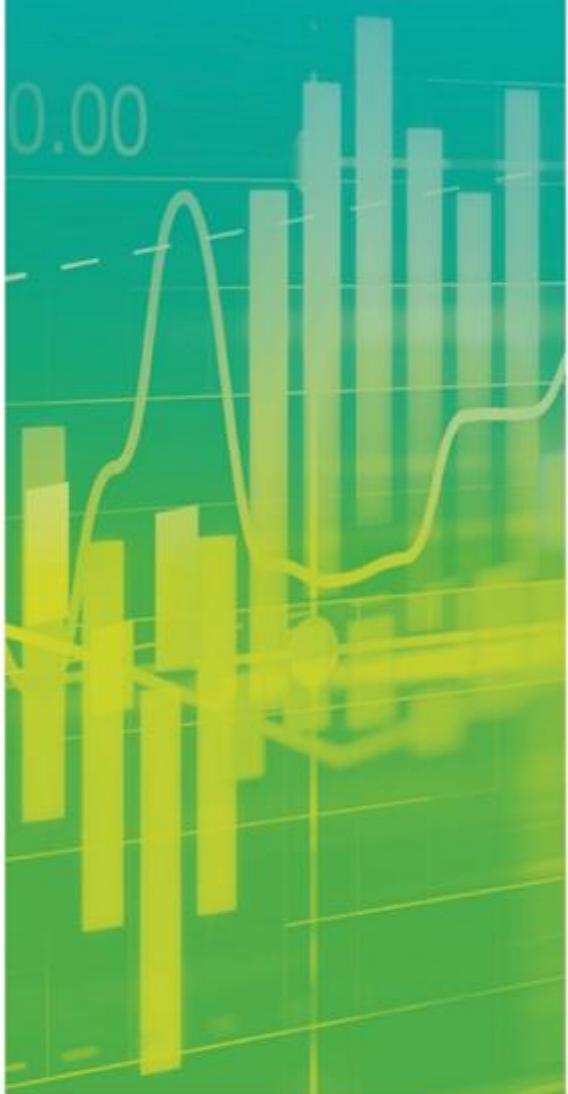


# Semana Económica

## Informe General



Nº714

Del 4 al 10 de marzo de 2022

### Diputados aprueba el acuerdo con el FMI

El proyecto de Ley para refinanciar el acuerdo con el FMI obtuvo media sanción en la Cámara de Diputados. El debate se traslada ahora al Senado, cuando restan dos semanas para el próximo vencimiento con el organismo, de USD 2.800 millones. En el acumulado 2022, Argentina debería servir un total de USD 19.000 millones según el préstamo *Stand by* firmado en 2018 por el Poder Ejecutivo.

La última semana se publicó la encuesta de expectativas del mercado del BCRA, la cual refleja un aumento del tipo de cambio más acotado que el pronosticado en el relevamiento anterior, en tanto que las estimaciones de inflación se mantienen invariantes, en un contexto en el cual el pronóstico de tasas de interés fue ajustado al alza. Por su parte, las proyecciones de resultado comercial se mantuvieron en los niveles previos. Debe tomarse en cuenta que el incremento en los precios internacionales derivado del conflicto bélico desatado en las últimas semanas es susceptible de impactar tanto en la inflación como en el balance de divisas de la economía argentina.

En materia de actividad económica, en enero de 2022 tanto la industria como la construcción evidenciaron comportamientos contractivos, luego de un nuevo pico de contagios de COVID-19 que posteriormente fue cediendo semana a semana. En efecto, los datos del INDEC muestran que la industria y la construcción retrocedieron tanto en términos anuales como mensuales en el primer mes del año.

Finalmente, los datos a diciembre del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social muestran que el empleo registrado continuó exhibiendo avances con respecto a los meses precedentes, sobre todo como consecuencia del impulso evidenciado por los asalariados del sector privado. En este sentido, debe destacarse que el empleo de esta categoría laboral alcanzó los niveles de pre pandemia.

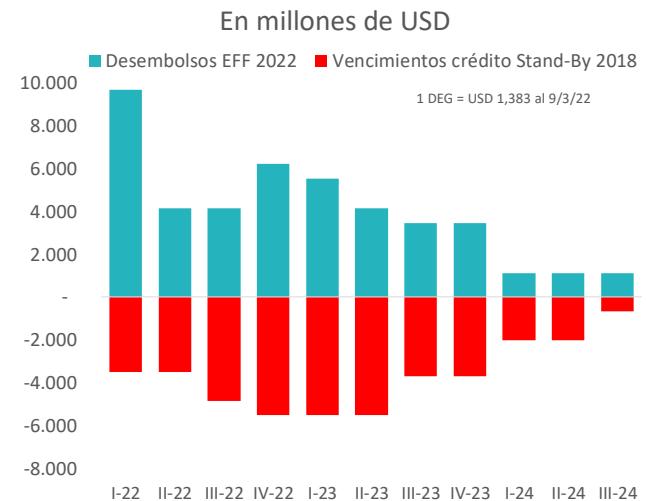
## Acuerdo con el FMI: comenzó el debate parlamentario

Tras varios meses de negociación con el staff del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Gobierno Nacional arribó a un acuerdo con el Organismo para refinanciar la deuda asumida a través de un crédito Stand By en el año 2018 y elevó el viernes 4 de marzo al Congreso de la Nación el proyecto de ley para su aprobación.

A través del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22 y sus Anexos, el Gobierno Nacional sometió a debate parlamentario la solicitud del Servicio Ampliado realizada al FMI a implementarse bajo un Programa de Facilidades Extendidas (EFF, por sus siglas en inglés) mediante el cual Argentina recibiría una asistencia ampliada de 31.914 millones de Derechos Especiales de Giro (DEGs), equivalente a aproximadamente USD 45.000 millones para saldar la deuda del crédito Stand By precedente. El programa consensuado se extiende por un período de 30 meses y el país percibiría el monto solicitado en 11 desembolsos, contando cada uno con un período de repago de 10 años y con 4 años y medio de gracia, lo que significa que Argentina cancelaría los desembolsos a partir del año 2026 y saldaría dicha deuda en el año 2034. El primer desembolso se realizaría una vez aprobado el acuerdo por el directorio ejecutivo del FMI, mientras que las restantes erogaciones estarán sujetas a la aprobación de las diez revisiones trimestrales de monitoreo del programa que se realizarán durante un período de dos años y medio, finalizando en el segundo semestre del año 2024.

En el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras adjunto al proyecto de ley se encuentran definidas las políticas y el escenario base del programa económico que se llevarán a cabo en el período 2022-2024, en el marco del Programa de Facilidades Extendidas para promover un crecimiento económico sostenible, inclusivo, progresivo y federal, evitando la implementación de políticas de ajuste y de reformas previsionales y laborales. En este sentido, el Gobierno Nacional define como objetivos principales: mejorar de forma gradual y sostenible las finanzas públicas, reducir de forma duradera la inflación, fortalecer la balanza

## Desembolsos solicitados bajo el EFF y vencimientos del crédito SBA 2018



Fuente: elaboración en base a datos del Fondo Monetario Internacional y del Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

## Proyecciones macroeconómicas de base

	Proyecciones preliminares			
	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (promedio, %)	10,2	[3,5 - 4,5]	[2,5 - 3,5]	[2,5 - 3,0]
Inflación (fin de período, %)	50,9	[38,0 - 48,0]	[34,0 - 42,0]	[29,0 - 37,0]
Saldo primario del gobierno (% del PIB)	-3,0	-2,5	-1,9	-0,9
Cuenta corriente (% PIB)	1,3	0,5	0,4	0,3
Cambio en reservas int. netas (billones de US\$) <sup>1</sup>	-1,5	5,8	4,0	5,2

<sup>1</sup>Reservas brutas netas de líneas swap, seguro de depósitos, encajes de depósitos en moneda extranjera, y otros pasivos externos.

Fuente: elaborado en base a datos del Memorando de políticas económicas y financieras, Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

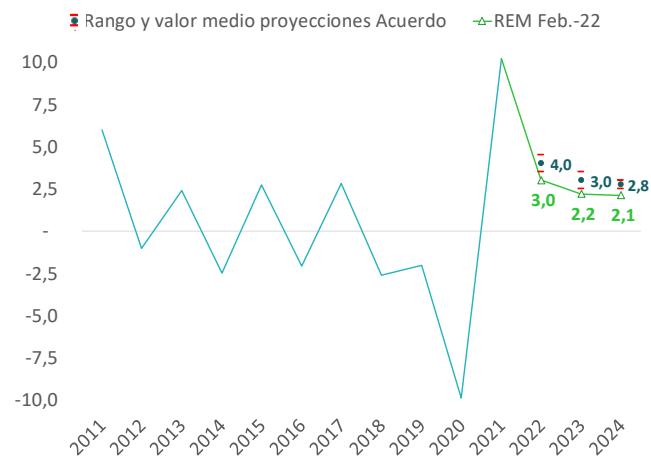
de pagos y mejorar la sostenibilidad y la resiliencia del crecimiento económico.

Teniendo en cuenta la incertidumbre frente a la evolución de la pandemia y a las tensiones geopolíticas relacionadas al conflicto bélico en Europa del Este, las proyecciones de inflación y de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se presentan en rangos, considerando al punto medio del rango como el escenario base del acuerdo. De esta forma, se estimó un crecimiento del PIB prudente y sostenible dentro del rango 3,5%-4,5% para 2022, convergiendo a un crecimiento potencial situado entre 1,75% y 2,25% en el mediano plazo. En cuanto a los precios minoristas, el acuerdo contempla una reducción progresiva de la inflación interanual nivel general, ubicándola entre el 38% y el 48% en 2022, con reducciones adicionales de 5 puntos porcentuales por año hasta fines de 2024. Es preciso señalar que, el texto del proyecto de Ley 8/22 hace hincapié en el abordaje de la inflación como un fenómeno multicausal, planteando un programa integral de políticas económicas para hacer frente al proceso inflacionario, con eje en una política fiscal moderadamente expansiva que, acompañada de un sendero de financiamiento sostenible, permita reducir la asistencia al Tesoro Nacional por parte del Banco Central. En la misma línea, la estrategia de desinflación propone en materia de política monetaria mantener las tasas de interés efectivas positivas en términos reales, acción previa al acuerdo que comenzó a implementarse paulatinamente, teniendo en cuenta que en enero del corriente año el Banco Central elevó los límites mínimos de las tasas de interés sobre los plazos fijos y en febrero incrementó nuevamente la tasa de política monetaria (Leliq a 28 días) hasta el 42,5% anual, medidas que buscan evitar la canalización del ahorro hacia la compra de dólares estadounidenses. Asimismo, la política cambiaria mantendría un esquema de flotación administrada, evitando el atraso del tipo de cambio real multilateral, apuntalando el superávit de la cuenta corriente externa junto a medidas orientadas a impulsar las exportaciones de sectores clave, estableciendo una meta de aumento de las reservas internacionales netas de USD 5.800 millones para 2022 y de USD 15.000 millones en todo el programa.

### Crecimiento del Producto Bruto Interno

Proyección promedio anual a precios contantes

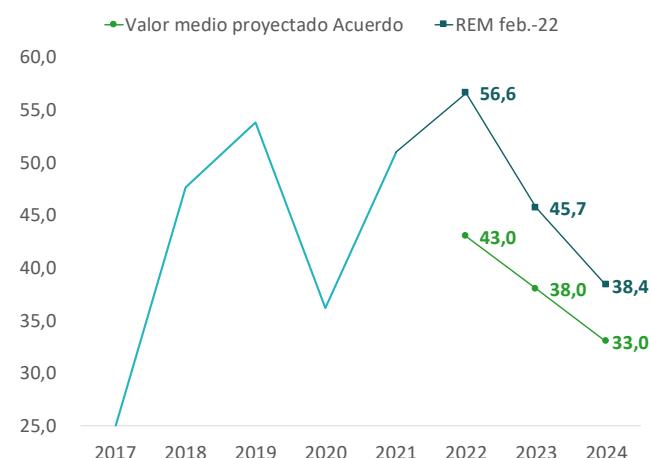
En %



Fuente: elaborado en base a datos del BCRA y del Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

### Inflación nivel general

En % - Diciembre a/a

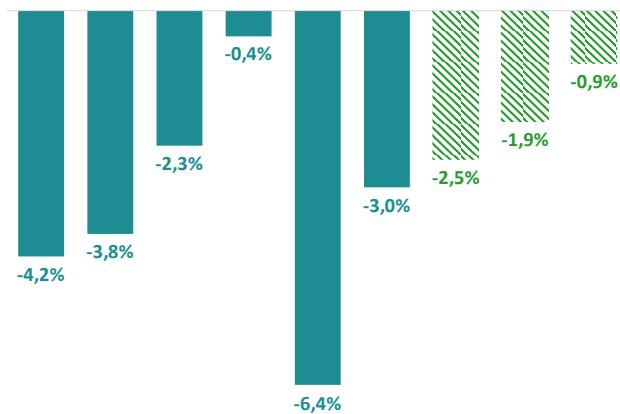


Fuente: elaborado en base a datos del BCRA y del Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

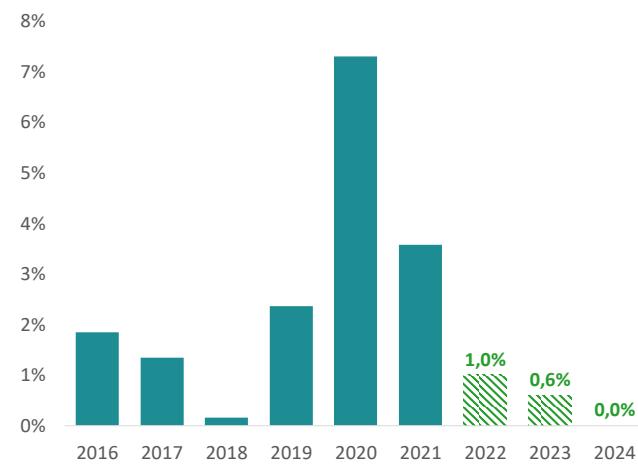
En cuanto al resultado fiscal del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF), el proyecto plantea una estrategia plurianual de consolidación fiscal progresiva para reducir el déficit fiscal mediante un programa equilibrado de medidas de ingreso y de gasto. El esquema fiscal esbozado propone una meta de déficit primario equivalente a 2,5% del PIB en 2022, 1,9% del PIB en 2023 y 0,9% del PIB en 2024, estimando que se alcanzaría el equilibrio fiscal en 2025 y un superávit primario de 1,25% del PIB en el mediano plazo. En sintonía, y para restablecer la confianza en la moneda doméstica, el sendero fiscal se financiará principalmente mediante deuda pública denominada en pesos, siendo que el programa de asistencia ampliada impone un límite al financiamiento del Banco Central al Tesoro Nacional, situándolo en 1% del PIB en 2022 (\$ 702.228 millones), de 0,6% del PIB en 2023 y alcanzando el 0% en 2024. No obstante, se prevé un financiamiento neto internacional proveniente de acreedores multilaterales y bilaterales, el cual sería equivalente al 0,4% del PIB por año entre 2022 y 2024.

En detalle, la meta fiscal propuesta tiene como eje central el establecimiento de una política tributaria que apunte a reducir el déficit fiscal mediante la recuperación y el crecimiento de los recursos. Así, el proyecto de ley explicita que se continuará con las medidas tendientes a reducir las alícuotas de derechos de exportación para aquellos productos que contienen un mayor valor agregado local, a la vez que se descartan nuevos impuestos sobre las transacciones financieras y aumentos sobre tributos vigentes que afecten los ahorros domésticos o las inversiones productivas. Asimismo, se plantea la actualización de las valuaciones fiscales de inmuebles a los fines del Impuesto a los Bienes Personales aproximándolas a los valores de mercado, modificación que se espera sume recursos tributarios por 0,1% del PIB en 2022 y 0,2% del PIB en los siguientes años. A su vez, se propone el retorno al esquema “ad valorem” de los impuestos a los combustibles fósiles, el cual fue reemplazado por montos fijos en el año 2017, considerando que dicho cambio generó pérdidas en su recaudación. Adicionalmente, el mensaje enviado al Congreso remarca el rol del fisco nacional, que mediante el plan estratégico 2021-2025 a presentarse a fines de marzo del corriente año, busca reducir el alto nivel de incumplimiento, realizando mejoras en la

Sendero del resultado primario del SPNNF



Fuente: elaborado en base a datos de la Secretaría de Hacienda y del Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

Asistencias del BCRA al Tesoro Nacional  
en % del PIB

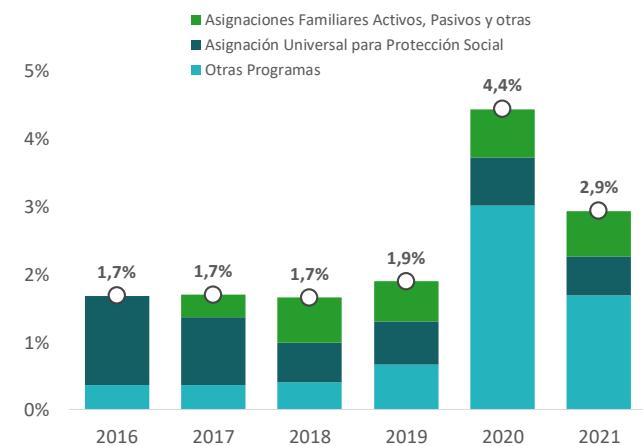
Fuente: Elaborado en base a datos del BCRA y del Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

prestación de servicios a los contribuyentes y fortaleciendo las capacidades informáticas y de explotación de la información por parte del organismo, lo que se espera redunde en un incremento de 0,3% del PIB de recaudación adicional en 2023.

Por el lado del gasto público, el Gobierno Nacional se compromete a su incremento en términos reales durante todos los años del programa acordado con el FMI, mejorando su eficiencia y progresividad, en particular en lo que respecta al gasto destinado a inclusión social, ciencia y tecnología e inversión en infraestructura. En lo que refiere a las erogaciones corrientes destinadas a inclusión y a la finalidad social (“Gasto Social”), el acuerdo permite la continuidad de los programas asociados, fijando un piso al gasto en asignación universal por hijo, en asignación por embarazo, en ayuda escolar anual, en la tarjeta Alimentar, y en el programa de becas educativas Progresar, mientras que se reorienta el gasto social hacia programas de capacitación y empleo enfocados en la generación de puestos de trabajo en el sector formal (Programa Te Sumo, Potenciar Trabajo, entre otros). En la misma línea, se plantea un incremento del gasto de capital dirigido a inversión en infraestructura con perspectiva federal, el cual se espera alcance al 2% del PIB en 2022 y se mantenga en ese nivel durante 2023 y 2024, principalmente destinado a vialidad, energía, ciencia y tecnología, acceso al agua y saneamiento, vivienda y conectividad. Se jerarquiza la importancia de la inversión en la producción y transporte de energía, con el fin de abastecer a la demanda local en los próximos años, rompiendo con la dependencia de las importaciones. Por último, en lo que respecta a los gastos corrientes, se protege el gasto en prestaciones de la seguridad social, mientras que se limitan las transferencias discretionales a provincias y empresas estatales.

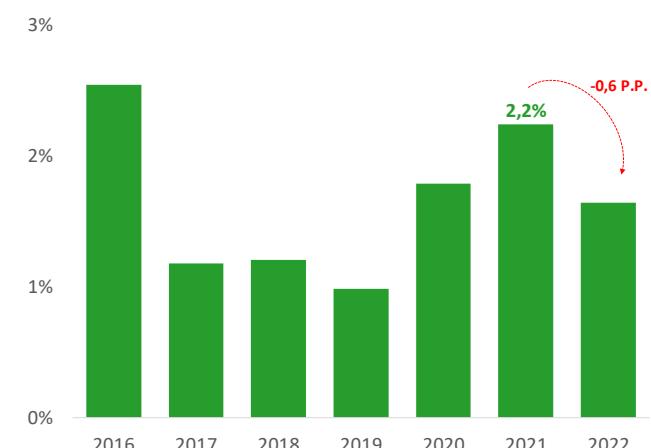
Uno de los pilares de la política fiscal equilibrada acordada con el FMI es el gasto en subsidios energéticos, esperando generar un ahorro fiscal de 0,6% del PIB en 2022 a partir de la segmentación tarifaria que será puesta a consideración en audiencia pública en el mes de abril. Bajo dicha segmentación se propone eliminar los subsidios a la electricidad y el gas al 10% de los usuarios residenciales con mayor capacidad de

### Gasto Social del SPN en % del PIB



Fuente: Elaborado en base a datos del Presupuesto Abierto Nacional, Ministerio de Economía.

### Subsidios energéticos en % del PIB



Fuente: Elaborado en base al Informe Mensual de Ingresos y Gastos de la Secretaría de Hacienda y el Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

pago a partir de junio del año en curso, aplicando actualizaciones del 40% a los consumidores beneficiarios de la tarifa social y del 80% al resto de los usuarios residenciales en base al Coeficiente de variación salarial (CVS) publicado por el INDEC correspondiente al año anterior.

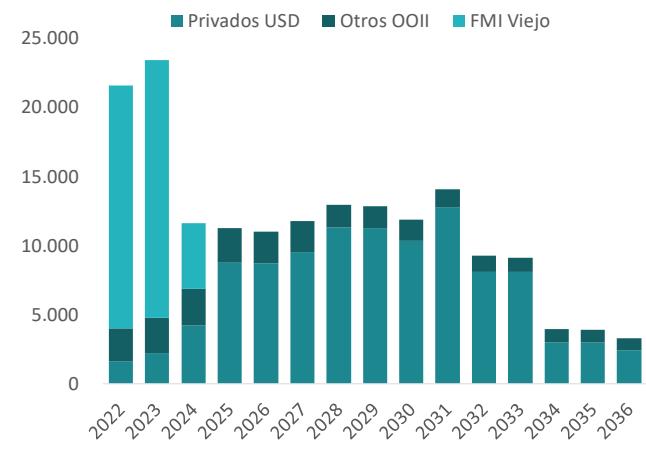
Así, el lunes 7 de marzo comenzó el debate del proyecto en las comisiones de Finanzas y de Presupuesto y Hacienda del Congreso de la Nación, destacándose que es la primera vez que un acuerdo con el FMI será tratado por el Poder Legislativo en el marco de la Ley 27.612 de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública, ley que establece que todo programa realizado con el FMI requerirá de una aprobación parlamentaria expresa. Es importante destacar que durante la cuarta semana de marzo del corriente año Argentina debe saldar dos vencimientos de capital con dicho organismo, los que totalizan alrededor de 2.014 millones de DEGs, monto que compromete el nivel de reservas internacionales disponibles. Por otro lado, de acuerdo con la meta fiscal para el año en curso, se espera la aprobación por parte del poder legislativo a los fines de modificar el presupuesto vigente con fecha límite el 15 de abril.

## Correcciones en tipo de cambio esperado

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado mensualmente por el BCRA, recopiló en los últimos días de febrero la actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el corto y el mediano plazo. Los cambios más importantes se advirtieron en el tipo de cambio y la tasa de interés para 2022 respecto a la encuesta previa; a la vez que se observaron leves mejoras en el crecimiento de la economía esperado para los próximos dos años. Finalmente, cabe destacar que la entrega de proyecciones ocurrió antes de conocerse los borradores del memorando con el FMI a tratarse en el Congreso esta semana.

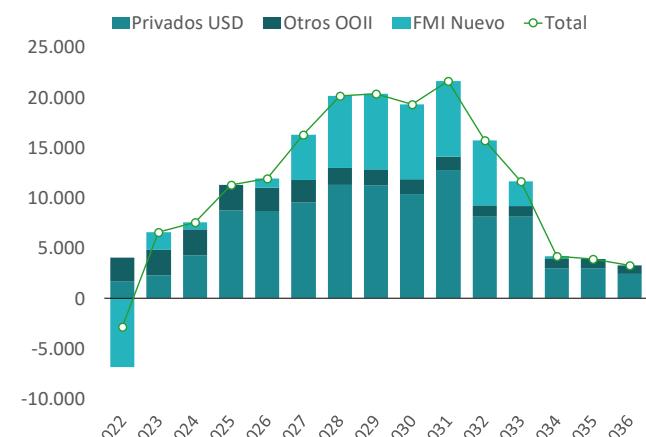
En febrero, las proyecciones del mercado sobre la dinámica del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para 2022 y 2023 no sufrieron revisiones relevantes respecto del REM anterior, mientras que se elevó la previsión para 2024. En la última edición del relevamiento, la mediana de las estimaciones para diciembre de 2022 indicó que el IPC evidenciaría un incremento interanual de 55,0%, apenas por encima del guarismo de enero

## Perfil de vencimientos anterior En millones de USD



Fuente: Elaborado en base a datos de la Secretaría de Finanzas

## Nuevo perfil de vencimientos contemplando el EFF En millones de USD



Fuente: Elaborado en base a datos de la Secretaría de Finanzas y el Anexo del Mensaje y Proyecto de Ley N° 8/22.

(54,8%), en tanto que para el componente núcleo de la canasta (que excluye los precios estacionales y regulados) se espera una suba de 56,6% i.a. (-0,7 p.p. versus el REM previo). La diferencia surge cuando se toma en cuenta en la proyección del Top-10 de pronosticadores, que corrigieron a la baja la estimación de inflación para 2022 respecto de la edición anterior en 2,7 p.p. hasta 54,8% i.a. (en línea con el resto de los participantes, al tiempo que indican que la inflación núcleo alcanzaría 58,1% i.a. (-0,8 p.p. versus el REM de enero). Esta diferencia está en línea con una menor proyección del tipo de cambio para diciembre (-1,8% respecto de la edición anterior) y luego de trascendidos anunciados los aumentos tarifarios para este año.

En la misma línea, respecto de la encuesta previa, los especialistas mantuvieron las estimaciones de la inflación nivel general para diciembre de 2023 (45,0% i.a.), mientras que corrigieron al alza las previsiones para el segmento núcleo (+0,7 p.p.), situándola en 45,7% i.a.

Con relación a la evolución mensual de los precios, los pronósticos para febrero de 2022 tuvieron una leve suba respecto de la encuesta anterior, previendo un incremento mensual del nivel general de precios de 3,9% y de 4,1% para los precios núcleo. Además, se realizaron pequeñas revisiones en las estimaciones del sendero mensual de los precios para los próximos cinco meses, donde se ampliaron las proyecciones de inflación nivel general para marzo (0,04 p.p.) y mayo (0,01 p.p.), sin cambios en abril y julio, y una leve baja en la proyección de junio. Para el componente núcleo, todas las revisiones fueron al alza que, si bien fueron leves ajustes, denotaron la presunción que tienen los participantes de la encuesta sobre una inflación núcleo en torno al 4,0%, al menos hasta mayo, para luego mantenerse por encima del 3,5% hasta agosto. Se destaca que en febrero se adicionó a la encuesta la estimación de inflación mensual de agosto que sería de 3,5% tanto para el nivel general como para los precios núcleo. De esta forma, en el corto plazo la trayectoria de la inflación sería ascendente, cediendo más claramente a partir de mayo del 2022.

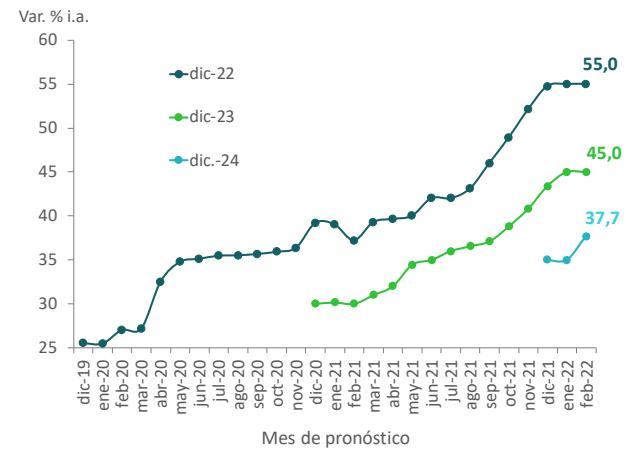
Vinculado con el tipo de cambio mayorista, los participantes del REM redujeron su pronóstico para diciembre de 2022 que,

### Cuadro resumen. REM Febrero 2022

Variable	Período referencial	Unidad de medida	Mediana	Dif. publicación anterior
IPC Nivel General	dic-22	Var. % i.a.	55,0	● -
IPC núcleo	dic-22	Var. % i.a.	56,6	● \$ -0,7
Tipo de cambio	dic-22	\$/USD	\$ 154,4	● \$ -5,6
Tasa de interés BADLAR	dic-22	TNA	42,00	● 2,0
Exportaciones	2022	millones de USD	78.188,1	● \$ 1.140,8
Importaciones	2022	millones de USD	66.372,3	● \$ 472,4
Desocupación abierta	Trim. IV-22	% de la PEA	8,6	● -
PIB precios constantes	2022	Var. % i.a.	3,0	● 0,05
Resultado primario SPNI	2022	miles de millones	\$ 1.790,0	● \$ -7,4

### REM. Expectativas de inflación anual

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

según la mediana de las respuestas<sup>1</sup>, se ubicaría en \$154,4 por dólar promedio en el mes, cifra \$5,6 inferior a la estimación del mes previo, lo que implica un descenso de la variación interanual de 6,8 p.p hasta 51,5%. En sintonía, los encuestados que mejor pronostican esta variable para el corto plazo (TOP-10) ajustaron a la baja la proyección para el último mes de 2022, ubicándola en \$148,7 por dólar, es decir \$4,8 por dólar inferior al valor que pronosticaban en la encuesta previa, lo que implica un descenso de 4,7 p.p. en la variación interanual respecto de la edición previa hasta 45,9%. Asimismo, la estimación para diciembre de 2023, observó también una baja desde \$228,1 por dólar del relevamiento anterior a los \$221,8 por dólar en la publicación de febrero. De esta forma, implícitamente, las nuevas proyecciones de tipo de cambio real muestran una apreciación real para el año en curso de 2,3%, versus una depreciación de 2,3%<sup>2</sup>. Dicho resultado, ocurre, además, en el marco de una menor devaluación observada en febrero, respecto de lo esperado en la edición de enero.

En cuanto al sendero mensual del precio de la divisa estadounidense, en febrero se revisaron a la baja todas las estimaciones observándose leves recortes respecto de la encuesta previa y supondría un aumento mensual promedio de 3,8% hasta agosto de 2022 (versus 4% en enero).

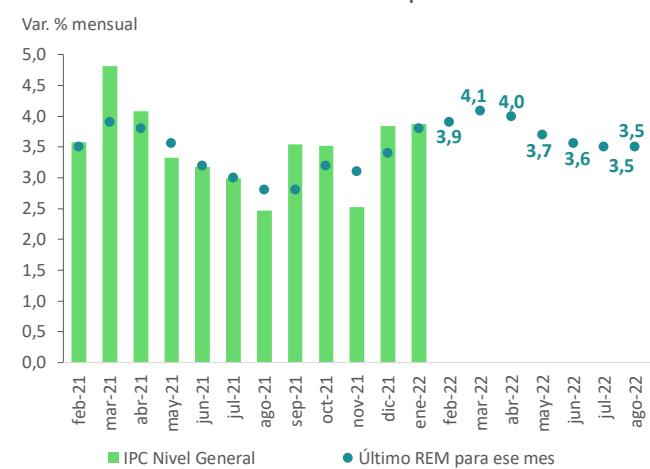
Por otro lado, los participantes de la encuesta subieron sus previsiones de tasa de interés. De acuerdo con la última publicación del BCRA, la tasa de interés BADLAR promedio de días hábiles se ubicaría en 40,5% nominal anual (TNA) en marzo y en 41,7% TNA en abril, elevando los pronósticos previos en 100 puntos básicos (p.b.) y 140 p.b., respectivamente. En sintonía, se elevó la proyección para diciembre de 2022, estimando una tasa BADLAR de 42,0% TNA (+200 p.b.). Para diciembre 2023, la corrección también resultó al alza aunque en menor medida fijándose en 38,0% TNA (según la mediana de las respuestas) desde el 37,75% TNA anterior. Cabe destacar que las proyecciones ocurrieron luego de que el BCRA decidiera elevar la tasa de interés de política en 250 p.p. hasta 42,5%.

<sup>1</sup> Salvo especificación contraria, los resultados del REM refieren a la mediana de los pronósticos.

<sup>2</sup> Vale la pena aclarar que para este análisis no se toma en cuenta la variación de precios de los Estados Unidos y ni la relación cambiaria con los principales socios comerciales.

## REM. Expectativas de inflación mensual

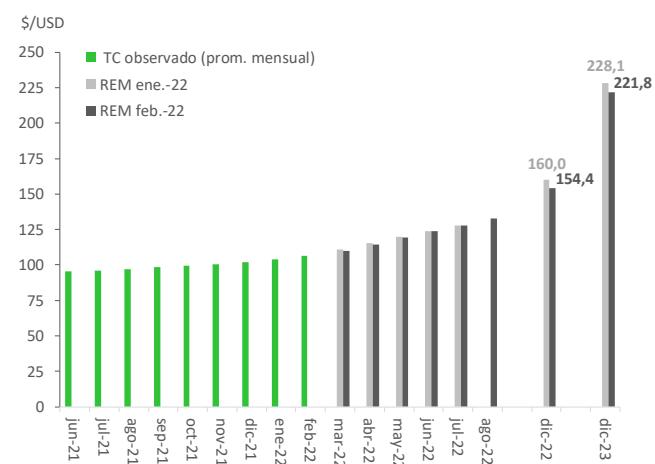
-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

## REM. Tipo de cambio mayorista

-Mediana de las respuestas-

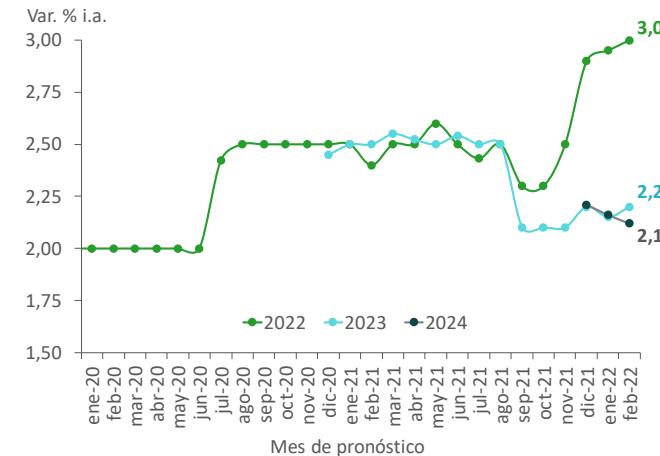


Fuente: Elaboración en base a BCRA

En lo que respecta a la evolución de la actividad económica, en el último REM mejoraron las expectativas para 2022 y 2023, mientras que se ajustaron a la baja las estimaciones para 2024. Los analistas indicaron que en 2022 el crecimiento del PIB promedio anual en términos reales crecería 3,0% i.a. (+0,1 p.p. respecto de enero), y de 2,2% i.a. para 2023 (-0,1 p.p.). En consonancia, quienes mejor pronostican esta variable elevaron sus estimaciones augurando un incremento del PIB medido a precios constantes de 3,6% i.a. para 2022 (0,6 p.p. por encima de la mediana de la encuesta previa). Por otro lado, la estimación del PIB para 2024 obtuvo una leve desmejora alcanzando 2,1% de crecimiento real. Así, de concretarse estas cifras, la economía crecería por 4 años seguidos. Cabe destacar que la mejora en las proyecciones ocurre luego de conocerse el dato mensual de actividad económica de diciembre de 2021, que elevó la estimación de arrastre estadístico para el año en curso, ubicando el último trimestre del año 3% por encima del promedio. También en este marco, el consenso de los analistas revisó nuevamente al alza el desempeño del PIB para el cuarto trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022: los especialistas vaticinan un crecimiento trimestral del PIB sin estacionalidad (s.e.) para el último trimestre de 2021 de 1,7%, pronóstico 0,3 p.p. por encima de lo consensuado en enero. Además, para el primer trimestre de 2022 la proyección se ubicó en 0,7% trimestral s.e., siendo que la estimación para el segundo trimestre de 2022 se ajustó por segunda vez a la baja hasta reflejar una merma del 0,3% trimestral s.e.

En cuanto a las transacciones con el resto del mundo, las proyecciones para el nivel de exportaciones evidenciaron mejoras respecto de la encuesta precedente, excepto para el mes de febrero que registró una leve disminución respecto del REM previo. Así, para febrero de 2022 se espera que las ventas al resto del mundo registren un valor de USD 5.460,1 millones a precios FOB<sup>3</sup> (-USD 29,6 millones inferior a la estimación de enero). Por su parte, las previsiones para las compras al resto del mundo mostraron subas, siendo que para el segundo mes del año alcanzarían USD 4.928,9 millones a precios CIF<sup>4</sup> (+USD 219,3 millones respecto del REM previo). A su vez, en relación con las estimaciones previas, para 2022 se revisó al alza el pronóstico anual de las ventas de bienes al exterior, augurando

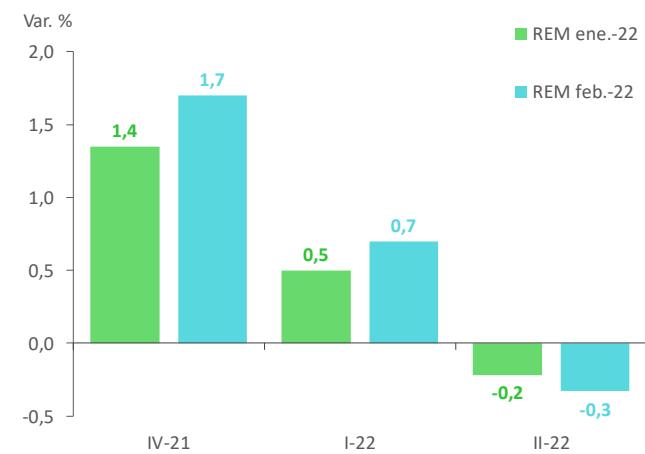
### REM. Evolución del Producto Interno Bruto -Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

### Evolución trimestral sin estacionalidad del Producto Interno Bruto.

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a INDEC y BCRA

<sup>3</sup>Free on Board: libre a bordo del barco en el país de origen

<sup>4</sup>Cost Insurance and Freight: incluye el costo de flete y seguros.

que alcancen los USD 78.188,1 millones, mientras también aumentó el valor estimado para las compras de bienes al resto del mundo hasta un monto de USD 66.372,3 millones (+USD 1.140,8 millones y +USD 472,4 millones, respectivamente). Adicionalmente, para 2023 las exportaciones de bienes ascenderían a USD 79.000 millones y a USD 69.881,7 para la importación, manteniendo el superávit comercial en el segmento bienes.

En materia de mercado laboral, las proyecciones de febrero quedaron prácticamente sin cambios. Así, para el último trimestre de 2021 la tasa de desocupación abierta sería del 8,4% de la PEA (+0,1 p.p. respecto del REM de enero), mientras que para el primer y segundo trimestre de 2022 sería de 8,8% y 8,9%, respectivamente (+0,1 p.p. en ambos casos, respecto del REM previo). Adicionalmente, las estimaciones de desocupación para el último trimestre de 2022 y de 2023 no sufrieron modificaciones quedando en 8,6% de la PEA y 8,5% de la PEA, respectivamente.

Finalmente, en febrero la proyección del resultado primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) indicó que en 2022 se registraría un déficit primario de \$1,79 billones, guarismo casi invariante respecto del REM de enero, en tanto que el resultado fiscal del SPNF para 2023 rondaría los \$2,02 billones.

## Industria y construcción comenzaron el año en baja

En el primer mes del año, tanto la industria como la construcción mostraron comportamientos descendentes, evidenciando una reversión en su dinámica respecto a lo ocurrido en diciembre pasado en un contexto de récord de contagios de COVID que impidieron el normal funcionamiento en ambos sectores productivos. En este sentido, es pertinente aclarar que, si bien ambos sectores se afianzaron por encima de los niveles prepandemia, la volatilidad observada en el comportamiento mensual de los últimos doce meses provee un desafío aún mayor en la búsqueda de recuperar los niveles observados en 2017. En términos de las expectativas, los empresarios siguen apostando a un aumento de la actividad por sobre el declive a tres meses vista, aunque se advirtió una mayor proporción

## REM. Resultado primario del Sector Público

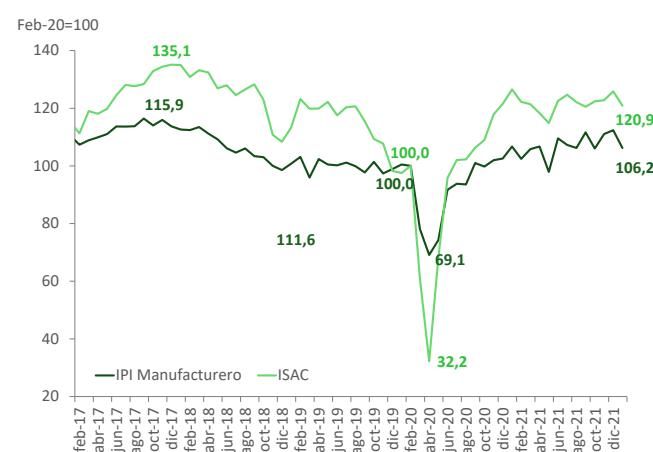
### Nacional no Financiero

-Mediana de las respuestas-



Fuente: Elaboración en base a BCRA

## IPI Manufacturero e ISAC. Evolución de la serie sin estacionalidad.



Fuente: Elaboración en base a INDEC

de empresarios industriales que espera que la actividad no variará.

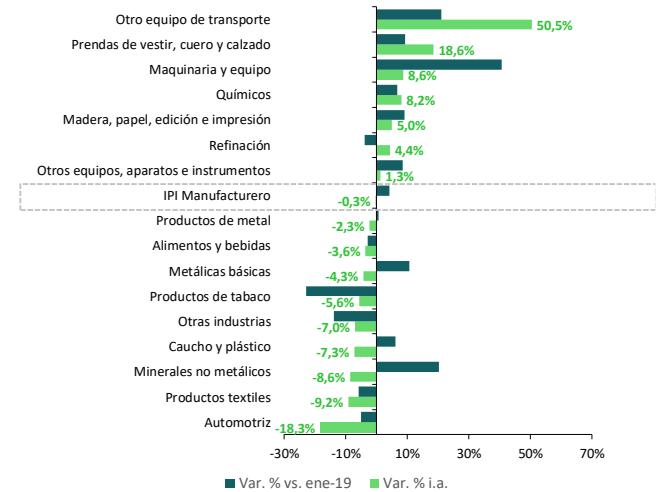
La actividad industrial exhibió en enero una notable desmejora según la serie sin estacionalidad, a la vez que presentó un leve descenso en términos interanuales tras catorce meses de expansión. En efecto, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI-Manufacturero) observó una baja mensual de 5,5% en términos desestacionalizados, mientras que la serie original registró un descenso de 0,3% respecto de enero de 2021 y se ubicó 4,1% por encima del registro de enero de 2020. En particular, el deterioro estuvo explicado por la influencia de la variante Ómicron, sumado a una notable cantidad de empleados que gozaron de sus licencias por vacaciones.

En el desagregado sectorial se advirtió que nueve de las dieciséis divisiones relevadas por el INDEC presentaron disminuciones interanuales. Entre los segmentos más desfavorecidos se encontraron: la producción automotriz (-18,3% i.a.), seguido por la textil (-9,2% i.a.) y los minerales no metálicos (-8,6% i.a.). En el caso de la producción de vehículos y autopartes, la caída se explicó por una merma en la demanda interna y externa, con un mayor ausentismo del personal operario, afectando los niveles de actividad de las terminales locales y las radicadas en otros países. Por su parte, la desmejora en la producción de minerales estuvo directamente relacionada con la deteriorada *performance* del sector de la construcción durante el mes bajo análisis, aunque merece destacarse que fue el único sector de los tres relevados que se situó por encima del nivel de enero 2020. En el otro extremo, los sectores que arrojaron una evolución productiva más pronunciada fueron: otro equipo de transporte (+50,5% i.a.), prendas de vestir y calzado (+18,6% i.a.) y maquinaria y equipo (+8,6% i.a.).

En lo que refiere a Alimentos y bebidas, la rama industrial más importante a nivel nacional, observó en enero una merma de 3,6% i.a. que se explicó principalmente por la alta base de comparación (en enero del año previo se evidenció un incremento apalancado por la normalización de la industria aceitera y de las terminales portuarias). En su interior, se destaca el crecimiento de la producción de carne aviar (+6,5% i.a.), mientras que la carne vacuna sufrió su décimo deterioro

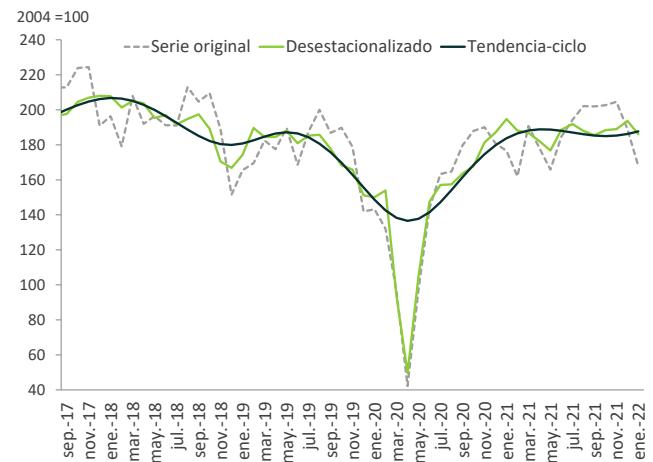
### IPI Manufacturero por rama.

Enero 2022



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### ISAC. Evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia



Fuente: Elaboración en base a INDEC

consecutivo (-3,5% i.a.), resaltando que su consumo se sitúa en mínimos históricos.

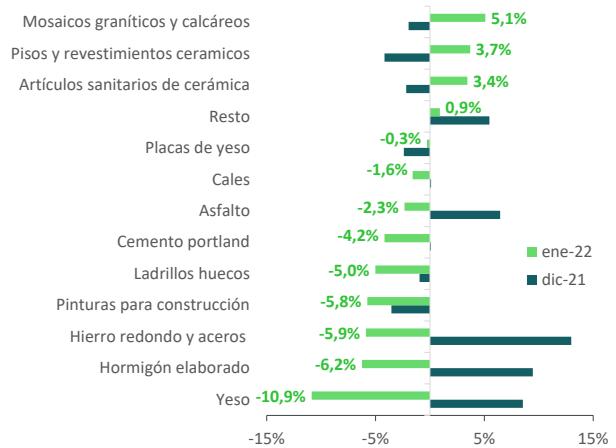
En lo que concierne a la construcción, al igual que en el caso de la industria, mostró un deterioro mensual e interanual según las series sin estacionalidad (s.e.) y original, respectivamente. En efecto, el Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) mostró un descenso del 3,9% mensual s.e., mientras que se ubicó 20,9% por encima del nivel de febrero de 2020 (nivel pre pandemia). En la comparación interanual el índice arrojó un deterioro de 5,0% tras doce meses de subas, a la vez que resultó 17,1% superior al registro de enero de 2020. Particularmente, la baja interanual estuvo explicada por dos motivos fundamentales: la exponencial suba de contagios durante el mes y la gran cantidad de días lluvia que causaron una inevitable parada de obras.

En cuanto a la evolución por categoría de insumo, se advierte que nueve de los trece productos relevados mostraron disminuciones mensuales en la serie sin estacionalidad. En particular, los segmentos más afectados por el contexto fueron: yeso (-10,9% mensual), hormigón elaborado (-6,2% mensual) y hierro redondo y aceros (-5,9% mensual). Por su parte, las categorías que anotaron las mayores subas en el mes fueron: mosaicos graníticos y calcáreos (5,1% mensual) y pisos y revestimientos cerámicos (3,7% mensual), revirtiendo en parte sus caídas de diciembre pasado.

Con datos al mes de diciembre, los puestos de trabajo revirtieron su trayectoria mensual ascendente luego de seis meses, a la vez que la superficie autorizada de permisos de edificación mostró una interesante evolución respecto al mes previo. En este sentido, siendo una actividad mano de obra intensiva, la cantidad de puestos de trabajo en el sector construcción se mantiene deprimida en términos históricos, aunque se situó mínimamente por encima del dato de diciembre del año 2019 (+0,6%), superando de esta forma el nivel prepandemia en un 4,8%. Particularmente, las personas ocupadas ascendieron a 387.136, equivalente a 2.340 puestos menos que en diciembre de 2019 y 17.713 más que en febrero de 2020. Asimismo, la superficie autorizada a construir verificó en diciembre una notable mejora de 8,6% mensual, deteniendo su trayectoria descendente que llevaba

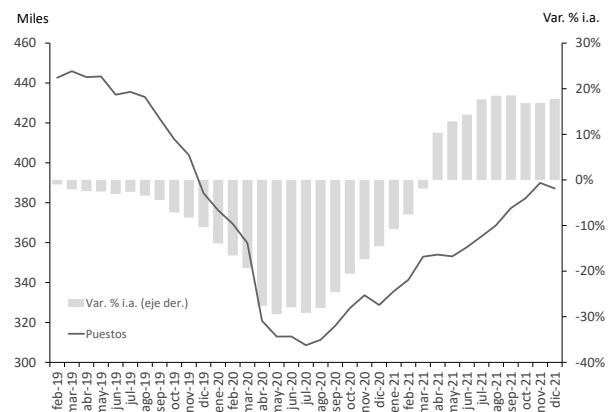
### ISAC. Evolución de los insumos para la construcción.

#### Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### ISAC. Evolución de la cantidad de puestos de trabajo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

dos meses consecutivos, ubicándose en 1.004.940 m<sup>2</sup> según la serie publicada por el INDEC.

Con respecto a las expectativas de los empresarios para los próximos tres meses, las encuestas cualitativas de la industria y de la construcción elaboradas por el INDEC siguen siendo mayormente positivas. Precisamente, en la construcción, se advirtió una mayor proporción de empresas que creen que tanto la actividad que comprende a las obras públicas, como las privadas subirán en el primer trimestre del año. Análogamente, en la encuesta cualitativa de la industria se observó un predominio de las respuestas de los empresarios que esperan que aumentará la demanda interna y las exportaciones frente a los que opinan lo contrario con un leve ascenso respecto a la encuesta del mes prev

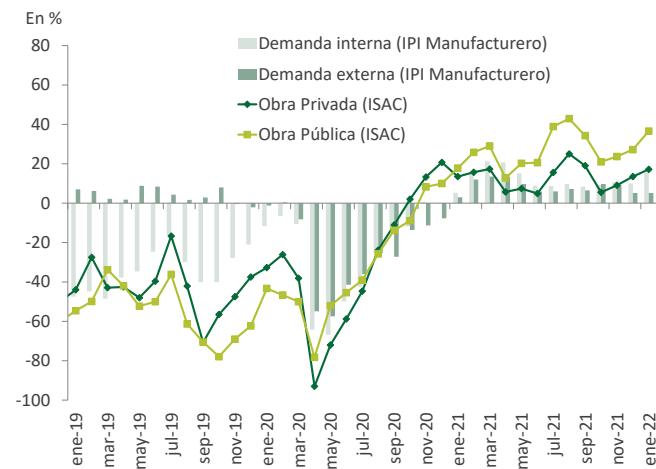
## Buen desempeño del empleo registrado

Durante el último mes de 2021, el empleo registrado continuó mostrando avances respecto de los meses precedentes, como consecuencia del impulso evidenciado por los asalariados del sector privado, destacando que el empleo de esta categoría laboral superó los niveles pre pandémicos. Al mismo tiempo, el salario real volvió a denotar un incremento, cerrando el año con un resultado levemente positivo.

El empleo registrado observó un nuevo aumento, evidenciando un ascenso mensual de 0,5%, equivalente a 65.297 puestos de trabajo, en la serie sin estacionalidad. Así, los trabajadores registrados en la seguridad social alcanzaron en diciembre 12.392.063 puestos, constituyéndose en el nivel más elevado de la serie histórica, dejando atrás el valor más bajo de la pandemia de 11.782.871 de puestos en mayo de 2020.

Este dinamismo se constató como consecuencia, fundamentalmente, del aporte del empleo asalariado del sector privado, que exhibió un avance mensual de 0,5% (28.352 puestos), seguido por los asalariados públicos con un incremento de 0,6% (21.168 puestos), las categorías de empleo independiente con 0,6% (15.151 puestos) y los Asalariados de casas particulares con 0,1% (626 puestos), que en diciembre incorporaron conjuntamente 65.297 trabajadores.

## Expectativas de la Industria y la Construcción (\*)

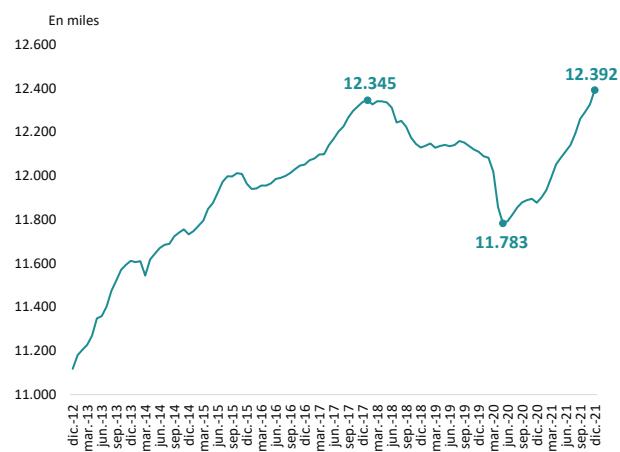


Fuente: Elaboración en base a INDEC

(\*) Diferencia entre respuestas positivas y negativas de las encuestas cualitativas del IPI y del ISAC.

## Empleo Registrado

Serie sin estacionalidad

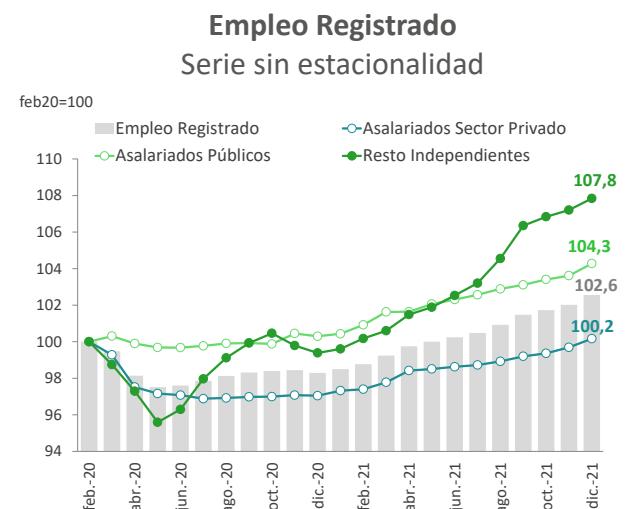


Fuente: Elaboración en base a MTEySS

En la comparación interanual, el empleo registrado reveló un incremento de 4,3% (516.641 trabajadores), destacándose la incorporación de 202.300 trabajadores inscriptos en las categorías de trabajo independiente (+8,5% i.a), seguido por los asalariados del sector privado (3,2% i.a.) que contribuyeron con 187.665 nuevos puestos en el período señalado, y por el aporte de los Asalariados del sector público (+3,9% i.a.), que adicionaron 128.318 puestos al empleo registrado de diciembre de 2021.

En relación al período previo a la pandemia, son los sectores vinculados a la producción de bienes, los que en diciembre superaron en 2,2% los niveles de empleo de febrero de 2020, en la serie desestacionalizada. Destaca la evolución de la industria manufacturera que en el mes bajo análisis se ubicó 3,7% (39.921 puestos) por encima de los valores pre pandemia, con sectores como química y petroquímica y metalmecánica que observaron incrementos de 6,6% y 5,9%, respectivamente, en comparación al período previo a la emergencia sanitaria. En contraste, el empleo asalariado registrado asociado con la producción de servicios aún se ubica 0,8% por debajo de las cifras de febrero de 2020, siendo hoteles y restaurantes el sector más rezagado, posicionándose en diciembre 14,8% (39.018 puestos) por debajo de los niveles pre pandémicos, siendo severamente afectado por la situación de aislamiento preventivo y baja circulación poblacional. Conviene hacer notar, sin embargo, que ciertos sectores productores de servicios reaccionaron positivamente a la disminución de movilidad de las personas, tal como se evidencia en actividades de informática y otros servicios a empresas, que incrementaron 15,3% y 12,9% su nivel de empleo durante el último mes del año previo y en relación con febrero de 2020.

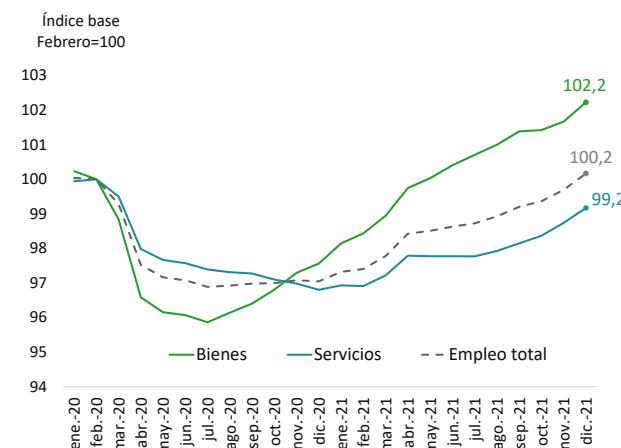
En la comparación interanual de la serie original de diciembre y tomando en consideración la importancia en el aporte de los puestos laborales, destacaron: construcción (16,5% i.a.), actividades inmobiliarias (4,5% i.a.), industria (2,7% i.a.) y comercio (2,6% i.a.) que aportaron 151.734 de los 187.665 puestos incorporados al total de los Asalariados del sector privado, en donde 13 de los 14 sectores relevados revelaron ascensos en relación a igual mes de 2020.



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

### Asalariados del Sector Privado Registrado

Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

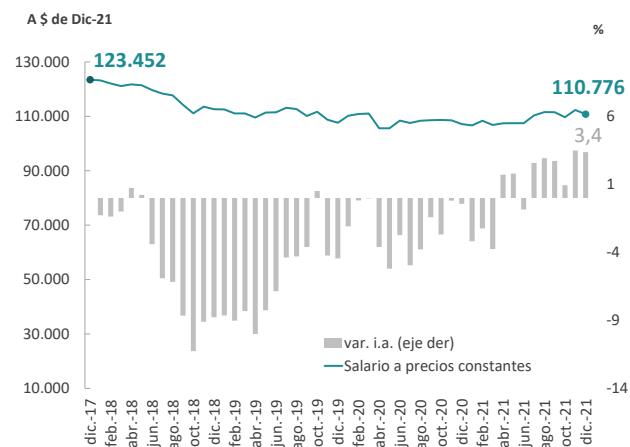
### Asalariados del Sector Privado Registrado.\*

Sector	Puestos (En miles) Dic-21	Var% Mensual (S.E.)	
		Var% i.a.	Var% Mensual (S.E.)
Sector Agropecuario	321	0,5	0,9
Pesca	13	4,4	1,8
Explotación de minas y canteras	83	5,0	0,5
Industria	1.124	2,7	0,4
Electricidad, gas y agua	74	0,7	0,1
Construcción	391	16,5	0,8
Comercio	1.126	2,6	0,4
Hoteles y restaurantes	231	6,1	1,7
Transporte	517	0,1	0,3
Intermediación financiera	154	-1,0	-0,1
Actividades inmobiliarias	875	4,5	0,6
Enseñanza	407	2,6	0,1
Servicios sociales y de salud	329	0,4	0,1
Servicios comunitarios	369	1,4	0,5
<b>Total</b>	<b>6.014</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>

\*En la serie original de diciembre los Asalariados del Sector Privado Registrado totalizaron 6.013.679 puestos.

Por su parte, el salario real volvió a exhibir un avance interanual en diciembre, por sexto mes consecutivo. Así, las remuneraciones mensuales de los Asalariados del sector privado registrado promediaron \$110.776<sup>5</sup>, elevándose 55,9% i.a, que en términos reales significó un ascenso de 3,4% i.a. Implicando al tiempo, una suba de 0,5% en el promedio de 2021 que se verificó luego de tres años consecutivos de presentar disminuciones.

**Salario Real de los Asalariados del Sector Privado Registrado.**  
Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

<sup>5</sup> Sin considerar el aguinaldo.

# Novedades

MARZO	Lunes 07	Martes 08	Miércoles 09	Jueves 10	Viernes 11
<b>Nacionales</b>		<p>En febrero, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado crecieron 1,6% mensual s.e., mientras que los préstamos en pesos al sector privado disminuyeron 1,3% mensual s.e.</p> <p>En enero, según EIL, el empleo privado registrado subió 0,3% mensual y 1,3% i.a.</p> <p>En diciembre y según SIPA, el empleo registrado creció, en términos desestacionalizados, 0,5% mensual s.e. (65,3 mil personas más).</p>	<p>En enero, el IPI manufacturero mostró una caída de 0,3% i.a. y la serie desestacionalizada reflejó una caída mensual de 5,5%. Por su parte, el ISAC cayó 3,9% mensual s.e. y 5,0% i.a en enero.</p>		
<b>Internacionales</b>	<p><b>China:</b> En febrero, la balanza comercial fue superavitaria en USD115.950 millones.</p> <p><b>Chile:</b> En febrero, se logró un balance comercial de USD 121 millones.</p>	<p><b>EE. UU.:</b> El déficit comercial ascendió a USD89.700 millones en enero, 9,4% superior a diciembre 2021.</p> <p><b>Chile:</b> En febrero, el IPC aumentó 0,3% mensual.</p>	<p><b>Brasil:</b> En enero, la producción industrial se contrajo 7,2% i.a. y 2,4% mensual.</p>	<p><b>EE. UU.:</b> En febrero, el IPC tuvo aumentos de 0,8% mensual y 7,9% i.a.</p>	
	Lunes 14	Martes 15	Miércoles 16	Jueves 17	Viernes 18
<b>Nacionales</b>		<p>IPC Nacional. (Feb.-22, INDEC)</p>	<p>Utilización de la Capacidad Instalada de la Industria. (Ene.-22, INDEC)</p> <p>Indicador Sintético de Servicios Públicos. (Dic.-21, INDEC)</p>	<p>Canasta Alimentaria y Canasta Básica Total. (Feb.-22, INDEC)</p>	
<b>Internacionales</b>		<p><b>China:</b> Producción industrial. (Feb.-22)</p>		<p><b>EE. UU.:</b> Producción industrial. (Feb.-22)</p>	<p><b>Chile:</b> PIB anual. (4°T.-21)</p>

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.

## SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
<b>Internacional</b>						
EMBI+Argentina	10-mar-22	1.825	p.b.	-35 p.	178 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	10-mar-22	106,2	USD/barril	-1,3%	82,0%	///
Tasa Selic (Brasil)	9-mar-22	10,8%	% anual	0 p.p.	8,75 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	10-mar-22	0,0%	% anual	0 p.p.	0 p.p.	///
Precio de la soja	10-mar-22	620,0	USD/tn	1,0%	39,4%	///
Precio del trigo	10-mar-22	395,0	USD/tn	-16,7%	65,0%	///
Precio del maíz	10-mar-22	299,1	USD/tn	1,1%	38,7%	///
<b>Actividad económica</b>						
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	ene-22	167,7	2004 = 100	-3,9% <sup>(1)</sup>	-5,0%	-5,0%
IPI Manufacturero (INDEC)	ene-22	111,3	2004 = 100	-5,5% <sup>(1)</sup>	-0,3%	-0,3%
Producción de vehículos-ADEFA	feb-22	37.661	Unidades		72,7%	22,1%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	dic-21	145,4	2004 = 100	0,9% <sup>(1)</sup>	9,8%	10,3%
Supermercados-INDEC	dic-21	183.609,0	Mill. de \$	///	58,5%	47,9%
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	nov-21	169,4	2004 = 100	1,7% <sup>(1)</sup>	10,7%	4,0%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	nov-21	68,8%	%	///	5,5 p.p.	8,06 p.p.
PIB a precios de mercado, valores constantes	III-21	687.344,4	Mill. de \$	4,1% <sup>(1)</sup>	11,9%	10,8%
<b>Mercado de trabajo</b>						
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	dic-21	6.013,7	Miles de personas	0,5% <sup>(1)</sup>	3,2%	0,9%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	dic-21	161.122,8	\$ por mes	///	55,9%	49,4%
Índice de salarios -INDEC	dic-21	488,3	Oct-16=100	2,6%	53,4%	53,4%
Tasa de ocupación-EPH	III-21	42,9%	% pob. total	1,4 p.p.	5,5 p.p.	4,33 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	III-21	8,2%	% de la PEA	-1,4 p.p.	-3,5 p.p.	-2,4 p.p.
<b>Fiscal</b>						
Recaudación nacional	feb-22	1.166.514,2	Mill. de \$	///	62,8%	57,0%
Resultado primario sector público nacional	ene-22	-16.698,0	Mill. de \$	///	-169,4%	-169,4%
Resultado financiero sector público nacional	ene-22	-150.663,8	Mill. de \$	///	4871,9%	4871,9%
Gasto primario sector público nacional	ene-22	912.278,6	Mill. de \$	///	56,8%	56,8%
<b>Precios</b>						
Expectativas de inflación (promedio para los próx 12 meses)-UTDT	feb-22	50,3%	%	-0,8 p.p.	5,1 p.p.	-1,01 p.p.
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	ene-22	934,3	Dic-15=100	3,7%	48,7%	3,7%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	ene-22		1993=100	3,2%	49,2%	3,2%
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	ene-22	605,0	Dic-16=100	3,9%	50,7%	3,9%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	ene-22	625,2	Dic-16=100	3,3%	54,0%	3,3%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	ene-22	512,4	Dic-16=100	2,8%	34,6%	2,8%
<b>Comercio exterior</b>						
Exportaciones (ICA)	ene-22	5.547,0	Mill. USD	13,0% <sup>(1)</sup>	13,0%	13,0%
Importaciones (ICA)	ene-22	5.251,0	Mill. USD	0,0% <sup>(1)</sup>	36,6%	36,6%
Saldo balanza comercial (ICA)	ene-22	296,0	Mill. USD	///	-72,3%	-72,3%
Cuenta corriente en % del PBI	III-21	1,1%	%	0,42 p.p.	-0,69 p.p.	-0,14 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	III-21	-0,9%	%	0,39 p.p.	3,3 p.p.	3,72 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	7-mar-22	102,5	17/12/15=100	-0,5%	-15,2%	-16,7%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	7-mar-22	97,3	17/12/15=100	1,8%	-2,1%	-10,7%
<b>Monetario y financiero</b>						
Índice Merval	10-mar-22	90.283,1	índice	-1,4%	90,7%	74,9%
Badlar-Bancos Privados	9-mar-22	39,3%	% anual	-0,12 p.p.	5,56 p.p.	3,61 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	9-mar-22	38,1%	% anual	-0,86 p.p.	3,9 p.p.	3,41 p.p.
Tasa de política monetaria	9-mar-22	42,5%	% anual	0 p.p.	4,5 p.p.	2,58 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	10-mar-22	105,6	\$/UVA	1,0%	50,7%	51,0%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	10-mar-22	41,9	Coef.	1,0%	50,7%	50,9%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	10-mar-22	108,8	\$/USD	0,7%	19,9%	20,3%
Reservas Internacionales (diario)	7-mar-22	37.329,1	Mill. USD	0,8%	-6,2%	-1,4%
Depósitos SPNF (\$+USD)	7-mar-22	10.141.018,7	Mill. de \$	-0,3%	46,7%	49,9%
Préstamos SPNF (\$+USD)	7-mar-22	4.762.395,9	Mill. de \$	0,8%	43,4%	40,2%
<b>Provincia de Buenos Aires</b>						
Asalariados registrados del sector privado. PBA	dic-21	1.904,7	Miles de personas	0,5% <sup>(1)</sup>	3,1%	1,1%
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	nov-21	99,4	2012=100	4,2% <sup>(1)</sup>	9,9%	15,5%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	dic-21	27.955,4	Mill. USD	10,4%	43,9%	///
Supermercados PBA-INDEC	dic-21	64.586,7	Mill. de \$	///	58,5%	48,4%
Total Recaudación Provincial	dic-21	73.652,3	Mill. de \$	-4,6%	59,7%	69,5%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRP	feb-22	8.219	Unidades	-32,2%	-4,0%	-11,4%

\*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el quinto día hábil anterior a la fecha actual.

\*\*En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

\*\*\* En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según corresponda).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

**Glosario**

Per. ant. : Variación respecto al período anterior

p.p. : puntos porcentuales

i.a. : Variación respecto al mismo período del año anterior

p.b. : puntos básicos

acum. : Variación acumulada interanual

p. : puntos

/// : No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cálculo resulta irrelevante