

Semana Económica

Informe General

N°743

Del 23 al 29 de septiembre de 2022

La compra de divisas del Banco Central rompió un récord en septiembre

En septiembre, el Banco Central compró USD 4.960 millones, rompiendo su anterior récord de USD 2.500 millones en diciembre de 2011. De esta forma, captó casi 2 de cada 3 dólares de los USD 7.650 millones que se liquidaron vía el Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”. Asimismo, la venta de porotos de soja y sus derivados también alcanzó un máximo histórico en el mes, más que duplicando a los USD 3.550 millones liquidados por el complejo en mayo del año pasado -anterior pico-.

No obstante, a pesar de estos números, las reservas brutas crecieron poco menos de USD 1.000 millones en el mes. El pago de USD 2.600 millones al FMI y la postergación del desembolso de casi USD 4.000 millones correspondiente al tercer trimestre -producto de la demora en la aprobación del Directorio, aún cuando el *staff* ya haya dado su visto bueno- explicaron esta dinámica. Sumando este giro, que descontamos se realizará en las próximas semanas, este *stock* rondaría USD 41.500 millones, acumulando un crecimiento de casi USD 5.000 millones respecto del cierre de agosto.

El “dólar soja” cumplió dos objetivos. Por un lado, logró la liquidación de la cosecha retenida en 2022, que asumimos en torno de USD 2.500 millones, consistente con las estimaciones oficiales al momento del lanzamiento del Programa. Por el otro, calmando las expectativas de devaluación del sector, permitió que se vendieran más de USD 2.000 millones retenidos de campañas anteriores. Así, nuestras proyecciones de exportaciones crecieron en el acumulado anual (es decir que no solo cambiamos el cronograma, concentrando más envíos en septiembre y octubre, sino que, además, aumentamos el agregado).

Más allá de estos números, no descontamos que se haya cumplido el objetivo de reservas del tercer trimestre pautado con el FMI a comienzos de año, es decir, antes del comienzo del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la consecuente disparada de los precios de la energía. No obstante, si se cumpliría la meta monetaria, sin asistencias del Banco Central al Tesoro desde el 8 de julio, y la fiscal, luego de la caída nominal del déficit primario de julio y la contracción de agosto.

Aunque el Banco Central cuenta ahora con una mayor espalda en términos de reservas internacionales respecto de los últimos meses, el último trimestre del año es estacionalmente desafiante en términos de divisas. En este sentido, los desembolsos de casi USD 2.000 millones que estarían autorizados por otros organismos multilaterales (USD 1.200 millones del BID y USD 900 millones del Banco Mundial) podrían ayudar, pero tampoco garantizan el cierre de las necesidades por el momento.

La contracara de las compras por “dólar soja” fue la emisión de ARS 1,5 billones, un 36% más que lo emitido entre junio y julio cuando se desataron distintas tensiones en el mercado de deuda pública en pesos. Para contrarrestar este efecto monetario, el Banco Central esterilizó parte relevante de este flujo, impulsando al *stock* de pases y LELIQs en 1,5 p.p. del PIB entre el 31 de agosto y el 26 de septiembre, alcanzando un 12,1% del PIB según el último dato disponible.

Por último, el Tesoro consiguió financiamiento neto por ARS 420.000 millones en el mes, equivalente a un *rollover* de casi el 260%, el más alto desde marzo. Más aún, mediante la emisión de un título dual (que permite cubrir a su tenedor de riesgos inflacionarios y del mercado de cambios oficial), colocó ARS 100.000 millones en 2024, descomprimiendo algo el calendario pre-PASO. En el último trimestre, asumiendo que se cumplen la meta fiscal y la meta monetaria del FMI, Finanzas tendrá todavía un calendario de vencimientos exigente pero factible de cumplir.

Mercado cambiario y cierre de 2022

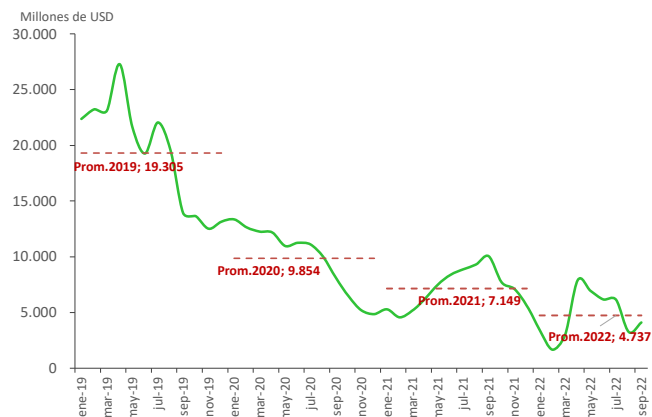
Entre enero y agosto de 2022, las reservas brutas cayeron casi USD 3.000 millones, quedando en la zona de USD 36.500 millones. En septiembre, a pesar de la liquidación de más de USD 7.500 millones por el Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”, este *stock* trepó menos de USD 1.000 millones: el pago de USD 2.600 millones al FMI explica este retroceso. En los primeros días de octubre, cuando se efectivice el ya aprobado desembolso de septiembre del Fondo -falta la autorización del Directorio, una cuestión formal-, las reservas brutas crecerían USD 4.000 millones, orbitando así en torno de USD 41.500 millones.

Ahora bien, a pesar de esta recuperación, esta variable cayó más de 10% en el último año, a la vez que pasó de 9,3% del PIB en septiembre de 2021 a 6,3% de éste en 2022. Se observa así el deterioro del poder de fuego del Banco Central, abriendo lugar a dos preguntas: i) cuántos dólares son necesarios para cerrar 2022 sin sobresaltos en el frente cambiario y ii) cómo podrían conseguirse.

En los últimos tres meses, el resultado comercial fue deficitario, acumulando un rojo de USD 850 millones entre junio y agosto. Este desequilibrio se explica íntegramente por la cuenta energía (USD -3.800 millones en el período), en tanto el resto de los bienes marcó un superávit de casi USD 3.000 millones. No obstante, al pasar del saldo de Aduana al del mercado cambiario, se verifica otra dinámica: en junio y julio -todavía no hay datos de agosto-, la cuenta “bienes” registró un superávit de USD 2.400 millones, dado que las importaciones de bienes crecieron sensiblemente más que sus pagos: +44% vs. +13%.

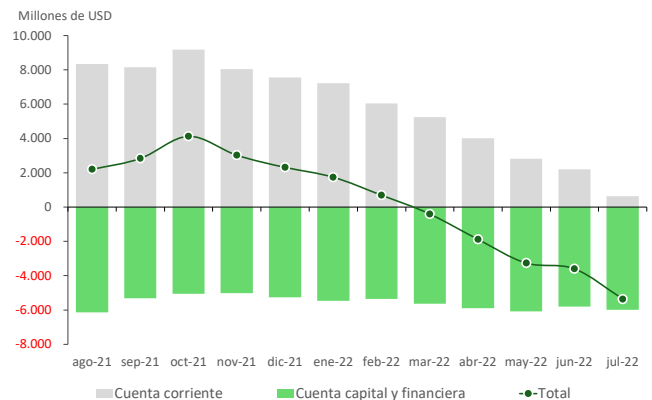
Esta disparidad obedece al retroceso de los pagos anticipados (-34,8% i.a.) y de contado (-8,3% i.a.), mientras que las cancelaciones diferidas treparon 25,9% i.a. en el período bajo análisis. Esta evolución contrasta con lo observado en los primeros cinco meses del año, cuando estas cuentas habían crecido 11,4% i.a., 30,1% i.a. y 39,3% i.a., respectivamente, (+34,8% i.a. en el agregado, cerca del dato de Aduana: +44,2% i.a.). Las exigencias en este punto, entonces, dependerán en gran medida de que puedan seguir postergándose las compras. Asimismo, endurecer los controles también podría ayudar,

Reservas Internacionales netas



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Resultado mercado cambiario. Acumulado doce meses



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

aunque tendría algunos efectos no deseados, principalmente sobre la actividad.

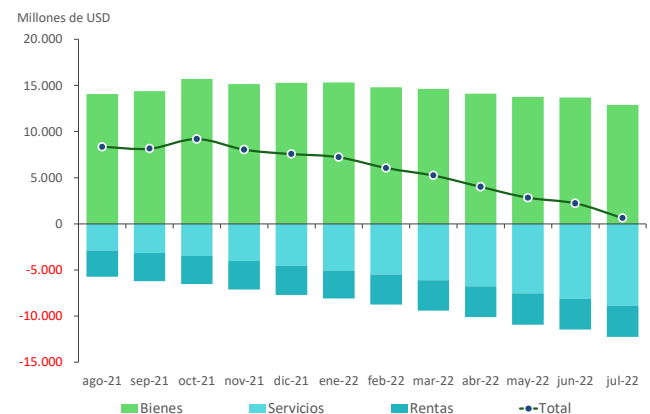
Concretamente, nuestras proyecciones de comercio exterior arrojan un superávit de USD 3.500 millones para el último cuatrimestre -muy concentrado entre septiembre y octubre-, lo que implica una caída de 15% i.a. (desacelerándose fuertemente respecto del -78,0% i.a. observado entre enero y agosto). Las menores importaciones de energía y la liquidación de la cosecha retenida de soja y derivados -en un contexto de crecimiento de la demanda interna y, especialmente, del poder adquisitivo en dólares oficiales- explican este movimiento. Si bien la moderación del crecimiento interanual de la compra de divisas para importaciones de los últimos dos meses podría arrojar un escenario todavía más optimista, corresponde ser cautos y tomar este número como “base”.

Por su parte, el déficit de servicios rozó USD 6.000 millones entre enero y julio, donde USD 3.900 millones corresponden a turismo (+266% i.a.) y USD 2.700 millones a fletes y seguros (+55% i.a.). Según trascendidos de prensa, en las últimas semanas se estaría discutiendo un encarecimiento del dólar “turista”, a la vez que el precio de los fletes cayó 50% en septiembre respecto del promedio enero-agosto. Por lo tanto, el crecimiento de este rojo debería moderarse en el corto plazo. No obstante, siguiendo con la línea “conservadora” de bienes, servicios demandaría cerca de USD 6.000 millones en el último cuatrimestre (y USD 4.400 millones entre octubre, noviembre y diciembre), más que revirtiendo el flujo de bienes.

Asimismo, la cuenta de rentas (incluyendo el pago de intereses al FMI) acumuló un rojo de casi USD 2.000 millones entre enero y julio, trepando 11% respecto de igual período del año pasado. Asumiendo que esta tendencia persiste, el déficit por utilidades, dividendos e intereses llegaría a USD 900 millones en lo que resta del año.

En suma, harían falta cubrir USD 4.000 millones de la cuenta corriente según este ejercicio. Queda saber ahora si la cuenta capital podrá aportar las divisas necesarias -o si puede resolverse este desequilibrio de flujos con *stocks*, es decir, reservas-. En primer lugar, excluyendo el desembolso del FMI de septiembre, en el último trimestre habría que pagar USD 550 millones netos a nuestro principal acreedor (poco más de USD 2.600 millones en octubre y en diciembre y un desembolso

Resultado cuenta corriente cambiaria



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

de USD 5.800 millones en diciembre). Asimismo, corresponde sumar USD 650 millones a vencer con otros organismos multilaterales de crédito. Por su parte, los vencimientos de deuda en moneda extranjera de las empresas podrían superar los USD 1.000 millones en el cierre del año: en igual período de 2021 alcanzaron USD 1.300 millones, a la vez que entre enero y julio de 2022 crecieron 10% i.a., trepando de USD 3.000 millones a USD 3.300 millones; no obstante, considerando que el *stock* de deuda con el resto del mundo está cayendo, tiene sentido asumir que sus necesidades también lo harán.

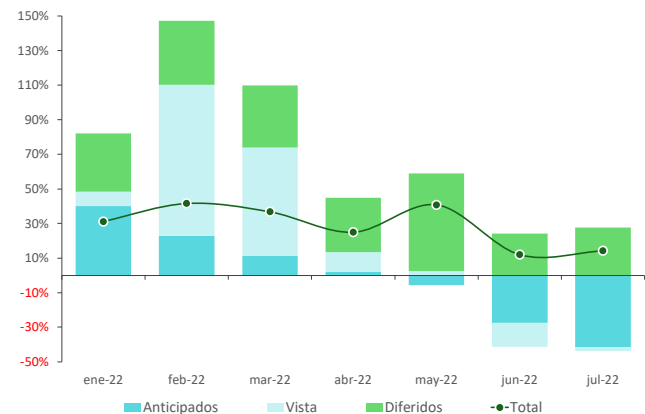
En el último trimestre de 2021, la cuenta corriente arrojó un déficit de USD 1.500 millones, en tanto salieron USD 2.600 millones por la cuenta capital. Así, acumularon un rojo de USD 4.100 millones entre ambas, que sumando algunas operaciones que no pasan por el mercado de cambios (por caso, aportes al Tesoro y la apreciación del yuan, que pasó de 6,35 CNY/USD a 6,5) redujeron la caída de reservas brutas a USD 3.250 millones entre septiembre y diciembre del año pasado. No obstante, resultado del deterioro de los términos de intercambio, el crecimiento de la demanda interna y la mejora del salario en dólares, ese número podría ser mayor este año. Más aún, el *stock* de reservas -netas de encajes, *swap* y *repos*- que permitiría saldar esta diferencia es menor que el existente en octubre del año pasado. En este contexto, los anuncios de asistencia de organismos multilaterales por cerca de USD 3.000 millones para el cierre del año serán fundamentales para garantizar la estabilidad cambiaria (de los cuales el BID aportaría USD 1.200 millones, el Banco Mundial USD 1.100 millones). En igual sentido, las versiones de un *repo* con acreedores privados por USD 4.000 millones sería fundamental para descomprimir la situación.

Octubre, noviembre y diciembre suelen ser meses complicados en materia de flujos en el mercado cambiario, especialmente a lo que la cuenta corriente refiere. La estacionalidad de la cuenta capital es más débil, y podría ayudar en este sentido.

260% de Rollover y emisiones pos 2023: atesorado septiembre

Septiembre estuvo marcado por la implementación del “dólar soja”, que implicó en la práctica un tipo de cambio preferencial (200 ARS/USD) para los exportadores de este producto y sus

Compra de dólares para importación de bienes, variación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

derivados. La medida generó liquidaciones por más de USD 7.500 millones que, neto de la demanda de importaciones, provocaron una expansión monetaria de ARS 700.000 millones (al 26 de septiembre, último dato), más que compensados por la absorción vía LELIQs y pases (ARS -972.000 millones). Sumando las demás operaciones, la base monetaria cayó cerca de ARS 100.000 millones (-2,3%) en el mes.

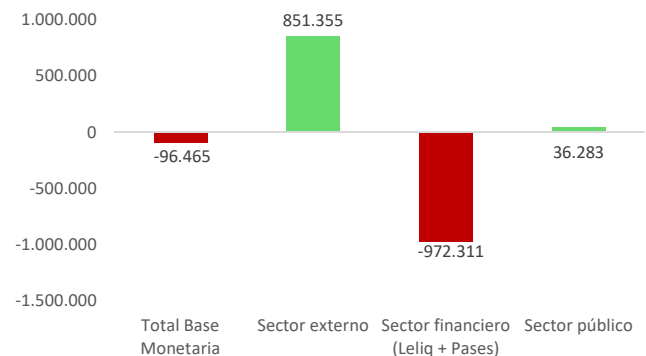
En otro orden, producto en parte de la mayor liquidez del sector privado -compensada, como explicamos más arriba, por una mayor exposición del Banco Central para con los bancos comerciales, que no podía evitar el cambio de composición en los pasivos de la autoridad monetaria- la brecha cambiaria subió hasta 111% el 22 de septiembre, para cerrar el mes en la zona del 100% (luego de haber tocado un mínimo de 95% en el segundo semestre). Esta dinámica se verificó aún cuando el Banco Central había habilitado una cuenta a la vista para empresas y personas con ingresos de la actividad agrícola que ajusta por la variación del tipo de cambio oficial, es decir, que les permitiera cubrirse de una devaluación en el mercado oficial, buscando así desalentar la demanda de divisas en el mercado paralelo.

Otra parte de los pesos se canalizó a través de títulos públicos. En su segunda licitación del mes, el miércoles 28 de septiembre, el Tesoro consiguió ARS 330.000 millones sobre vencimientos estimados en ARS 136.500 millones. De esta forma, cerró el mes con un financiamiento neto de ARS 421.000 millones, equivalente a un *roll over* de 257%, el más alto del año (sin contar agosto, muy “ayudado” por el canje). Con estos números, el cociente mencionado alcanzó 150% en el año, ubicándose por encima del porcentaje de 2021 (+122%, aunque, vale destacar, con menores tensiones en este frente).

En la última licitación, la principal novedad fue que se logró que ARS 101.700 millones se colocaran más allá de 2023, algo que venía resultando problemático tanto para el Tesoro, pensando en el cierre del programa financiero del año que viene, como para el mercado, que venía mostrando una aversión significativa a los títulos que vencían luego de las elecciones del año que viene.

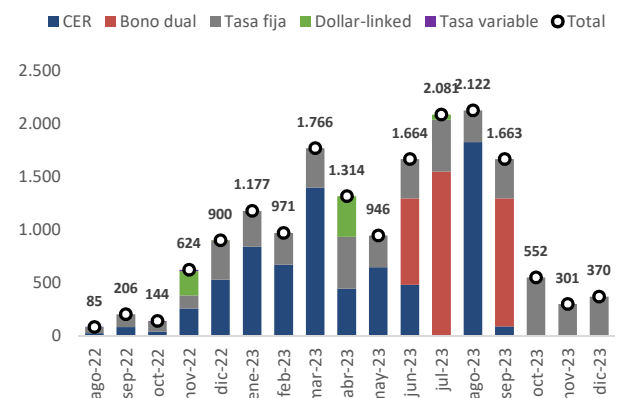
Las colocaciones de 2024 se concentraron en bonos duales, que pagan el máximo entre la inflación y el tipo de cambio oficial (A3500) al momento del vencimiento, ofreciendo cobertura para

Base Monetaria y factores de explicación. Variación mensual Septiembre 2022* En millones de ARS



*Datos al 26 de septiembre 2022
Fuente: Elaboración en base a BCRA

Vencimientos en moneda local En mil millones de ARS



*estimaciones en función del escenario macroeconómico
Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía

ambas variables. Los rendimientos de estos bonos son muy negativos, mostrando el fuerte apetito del mercado por evitar el doble riesgo, ya desde el canje de agosto, que absorbió ARS 2.000.000 millones (2,5% del PIB) en vencimientos de este año y los ubicó en 2023, cuando habían salido a la luz.

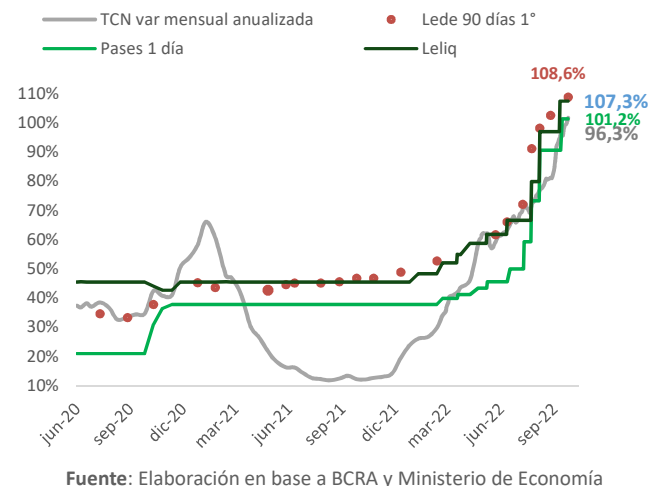
Cabe destacar que también hubo otra colocación a un año (Lecer sep-23), que, si bien no consiguió un volumen significativo (ARS 46.600 millones), poco menos de la mitad del Dual, se trata de una colocación por encima del promedio del año y que vence después de las PASO de 2023 (en 2019, el reperfilamiento fue el 28 de agosto).

Finalmente, el resto de los instrumentos se concentraron en una Lede a febrero (ARS 30.700 millones), que cortó a una tasa de 85,95%, lo que implica una TEA de 109%, apenas por encima de la LELIQ (107%) y ofreciendo cobertura para una inflación de 6,3% mensual hasta febrero, algo por encima de la última proyección del REM para ese lapso (+5,7% promedio). Si bien la colocación fue menor respecto del resto (ARS 30.400 millones), se trata de los instrumentos que marcan una tasa testigo para el resto del mercado por ser techo del corredor establecido entre los instrumentos del Banco Central y el Tesoro.

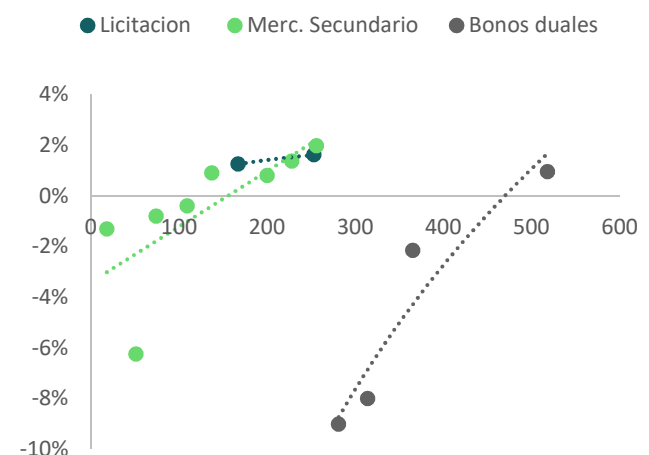
Los restantes títulos ofrecidos (Bote 27 y LELITE) captaron el resto de las colocaciones (ARS 36.900 millones y ARS 11.600 millones, respectivamente) y se trata de instrumentos destinados a institucionales (Bancos y Fondos de Liquidez). En relación con el primero, dado que su costo de oportunidad es casi nulo (dinero en efectivo), es difícil hablar de una buena o mala colocación.

De cara a lo que resta del año, la extensión del horizonte de colocación a 2024 fue una buena señal, casi tanto como el elevado porcentaje de *rollover*. Sin embargo, a medida que vayan pasando los meses y se acerquen las elecciones, esta buena noticia se transformará en una necesidad: hasta ahora hay tiempo para pruebas, pero los relojes corren.

Rendimiento títulos públicos a tasa fija TIR anual



Rendimiento de instrumentos CER y duales TIR anual





Novedades

SEPTIEMBRE	Lunes 26	Martes 27	Miércoles 28	Jueves 29	Viernes 30
Nacionales	En agosto, el estimador mensual de actividad económica registró un incremento de 5,6% i.a.	En julio, las encuestas de supermercados, autoservicios mayoristas y de centros de compras, a precios constantes, tuvieron aumentos interanuales de 5,3%, 7,5% y 46,6% (respectivamente).	En el primer semestre del año, el 36,5% de las personas se encuentran por debajo de la línea de la pobreza y el 8,8% están en situación de indigencia.	En julio, el índice de salarios se incrementó 5,5% mensual y 68,7% i.a.	Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario. (Ago-22, BCRA).
Internacionales	Brasil: En julio, la cuenta corriente fue deficitaria en USD4.140 millones.		EE. UU.: En el segundo trimestre, el producto bruto interno disminuyó 0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior.		Eurozona: En agosto, la tasa de desempleo fue de 6,6%.
OCTUBRE	Lunes 03	Martes 04	Miércoles 05	Jueves 06	Viernes 07
Nacionales				Índice de producción industrial manufacturero e indicadores de coyuntura de actividad de la construcción. (Ago.-22, INDEC) Relevamiento de expectativas de mercado (Sep.-22, BCRA)	
Internacionales	Chile: Actividad económica. (Ago.-22)	Brasil: Balanza comercial. (Sep.-22)	Brasil: producción industrial. (Ago.-22) EE. UU.: Balanza comercial. (Ago.-22)		Chile: Índice de precios al consumidor. (Sep.-22)

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. ***
Internacional						
EMBI+Argentina	29-sep-22	2.754	p.b.	320 p.	1165 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	29-sep-22	88,5	USD/barril	-2,2%	23,2%	///
Tasa Selic (Brasil)	29-sep-22	13,8%	% anual	0 p.p.	7,5 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	29-sep-22	3,25%	% anual	0 p.p.	3 p.p.	///
Precio de la soja	29-sep-22	519,0	USD/tn	-3,2%	12,5%	///
Precio del trigo	29-sep-22	329,7	USD/tn	-1,6%	26,2%	///
Precio del maíz	29-sep-22	263,6	USD/tn	-2,7%	24,2%	///
Actividad económica						
Supermercados-INDEC	jul-22	228.215,3	Mill. de \$	///	81,6%	65,9%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	jul-22	150,7	2004 = 100	0,0% ⁽¹⁾	5,6%	6,4%
PIB a precios de mercado, valores constantes	II-22	768.729,1	Mill. de \$	1,0% ⁽¹⁾	6,9%	6,5%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	jul-22	67,6	%	///	3,5 p.p.	4 p.p.
IPI Manufacturero (INDEC)	jul-22	137,9	2004 = 100	-1,2% ⁽¹⁾	5,1%	5,8%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	jul-22	203,7	2004 = 100	2,2% ⁽¹⁾	5,2%	6,3%
Producción de cemento - AFCP	ago-22	1.232	Miles de tn	6,9%	12,9%	11,6%
Consumo de cemento - AFCP	ago-22	1.227	Miles de tn	6,9%	13,2%	11,5%
Mercado de trabajo						
Índice de salarios -INDEC	jul-22	557,5	Oct-16=100	///	58,9%	31,7%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	jun-22	6.128,8	Miles de personas	0,5% ⁽¹⁾	4,4%	3,9%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	jun-22	210.903,7	\$ por mes	///	65,9%	60,8%
Tasa de ocupación-EPH	II-22	44,9%	% pob. total	1,6 p.p.	3,4 p.p.	2,6 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	II-22	5,7%	% de la PEA	-1,3 p.p.	-3,9 p.p.	-3,55 p.p.
Fiscal						
Resultado primario sector público nacional	ago-22	-210.051,8	Mill. de \$	///	68,3%	124,3%
Resultado financiero sector público nacional	ago-22	-370.104,4	Mill. de \$	///	91,4%	100,6%
Gasto primario sector público nacional	ago-22	1.488.234,4	Mill. de \$	///	72,9%	72,9%
Recaudación nacional	ago-22	1.731.319,5	Mill. de \$	///	72,2%	71,2%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	ago-22	911,1	Dic-16=100	7,0%	78,5%	56,4%
IPC Nacional-Estacionales (INDEC)	ago-22	1.064,7	Dic-16=100	8,7%	111,5%	76,4%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	ago-22	939,5	Dic-16=100	6,8%	78,4%	55,2%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	ago-22	738,3	Dic-16=100	6,3%	59,7%	48,1%
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	ago-22	1.407,2	Dic-15=100	8,2%	73,9%	56,2%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	ago-22		1993=100	7,2%	66,6%	49,5%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	ago-22	7.537,0	Mill. USD	-5,5% ⁽¹⁾	-6,9%	17,7%
Importaciones (ICA)	ago-22	7.837,0	Mill. USD	-11,8% ⁽¹⁾	36,2%	43,6%
Saldo balanza comercial (ICA)	ago-22	-300,0	Mill. USD	///	-112,8%	-79,4%
Cuenta corriente en % del PBI	II-22	-0,1%	%	0,1 p.p.	-0,6 p.p.	-0,5 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	II-22	-0,3%	%	0,1 p.p.	-0,6 p.p.	-0,6 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	29-sep-22	88,4	17/12/15=100	-1,8%	-18,1%	-17,5%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	29-sep-22	85,2	17/12/15=100	-4,6%	-10,3%	-8,7%
Monetario y financiero						
Índice Merval	29-sep-22	138.004,5	índice	-7,7%	80,2%	73,1%
Badlar-Bancos Privados	28-sep-22	66,6%	% anual	-2,3 p.p.	33,8 p.p.	13,6 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	28-sep-22	67,0%	% anual	-2,3 p.p.	33,7 p.p.	13,4 p.p.
Tasa de política monetaria	27-sep-22	75,0%	% anual	0 p.p.	37 p.p.	13 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	29-sep-22	154,4	\$/UVA	1,6%	74,1%	57,6%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	29-sep-22	61,3	Coef.	1,6%	74,3%	57,8%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	29-sep-22	147,1	\$/USD	1,3%	49,0%	28,8%
Reservas Internacionales (diario)	26-sep-22	36.308,5	Mill. USD	2,9%	-15,8%	-5,0%
Depósitos SPNF (\$+USD)	26-sep-22	14.707.053,1	Mill. de \$	0,0%	75,8%	57,4%
Préstamos SPNF (\$+USD)	26-sep-22	6.420.629,8	Mill. de \$	-3,0%	65,1%	53,5%
Provincia de Buenos Aires						
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	jun-22	99,6	2012=100	0,8% ⁽¹⁾	11,2%	6,8%
Supermercados PBA-INDEC	jul-22	78.027,9	Mill. de \$	///	81,7%	64,9%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	jul-22	19.623,8	Mill. USD	///	30,4%	///
Total Recaudación Provincial	jul-22	128.373,7	Mill. de \$	///	87,3%	65,2%
Asalariados registrados del sector privado. PBA	jun-22	1.930,6	Miles de personas	0,4% ⁽¹⁾	4,3%	3,9%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	ago-22	10.434	Unidades	///	18,8%	2,7%

*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 correspondiera).

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

Glosario

Per. ant. : Variación respecto al período anterior

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

acum. : Variación acumulada interanual

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

p.p. : puntos porcentuales

p.b. : puntos básicos

p. : puntos