

SINTESIS INTERNACIONAL



17 de noviembre de 2021

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcg.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcg.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista

v.urdangarin@lcg.com.ar

Matías De Luca

Economista

m.deluca@lcg.com.ar

Paula Malinauskas

Analista

p.malinauskas@lcg.com.ar

lcg.

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

www.lcg.com.ar

info@lcg.com.ar

Editorial

1. El aumento del precio del petróleo y otros insumos empieza a poner en duda la capacidad de los bancos centrales para controlar la inflación. En Estados Unidos es más relevante notar el desanclaje de las expectativas de inflación más que el dato puntual del 6,3% para el mes de octubre.
2. Es interesante notar esto porque les quitaría la principal herramienta a los bancos centrales para combatir la inflación. La mirada del público respecto a la menor chance de una desaceleración inflacionaria invita a pensar si esto se debe a la expectativa de que las autoridades monetarias estarán poco dispuestas a controlar la inflación o si bien se debe a que han identificado una fuente de inflación que no se puede combatir aún si quiera pagando una tasa de sacrificio.
3. Si es lo primero, tiene remedio rápido, básicamente una respuesta tímida, pero en la dirección que espera el mercado. Si es lo segundo, es más complejo dado que no hay herramientas para luchar con el recorte de 400.000 barriles de petróleo mensuales que existen en Estados Unidos y hoy son reclamados a la OPEP+.

hacen efecto sobre las cantidades producidas. Es decir, el hecho de que haya más que duplicado el precio el petróleo en el último año debería haber garantizado cantidades ofrecidas más elevadas en Estados Unidos manejada principalmente por empresas privadas. Hoy la oferta de petróleo fluye más gracias a la OPEP+ que pese a Rusia y Arabia Saudita (principales productores dentro del cártel). “Afortunadamente tenemos a la OPEP+” mencionaba el ministro de energía de EAU a principios de mes.

5. A pesar de ello en el mundo se está produciendo una divergencia. Los países están viendo cómo se aceleran sus tasas de inflación. Sin embargo, el desanclaje de expectativas en países en desarrollo obligan a los bancos centrales a actuar con prudencia, mientras que los países desarrollados están profundizando la represión financiera y el funcionamiento con tasas negativas en términos reales.
6. Así, la demanda relativa mundial está siendo impulsada más por los países en desarrollo, y Estados Unidos a la cabeza vuelve a funcionar como consumidor de última instancia, pero en un mundo que no puede ofrecer la cantidad de

bienes y servicios necesarios. Situación que puede seguir alimentando mayor inflación internacional.

7. Así, el mundo empieza a configurarse con una recuperación relativa más rápida para los países desarrollados que en desarrollo. La pandemia nos había hecho a todos los países más pobres, pero más iguales (ver Instantánea Económica: “Lo inédito a nivel global, lo de siempre en Argentina” de junio 2020), pero en la recuperación veremos a un mundo más desigual.
8. La incapacidad de tener una gobernanza global en materia de política monetaria abre el espacio a la posibilidad de reclamos entre países. Pero lejos de tener una voz que represente a los países en desarrollo como los BRICS funcionaron en la post crisis financiera, hoy esos mercados no funcionan como refractarios y no existe un bloque homogéneo que le ponga límites al ciclo financiero global.
9. Si a este panorama se le suma la necesidad de empezar a tomar más en serio la transición energética se puede estar asistiendo a una nueva configuración internacional en los próximos años.

Editorial

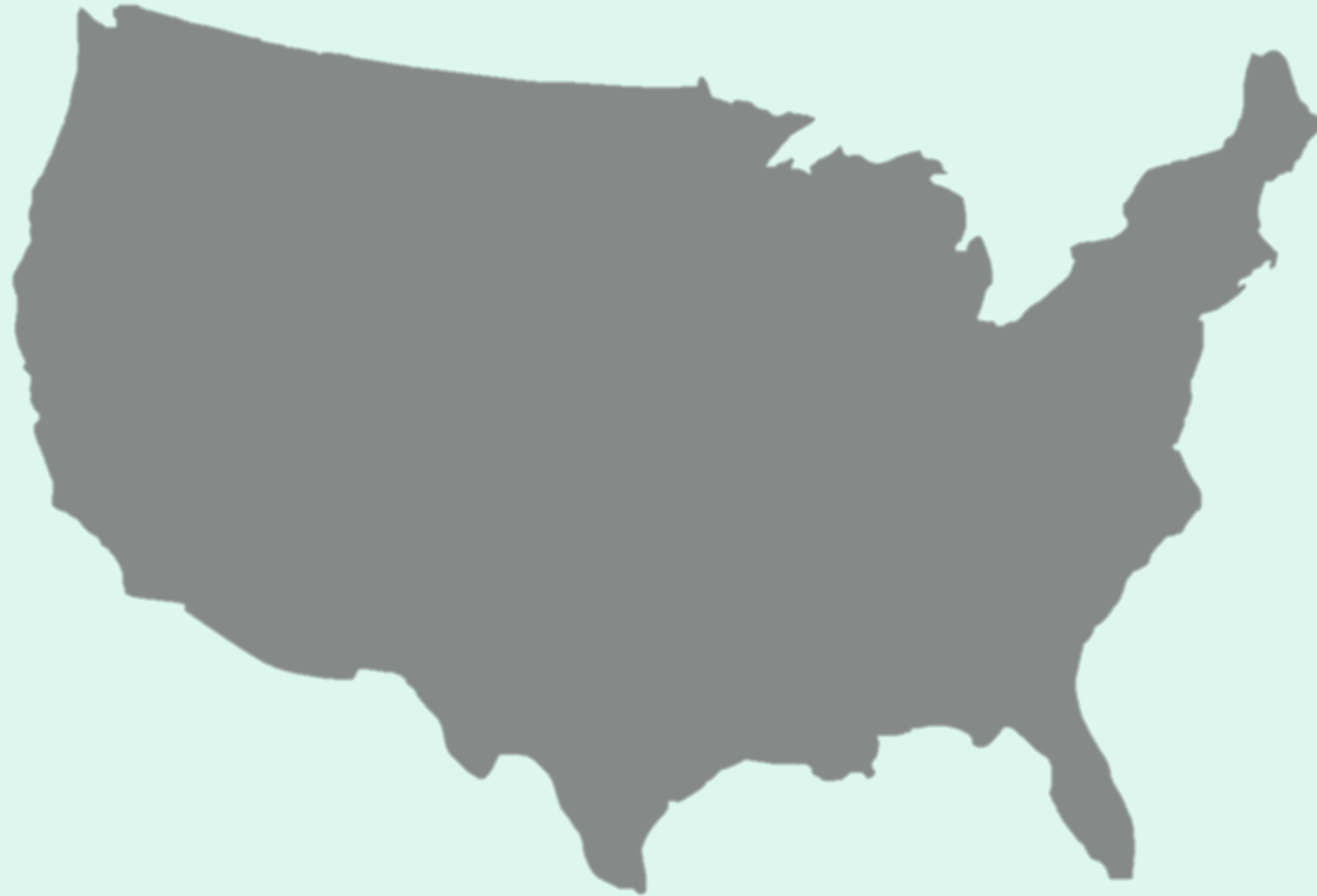
Habrá que ver qué países pueden sacar ventaja en las nuevas formas de producción de energía, pero principalmente cómo se puede apropiarse de los beneficios de esa transición sin que se traduzca en precios más bajos. La internalización de esa transición hoy está fallando como mostró la reunión en Glasgow de la COP26, y la sociedad civil parece ser quien más empuja esa agenda en forma seria.

Índice

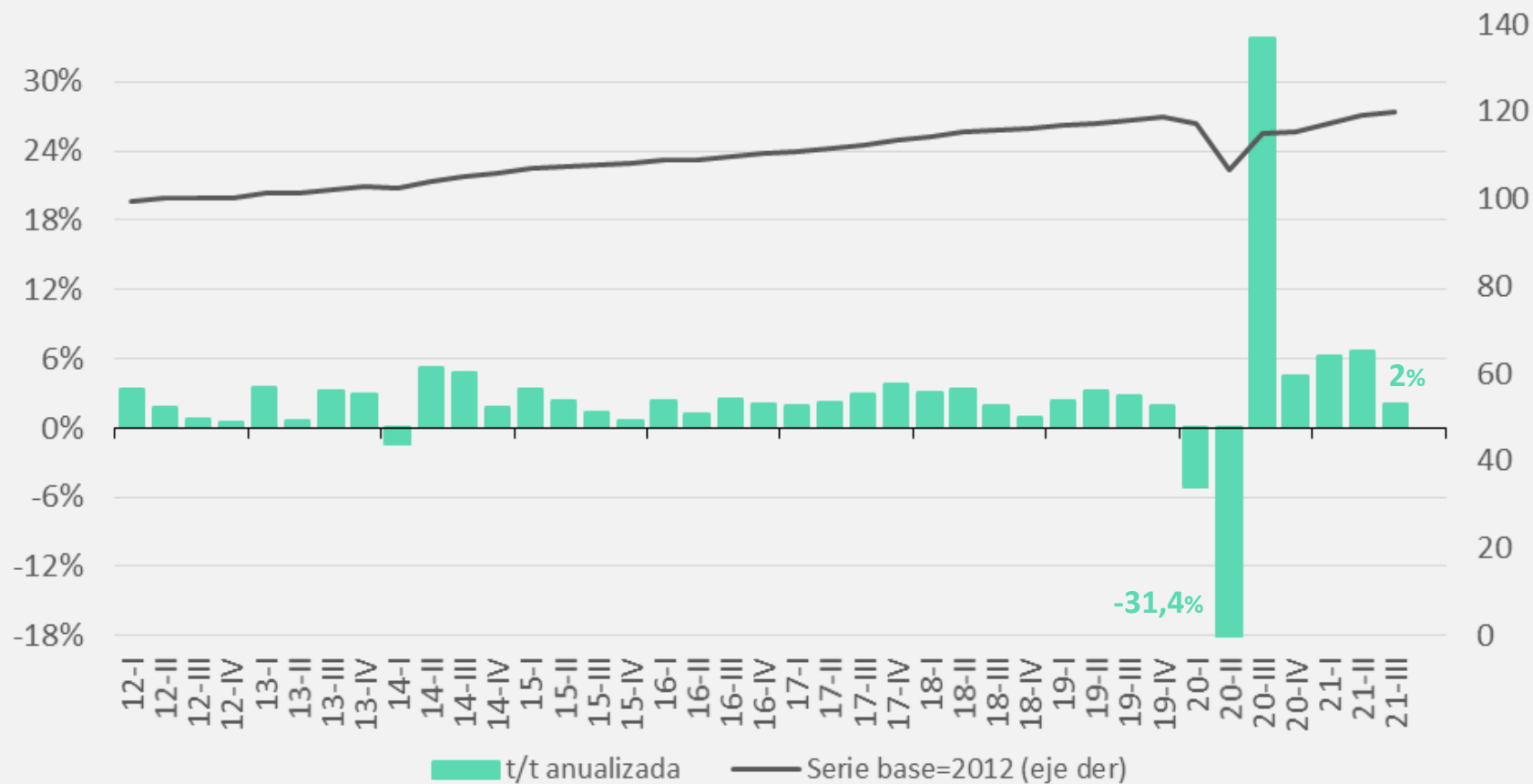


ESTADOS UNIDOS

- ✓ Al 3T-21 la economía se expandió un 2% t/t s.e. anualizado., motorizado principalmente por la inversión (+11,7% t/t s.e. annu.). El consumo privado creció +1,6% t/t s.e. annu. mientras que el gasto público un 0,8% t/t s.e. annu. Estos componentes aportaron 1,9 pp., 1,1 pp. y 0,1 pp. respectivamente al crecimiento.
- ✓ En septiembre la actividad creció un 0,4% m/m s.e. De este modo, operó un 4,4% por encima de lo que lo hizo a fin de 2020 y tan sólo un 0,3% por debajo de dic-19.
- ✓ El desempleo se reduce y se ubica en el 4,6% (-0,2 pp. respecto de septiembre). Se crearon 604.000 puestos de trabajo privados, pero aun restaría reabsorber 3,6 millones de trabajadores para tener el mismo nivel de empleo que en dic-19. El salario real se encuentra un 1,3% por debajo de lo que lo hacía un año atrás y acumula así 7 meses de variaciones negativas.
- ✓ La inflación se acelera (6,2% a/a, +0,8 pp respecto de septiembre) y anota el mayor registro desde dic-90. Las expectativas de inflación se revisan al alza y ascienden al 5,65% a un año vista.
- ✓ Las tasas a 30 años descienden del 2% (actualmente 1,95%) mientras que las más cortas (3 meses) se mantienen en el orden del 5%.
- ✓ El S&P500 gana un 7,6% en los últimos 30 días y acumula un aumento del 24,7% desde dic-20.



Crecimiento PBI real
 t/t anualizada



Fuente: LCG en base a BEA

Estados Unidos

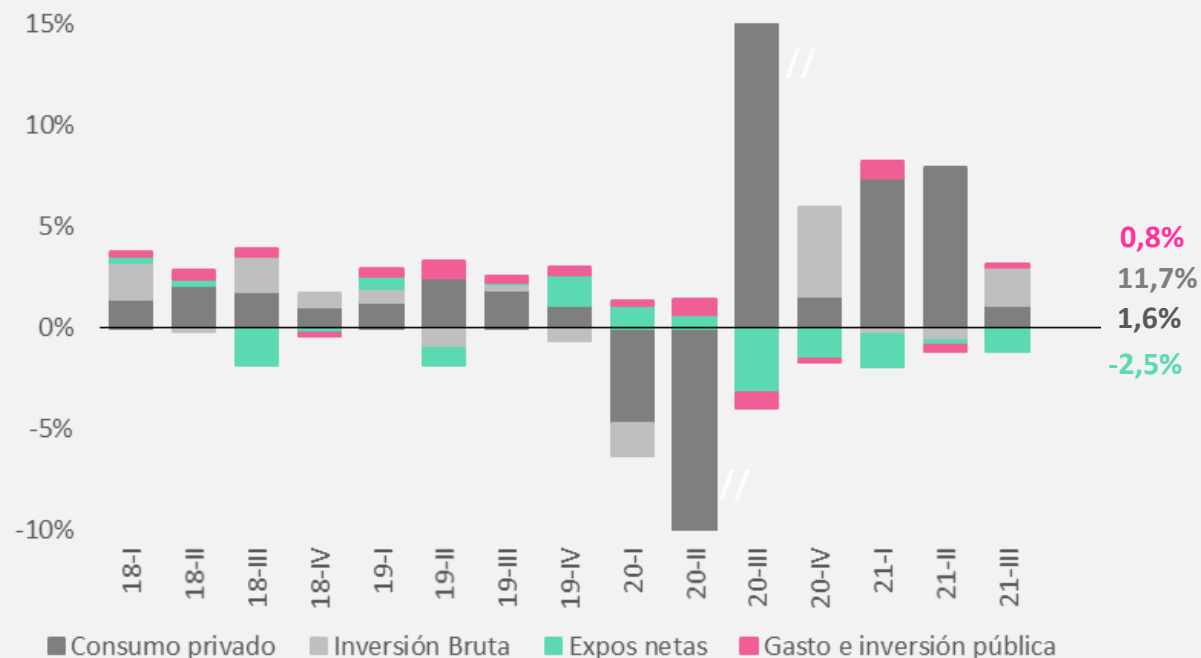
Demanda agregada

Crecimiento PBI real
 t/t anualizada

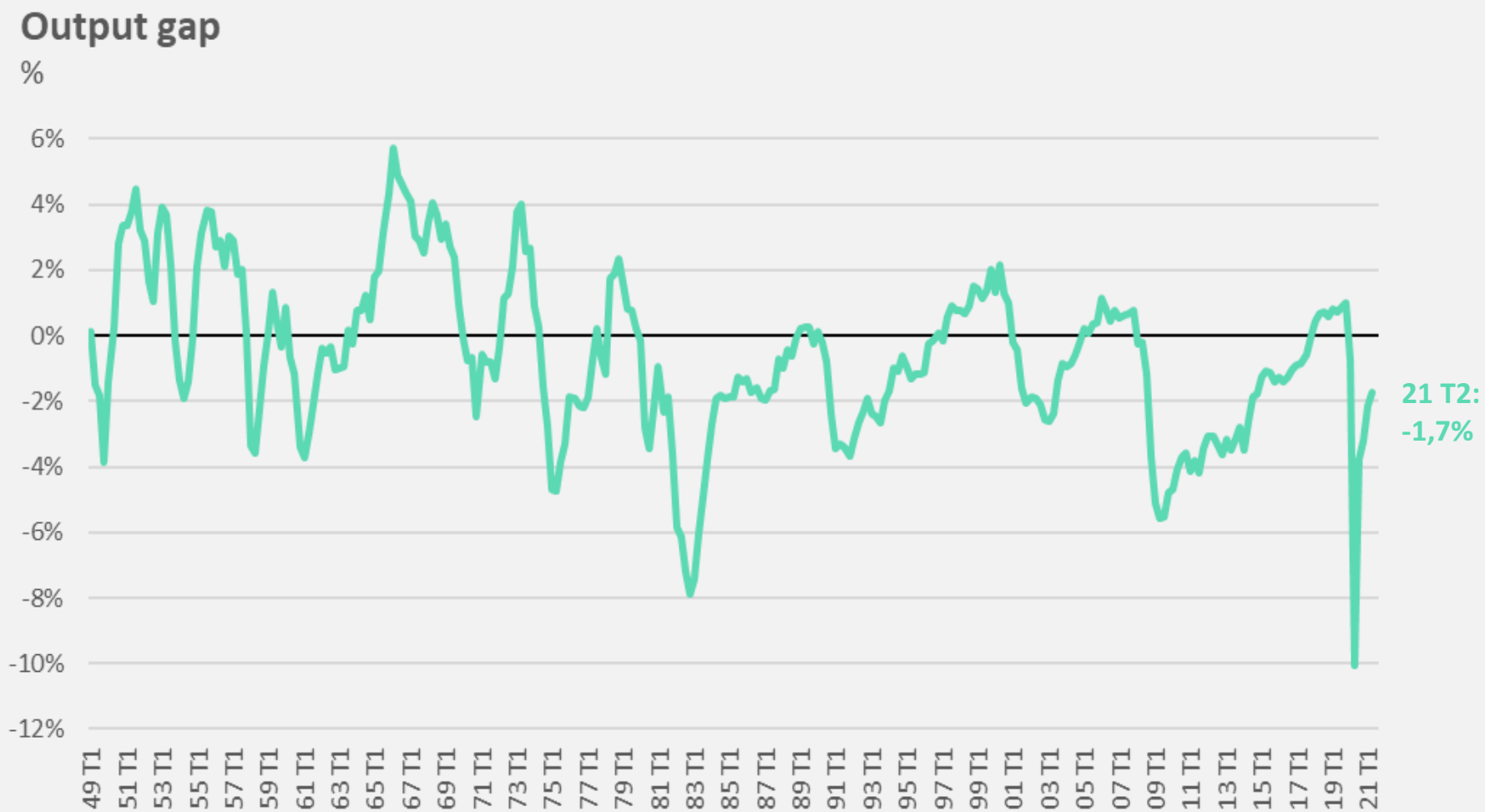
	PBI	Consumo Privado	Gasto público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
18-II	2,7%	3,2%	2,9%	-1,1%	1,9%	-0,1%
18-III	2,1%	2,7%	2,5%	10,2%	-5,2%	8,0%
18-IV	1,3%	1,6%	-0,9%	3,9%	2,8%	4,1%
19-I	2,9%	1,8%	2,5%	3,9%	1,8%	-2,1%
19-II	1,5%	3,7%	5,0%	-5,8%	-4,5%	1,7%
19-III	2,6%	2,7%	2,1%	1,8%	0,8%	0,5%
19-IV	2,4%	1,6%	2,4%	-3,7%	3,4%	-7,5%
20-I	-5,0%	-6,9%	1,3%	-9,0%	-9,5%	-15,0%
20-II	-31,4%	-33,2%	2,5%	-46,6%	-64,4%	-54,1%
20-III	33,4%	41,0%	-4,8%	86,3%	59,6%	93,1%
20-IV	4,3%	2,3%	-0,8%	27,8%	22,3%	29,8%
21-I	6,3%	11,4%	4,2%	-2,3%	-2,9%	9,3%
21-II	6,7%	12,0%	-2,0%	-3,9%	7,6%	7,1%
21-III	2,0%	1,6%	0,8%	11,7%	-2,5%	6,1%

Fuente: LCG en base a BEA

Contribución al crecimiento del PBI
 t/t anualizada



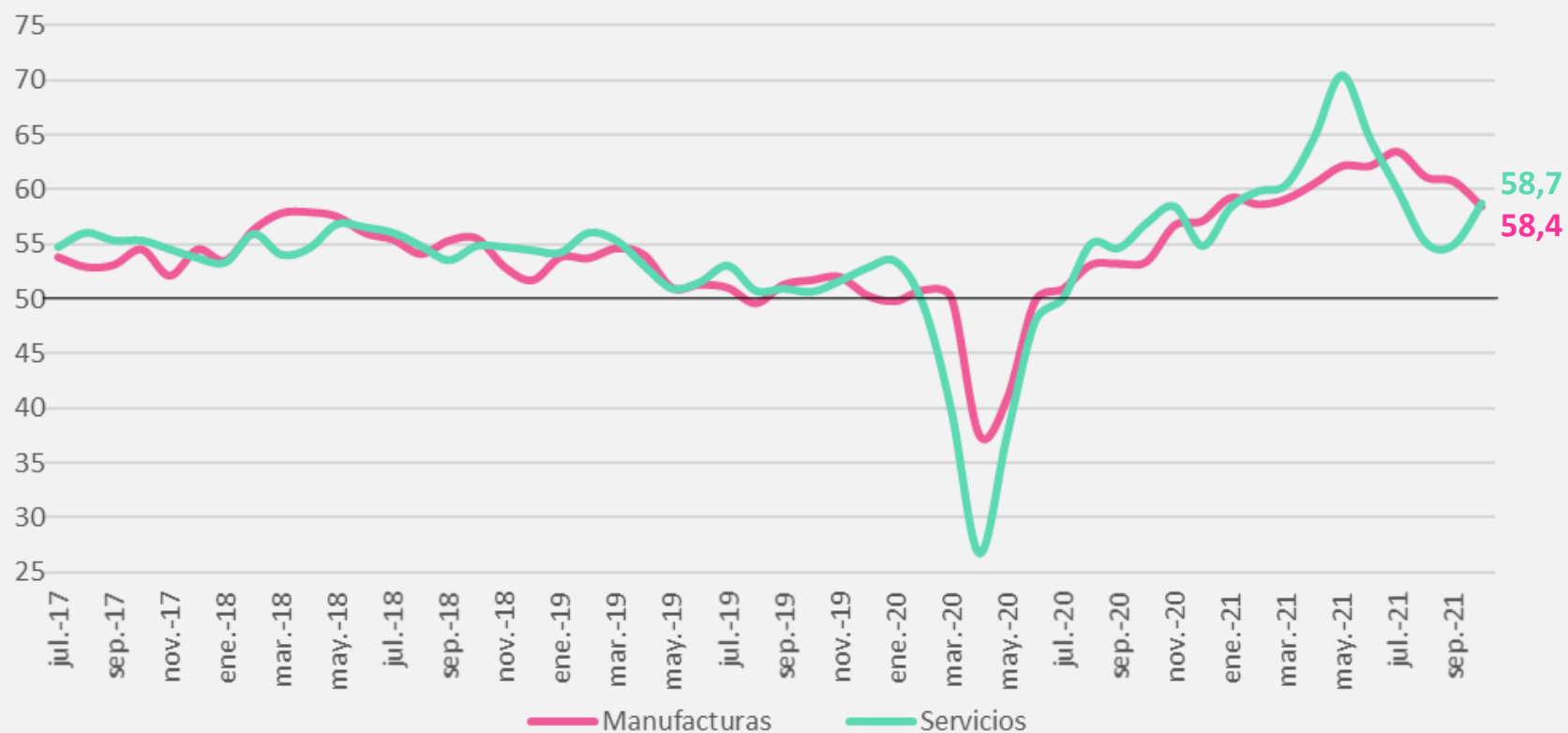
Fuente: LCG en base BEA



Fuente: LCG en base a FRED

Índice de difusión PMI - Estados Unidos

50 = sin cambio

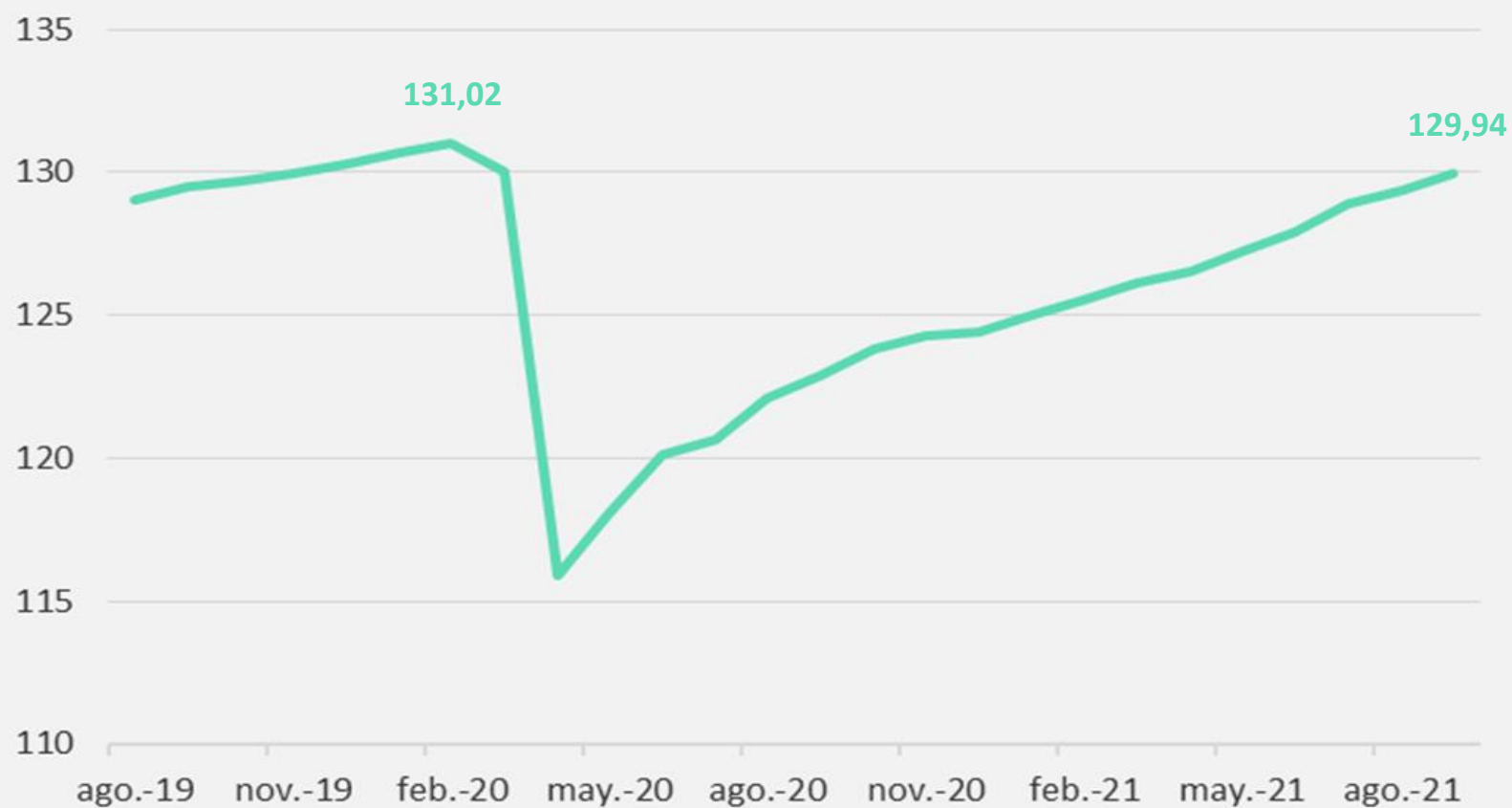


Fuente: LCG en base IHS Markit

Actividad económica

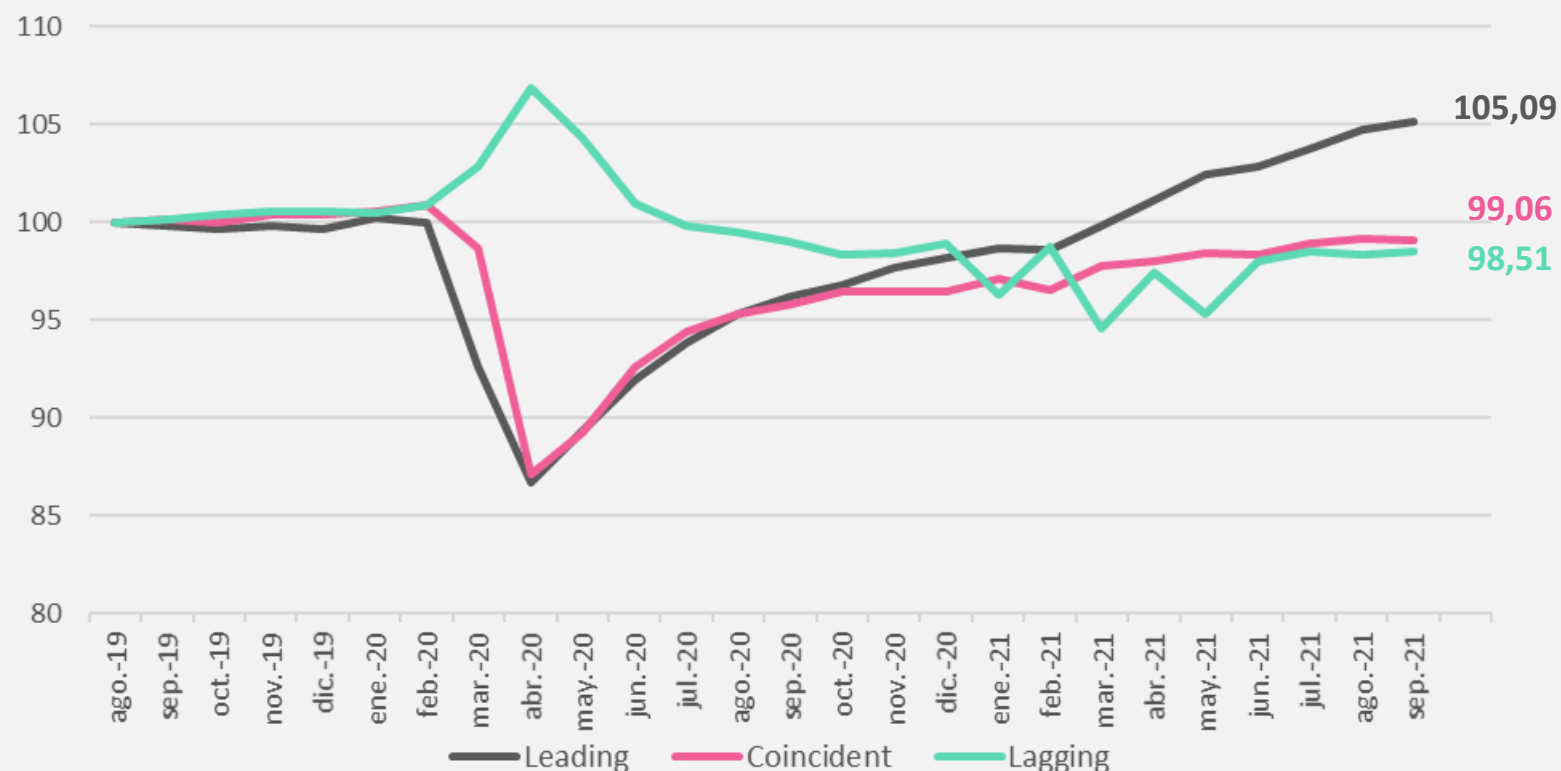
Índice de actividad s.e.

2007=100



Indicadores del ciclo económico

Base Ago-19=100



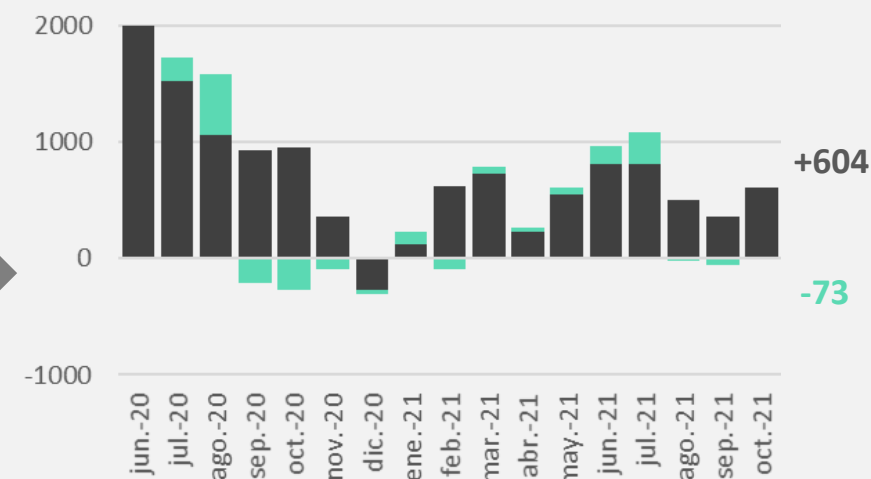
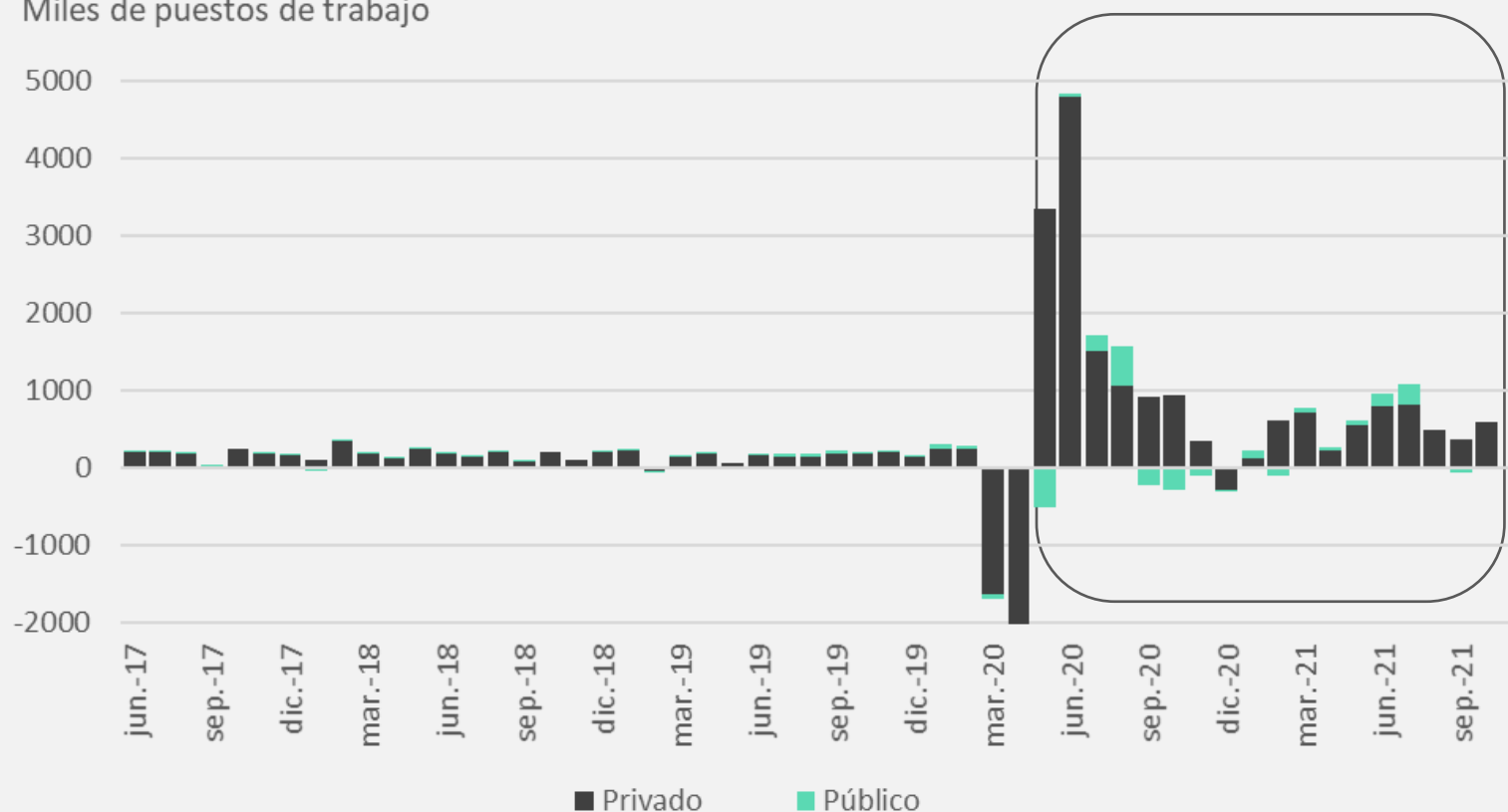
Fuente: LCG en base a The Conference Board

- Lagging:** Va por detrás de los cambios en el desempeño económico general. Es práctico para confirmar la ocurrencia de puntos de inflexión en el ciclo y evaluar la fuerza de la nueva tendencia.
- Coincident:** Busca capturar los movimientos simultáneos del ciclo económico de manera tal de poder reflejar el estado actual de la economía estadounidense.
- Leading:** Se mueve en función de los cambios esperados en los meses futuros. Se compone de 10 indicadores económicos cuyos cambios tienden a adelantarse a los movimientos del ciclo económico.

Mercado de trabajo – Creación Neta de Empleo

Creación mensual de empleo

Miles de puestos de trabajo



Fuente: LCG en base a BLS

-2,8 millones de puestos respecto dic-19.
-803 mil puestos respecto dic-19.

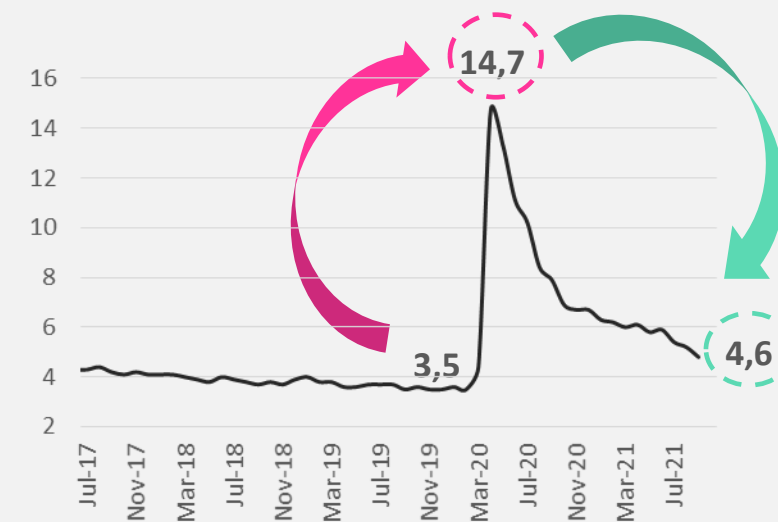
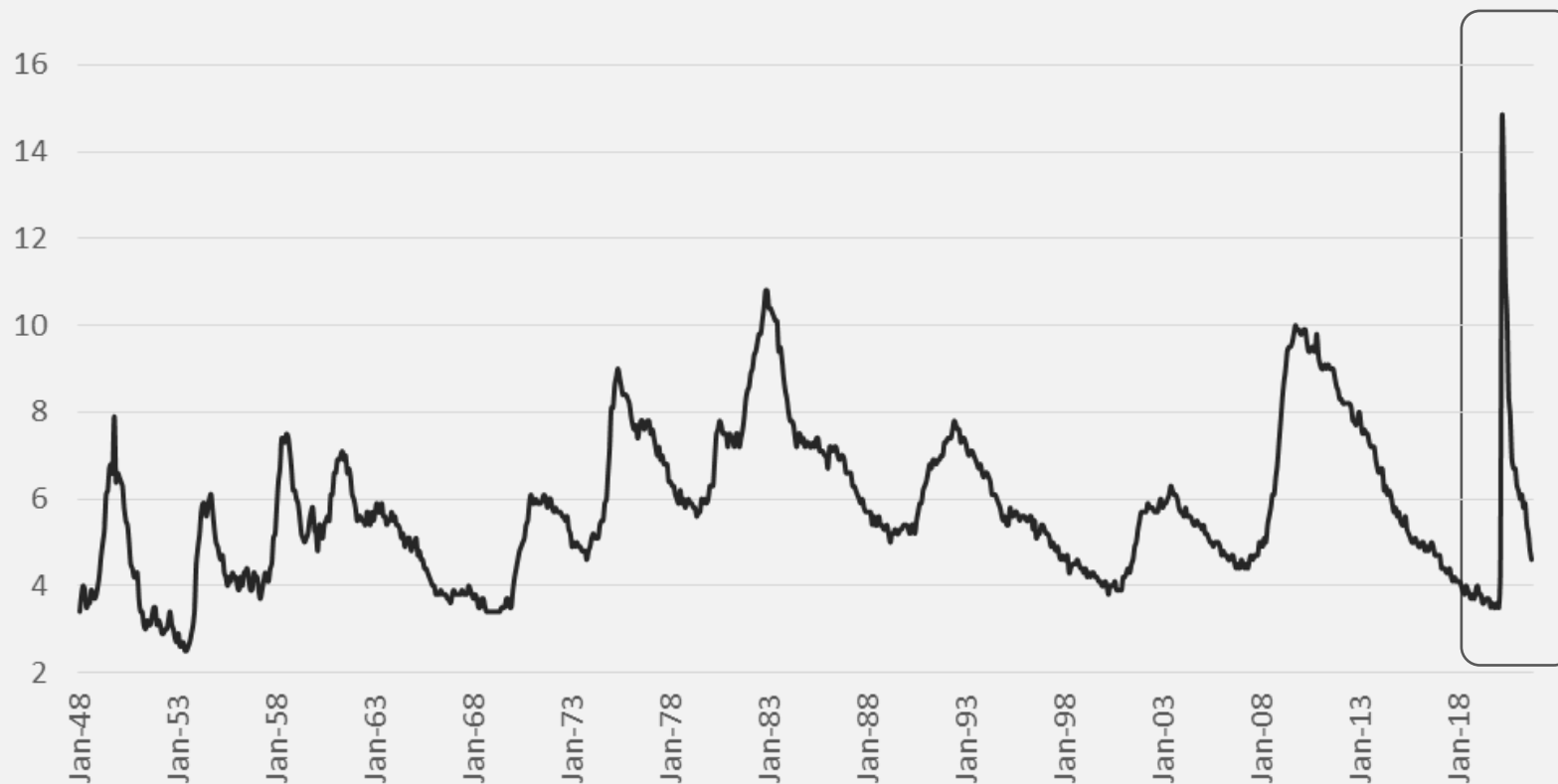
■ Privado ■ Público

Estados Unidos

Mercado de trabajo - Tasa de Desempleo

EEUU: Tasa de desempleo

% PEA



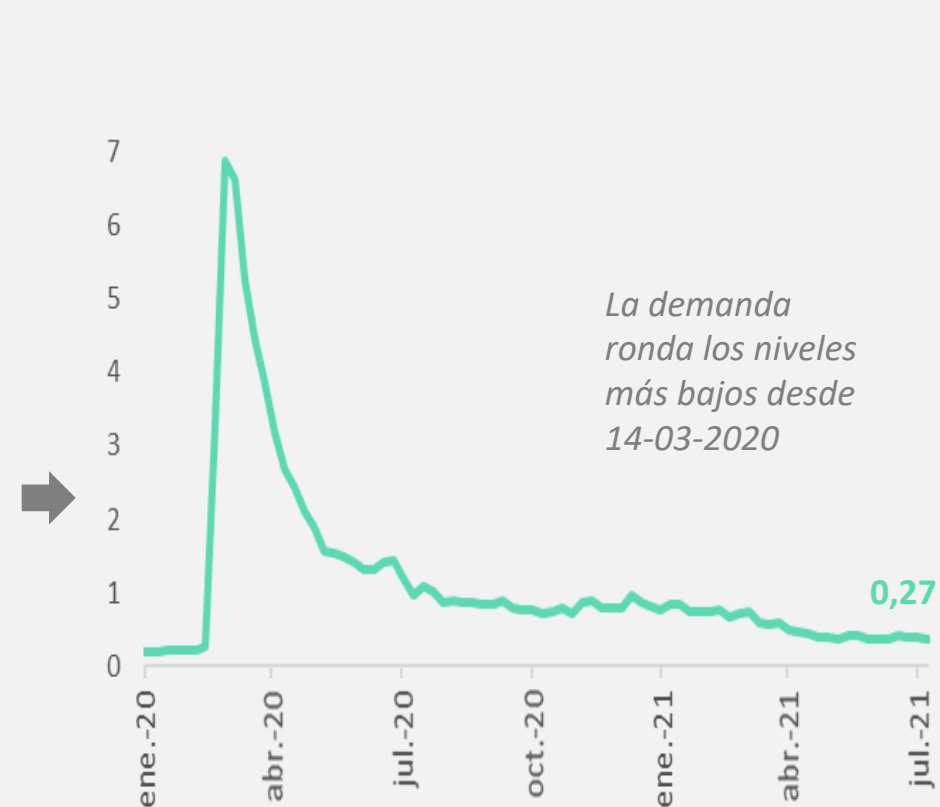
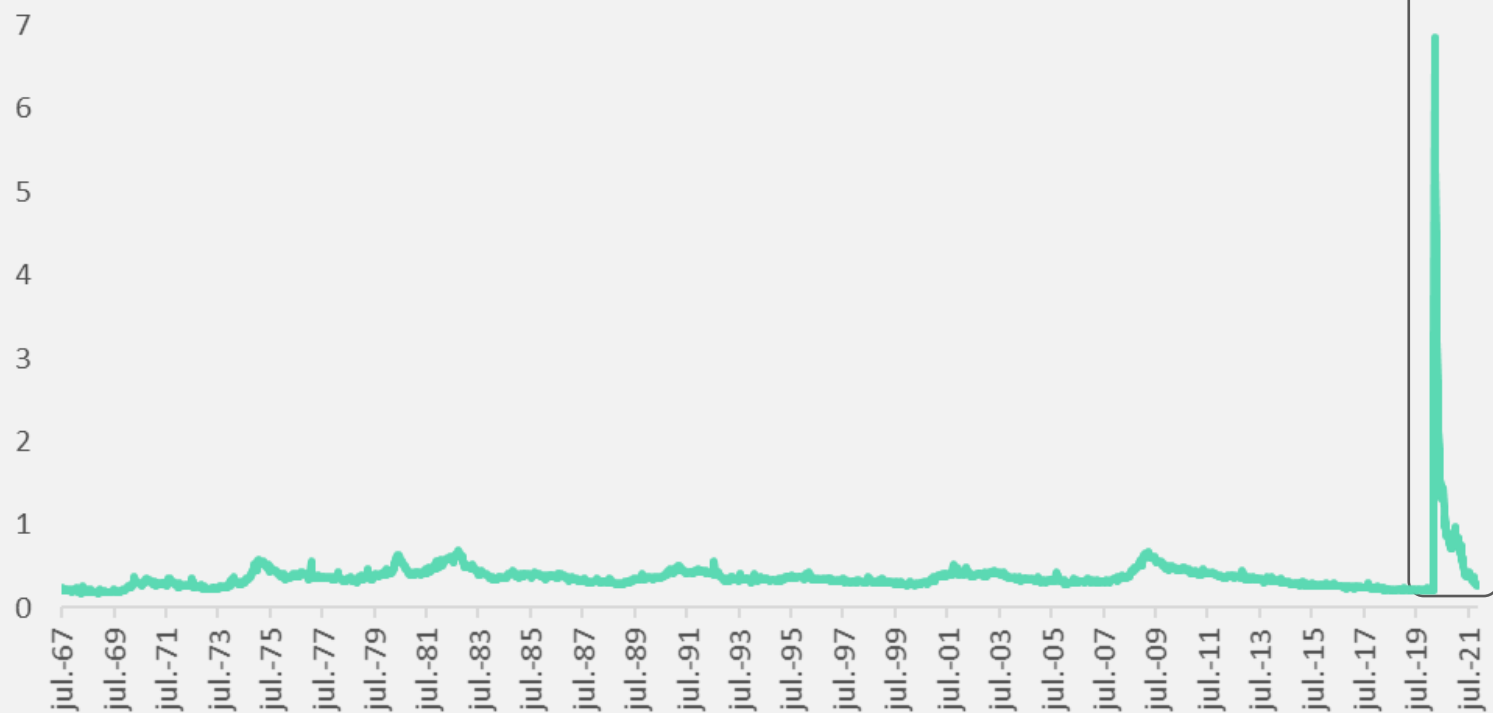
Fuente: LCG en base a BLS

Estados Unidos

Mercado de trabajo - Seguro de Desempleo

Seguro de desempleo

En millones

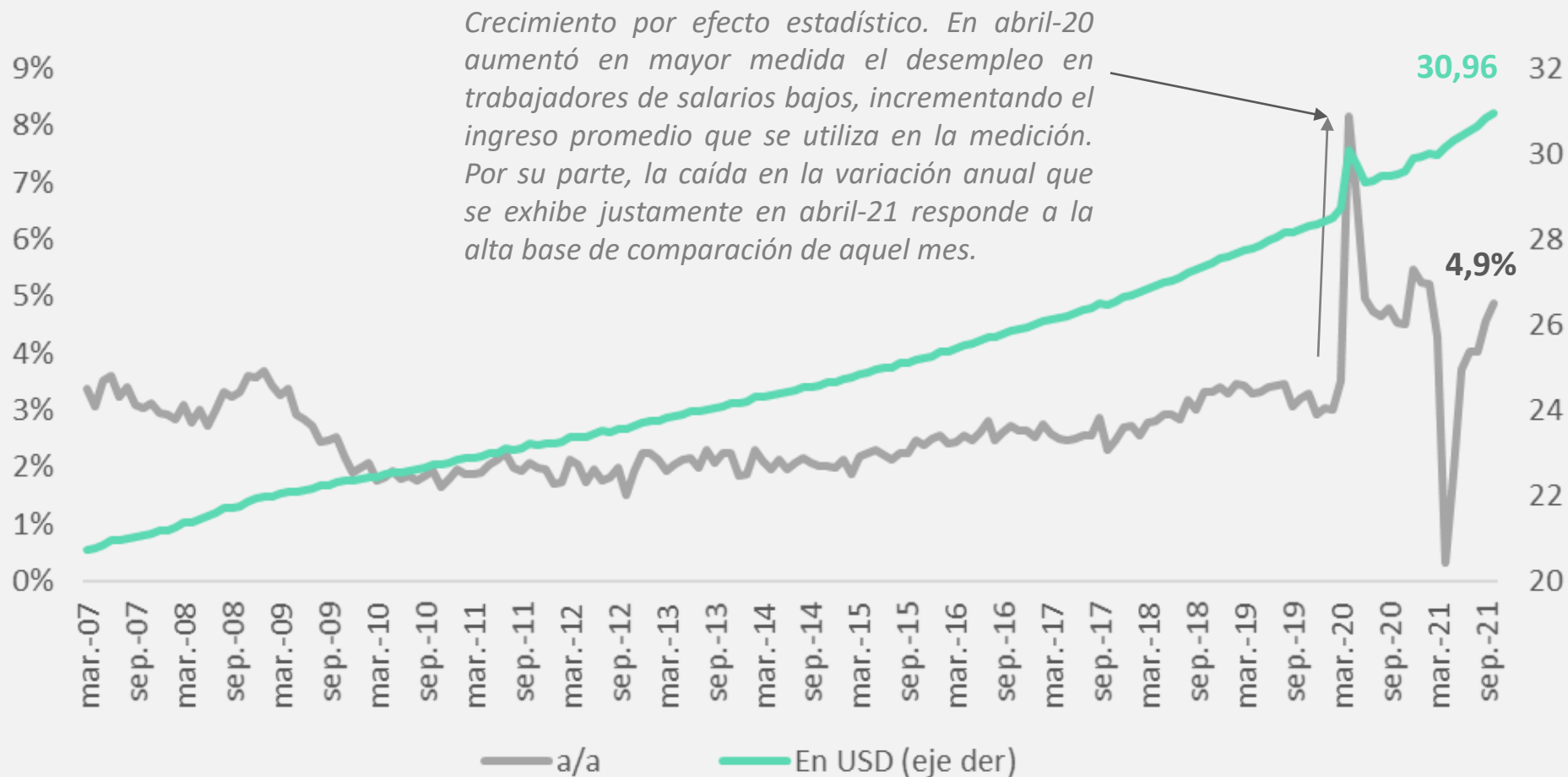


Fuente: LCG en base a FRED

Mercado de trabajo – Salarios Privados

Salarios privados

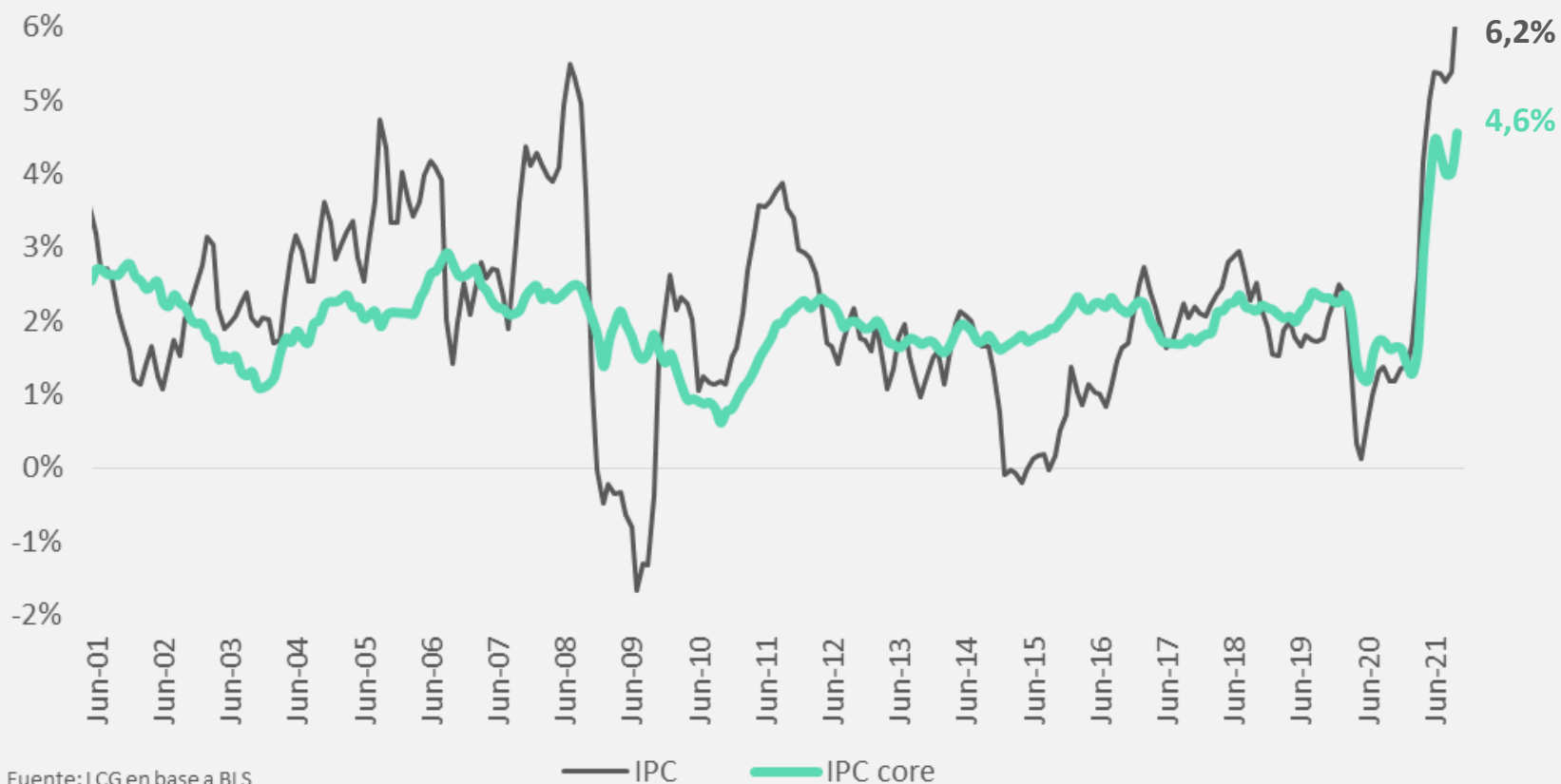
Por hora



Fuente: LCG en base a FRED

Precios al consumidor

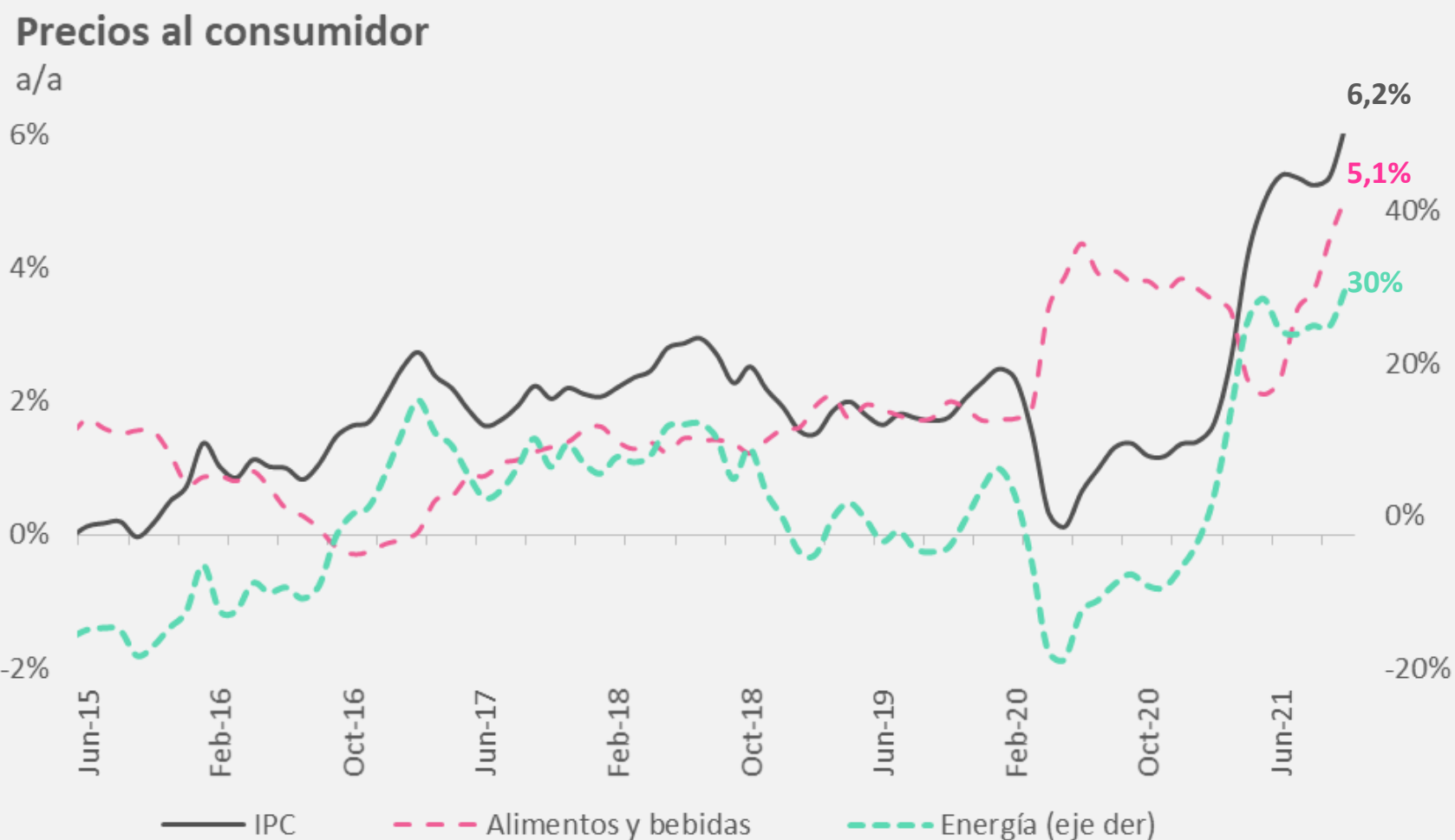
a/a



Fuente: LCG en base a BLS

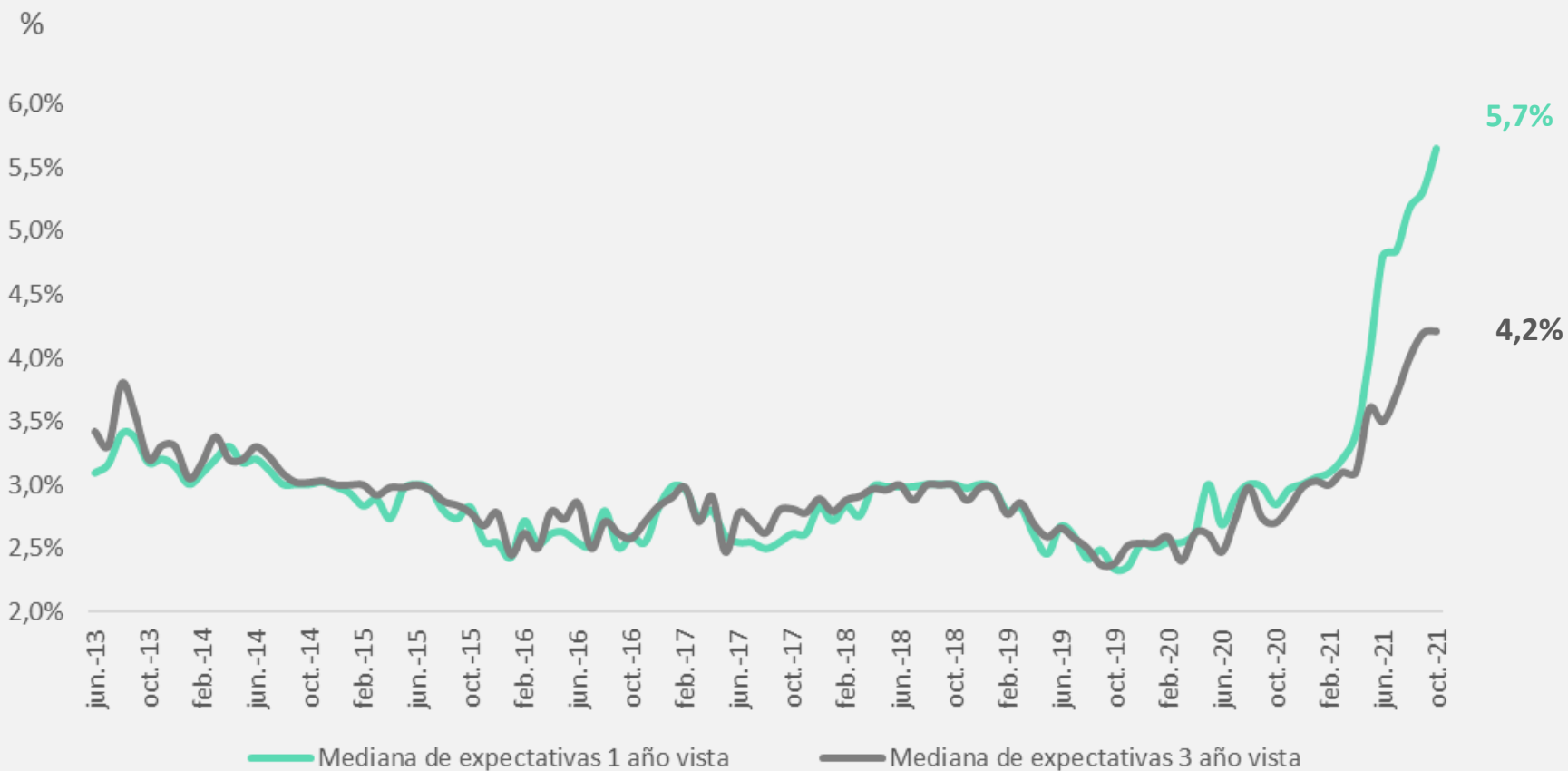
- *IPC: Todos los ítems.*
- *IPC Core: Todos los ítems menos alimentos y energía.*

Índice de precios – Desagregado



Fuente: LCG en base a BLS

Expectativas de inflación



Fuente: LCG en base a Reserva Federal de Nueva York

Estados Unidos

Dólar

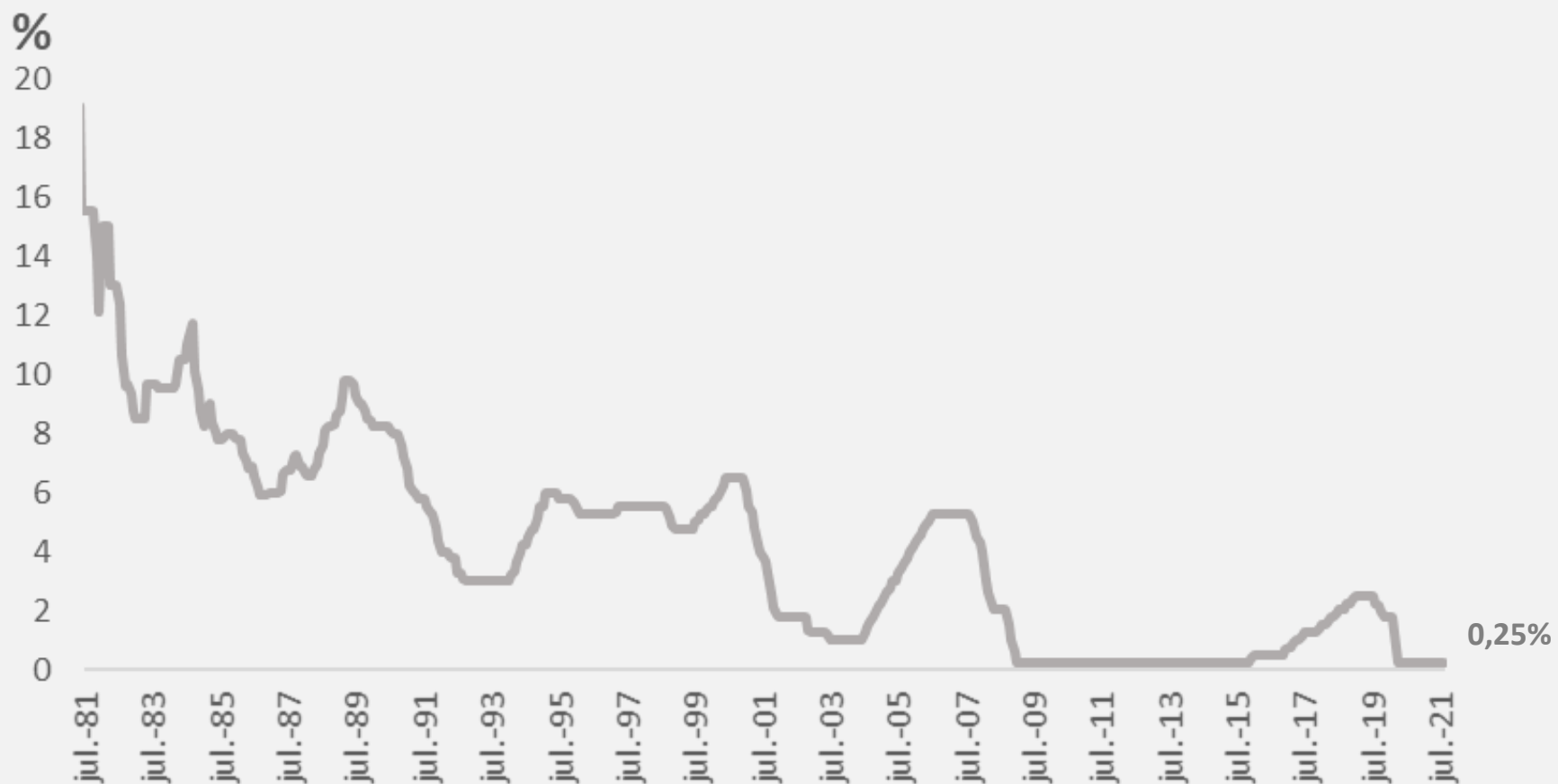
DXY

Índice base 100 = ene 2002



Fuente: LCG en base a Bloomberg

EEUU: Tasa de referencia

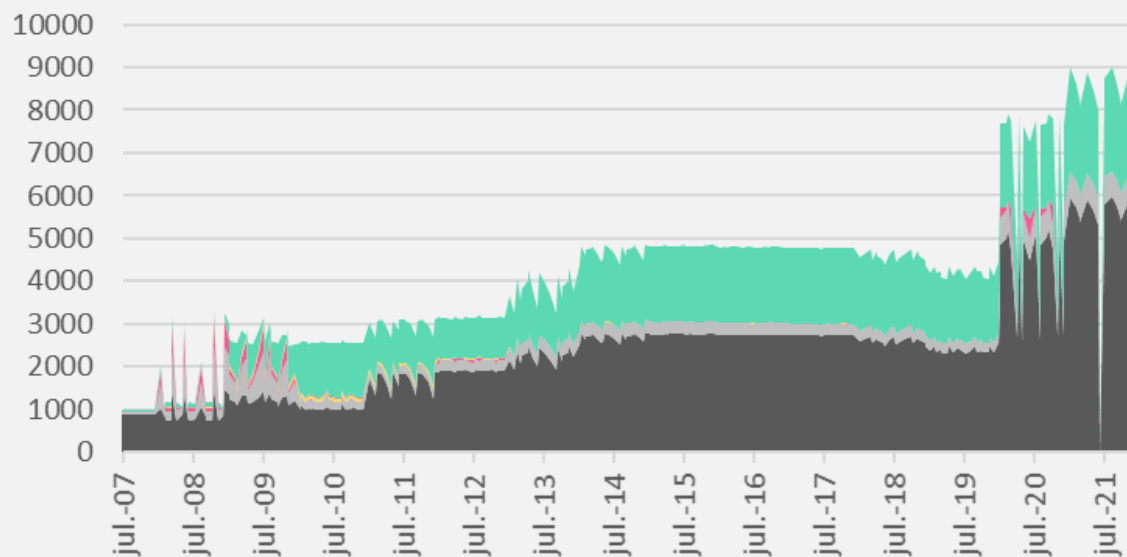


Fuente: LCG en base a FED

Hoja de balance de la FED

Reserva Federal: composición del activo

USD MM

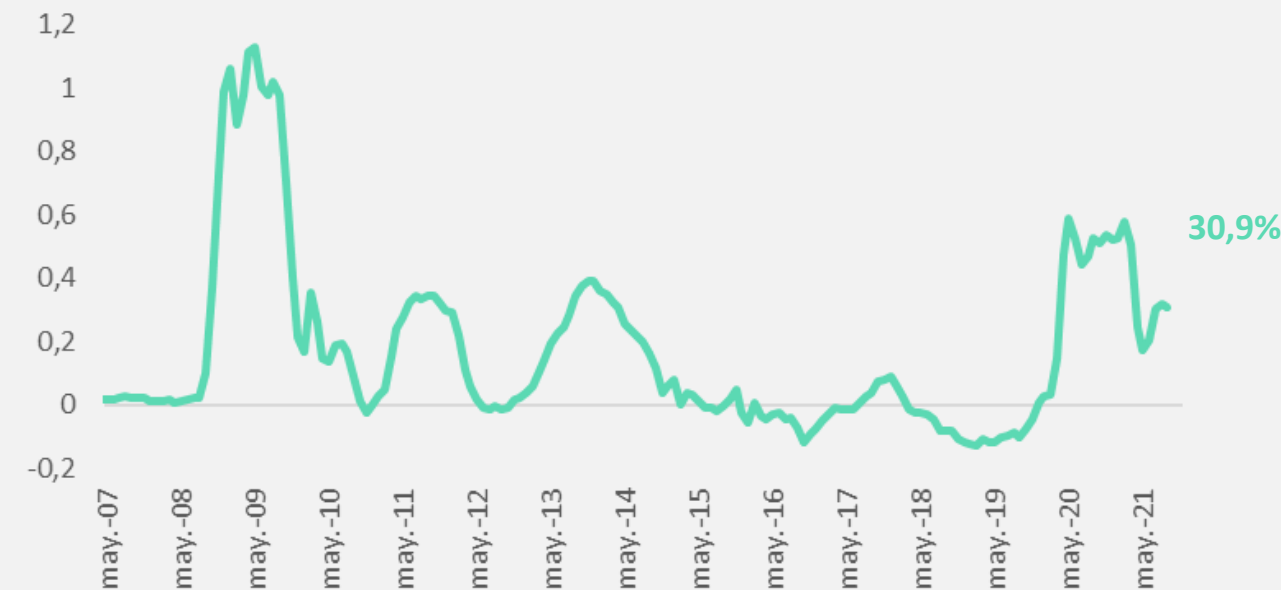


- Compra de activos (pe. MBS)
- Financ. a empresas críticas
- Otros
- Financ. a deudores inversores
- Financ. a bancos y swap de monedas
- Treasuries+ otros

Fuente: LCG en base a FED

Base monetaria

a/a

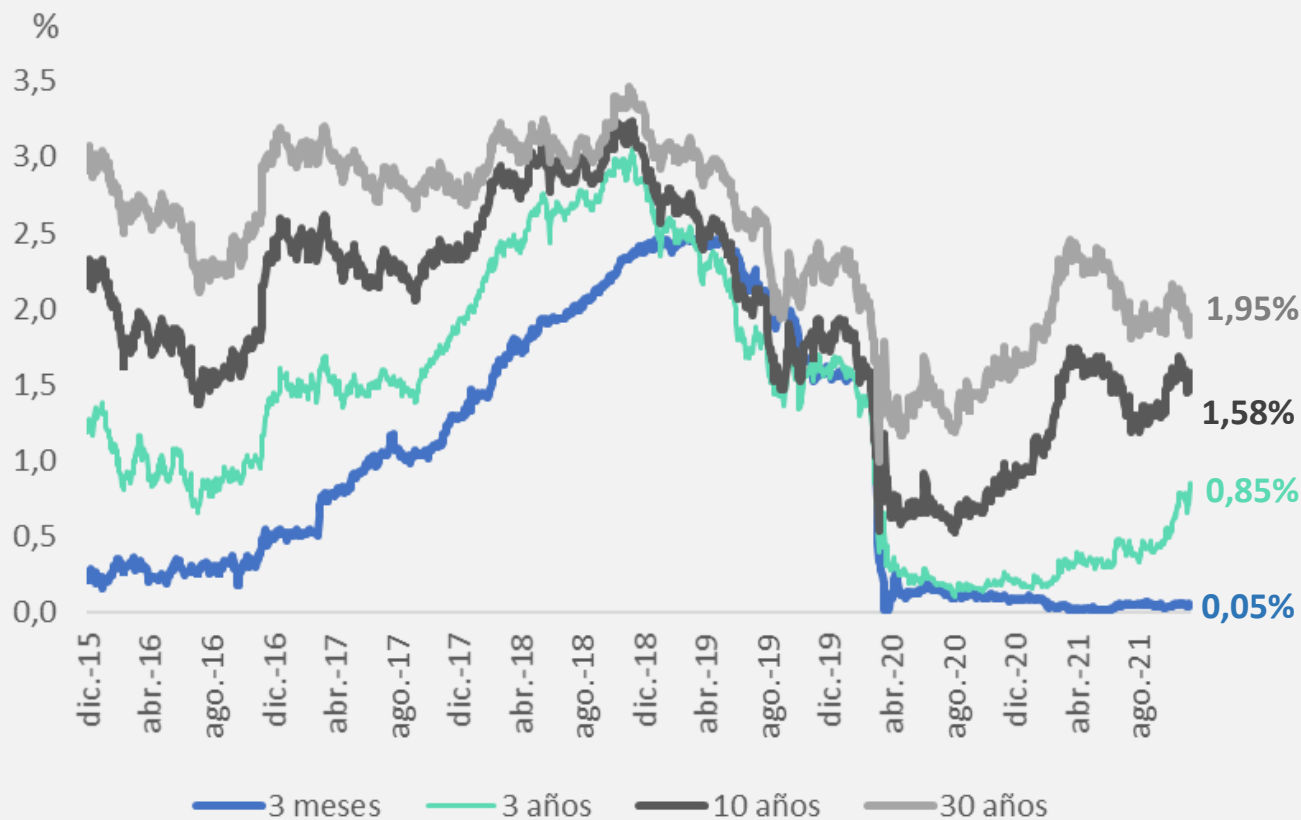


Fuente: LCG en base a FED

Estados Unidos

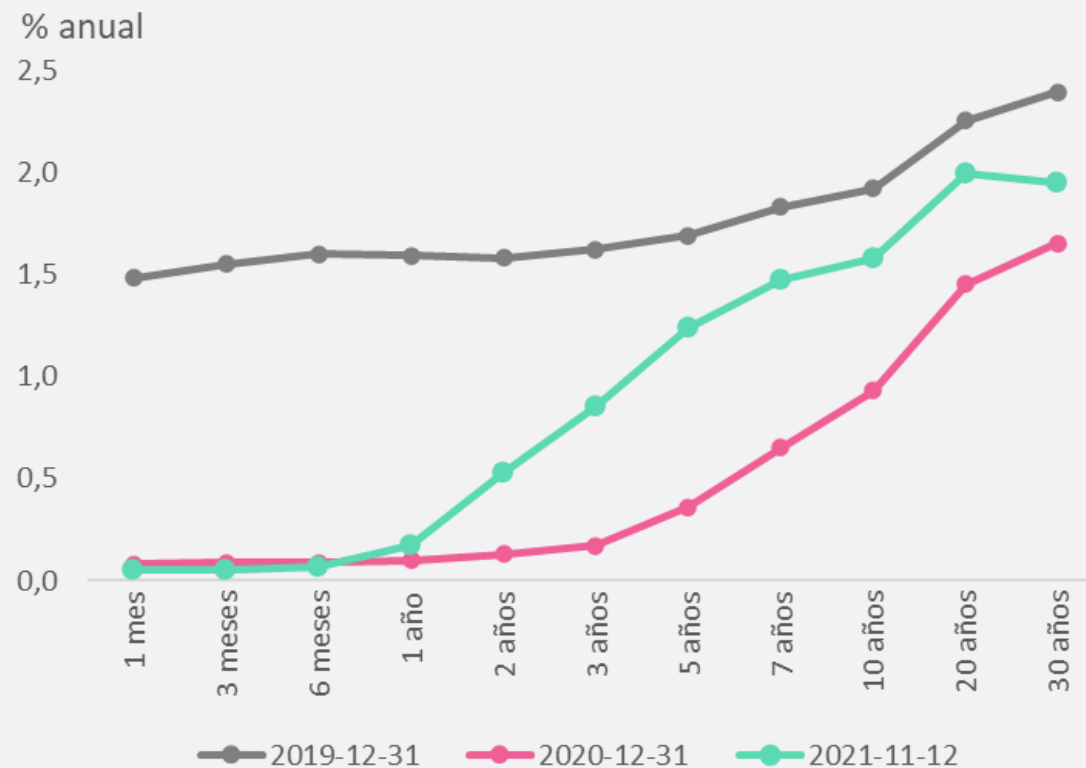
Rendimientos Treasuries

Rendimiento Treasuries



Fuente: LCG en base a FED

Curva de Rendimientos de Treasuries



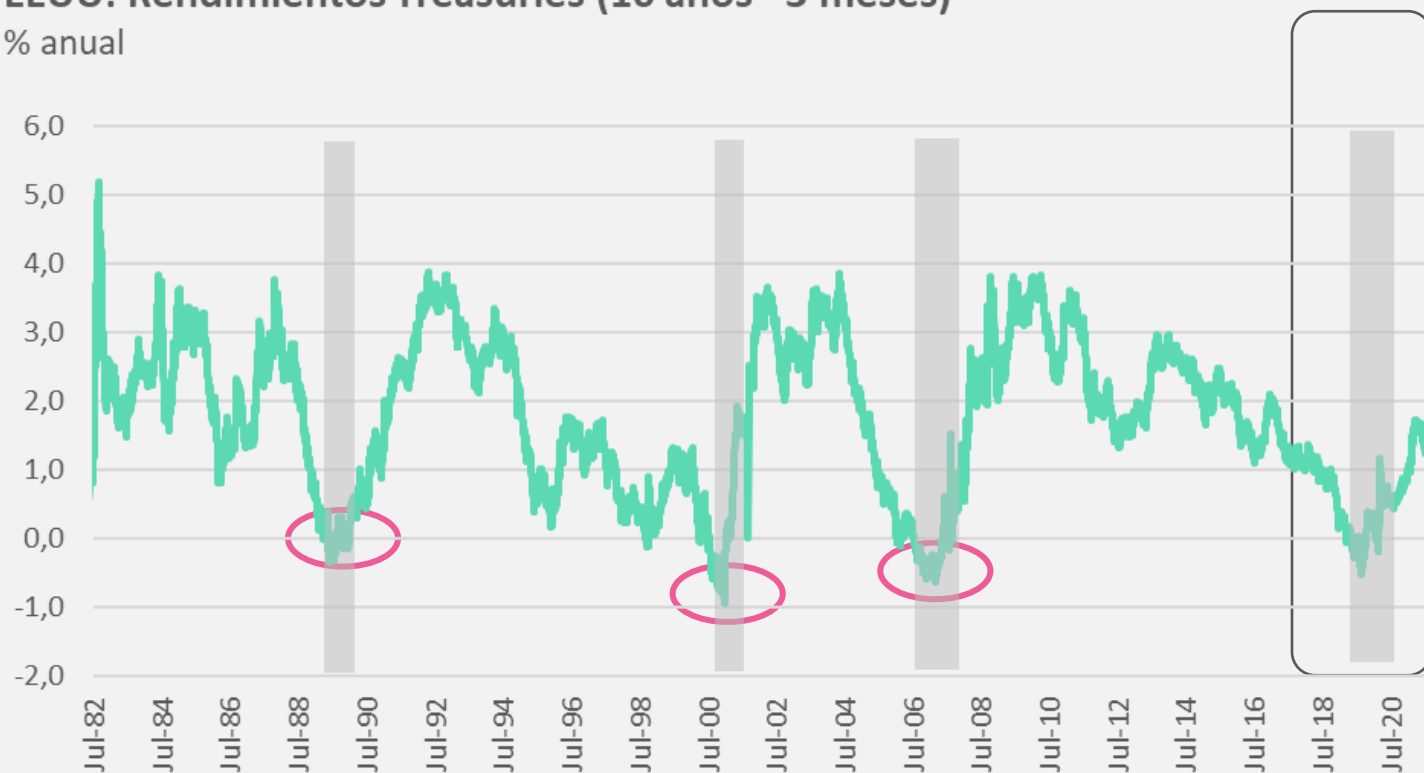
Fuente: LCG en base a FED

Estados Unidos

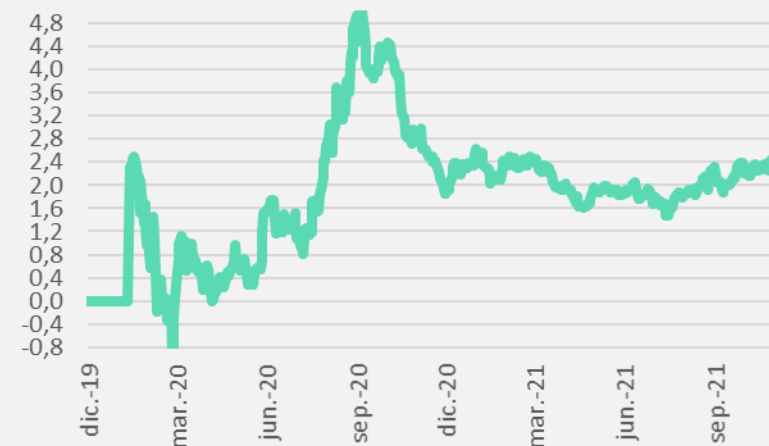
Rendimientos Treasuries

EEUU: Rendimientos Treasuries (10 años - 3 meses)

% anual

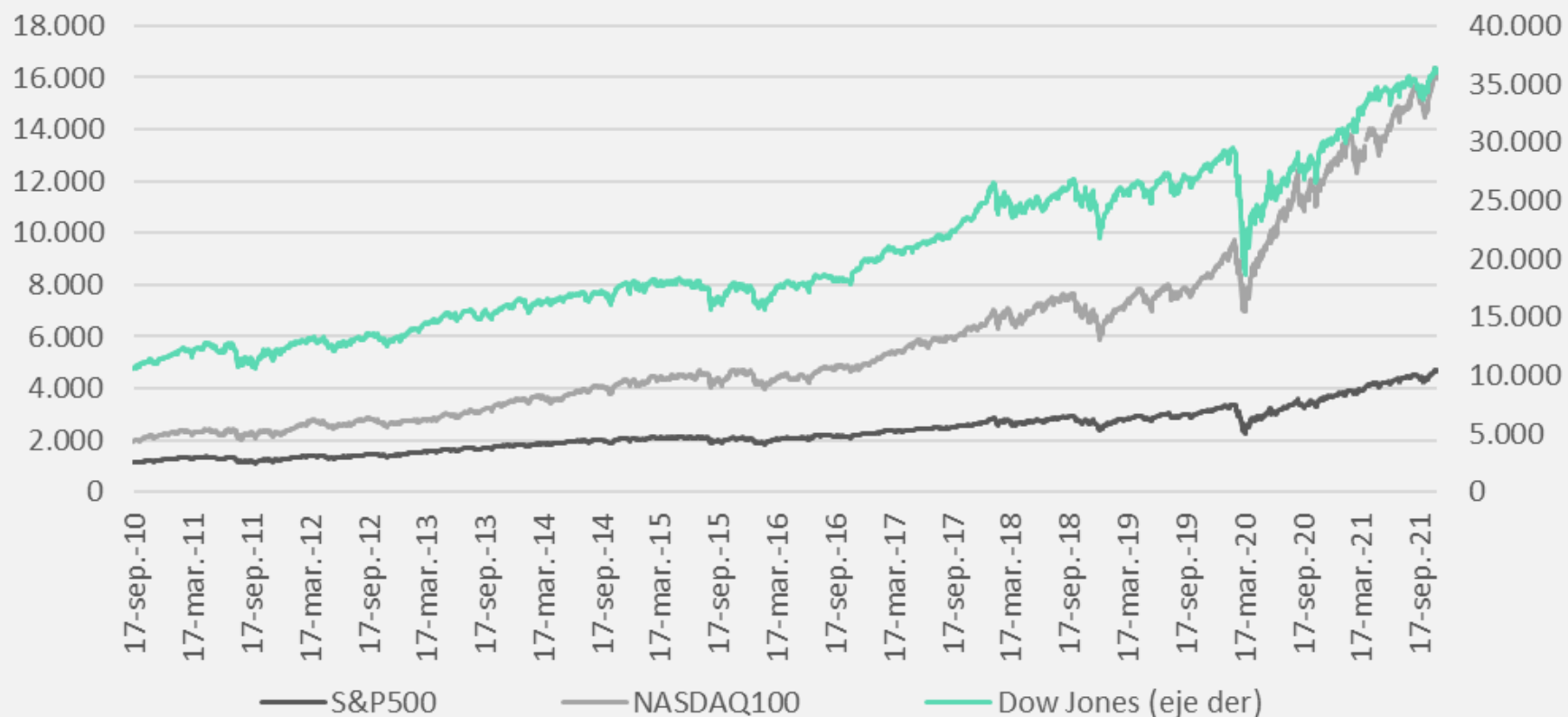


Fuente: LCG en base FED



Mercado de valores

2010-2021



Fuente: LCG en base a FRED

4.682

16.200

36.100

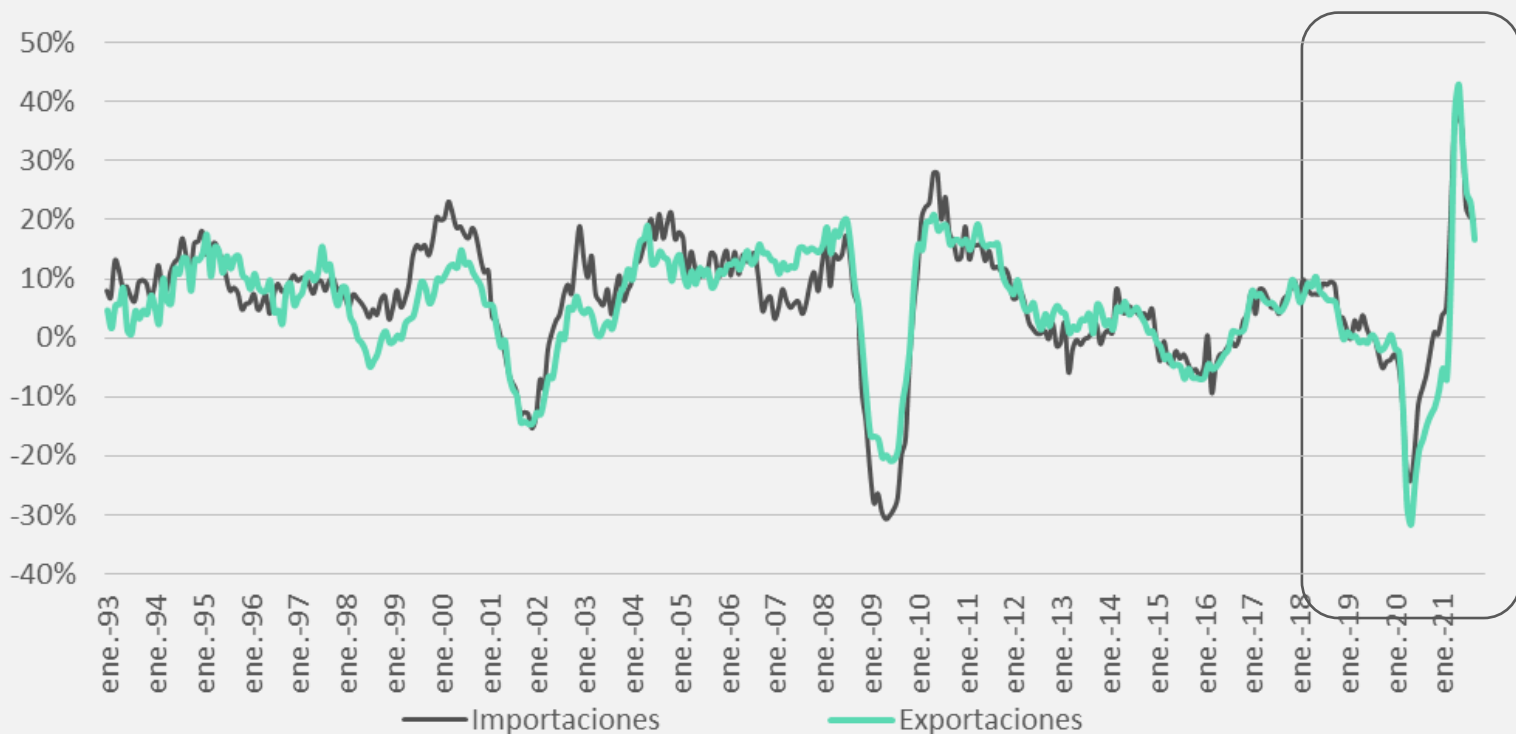
← Último dato

Estados Unidos

Comercio exterior

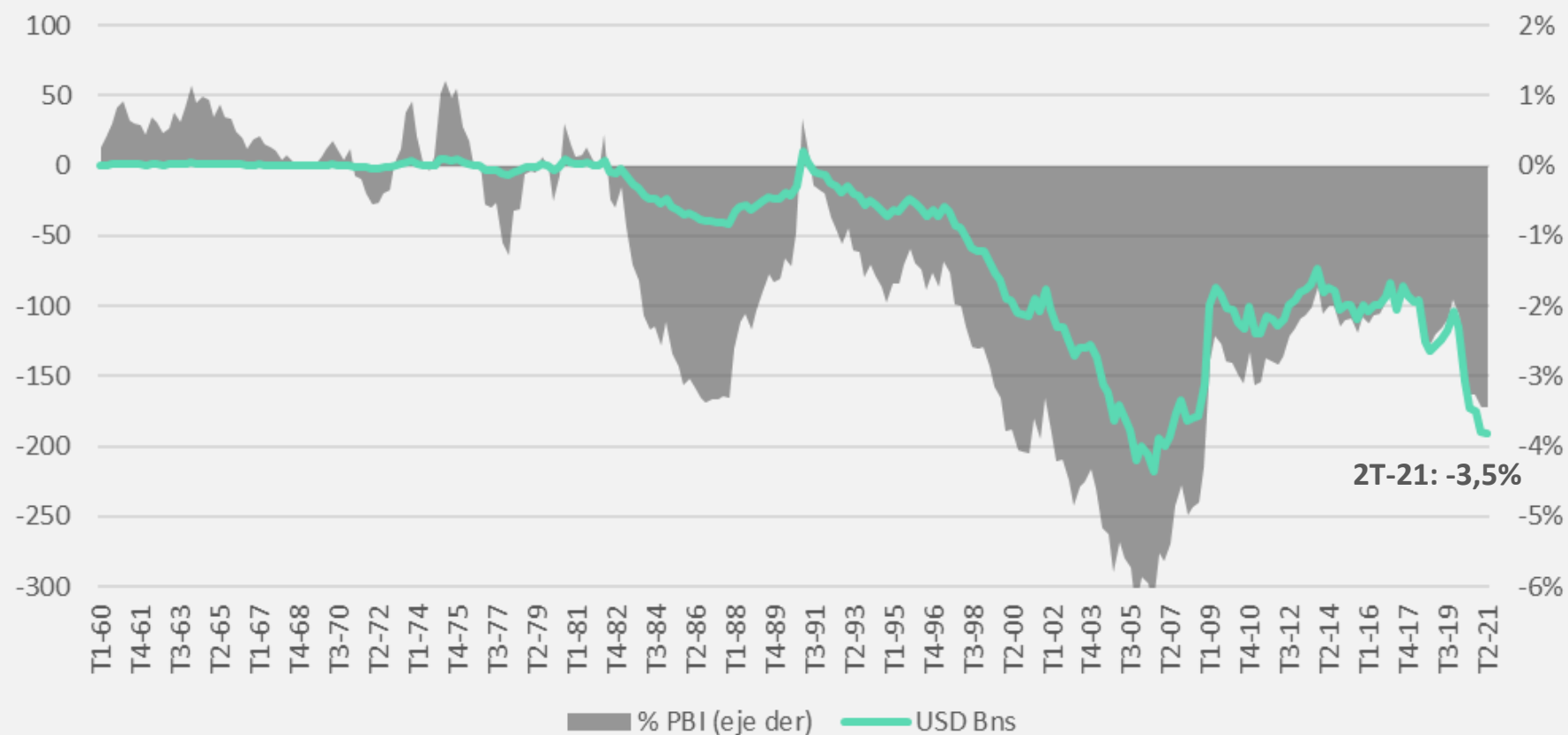
Comercio exterior

a/a



Fuente: LCG en base a BEA

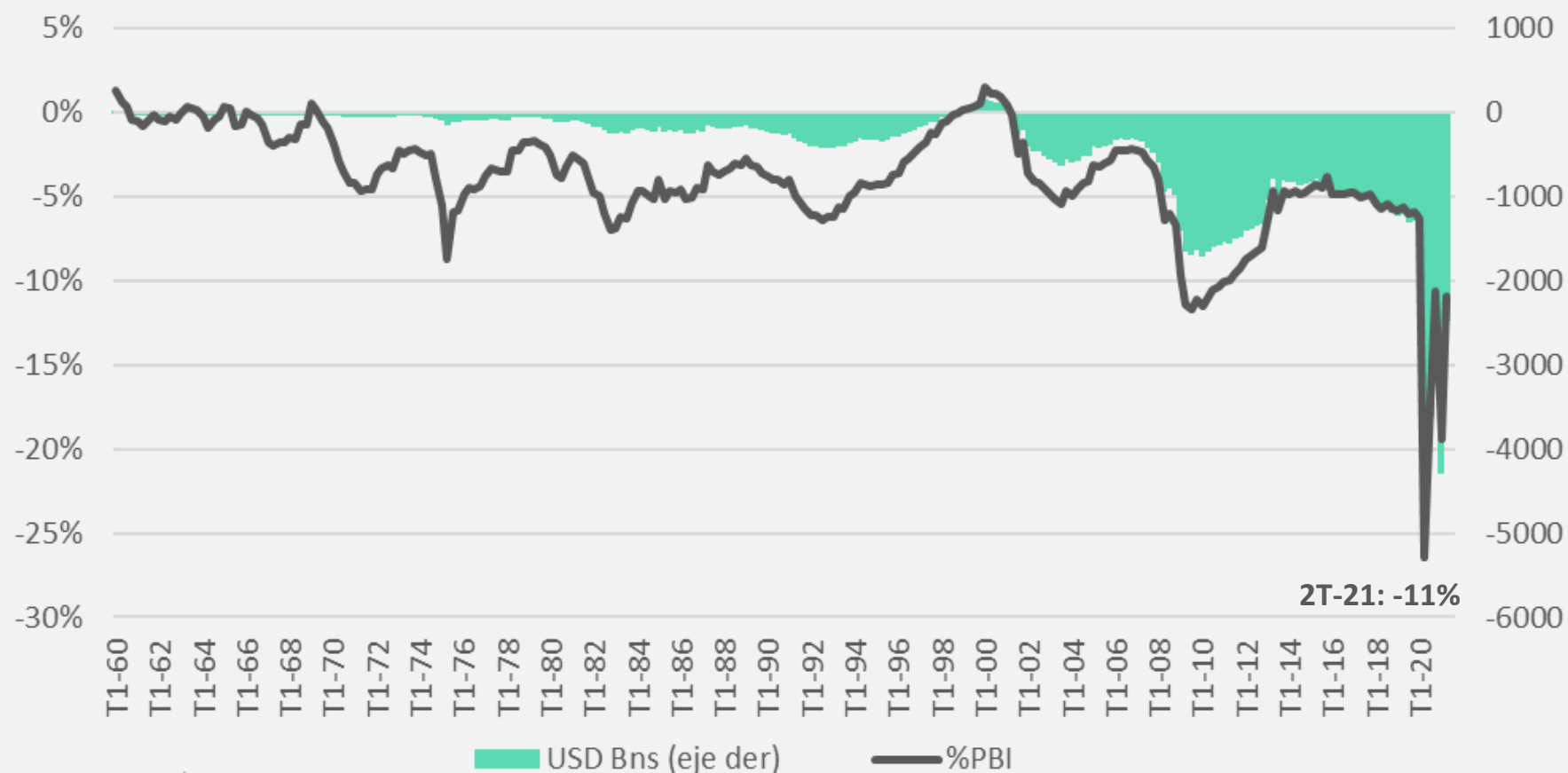
Cuenta corriente



Fuente: LCG en base a BEA

Resultado fiscal

USD Bns y % PBI

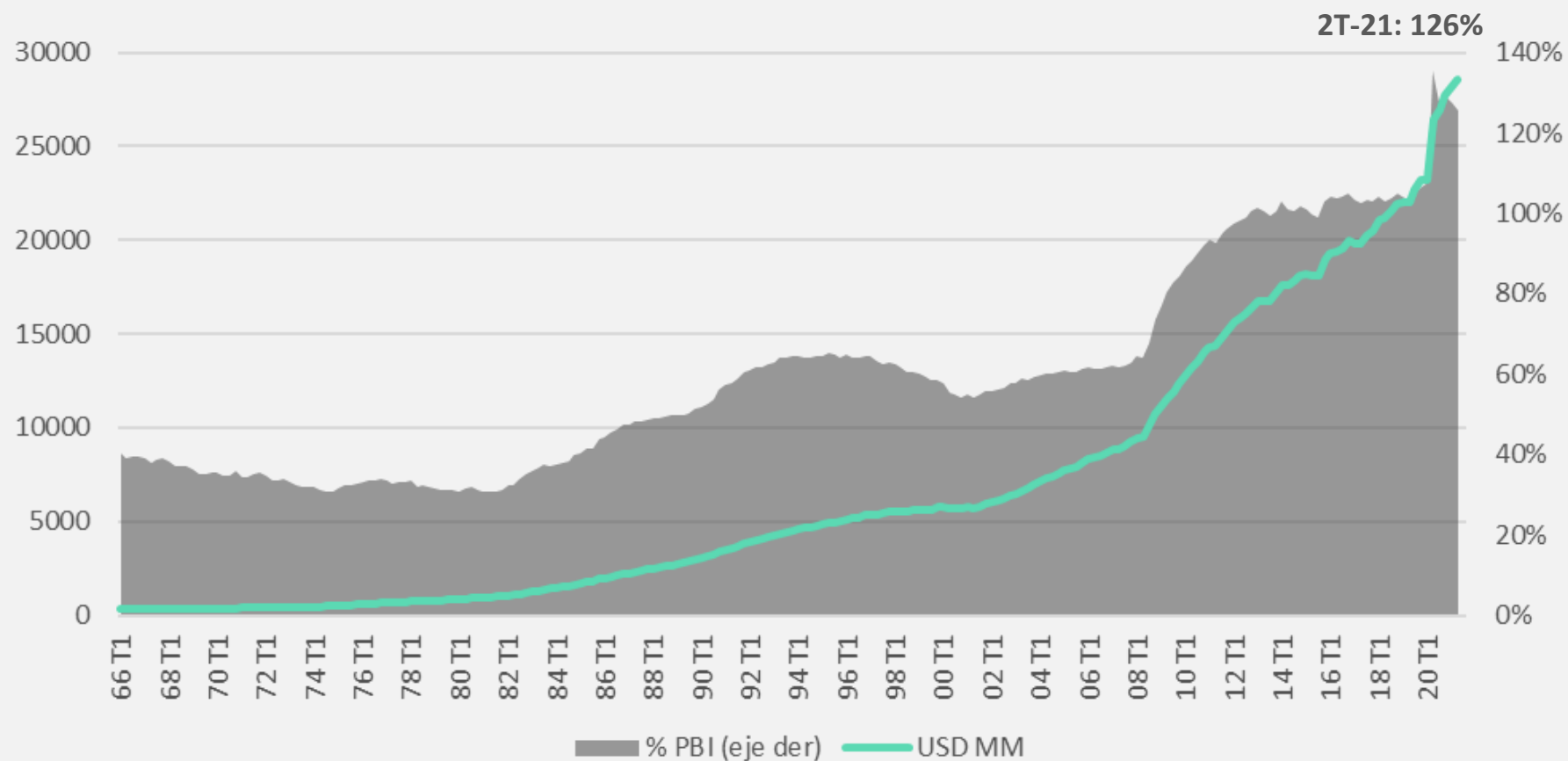


Fuente: LCG en base a FRED

■ USD Bns (eje der) — %PBI

Deuda pública

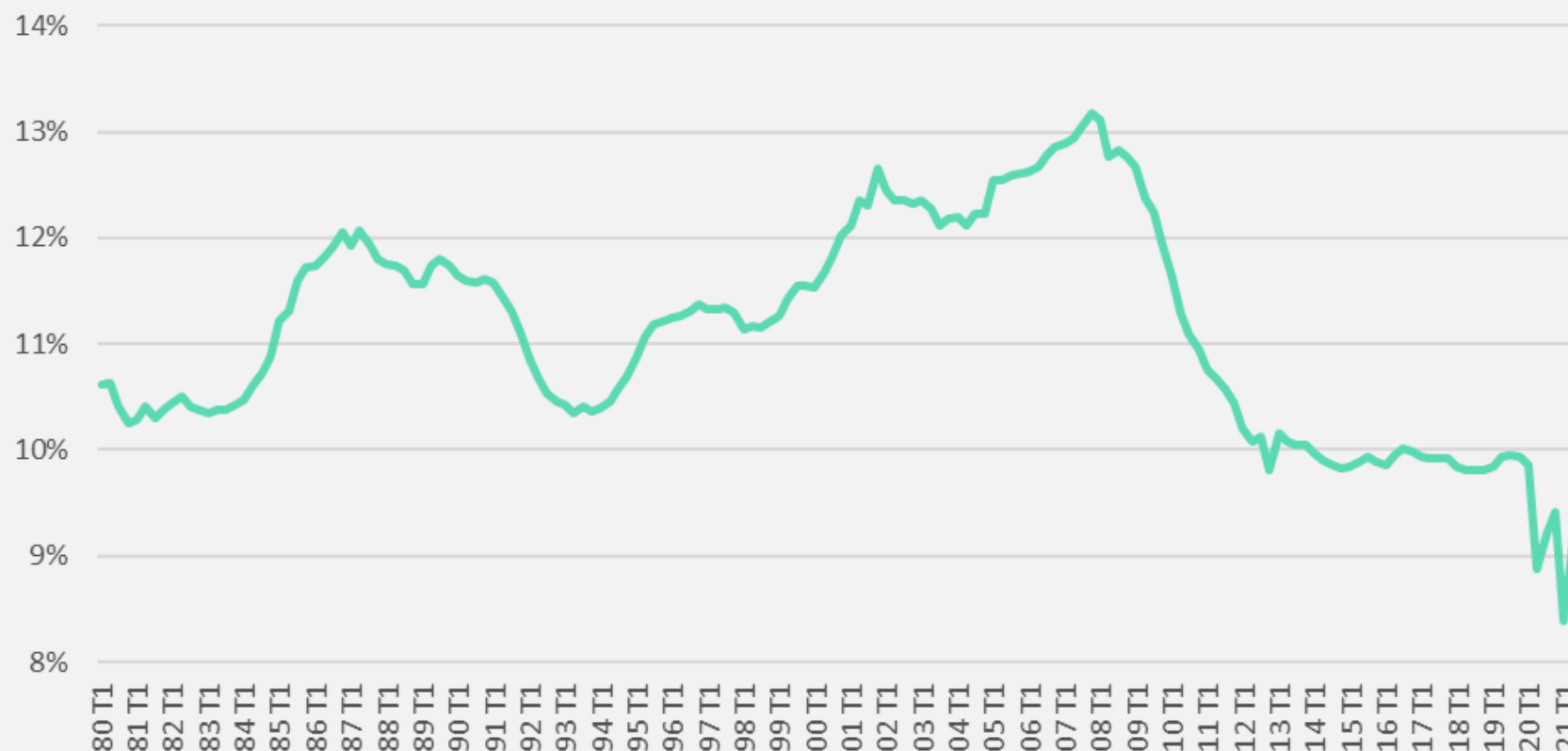
1966-2020



Fuente: LCG en base a FRED

Pago de servicios de deuda de los hogares

% del ingreso personal disponible



2T-21:
9,2%

El menor consumo se tradujo en caída de pagos de tarjeta de crédito. La baja no refiere a mayor morosidad.

Fuente: LCG en base a FRED

EUROPA

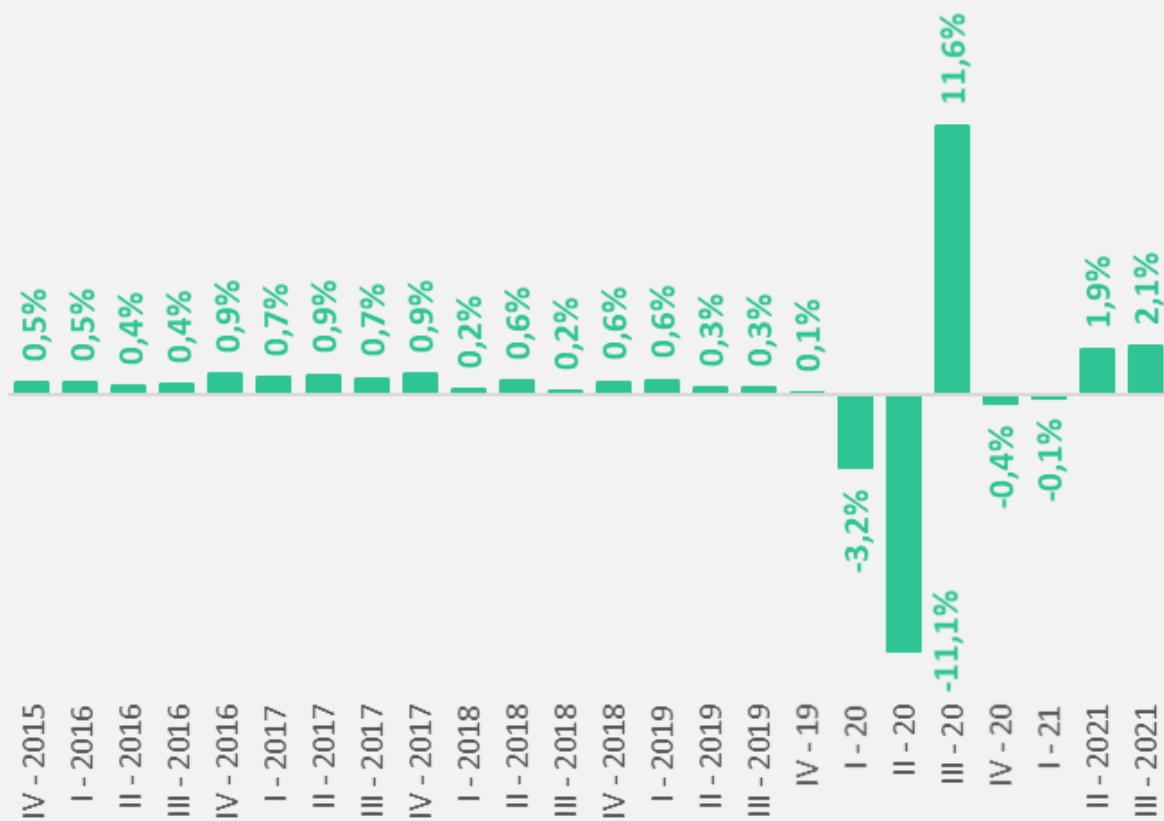
- ✓ Después de dos trimestres de caída por el recrudecimiento de la pandemia en 4T-20 y 1T-21, Europa ya acumula dos trimestres consecutivos de crecimiento en alza en el 2T-21 (1,9% t/t) y 3T-21 (2,1% t/t). Sin embargo, el PMI manufacturero y de servicios presentan el cuarto mes de caída.
- ✓ La inflación interanual nuevamente se acelera: 4,1% en octubre, +0,7 pp contra el mes anterior. España es el país con mayor aceleración (1,5 pp en el mes), reflejando una aceleración de 5,5% anual en octubre. Alemania, Francia y Portugal, también aceleran (0,4 pp en promedio), pero desde niveles más bajos.
- ✓ La tasa de desempleo se mantiene en un 6,7% de la PEA en la Unión Europea en septiembre, no presentando mejoras significativas mayores a 0,3 pp en ningún país con respecto a agosto. Los países que se encuentran por encima del promedio son Francia (7,7%), Italia (9,2%) y España (14,6%).



Europa

Actividad

PBI real
 t/t.s.e



Fuente: LCG en base a Eurostat

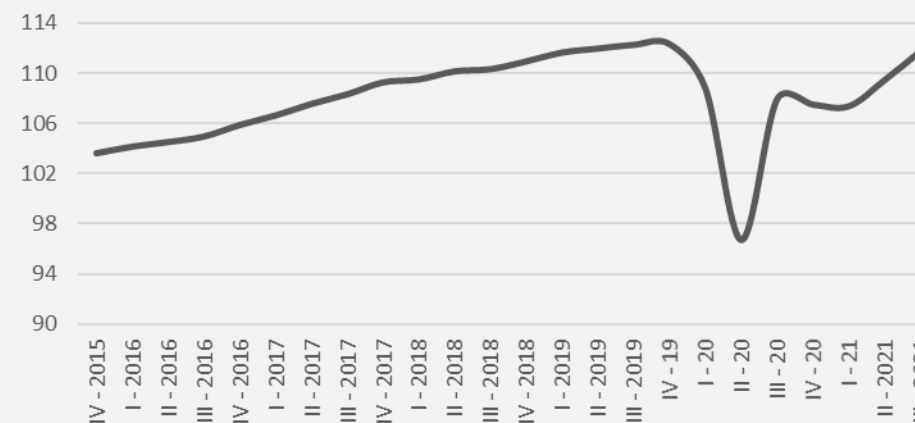
PBI real

a/a

	I - 21	II - 2021	III - 2021
UNIÓN EUROPEA	-1,3%	13,2%	3,5%
Francia	1,7%	18,7%	2,9%
Italia	-0,7%	17,3%	3,7%
Alemania	-3,2%	9,4%	2,1%
España	-4,2%	19,8%	4,4%
Portugal	-5,3%	15,4%	4,7%

PBI real

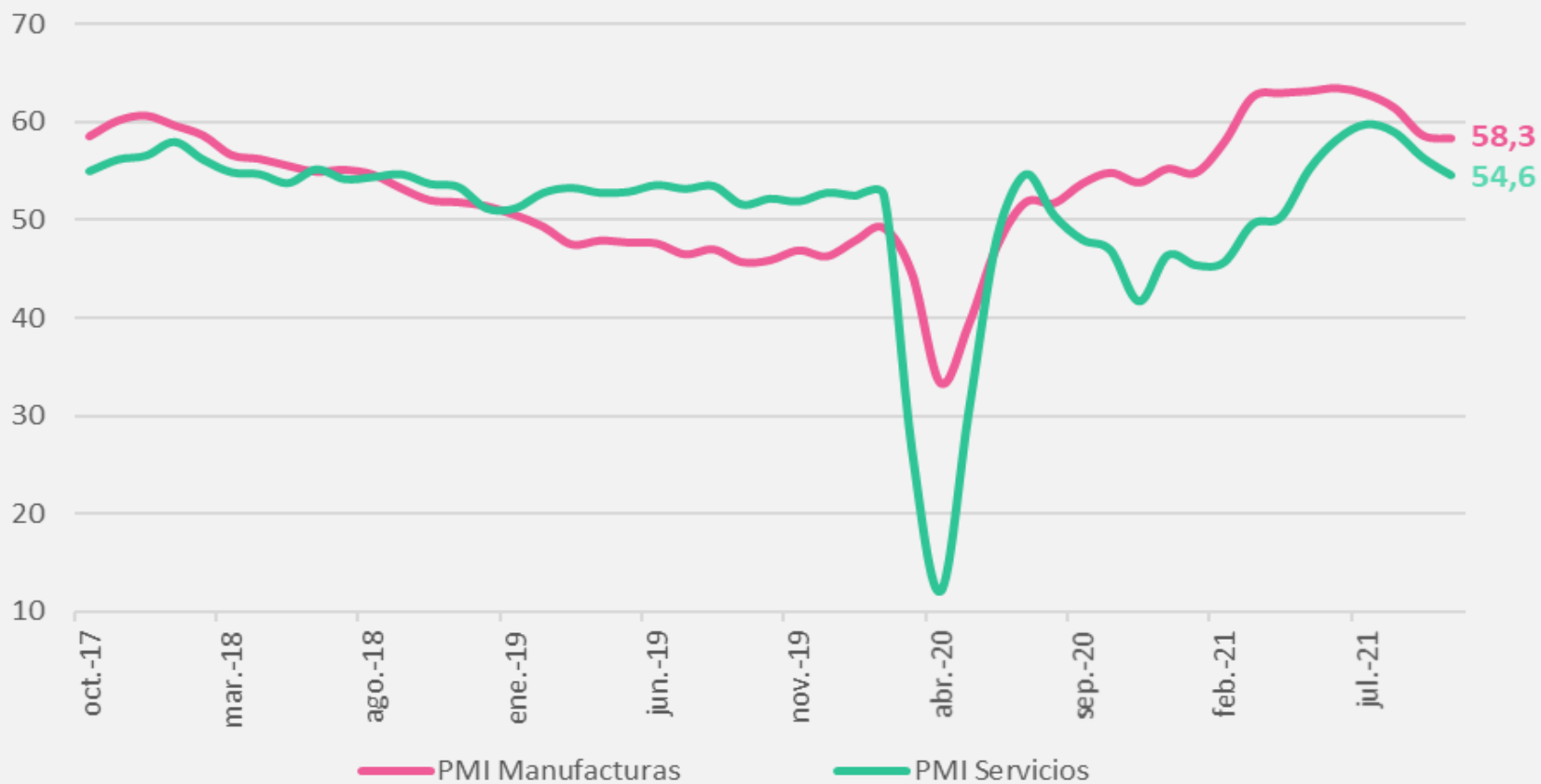
t/t.s.e (índice base 2015= 100)



Fuente: LCG en base a Eurostat

Índice de difusión PMI - Europa

50 = sin cambio

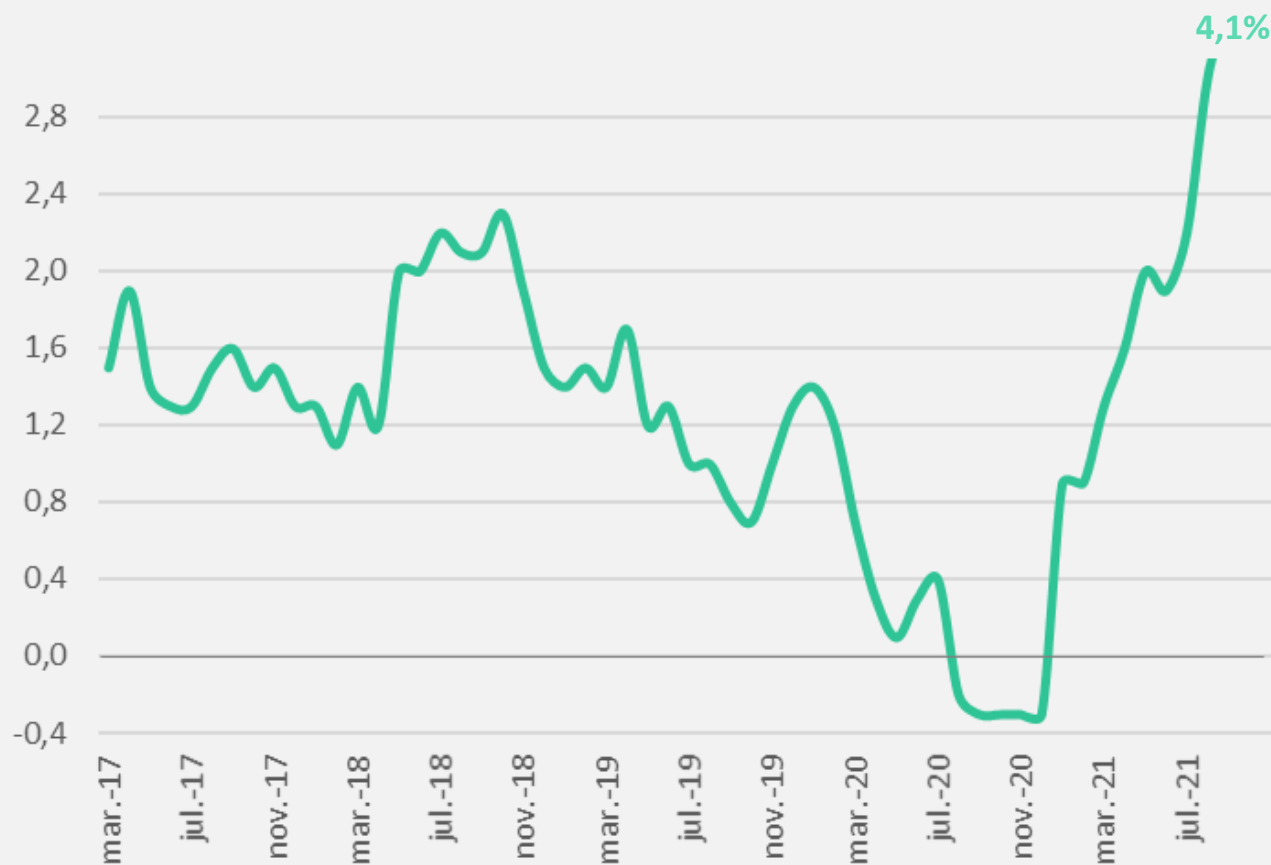


Fuente: LCG en base IHS Markit

Europa

Índice de precios al consumidor

Zona Euro: Índice de precios al consumidor
 a/a



Fuente LCG en base a Eurostat

Zona Euro: Índice de precios al consumidor
 a/a

	sep.-21	oct.-21
ZONA EURO	3,4%	4,1%
Alemania	4,1%	4,6%
España	4,0%	5,5%
Francia	2,7%	3,2%
Italia	2,9%	3,1%
Portugal	1,3%	1,8%

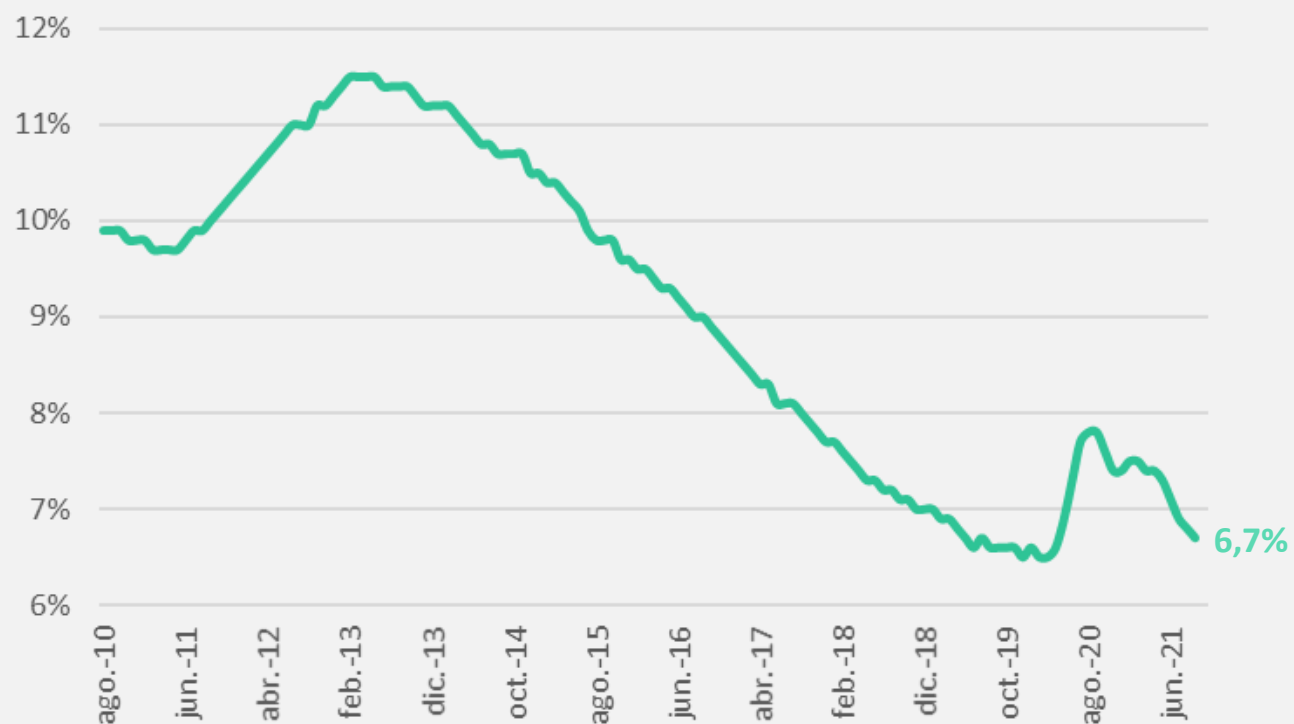
Fuente: LCG en base a Eurostat

Europa

Mercado de trabajo – Desempleo

UE: Tasa de desempleo

% PEA



Fuente: LCG en base a Eurostat

UE: Tasa de desempleo

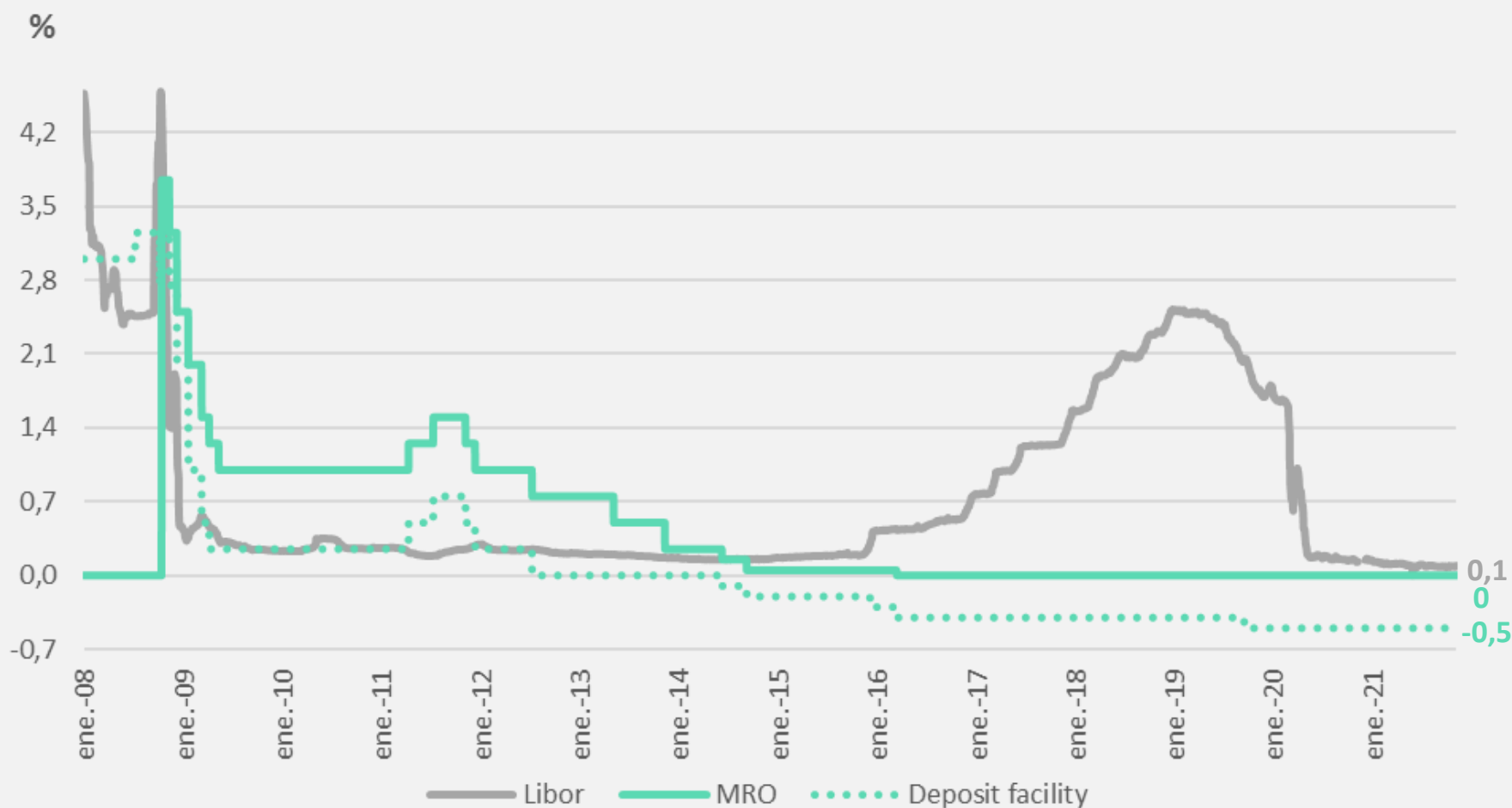
% PEA

	ago.-21	sep.-21
UNIÓN EUROPEA	6,8%	6,7%
Alemania	3,6%	3,4%
Portugal	6,4%	6,4%
Francia	8,0%	7,7%
Italia	9,3%	9,2%
España	14,8%	14,6%

Fuente: LCG en base a Eurostat

Tasa de referencia del BCE y Libor

Tasas de referencia



Fuente: LCG en base a FRED y ECB