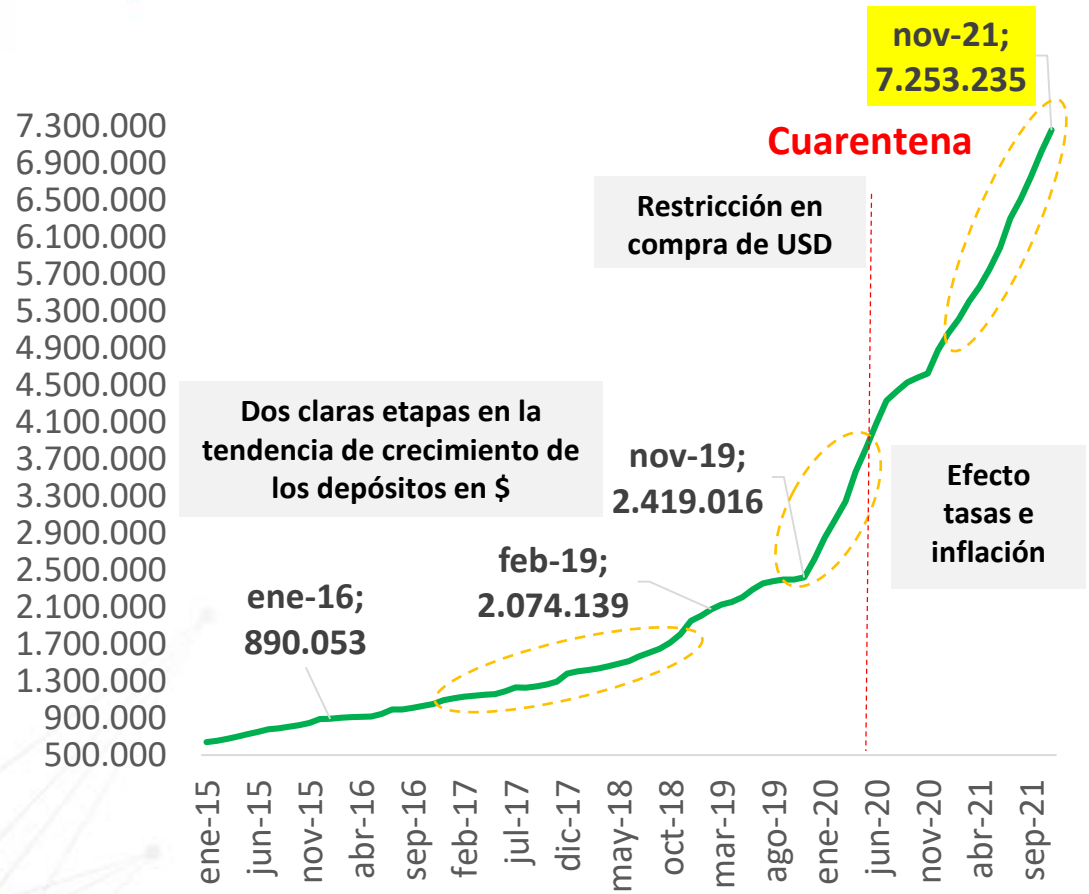
Último dato: noviembre 2021
Var. i.a. = 0,0%
Var. i.m. = 0,0%



DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS EN MILLONES DE PESOS

Último dato: nov - 2021
 Var. i.a. Dep. \$ = +56,8%
 Var. i.m. = +3,3%

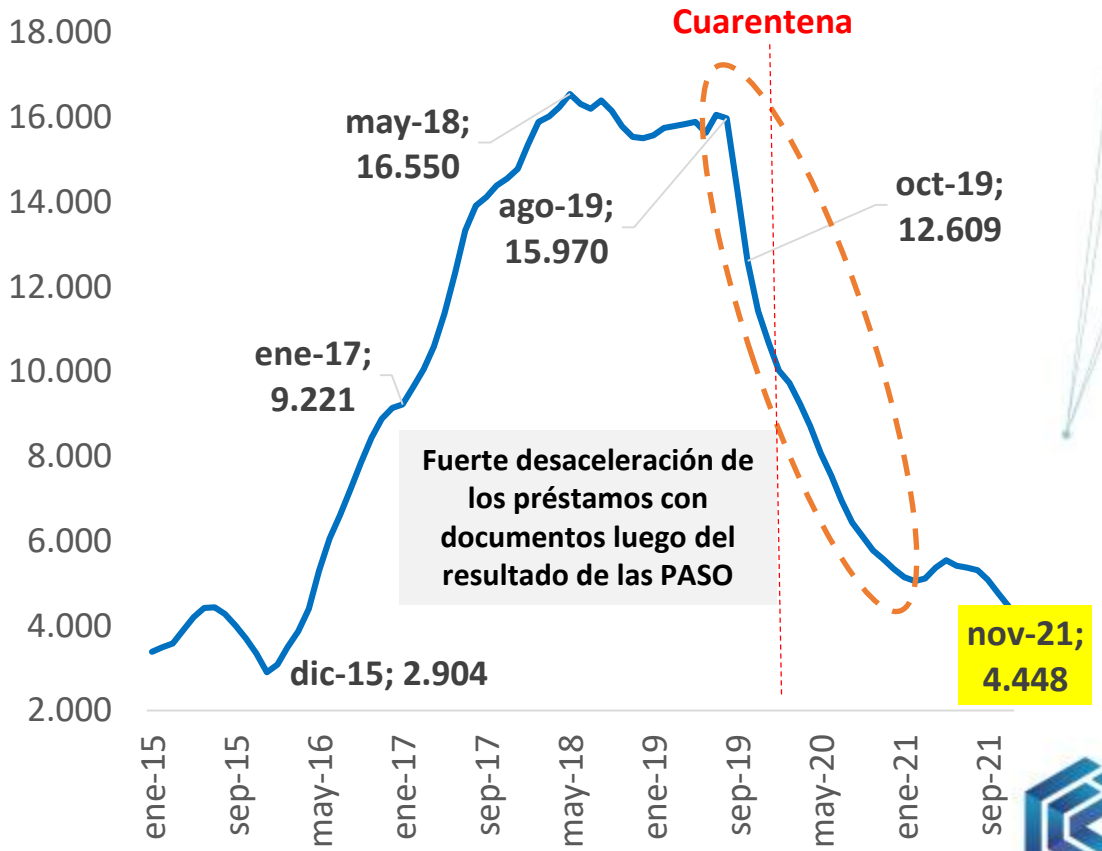
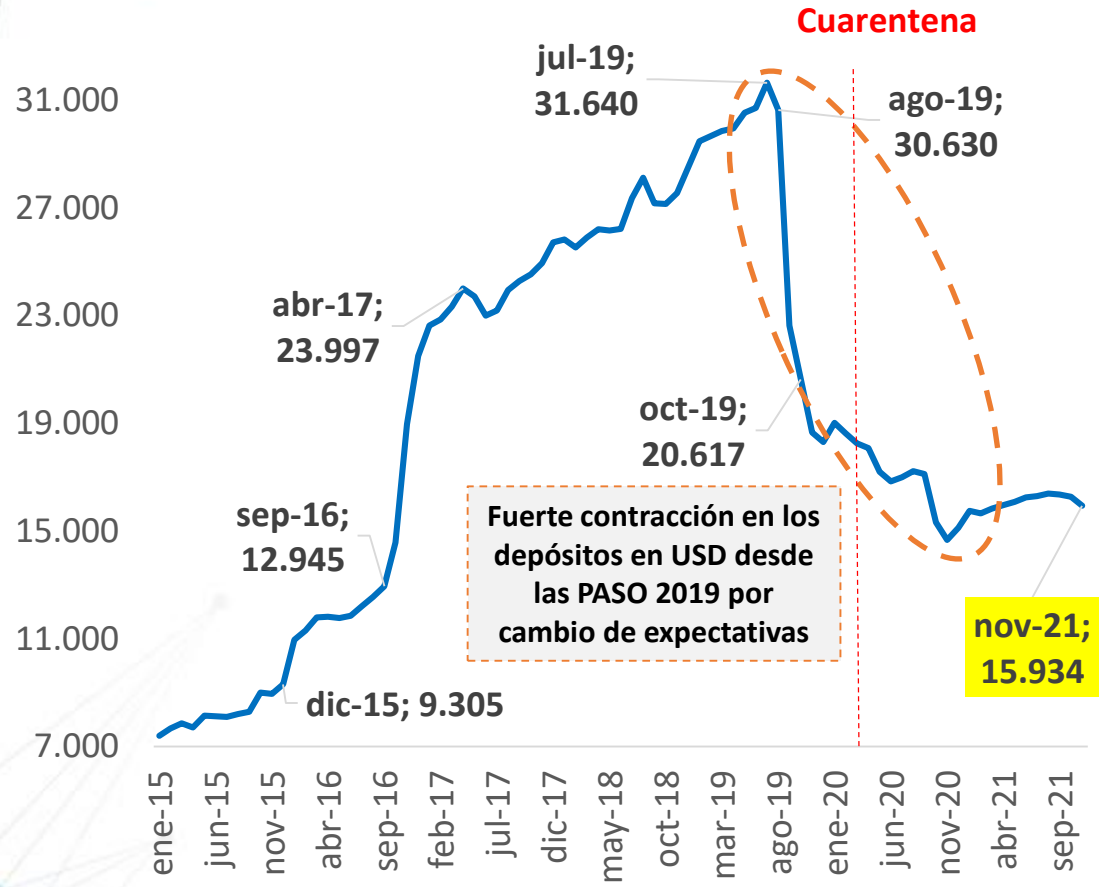
Último dato: nov - 2021
 Var. i.a. Prést. \$ = +43,2%
 Var. i.m. = +7,0%



DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS EN MILLONES DE DÓLARES

Último dato: nov - 2021
 Var. i.a. Dep. USD = +8,7%
 Var. i.m. = -2,1%

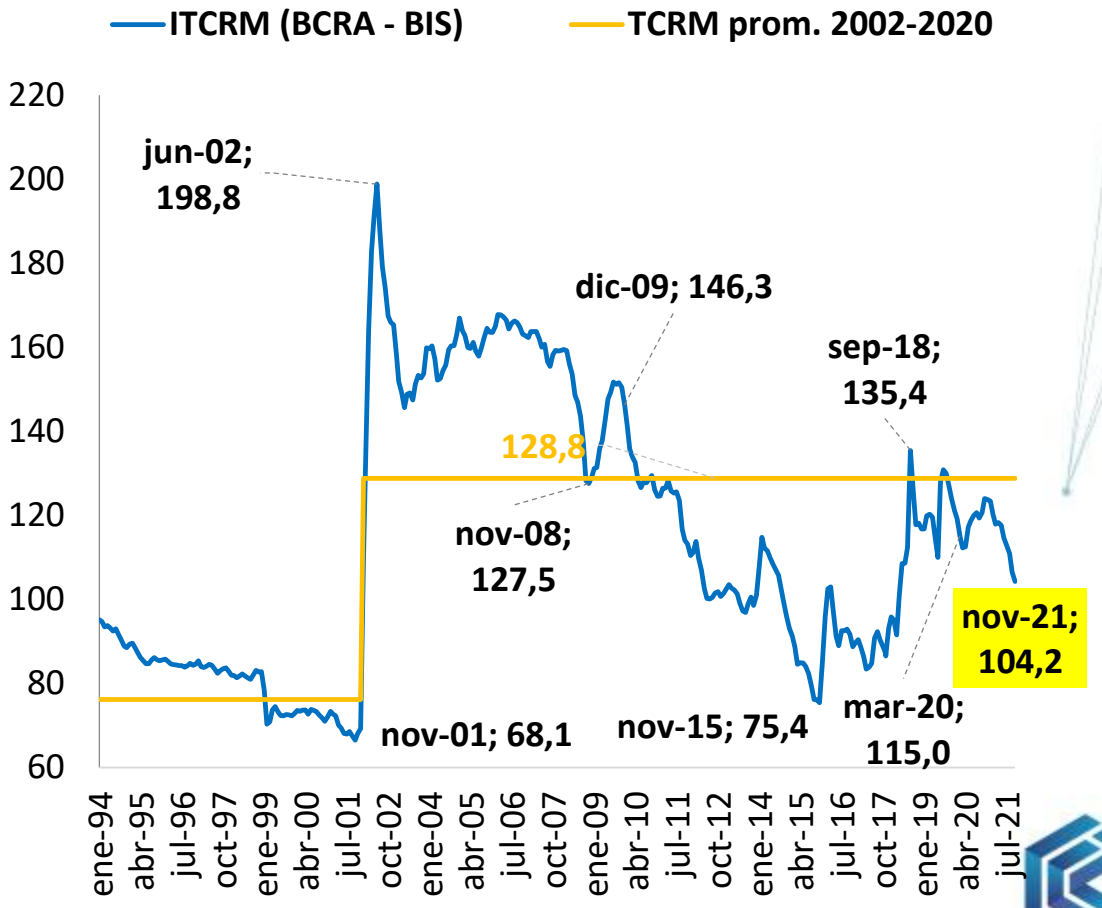
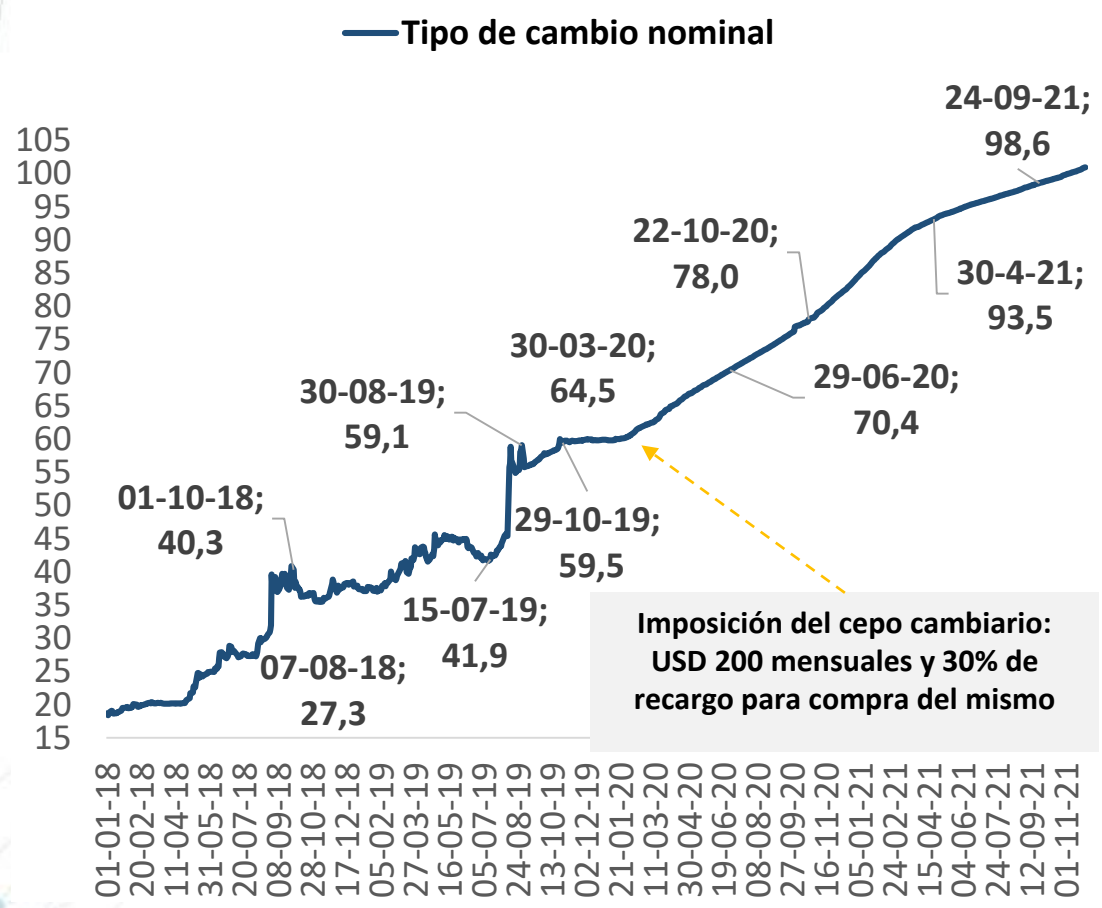
Último dato: nov - 2021
 Var. i.a. Prést. USD = -20,1%
 Var. i.m. = -6,6%



Último dato: nov -2021
 Var. i.a. = +25,5%
 Var. i.m. = +1,1%

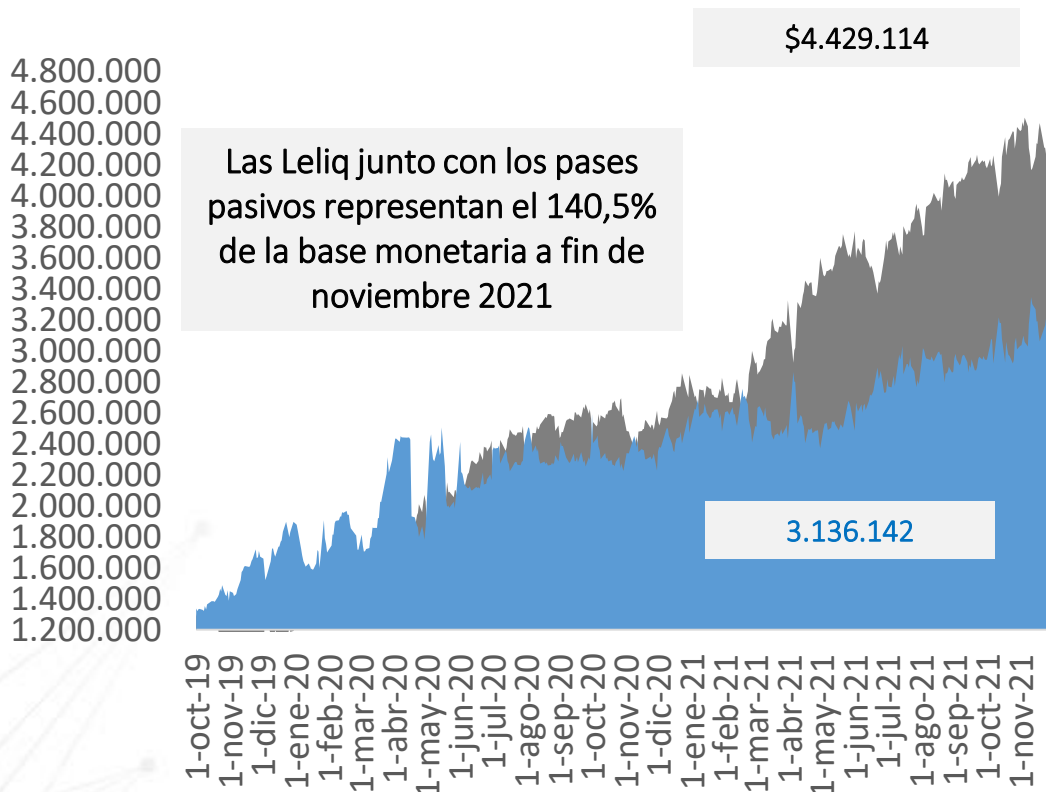
TIPO DE CAMBIO NOMINAL MAYORISTA Y REAL MULTILATERAL

Último dato: nov -2021
 Var. i.a. = -13,6%
 Var. i.m. = -2,1%

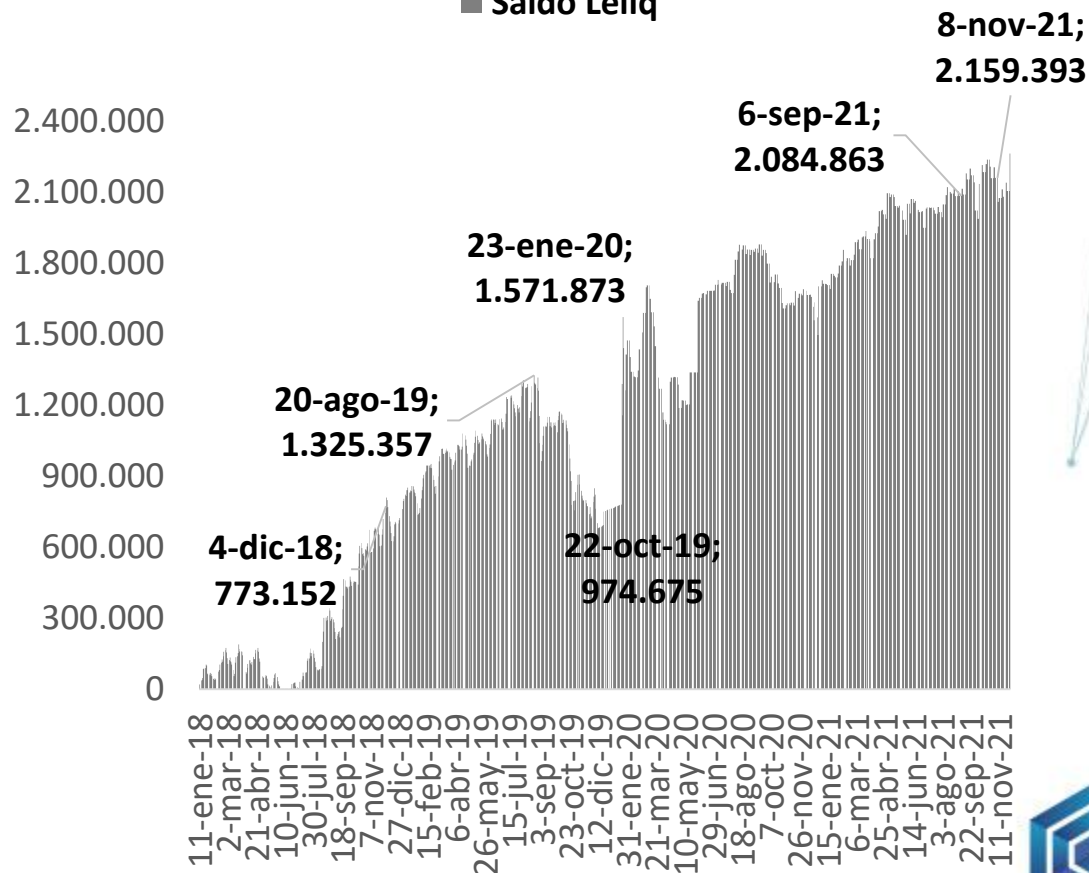


SALDO LELIQ, PASES PASIVOS Y BASE MONETARIA (EN MILLONES DE \$)

■ Saldo Leliq + Pases pasivos en \$ (mill. \$) ■ Base monetaria (mill. \$)

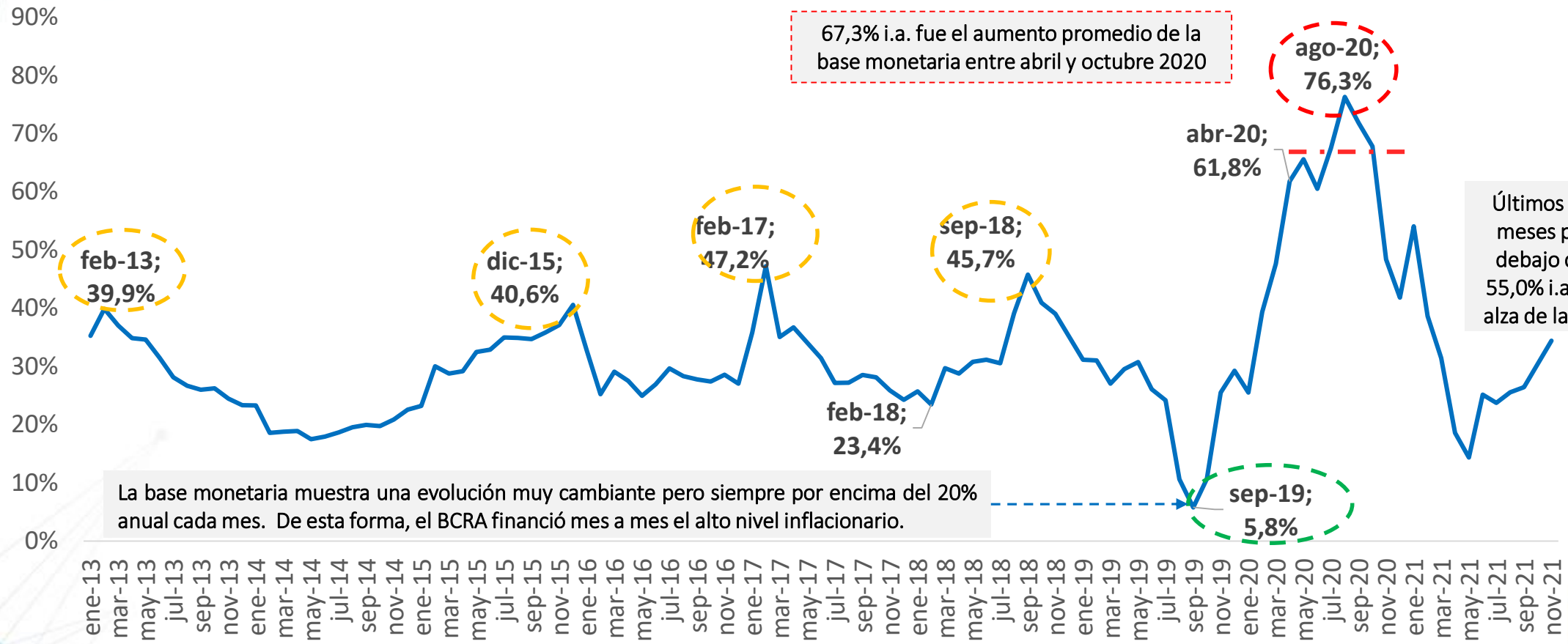


■ Saldo Leliq



BASE MONETARIA VARIACIÓN INTERANUAL

Último dato: nov -2021
Var. i.a. = +34,4%
Var. i.m. = +3,9%



La base monetaria muestra una evolución muy cambiante pero siempre por encima del 20% anual cada mes. De esta forma, el BCRA financió mes a mes el alto nivel inflacionario.

Últimos 12 meses por debajo del 55,0% i.a., el alza de la BM

67,3% i.a. fue el aumento promedio de la base monetaria entre abril y octubre 2020



ÍNDICE EXTERNO

[Conclusiones generales](#)



en el tema de interés para ir al contenido

| | |
|--|--|
| Sector externo | |
| ICA en millones de dólares | |
| Composición de exportaciones e importaciones | |
| Embarque y liquidación de granos | |
| Términos de intercambio y precios FOB | |
| Índices de precio y cantidad exportaciones e importaciones | |
| Precios internacionales de commodities | |
| Balanza de pagos | |
| Intercambio bilateral Argentina-Brasil | Actividad Brasil |
| TCR Arg.-Brasil y TCN Real/Dólar | |
| Actividad económica Latam, EU28 y EE. UU. | |
| Tasa del Tesoro de Estados Unidos | |
| Riesgo país Argentina y países latinoamericanos | |
| PBI: Principales economías | IPC: principales economías |
| CC (%PBI) : principales economías | |

[Índice
Actividad](#)

[Índice
Monetario](#)

[Índice Precios](#)

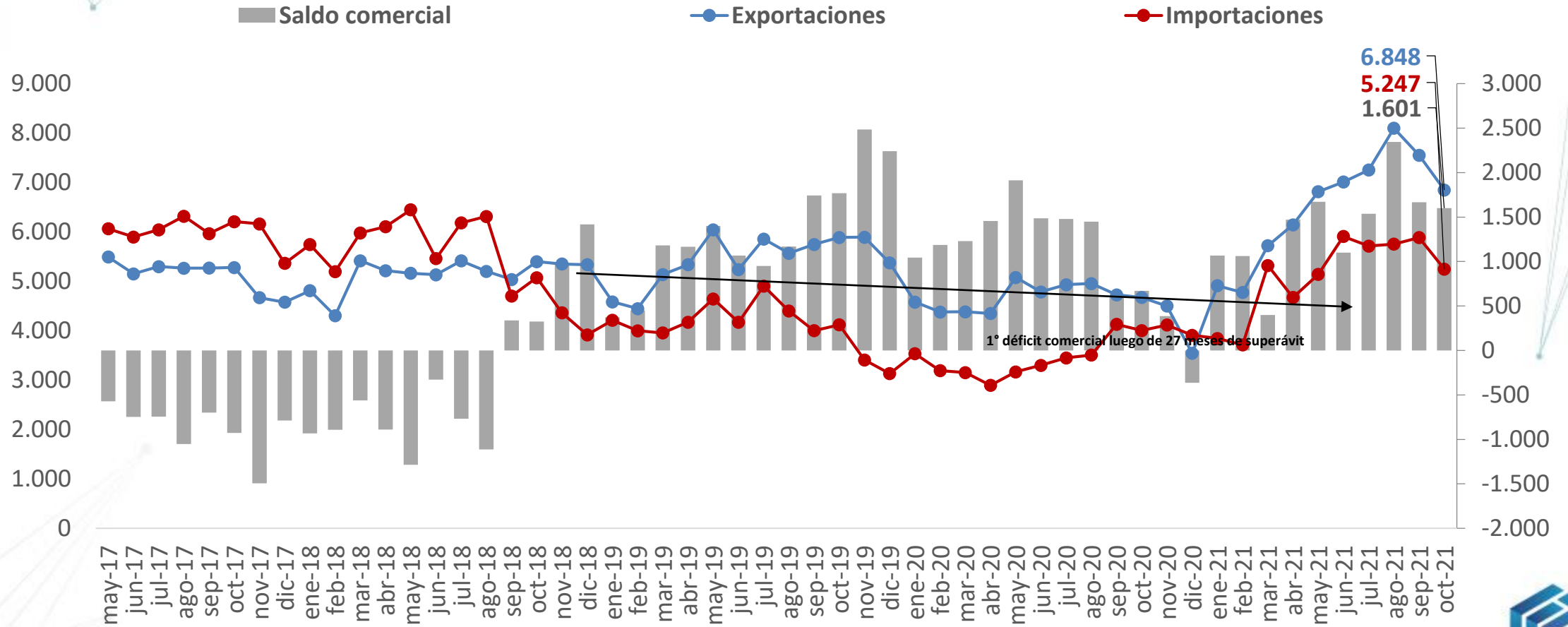
[Índice Fiscal](#)



SECTOR EXTERNO

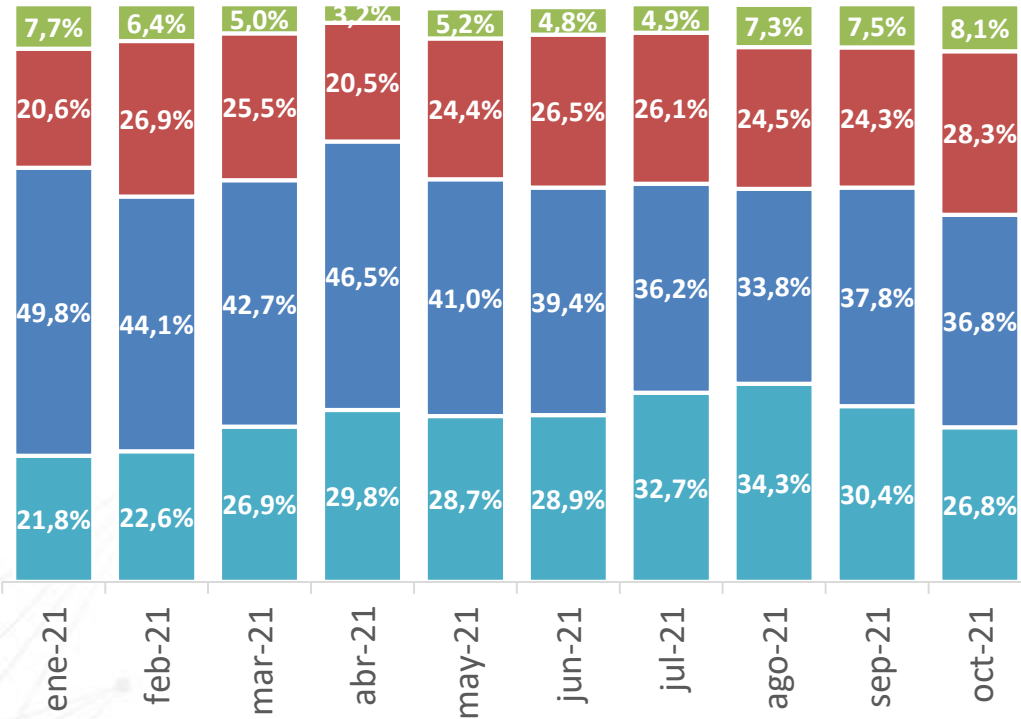
- La **balanza comercial** de octubre registró un superávit de USD 1.601 millones, una suba del 139% i.a. El desempeño mensual se explica por el fuerte incremento de las exportaciones (46,5% i.a.), que superaron la mejora de las importaciones (31% i.a.) por segundo mes consecutivo. En el acumulado enero – octubre, el saldo acumula un superávit de USD 13.923 millones, un 11,3% superior respecto a igual período de 2020 (USD 12.509 millones), explicado por la mayor demanda de importaciones necesarias para el proceso productivo —explican más del 87% del total importado— por parte del sector industrial, conforme se fue normalizando la actividad económica.
- El **saldo comercial con Brasil** en noviembre resultó superavitario en USD 307 millones, revirtiendo el signo frente al déficit de USD 260 millones en noviembre 2020. Las exportaciones argentinas subieron un 99,6% i.a., por encima de las importaciones que subieron un 11,5% frente a igual mes del año anterior. Es importante destacar que, en el periodo enero – noviembre, se observa un importante **crecimiento de las exportaciones hacia Brasil (50,6% i.a.)**, socio clave de nuestro país, que viene avanzando a un ritmo más acelerado que las importaciones desde aquel destino (42% i.a.). De este modo, Argentina exhibe un déficit de US\$ 202 millones en dicho período, un 64,8% inferior en comparación a igual período de 2020.
- En el mundo, **Estados Unidos** mostró un crecimiento de la actividad industrial del 4,7% interanual en octubre, la tasa más baja de los últimos siete meses. Por su parte, en la **UE**, la industria evidenció un comportamiento más volátil en septiembre, ya que se contrajo en Alemania (-1,4%) y Francia (-0,5%), mientras que se expandió en Italia (5,6%) y España (3%), todo en términos interanuales.
- En **América Latina**, durante septiembre se observa un avance en la actividad económica, aunque a un ritmo menor al exhibido en meses anteriores. De este modo se destaca Chile (14,8%), Colombia (12,9%), Perú (9,7%), Brasil (1,5%) y México (0,9%).
- y La **Organización Mundial de Comercio (OMC)** mejoró sus proyecciones de crecimiento para el comercio global, al esperar una expansión del 10,8% para el 2021, desde el 8% pronosticado previamente. Este desempeño esperado se explica por el avance en el intercambio de bienes, que muestra una sólida recuperación en lo que va del año, a diferencia de los servicios que aún muestran cierta fragilidad.

ICA EN MILLONES DE DÓLARES

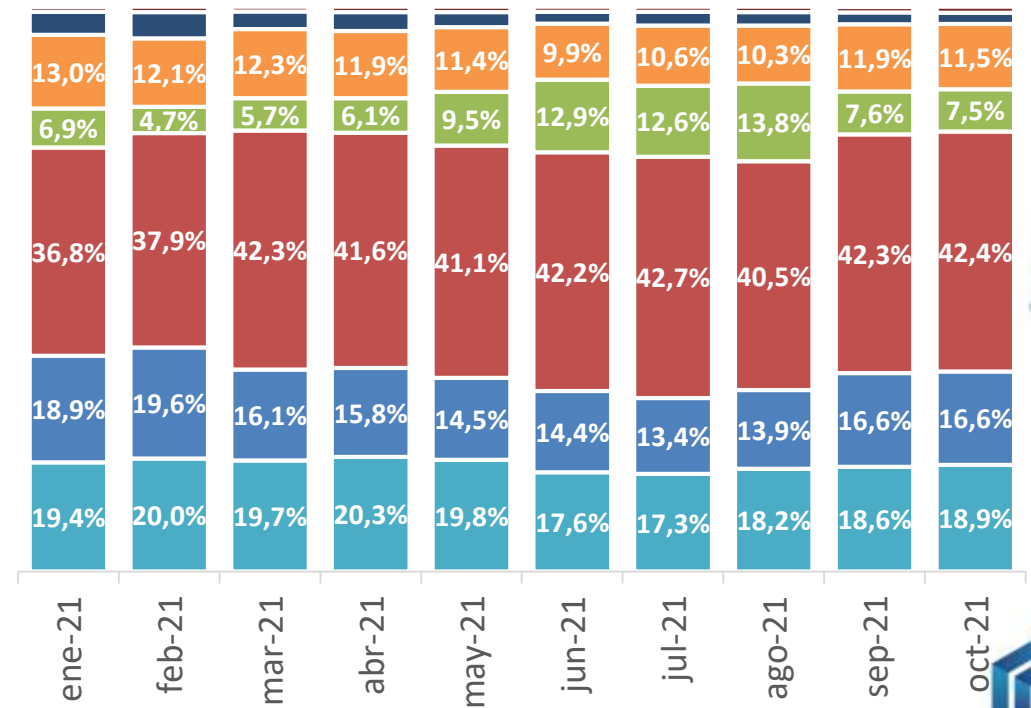


COMPOSICIÓN DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

■ PP ■ MOA ■ MOI ■ Combustibles y Energía

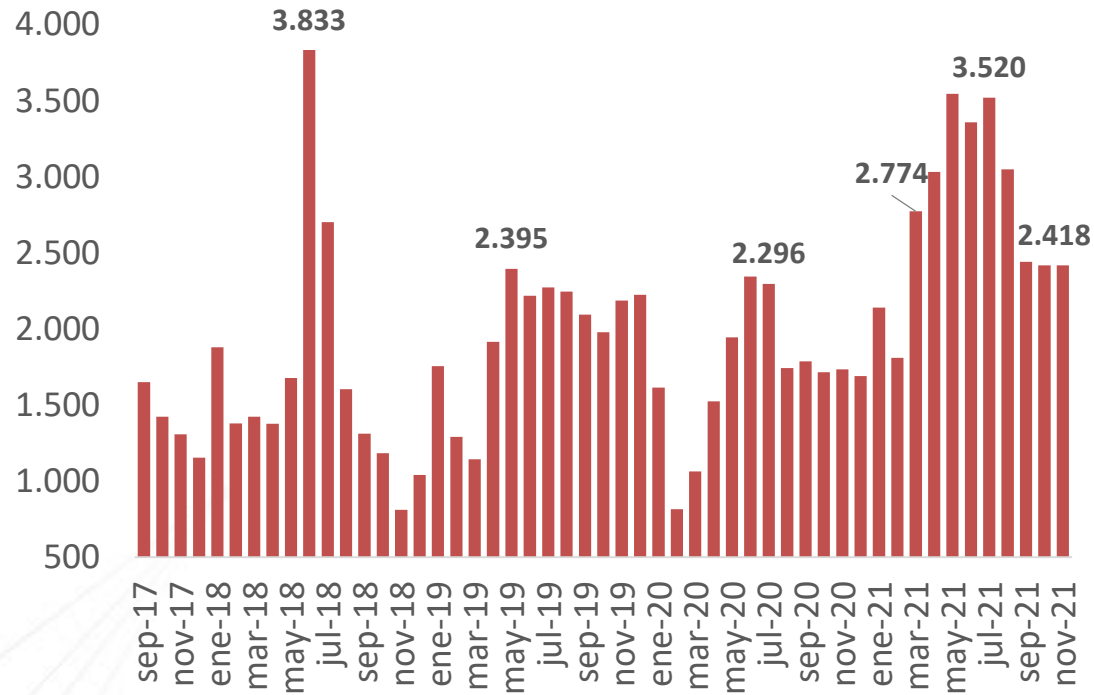


■ Piezas y acces. ■ Bienes de capital
■ Bienes intermedios ■ Combustibles y Lubricantes
■ Bienes de consumo ■ Vehículos
■ Resto

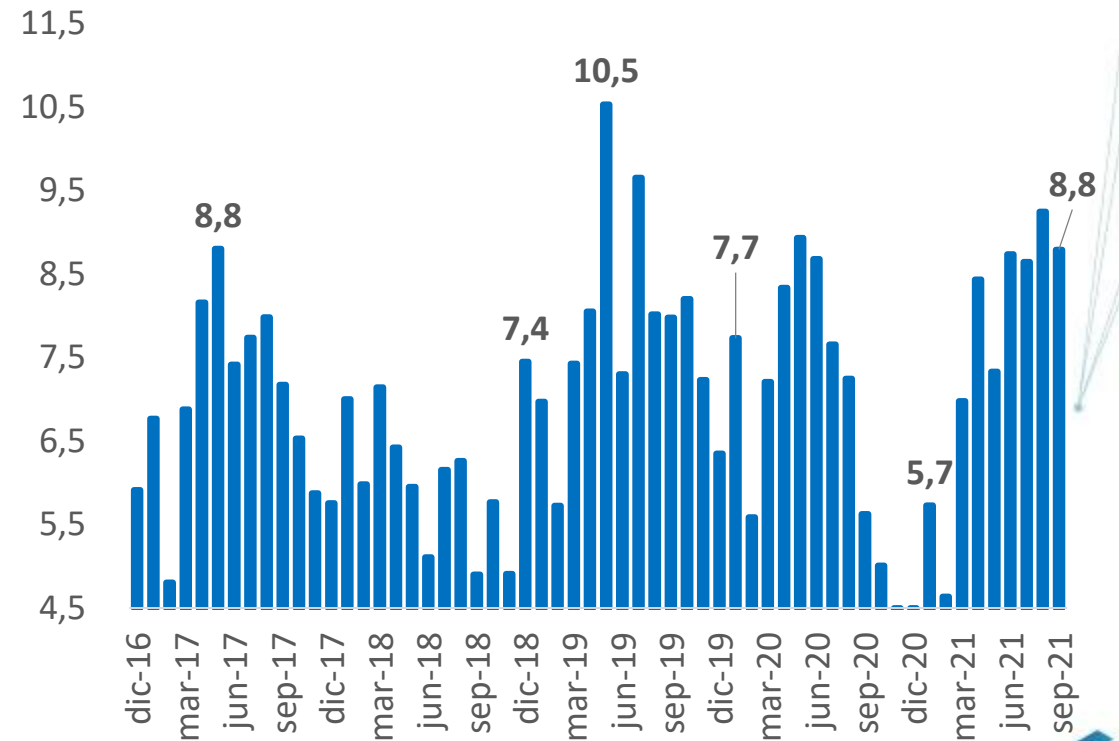


EMBARQUE Y LIQUIDACIÓN DE GRANOS

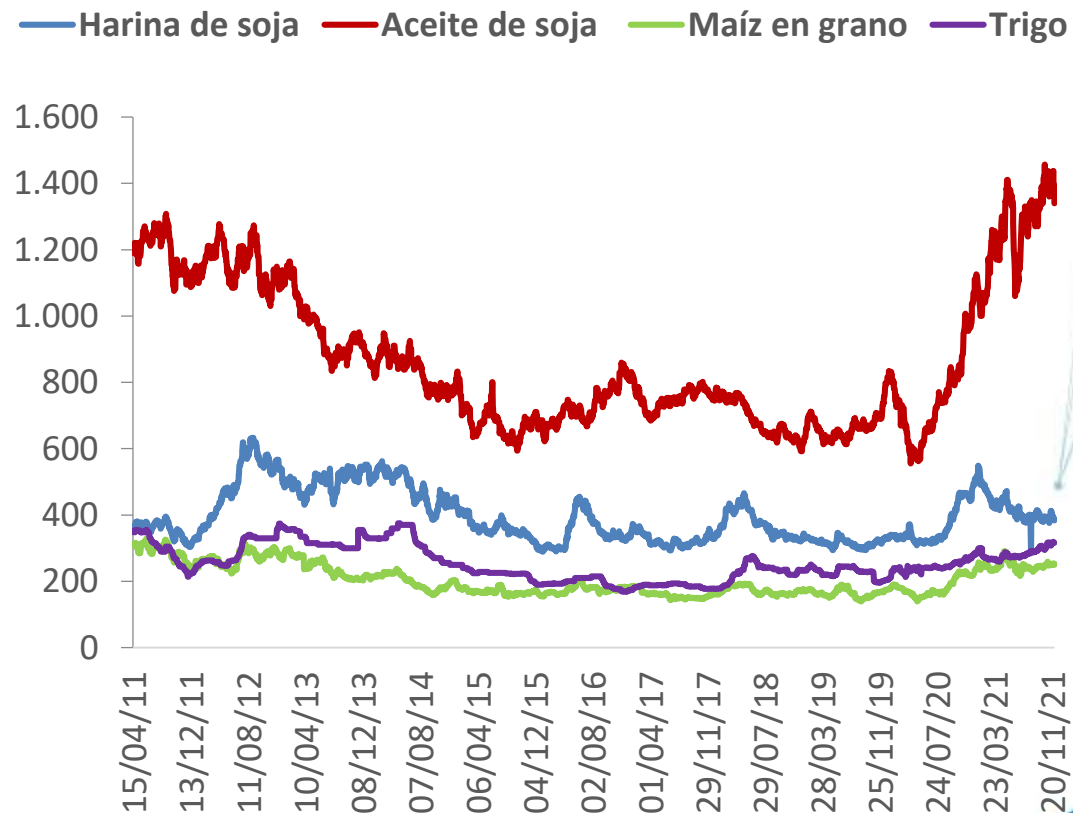
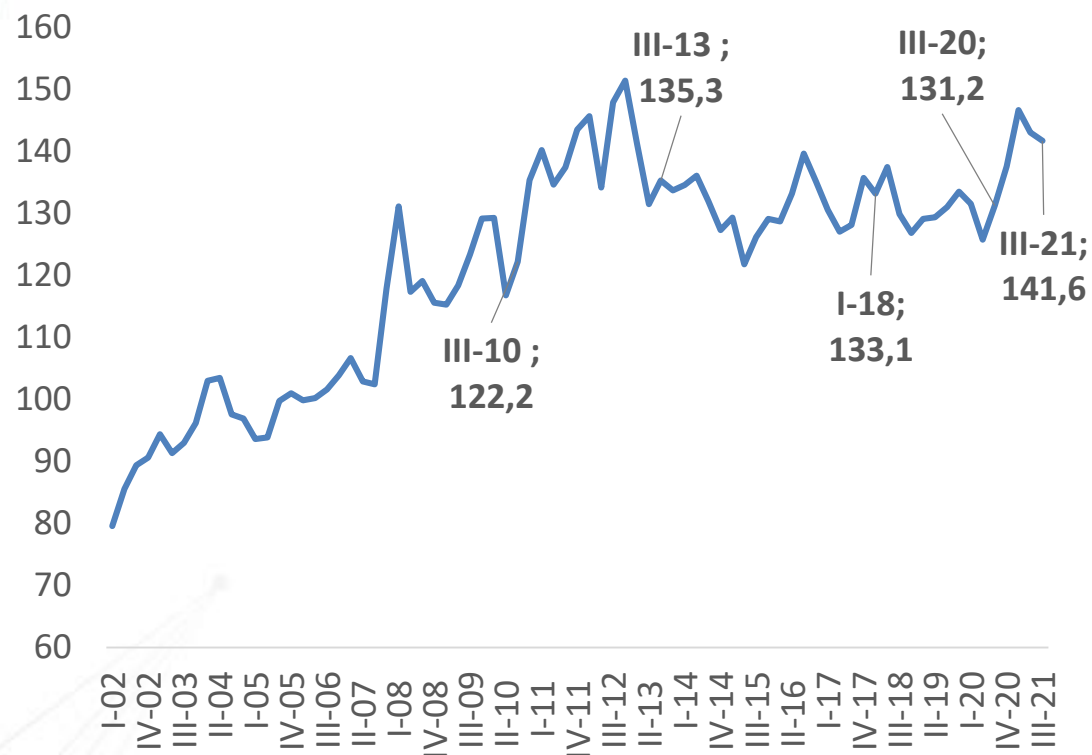
Liq. Divisas por X de Oleaginosas y Cereales
(en mill USD)



Total



TÉRMINO DE INTERCAMBIO Y PRECIOS FOB (DÓLARES POR TN.)



ÍNDICES DE PRECIO Y CANTIDAD EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

Exportaciones

Último dato: III Trim-2021

Var. i.a. Precio = +31,0%

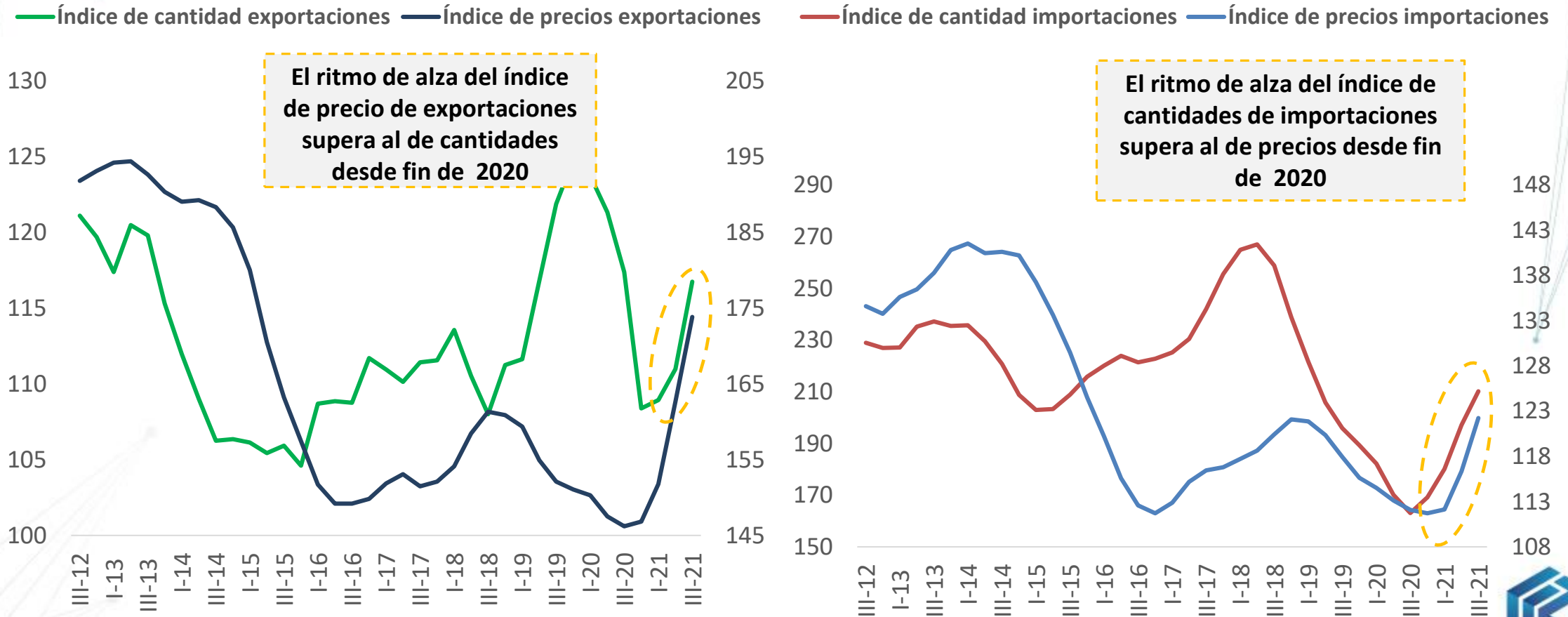
Var. i.a. Cant. = +19,7%

Importaciones

Último dato: III Trim -2021

Var. i.a. Precio = +21,4%

Var. i.a. Cant. = +28,9%



PRECIOS INTERNACIONALES DE COMMODITIES (EN USD/TN, BARRIL Y MILLÓN DE BTU)

| Fecha | Harina de Soja | Aceite de soja | Maíz en grano | Trigo | Maní | Algodón |
|--------------------|----------------|----------------|---------------|-------|-------|---------|
| sep-20 | 377 | 798 | 187 | 246 | 1.175 | 1.249 |
| oct-20 | 435 | 822 | 219 | 256 | 1.120 | 1.360 |
| nov-20 | 463 | 941 | 225 | 263 | 1.129 | 1.462 |
| sep-21 | 402 | 1.307 | 241 | 293 | 1.159 | 1.928 |
| oct-21 | 387 | 1.397 | 248 | 302 | 1.241 | 1.934 |
| nov-21 | 392 | 1.393 | 252 | 315 | 1.265 | 2.077 |
| Últ. 12 meses mov. | 427 | 1.235 | 245 | 283 | 1.179 | 1.814 |
| Var. i.a. sep | 6,5% | 63,7% | 28,5% | 19,0% | -1,4% | 54,4% |
| Var. i.a. oct | -11,1% | 70,0% | 13,2% | 18,3% | 10,8% | 42,3% |
| Var. i.a. nov | -15,2% | 48,0% | 12,1% | 19,9% | 12,1% | 42,1% |

| Fecha | Aluminio | Mineral de hierro | Cobre | Petróleo Brent | GNL | Gas natural (USA) | Oro | Plata |
|-------------------|----------|-------------------|-----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------|-------------|
| | LME | 62% China | Grado A CIF Eu. | Puertos UK | Indon. a Japón | Spot Henry Hub | Pcio Inter. | Pcio Inter. |
| oct-20 | 1.806 | 120 | 6.714 | 40 | 6,2 | 2,2 | 1.900 | 24 |
| nov-20 | 1.935 | 124 | 7.069 | 43 | 6,9 | 2,6 | 1.866 | 24 |
| oct-21 | 2.934 | 123 | 9.829 | 84 | 12,4 | 5,5 | 1.777 | 23 |
| nov-21 | 2.636 | 96 | 9.729 | 81 | 12,8 | 5,0 | 1.822 | 24 |
| Últimos 12 meses | 2.416 | 165 | 9.169 | 68 | 9,9 | 3,8 | 1.805 | 2.177 |
| Var. i.a. oct | 62,5% | 2,6% | 46,4% | 106,7% | 100,3% | 143,8% | -6,5% | -3,4% |
| Var. i.a. nov | 36,2% | -22,6% | 37,6% | 86,8% | 86,2% | 93,9% | -2,4% | 0,4% |
| Var. i.m. oct/nov | -10,2% | -21,7% | -1,0% | -3,4% | 3,2% | -8,4% | 2,5% | 3,3% |

BALANZA DE PAGOS*

(EN MILLONES DE DÓLARES)

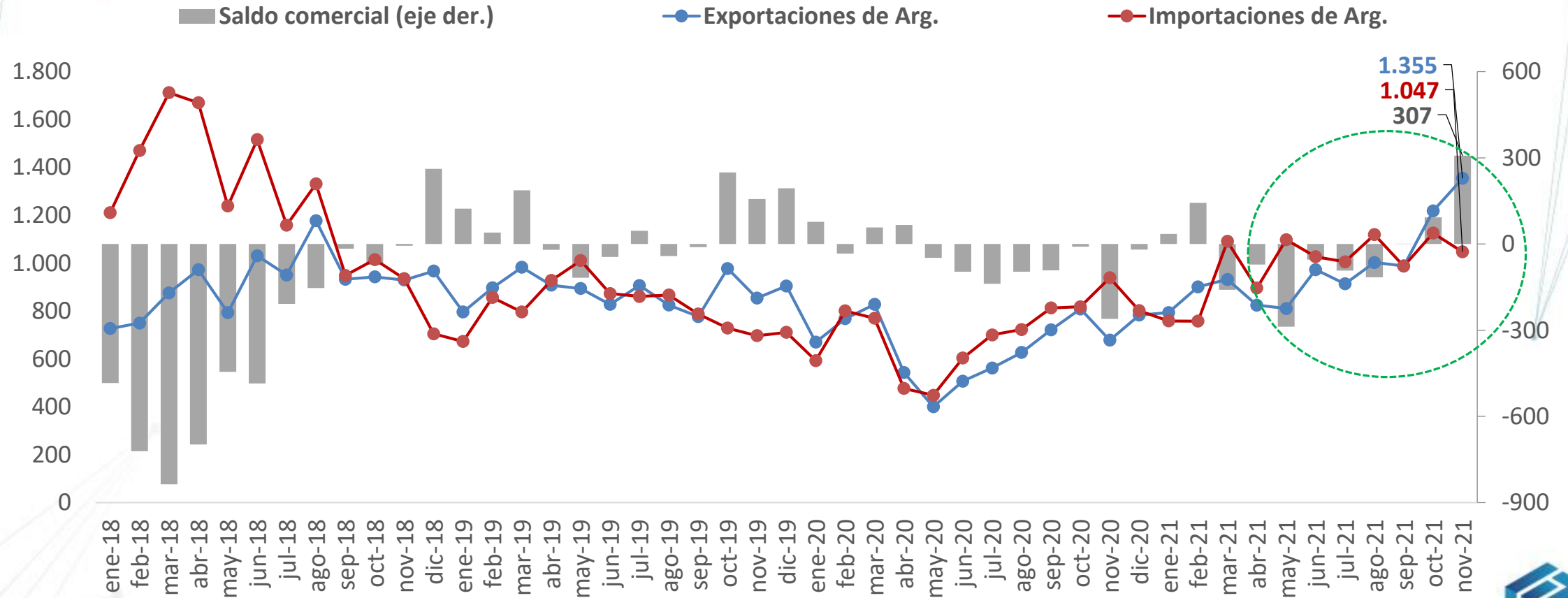
| Fecha | Cuenta Corriente (CC) | Cuenta Capital (CK) | Necesidades de financiamiento externo (CC+CK) | Cuenta Financiera (CF) | Errores y Omisiones (CF-CC-CK) |
|--------------|-----------------------|---------------------|---|------------------------|--------------------------------|
| 2019 | -3.710 | 183 | -3.527 | -5.069 | -1.542 |
| 2020 | 3.313 | 177 | 3.490 | 3.667 | 177 |
| I-20 | 509 | 42 | 551 | -370 | -921 |
| II-20 | 2.862 | 30 | 2.892 | 4.219 | 1.327 |
| III-20 | 1.177 | 61 | 1.238 | 885 | -352 |
| IV-20 | -1.235 | 45 | -1.190 | -1.066 | 124 |
| I-21 | 541 | 45 | 586 | 1.226 | 640 |
| II-21 | 2.763 | 87 | 2.850 | 2.554 | -297 |
| Var. i.a. | -3,4% | 187,1% | -1,4% | -39,5% | - |
| Var. i.trim. | 410,6% | 94,2% | 386,3% | 108,3% | - |

| Fecha | Cuenta Financiera (CF) | | | | |
|--------------|------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|--------------------|
| | Inversión Directa | Inversión de Cartera | Derivados Financieros | Otras Inversiones | Activos de Reserva |
| 2019 | -5.124 | 7.127 | -24 | 14.327 | -21.375 |
| 2020 | -2.725 | 2.763 | 10 | 11.347 | -7.727 |
| I-20 | -901 | -115 | 0 | 1.734 | -1.089 |
| II-20 | 359 | 1.563 | 3 | 3.086 | -793 |
| III-20 | -1.213 | 2.339 | -1 | 2.796 | -3.036 |
| IV-20 | -970 | -1.025 | 7 | 3.731 | -2.809 |
| I-21 | -2.347 | 2.282 | -3 | 615 | 680 |
| II-21 | -1.033 | 1.307 | 0 | -123 | 2.403 |
| Var. i.a. | - | -16,4% | -100,2% | - | - |
| Var. i.trim. | -56,0% | -42,7% | - | - | 253,5% |

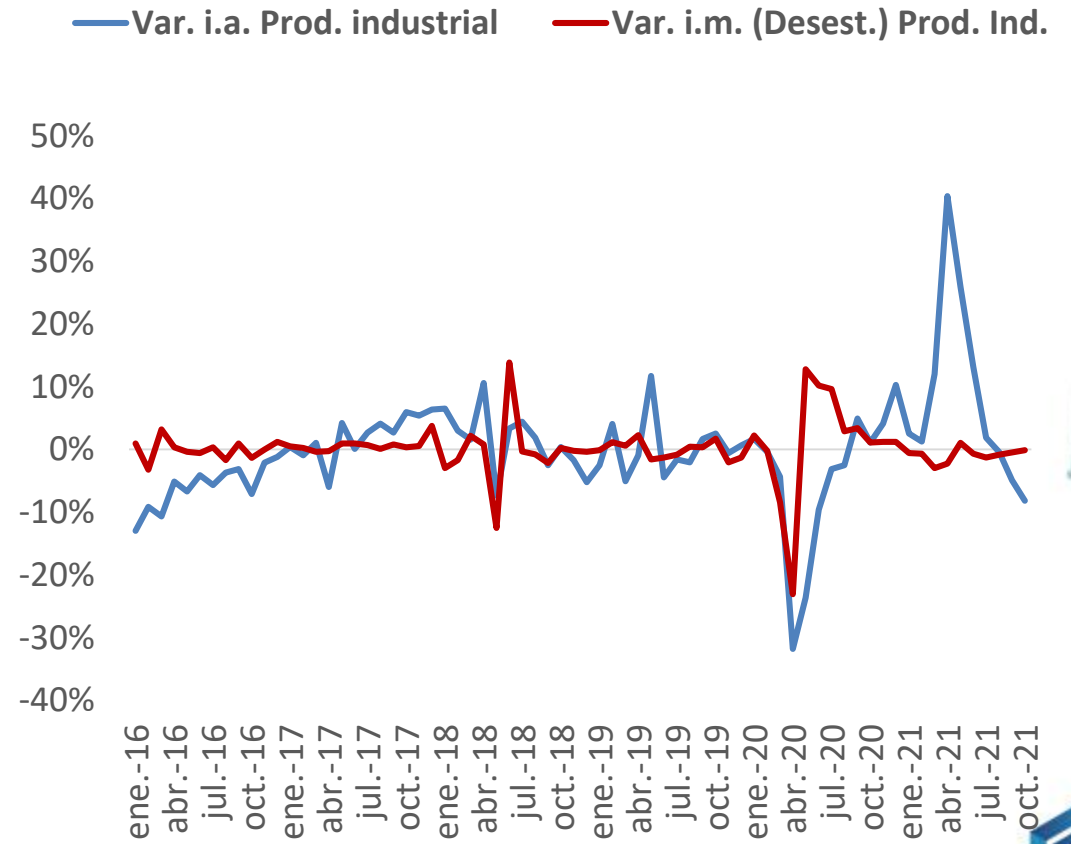
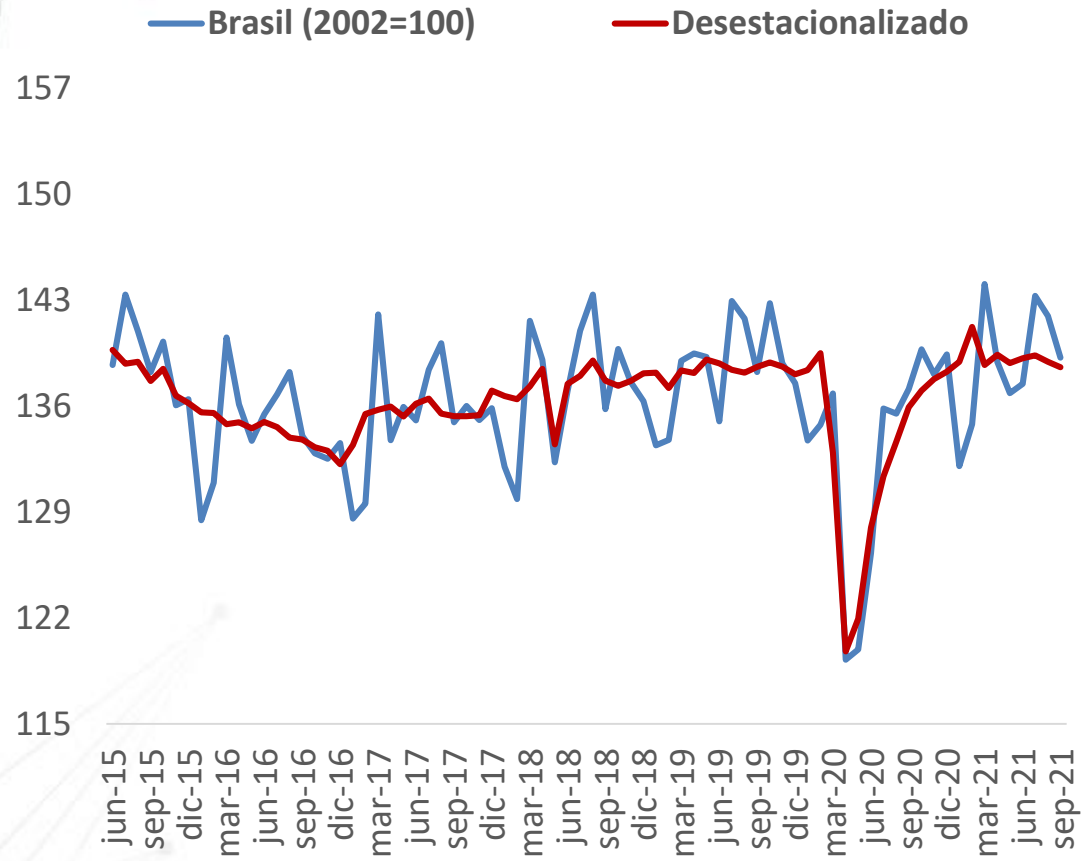
*Último dato disponible a la fecha.
Elaboración propia en base a datos INDEC.



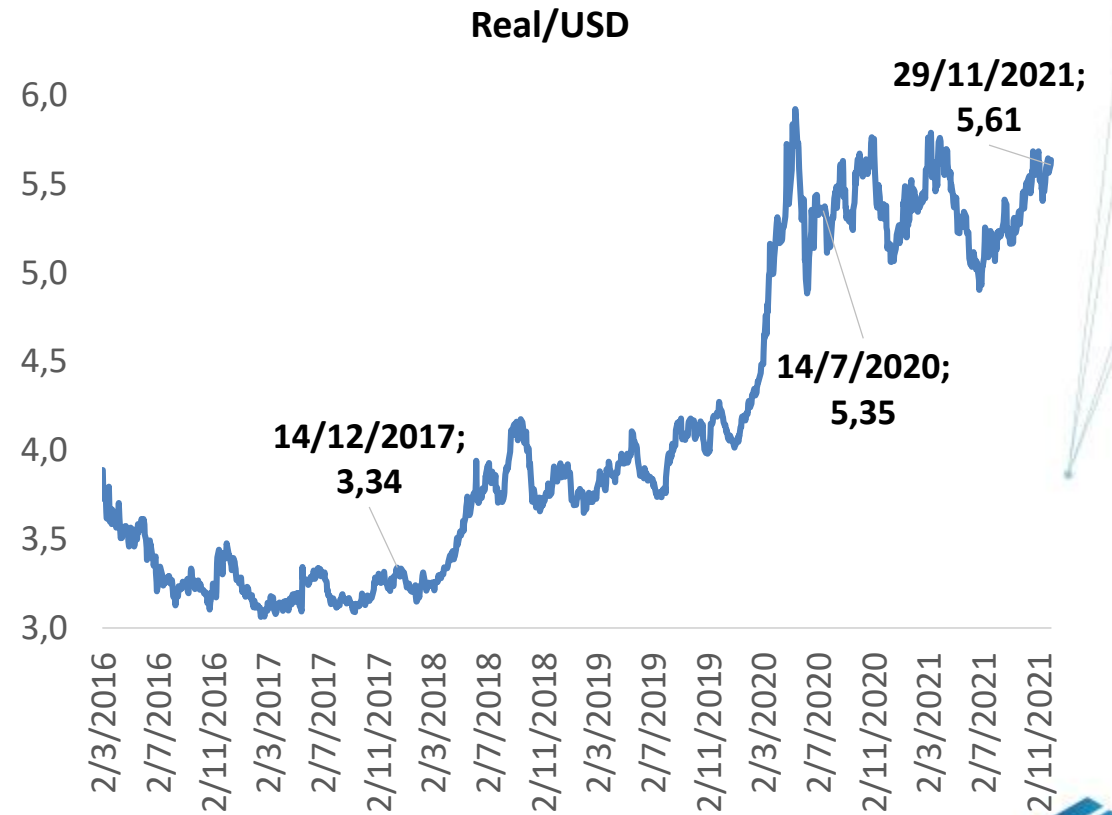
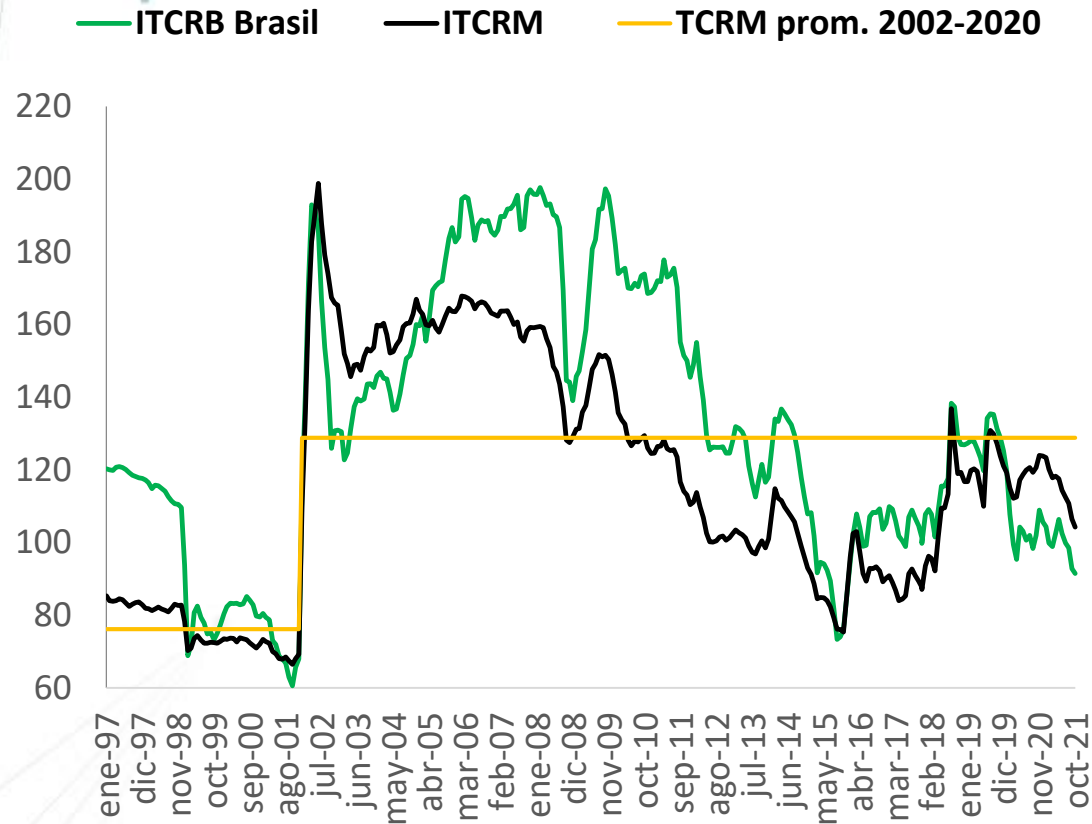
INTERCAMBIO BILATERAL ARGENTINA - BRASIL (EN MILLONES DE USD)



ACTIVIDAD BRASIL (ECONÓMICA E INDUSTRIAL)



TIPO DE CAMBIO REAL ARGENTINA-BRASIL Y TIPO DE CAMBIO NOMINAL REAL-DÓLAR



ACTIVIDAD ECONÓMICA LATAM, EE.UU. Y UE 28 (VAR. INTERANUAL)

| Fecha | UE 27 sin UK | Eurozona | Estados Unidos |
|--------------------|--------------|-------------|----------------|
| 2019 | 1,8% | 1,6% | 2,4% |
| 2020 | -5,9% | -6,4% | -3,6% |
| IV Trim-19 | 1,4% | 1,1% | 2,5% |
| I Trim-20 | -2,4% | -2,9% | 0,4% |
| II Trim-20 | -13,8% | -14,7% | -9,3% |
| III Trim-20 | -3,9% | -4,0% | -3,0% |
| IV Trim-20 | -3,6% | -3,9% | -2,5% |
| I Trim-21 | -1,2% | -1,2% | 0,2% |
| II Trim-21 | 13,7% | 14,2% | 12,2% |
| III Trim-21 | 3,9% | 3,7% | 4,9% |

| Fecha | Brasil | México | Chile | Colombia | Perú |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 2019 | 1,0% | -0,2% | 0,9% | 3,2% | 2,2% |
| 2020 | -3,9% | -8,0% | -5,8% | -6,9% | -11,1% |
| nov-20 | -0,5% | -4,6% | 1,0% | -3,7% | -2,6% |
| dic-20 | 1,4% | -2,3% | -0,1% | -3,0% | 0,5% |
| ene-21 | -1,3% | -5,8% | -2,9% | -4,3% | -0,8% |
| feb-21 | 0,0% | -5,2% | -1,9% | -3,8% | -3,4% |
| mar-21 | 5,3% | 1,5% | 6,3% | 11,7% | 20,0% |
| abr-21 | 16,5% | 22,8% | 14,7% | 25,8% | 59,4% |
| may-21 | 14,1% | 25,4% | 19,1% | 12,4% | 48,1% |
| jun-21 | 8,8% | 13,6% | 20,6% | 14,1% | 23,6% |
| jul-21 | 5,5% | 7,7% | 18,0% | 13,5% | 12,9% |
| ago-21 | 4,7% | 4,4% | 19,0% | 12,0% | 11,8% |
| sep-21 | 1,5% | 0,9% | 14,8% | 12,9% | 9,7% |



TASA DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS (TASA A 10 AÑOS Y DIFERENCIAL CON TASA A 2 AÑOS)

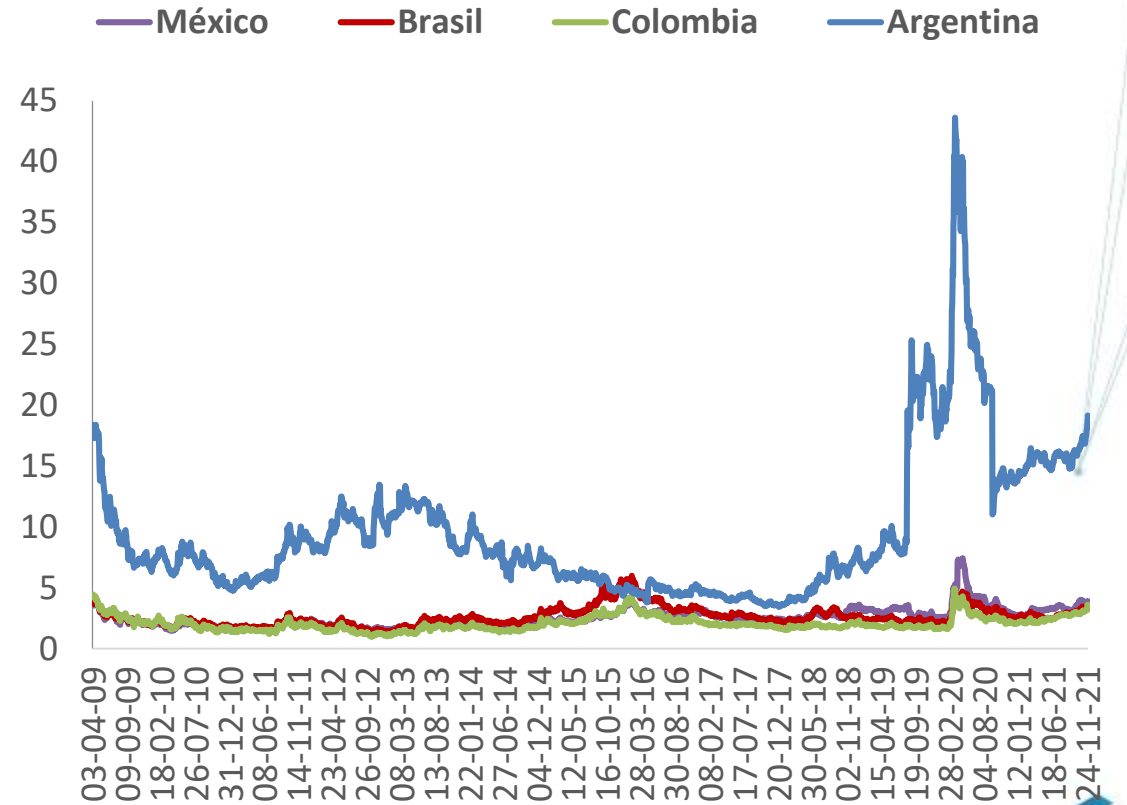


Último dato: nov-2021

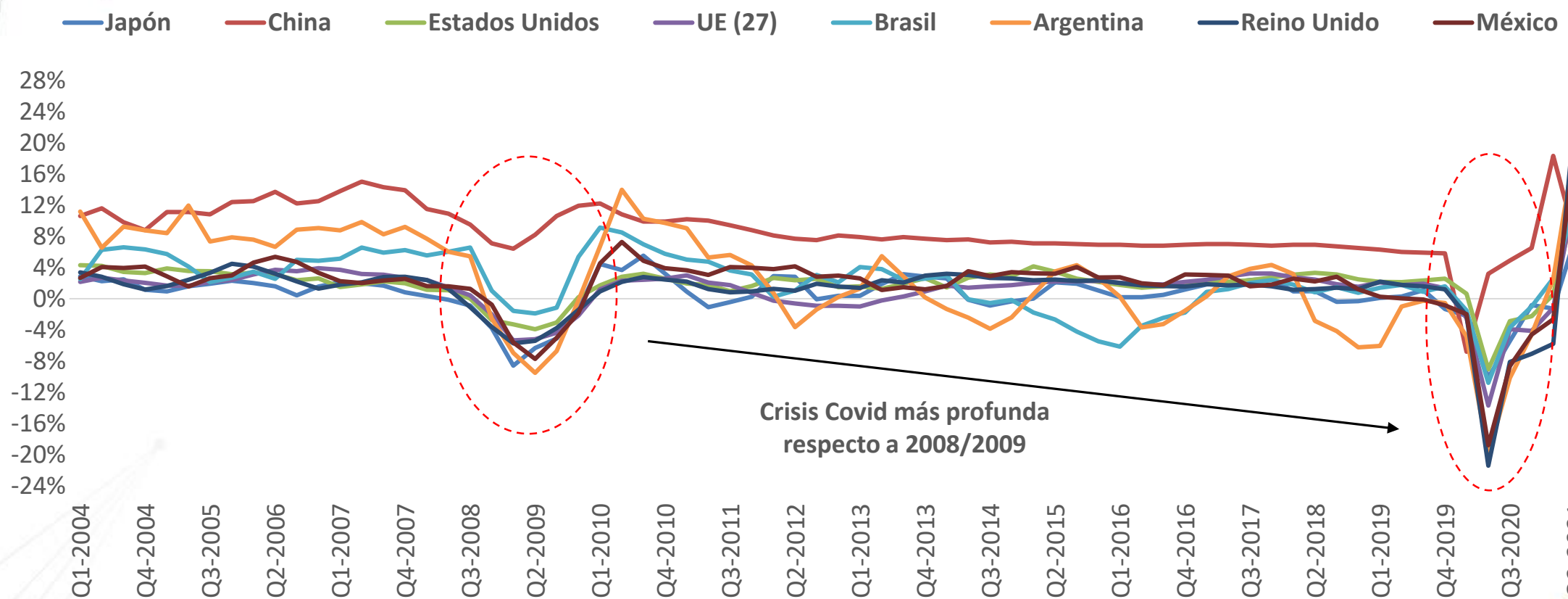
Var. i.a. = +35,7%

Var. i.m. = +11,8%

RIEGO PAÍS ARGENTINA Y PAÍSES LATINOAMERICANOS (EN PUNTOS BÁSICOS)

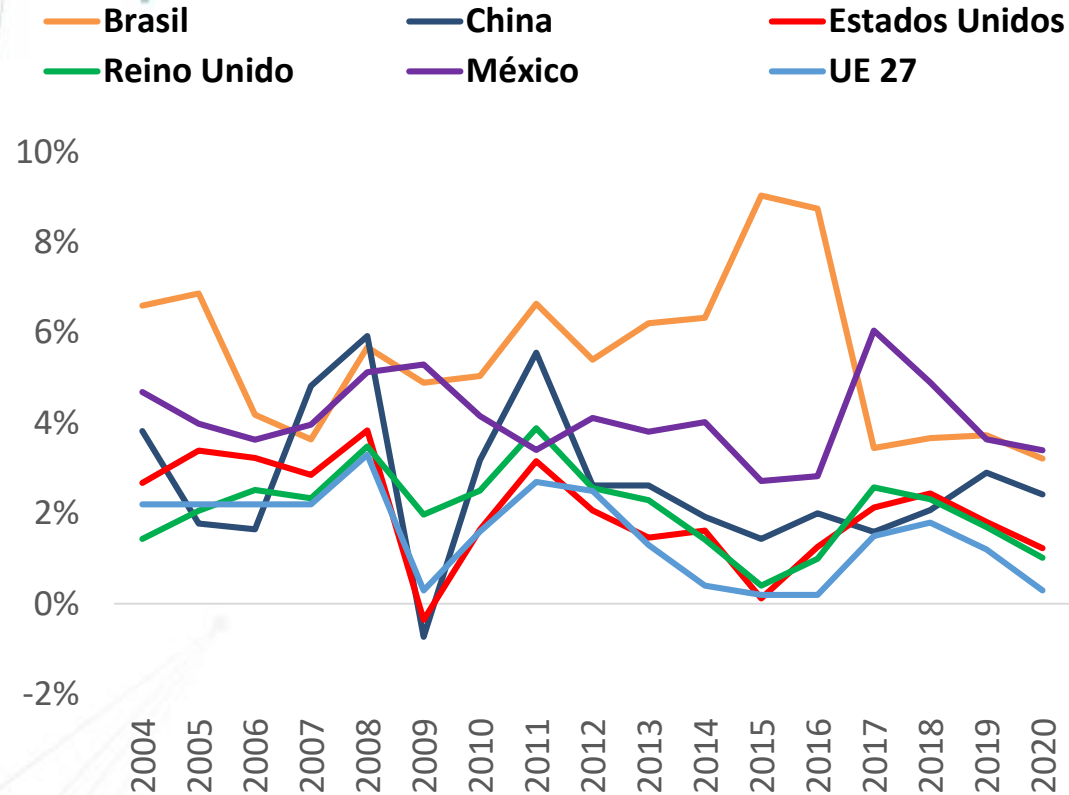


PRODUCTO BRUTO INTERNO: PRINCIPALES ECONOMÍAS (VAR. INTERANUAL)



EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR: PRINCIPALES ECONOMÍAS

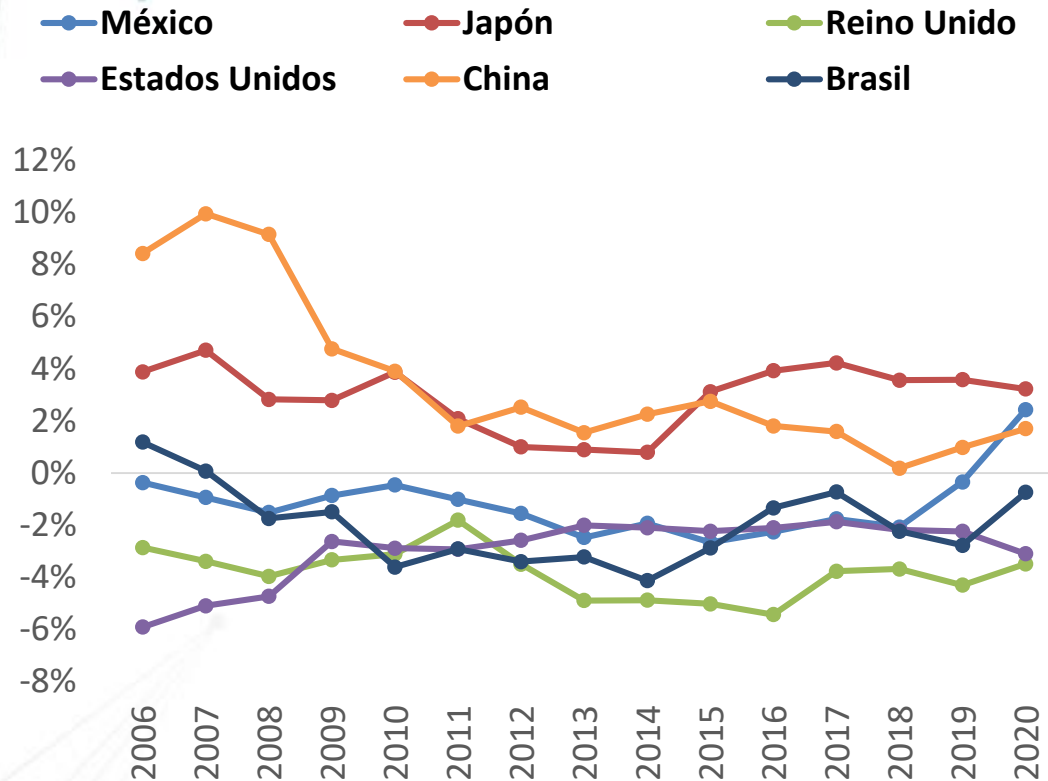
(ANUAL Y MENSUAL)



| Fecha | Brasil | China | EE.UU. | Japón | México | Reino Unido | UE (27) |
|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 2019 | 3,7% | 2,9% | 1,8% | 0,1% | 3,6% | 1,7% | 1,4% |
| 2020 | 3,2% | 2,4% | 1,2% | -0,1% | 3,4% | 1,0% | 0,7% |
| dic-20 | 1,4% | 0,7% | 0,1% | -0,2% | 0,4% | 0,2% | 0,3% |
| ene-21 | 0,2% | 1,0% | 0,4% | 0,5% | 0,9% | -0,1% | 0,3% |
| feb-21 | 0,9% | 0,6% | 0,5% | -0,1% | 0,6% | 0,1% | 0,3% |
| mar-21 | 0,9% | -0,5% | 0,7% | 0,1% | 0,8% | 0,2% | 0,9% |
| abr-21 | 0,3% | -0,3% | 0,8% | -0,8% | 0,3% | 0,7% | 0,6% |
| may-21 | 0,8% | -0,2% | 0,8% | 0,3% | 0,2% | 0,5% | 0,3% |
| jun-21 | 0,5% | -0,4% | 0,9% | 0,1% | 0,5% | 0,4% | 0,2% |
| jul-21 | 1,0% | 0,3% | 0,5% | 0,2% | 0,6% | 0,0% | 0,0% |
| ago-21 | 0,9% | 0,1% | 0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,6% | 0,3% |
| sep-21 | 1,2% | 0,0% | 0,3% | 0,4% | 0,6% | 0,3% | 0,5% |
| oct-21 | 1,3% | 0,7% | 0,8% | -0,2% | 0,8% | 0,9% | 0,9% |



CUENTA CORRIENTE, EN PORCENTAJE DEL PBI: PRINCIPALES ECONOMÍAS (ANUAL Y TRIMESTRAL)



| Fecha | Brasil | China | EE.UU. | Japón | México | Reino Unido |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 2019 | -3,5% | 0,7% | -2,2% | 3,4% | -0,3% | -3,1% |
| 2020 | -0,7% | 1,7% | -3,1% | 3,2% | 2,4% | -3,5% |
| III Trim-19 | -4,3% | 0,8% | -2,5% | 2,7% | -1,2% | 1,2% |
| IV Trim-19 | -3,6% | 0,4% | 0,5% | 3,8% | -4,6% | -1,5% |
| I Trim-20 | -3,4% | -0,7% | -2,6% | 3,7% | 0,1% | -4,3% |
| II Trim-20 | -0,8% | 2,8% | -1,3% | 1,6% | 6,9% | -5,6% |
| III Trim-20 | -0,1% | 2,3% | -1,7% | 4,9% | 4,6% | -5,7% |
| IV Trim-20 | -2,4% | 2,4% | -4,6% | 4,5% | 5,6% | -5,3% |
| I Trim-21 | -2,9% | 2,5% | -1,6% | 4,0% | 2,5% | -3,3% |
| II Trim-21 | -2,3% | 1,3% | -1,5% | 3,4% | -6,8% | 0,2% |



CONCLUSIONES GENERALES

Índice
Actividad

Índice
Precios

Índice Fiscal

Índice
Monetario

Índice
Externo



CONCLUSIONES

- Los **resultados económicos** de noviembre continúan generando incertidumbre debido a que las reservas del BCRA volvieron a contraerse y, por segundo mes en el año, el **BCRA** debió vender divisas por casi USD 900 millones. Esto genera mucha inquietud respecto de qué medidas tomará en el futuro la entidad para poder fortalecer las mismas.
- Asimismo, influye el hecho de que el país aún se encuentra trabajando en un **acuerdo** con el **FMI**, pero hasta el momento no se ha logrado y tampoco hay certezas sobre la calidad del mismo, que redunde un cambio de expectativas debido a las medidas que se tomarán para cumplirlo, o si simplemente se firmará un acuerdo para evitar el *default*, pero sin generar un horizonte claro de hacia dónde irá el país en los próximos años.
- La presentación del **Presupuesto Nacional 2022** en el **Congreso** no ayuda a disminuir la incertidumbre (falta de incentivos a la inversión privada, mecanismos de generación de empleo y el camino para reducir paulatinamente la inflación principalmente, no se consideran) que se observan hacia el futuro en la economía, dado que no contiene datos de cómo impactaría un posible acuerdo con el FMI y, a su vez, porque algunos datos presentados diferirían de las estimaciones que pueden realizarse al respecto (un ejemplo es la **inflación** esperada, la cual se proyecta esté por encima de la de 2021).
- Un ejemplo de lo mencionado es que el presupuesto 2022 prevé un **resultado primario deficitario** del 3,3% del PIB. Se entiende que en la negociación con el FMI alguna intención de reducción del mismo va a existir y sobre todo de disminuir el financiamiento monetario, con lo cual dicho número no sería el real. Lo mismo sucede con el **resultado financiero**, que se estima un déficit del 4,9% sobre el PIB para 2022, un número que indica la importante necesidad de financiamiento que ya tiene de por sí el Estado en 2022 y que debería sufrir alguna modificación en caso de lograrse un acuerdo.
- Otro punto que no ayuda a fomentar la **inversión** y la **generación de empleo** va relacionado con los datos presentados respecto a la evolución del gasto primario y de los recursos tributarios. El alza estimada de los gastos superaría en más de 4 p.p. la suba de los ingresos, lo cual implica recurrir a otra fuente de financiamiento. Si se mantuviera todo cómo hasta el momento, la impresión de billetes alcanzaría casi los \$2 billones, acelerando el ritmo de aumento de precios y presionaría más sobre las distintas variables reales. Además, la expectativa es la inclusión de nuevos impuestos o el incremento de los mismos, lo cual afecta no solo a la inversión privada, sino principalmente al consumo de las familias.

CONCLUSIONES

- Relacionado con lo anterior, las propias estimaciones del Gobierno indican que se reducirá el saldo positivo del **comercio exterior** de bienes y servicios en 2022 respecto al valor de 2021, lo cual implica mayor presión sobre las **reservas** del **BCRA** y el **tipo de cambio**. Todo esto genera más escepticismo que tampoco ayuda a generar incentivos a la inversión privada o al consumo de las familias, sumado al hecho que no se genera empleo privado registrado en el país.
- Por el mismo lado, en 2022 se esperan algunos **ajustes** de **precios** pospuestos como combustibles, pero también en alimentos y bebidas (más allá que se realicen nuevos acuerdos de precios), al tiempo que las áreas de salud, comunicaciones y transporte seguirán la misma tendencia y habrá que ver cómo lleva adelante el Gobierno la actualización de tarifas públicas, dado que implicarán incrementar más los subsidios a la energía, además de generar un costo en divisas cada vez mayor, lo cual impactará nuevamente en las reservas del BCRA y a su vez en el déficit fiscal.
- Lo que esperaría el mercado es un programa económico que delimite un horizonte en el cual se establezcan las principales medidas que tomará el Gobierno en los próximos años y reduzca la **incertidumbre** (el **cepo cambiario** y sus sucesivas modificaciones siguen generando tensión, no solo en el mercado cambiario sino en el real), incorporando un posible acuerdo que contemple las restricciones que puedan establecerse y los mecanismos para fomentar la **inversión**, la **producción** y el **consumo** entre otras variables, con la expectativa de un crecimiento sostenido.
- Además, se deberá considerar los efectos que pueda tener en la economía mundial, por un lado, la nueva variante del **Covid** y cómo las diferentes economías encararan este problema (si se imponen cuarentenas, cierres transitorios o alguna otra medida que impacte en la economía y comercio mundial) y, por otro, el impacto de la política monetaria más restrictiva que implementará la **FED** para disminuir la **presión inflacionaria** en **EE.UU.**, que ha alcanzado en los dos últimos meses niveles récord.
- Respecto a eso último, esperamos condiciones menos favorables para el país, dado que el **crédito barato** en el **mundo** se irá acabando a medida que las tasas de interés vayan aumentando. Por su parte, el precio de los *commodities* se sostendrían en niveles elevados, aunque menores a los observados a comienzos de 2021, excepto por el petróleo lo cual afectaría a nuestra economía dada la necesidad de importar el GNL, entre otros productos. De hecho, gran parte de la aceleración inflacionaria en EE.UU. y Europa está explicada principalmente por esta situación.

CONCLUSIONES

- Por lo tanto, encontramos un panorama bastante complicado para el país, no solo por cuestiones internas sino externas que podrían impactar aún más sobre la economía (sin considerar alguna variante del Covid que afecte de forma más profunda sobre las sociedades o que el cambio que aplique la FED implique un escenario contractivo en EE.UU. que genere un contagio generalizado en el mundo y cambie las expectativas del mercado hacia una **etapa recesiva**).
- Esto implicaría que las tasas esperadas de **crecimiento** por el Gobierno en los próximos años (4% en 2022, 3% en 2023 y 2% en 2024) no sean alcanzables y que la grave situación estructural –pobreza del 42% y por encima del 50% en niños por ejemplo– que enfrenta el país, se agrave.
- Por último, retornando a los **datos coyunturales**, los mismos hasta el momento no ayudan a vislumbrar un cambio profundo en el futuro. En materia fiscal, se observa un considerable aumento del gasto fiscal en octubre, principalmente por motivos electorales, mientras que la asistencia monetaria continuó en ascenso. Las subas de **combustibles** fueron pospuestas nuevamente para 2022 y el BCRA tuvo que vender más divisas, por lo cual estamos en niveles de reservas menores a cuando el BCRA recibió las DEG del FMI sin haber pagado aún el vencimiento de diciembre de capital e intereses.
- Todo esto se traduce en mayor incertidumbre, lo cual frena decisiones principalmente de inversión. Por esto, es que se piden señales que posibiliten reducir este clima de escepticismo y tal vez, aunque no resulte suficiente, el acuerdo con el FMI ayude al respecto.
- Para diciembre esperamos un crecimiento mayor del **gasto público** y de monetización del déficit, con un mayor drenaje de divisas del **BCRA** debido al pago al FMI, salvo que el acuerdo prevea alguna modificación en este sentido. Esto impacta en el tipo de cambio, existiendo una brecha entre la cotización oficial y la informal en torno al 95%, lo cual genera inconvenientes a la hora de establecer **precios** dada las **expectativas** de depreciación del peso que tiene la sociedad y es un círculo vicioso negativo que se mantiene.





**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**



cac.com.ar