

# Informe Económico Mensual



Instituto de Investigación

Nº 230. Año 24 – 26 de agosto de 2024

Escriben: Adolfo Bosch, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

## EL DATO DEL MES

**Inflación.** El IPC de julio cerró con una suba mensual de 4,0%, la inflación mensual más baja desde enero de 2022.

## LO QUE HAY QUE SABER

**Argentina: las reformas comienzan a avanzar, también los ruidos políticos.**

La inflación sigue en descenso, pero el enfriamiento de la actividad y la falta de dólares del BCRA tornan inviable una liberación de shock del mercado cambiario y los flujos de capitales. Mientras tanto, el oficialismo sigue con dificultades en el Congreso de la Nación para profundizar las reformas pro-mercado.

**EE.UU.: bajaría la tasa de fondos federales en septiembre**

En la conferencia de Jackson Hole, el titular de la Reserva Federal, Jerome Powell dio a entender la Fed iniciará la baja de tasas en septiembre. La perspectiva de un relajamiento de la política monetaria en EE.UU. ayudó a los mercados financieros a recuperarse del shock provocado por el desarme de posiciones de *carry-trade* luego de la súbita apreciación del yen, que derrumbó las cotizaciones de acciones el lunes 5 de agosto.










## LO QUE VIENE

**Argentina.** El presidente Javier Milei anunció que el Poder Ejecutivo Nacional enviará al Congreso de la Nación el Proyecto de Ley de Presupuesto 2025 antes del próximo 15 de septiembre.

**Elecciones en EE.UU.** La candidata del Partido Demócrata Kamala Harris se mantiene con leve ventaja en la mayoría de las encuestas, respecto del candidato Republicano Donald Trump, rumbo a la elección presidencial del próximo 5 de noviembre.

**Elecciones en Uruguay.** El 27 de octubre se celebrará la elección presidencial. Las encuestas de opinión sugieren un triunfo del Frente Amplio (centro-izquierda) aunque por una diferencia insuficiente como para evitar un ballottage para el 19 de noviembre.

## PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JULIO DE 2024

	2024 Abril	Mayo	Junio	Julio	Tendencia hasta julio 2024
<b>IPC</b> Var. % mensual	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	
<b>IPC</b> Var. % interanual	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	
<b>Industria</b> % uso capacidad instalada	56,6%	56,8%	54,5%	s.d.	
	2024 Abril	Mayo	Junio	Julio	Tendencia hasta julio 2024
<b>Tasa pol. monetaria</b> Tasa de pases pasivos a 24 hs. del BCRA	60,0%	40,0%	40,0%	40,0%	
<b>EMBI Arg.</b> Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.216	1.312	1.456	1.507	
<b>IVA DGI</b> Recaudación Mensual	+244,7%	+220,7%	+225,5%	216,7%	
		Var. % interanual.			
<b>Dólar</b> \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	876,8	895,3	911,8	932,8	
<b>Depósitos en pesos</b> Sector privado	+6,9%	+10,3%	+5,5%	+8,7%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
<b>Depósitos en dólares</b> Sector privado	+3,0%	+1,8%	+1,5%	+3,0%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

## PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

### INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

#### I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Julio 2024	Var. % mensual	4,0%	4,6%	
				Var.% interanual	263,4%	271,5%	
	IPC G.B.A		Julio 2024	Var. % mensual	4,0%	4,4%	
				Var.% interanual	266,1%	273,7%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Julio 2024	Var. % mensual	5,1%	4,8%	
				Var.% interanual	264,9%	272,7%	

#### II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Mayo 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-14,2%	-33,7%	
	Ventas en Supermercados		Mayo 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-11,6%	-12,4%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Julio 2024	Var.%interanual	-2,8%	-25,9%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Junio 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-0,3%	0,7%	
				Var.% interanual	-3,9%	1,9%	
PBI	1° Trimestre 2024		Var. % Enero-Marzo '24 vs Enero-Marzo '23	-5,1%	-1,2%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Junio 2024	Var.% interanual	-20,1%	-14,8%	
	Uso capacidad instalada	Junio 2024	% uso capacidad instalada	54,5%	56,8%		
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Junio 2024	Var.% interanual	-35,2%	-32,6%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Julio 2024	Var % mensual	-13,6%	-18,0%	
				Var. interanual	222,7%	251,1%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	43,5%	1,8%	
	Var. interanual			230,0%	233,0%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-0,5%	38,6%	
Var. interanual	241,7%	279,3%					

#### III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Junio 2024	Nivel (U\$S M)	7.221	6.590	
				Var. % interanual	19,2%	21,7%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	5.646	4.700	
				Var. % interanual	-16,5%	-35,2%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	1.575	1.890	

Fe de erratas: en el número anterior del IEM se consignó erróneamente respecto de las elecciones presidenciales de Venezuela que "Todas las encuestas preanuncian un triunfo del actual presidente Nicolás Maduro". Debía escribirse "Todas las encuestas preanuncian un triunfo del candidato opositor Edmundo González Urrutia".

## PANORAMA DE ARGENTINA

### LAS REFORMAS COMIENZAN A AVANZAR, TAMBIÉN LOS RUIDOS POLÍTICOS.

Héctor Rubini

**La inflación sigue en descenso, pero el enfriamiento de la actividad y la falta de dólares del BCRA tornan inviable una liberación de shock del mercado cambiario y los flujos de capitales. Mientras tanto, el oficialismo sigue con dificultades en el Congreso de la Nación para avanzar con las reformas pro-mercado y acelerar la salida de la recesión.**

#### 1. Contexto político: reaparece la conflictividad interna

El escenario político se mantiene sin cambios. El fraude electoral del régimen de Nicolás Maduro en Venezuela y las críticas abiertas del presidente Javier Milei y el dictador venezolano concentraron la atención periodística, así como el emergente escándalo al conocerse información sobre la vida privada del expresidente Alberto Fernández a partir de una investigación judicial en curso sobre la contratación de seguros durante su período presidencial. Aun así, las revelaciones escandalosas sobre la vida privada y semipública del expresidente resultaron opacadas por varios episodios en el Congreso de la Nación que han jaqueado al oficialismo:

- a) la derogación con el voto de legisladores macristas del DNU del P.E.N. para girar \$ 100.000 M a la Secretaría de Inteligencia del Estado (SIDE),
- b) la votación a favor de un proyecto de indexación de jubilaciones más generoso que el actualmente vigente,
- c) el acuerdo entre Juntos por el Cambio y el kirchnerismo que votó la nueva conducción de la comisión bicameral de Inteligencia a cargo del senador Martín Lousteau, ex ministro de economía del kirchnerismo, el diputado kirchnerista Leopoldo Moreau y el senador kirchnerista Oscar Parrili (ex titular del organismo y ex secretario general de la presidencia de Cristina F. de Kirchner).
- d) el escándalo en torno de la visita de algunos diputados oficialistas a ex represores detenidos en Campo de Mayo y filtraciones de fotografías y chats de Whatsapp que probablemente conduzcan a la separación del bloque oficialista de la diputada nacional Lourdes Arrieta (provincia de Mendoza).

La situación muestra las serias dificultades para el oficialismo de ser minoría en ambas cámaras y también dificultades de coordinación a la que se suma una variedad de rumores sobre presuntos enfrentamientos entre el presidente Milei y el expresidente Macri, la Secretaria General de la Presidencia Karina Milei y la vicepresidente Victoria Villarruel, o el asesor Santiago Caputo vs. el expresidente Mauricio Macri y Karina Milei. Claramente esto ha exacerbado la incertidumbre y a enfriar expectativas sobre el potencial efecto positivo sobre las cuentas fiscales y la actividad económica que se esperaba del anunciado blanqueo impositivo y de un eventual ingreso de capitales para lo que resta del año. En particular las votaciones en el Congreso por más de 2/3 en contra, **podría reavivar el riesgo de eventual juicio político contra el presidente y la vicepresidente por cualquier nimiedad**. Un riesgo por ahora mínimo, pero que algunos comunicadores han reavivado en algunos medios en los últimos días.

#### 2. La economía real: la caída se desacelera, pero aún lejos de una recuperación en "V"

Respecto de la economía real se observa un progresivo, aunque algo lento, avance en la reglamentación de la Ley "Bases" de reformas estructurales, y cierta estabilización de la brecha cambiaria y del riesgo país. Sin embargo, **no hay novedades sobre nuevos fondos del exterior para el Tesoro**, y esto ya empieza a ser el foco de atención de los operadores financieros. **A fin de septiembre llega a su fin el actual acuerdo entre Argentina y el FMI, y nada hace prever hasta ahora nuevos desembolsos de dólares del organismo, a menos en lo que resta de este año.**

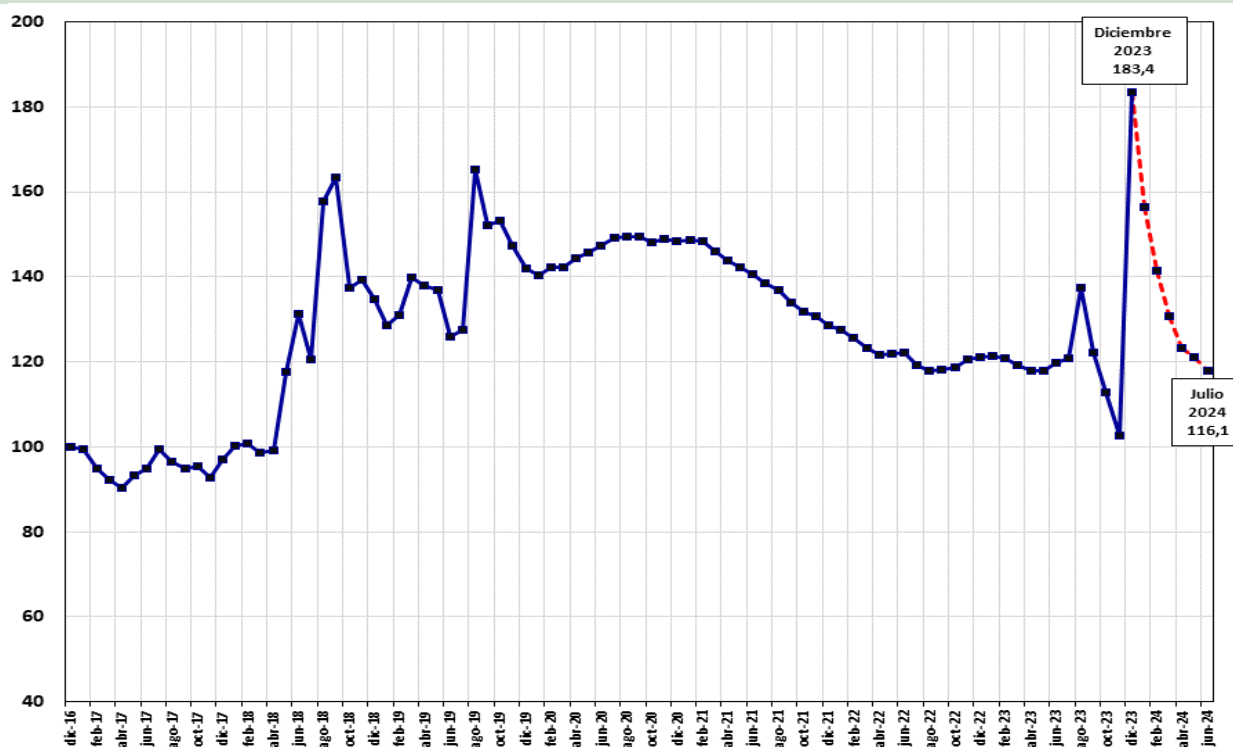
En noviembre se celebra la crucial elección presidencial en EE.UU. y la candidata demócrata Kamala Harris (actual vicepresidente de ese país) ha registrado en los últimos 10 días una notable mejora en las encuestas de intención de voto. Recién en el próximo mes semanas quedará en claro si hay o no una tendencia definida. Un triunfo de Harris no cambiaría la negativa del FMI a proveer fondos frescos, mientras que una eventual victoria de Donald Trump podría ser favorable, pero difícilmente haya novedades antes de mediados del año próximo. Es inevitable que los funcionarios estadounidenses de organismos internacionales se mantengan expectantes de ahora en más: el nuevo presidente de EE.UU. asume recién el 20 de enero. Por consiguiente, **no es improbable que el FMI se mantenga expectante sin aprobar nuevo financiamiento para nuestro país al menos hasta marzo del año próximo.**

Las eventuales tensiones cambiarias podrían aliviarse con la liquidación de dólares de la cosecha fina hacia diciembre de este año y cierta mejora de las **exportaciones netas de combustibles, gas y energía**. Bajo estas condiciones, para el Banco Central de la República Argentina (BCRA) **se complica acumular en poco más de 4 meses las reservas de divisas suficientes como para una eliminación total del llamado “cepo cambiario” sin un salto abrupto del tipo de cambio oficial**. Si bien el Ejecutivo ha anunciado que a fin de año no renovará la continuidad del impuesto PAIS sobre la compraventa de divisas, no hay por ahora evidencia que permita asegurar una rápida liberalización del mercado de cambios y de los movimientos de capitales.

Frente a las repentinas presiones de lobbies de diverso tipo, el presidente Milei sostuvo en los últimos días que no va a proceder a ninguna devaluación brusca. Algo esperable, ya que es una fuente de inestabilidad para el sendero de desinflación en curso. El desafío es el de perforar el piso de inflación de 4% mensual alcanzado en julio. Sin financiamiento externo, la recesión de los primeros meses del año mantiene enfriada la demanda agregada. Esto enfría las presiones inflacionarias, pero a su vez impide una vigorosa mejora de la recaudación tributaria, uno de los pilares de la mejora de los números fiscales iniciada con la actual administración. Es cierto que contribuye a sostener expectativas de baja inflación, **lo cual requiere probablemente mayor ajuste del gasto primario en caso de un debilitamiento de la recaudación impositiva**. En ese delicado equilibrio, **el control del tipo de cambio y de la estabilidad de precios relativos se torna crucial**, al menos hasta la llegada de los dólares de la cosecha gruesa hacia marzo de 2025, ya que las reformas estructurales vienen con atraso debido a la demora de un semestre en lograr la aprobación de la Ley Bases.

La baja de la inflación emerge ahora como fundamental para frenar y eventualmente revertir el actual descenso **del tipo de cambio real**. De ahí que la credibilidad y confianza en el programa macro pase a depender en los próximos meses de la velocidad y potencial éxito del blanqueo impositivo, de la evolución de las exportaciones netas de combustibles y energía, y del arribo de inversiones directas. **La inflación en julio fue de 4%, el menor registro desde el inicio de la actual administración**, pero el tipo de cambio oficial se mantiene bajo un *crawling-peg* de 2% mensual sin cambios. Considerando el tipo de cambio real a partir del tipo de cambio nominal oficial, ajustado por IPC de Argentina y de EE.UU., **se observa que entre diciembre del 2023 y julio de 2024 ha acumulado una caída de 36,7%**. El nivel de julio pasado es inferior a los observados en 2023 antes de baja de octubre y noviembre del año pasado. Su caída parece desacelerarse, algo que podría quizá llevar a su estabilización en pocos meses. Sin embargo, es una dinámica insostenible y poco favorable para contar con ingresos netos de divisas por exportaciones y suficientes dólares en el BCRA como para liberar el cepo cambiario sin arriesgarse a una corrida cambiaria.

**GRÁFICO 1: TIPO DE CAMBIO REAL MENSUAL. BASE: DICIEMBRE 2016 = 100**



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INDEC, BCRA y U.S. Bureau of Labor Statistics.

El mercado interno sigue mostrando una dinámica recesiva, aunque con signos de que se estaría en el “piso” de la caída de actividad que en algunos rubros se viene arrastrando desde el año pasado. La faena de ganado vacuno, por ejemplo,

muestra una dinámica inequívoca hacia la baja, tanto en términos de cabezas como de toneladas faenadas, sin “piso” a la vista. Similar dinámica muestra la serie de empleo privado, si bien el último dato mensual publicado de las series de la Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social es el de junio de este año.

En algunos casos, como la producción de biodiesel, se observa un sendero ascendente ya desde enero del presente año, pero en el caso de varios otros indicadores de actividad interna del INDEC como el índice de Producción Industrial (IPI) o el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) muestran una mera detención de la caída permanente que observan desde el año pasado. Si a esto **a nadie sorprendió que el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de julio haya mostrado una baja mensual de 6,3% (-0,3% sin estacionalidad) y de 3,9% i.a. (-3,5% sin estacionalidad)**. Esta dinámica de corto plazo, sin embargo, no parece ser un inequívoco anticipo de un cambio de tendencia de largo plazo.

Con respecto a las ventas internas en 2024, la dinámica es algo más auspiciosa. La evolución mensual muestra un giro hacia la suba de los despachos de cemento (desde abril), las ventas de shoppings (desde febrero) y autoservicios mayoristas (desde marzo), ambas a precios constantes, y de biodiesel (desde enero). La caída de meses anteriores muestra, a su vez, un giro gradual hacia la suba en el caso de las ventas de automóviles y utilitarios 0 km. desde mayo, el consumo de energía eléctrica (explicable por la estacionalidad invernal), las ventas de bioetanol y las de supermercados (a precios constantes). Por otro lado, el mes de julio mostró también una variación interanual positiva en las ventas en shoppings.

### CUADRO 1: INDICADORES DE ACTIVIDAD INTERNA

#### a. Niveles mensuales

Mes-Año	Actividad económica interna		Recaudación IVA DGI a Mon. Constante	Actividad de la Construcción	Producción Industrial	Producción automóviles y utilitarios	Uso capacidad instalada industria	Producción biodiesel	Producción bioetanol	Empleo privado (12 agl. urbanos) Secr. Trab. Empleo y Seg.	Empleo registrado. Construcción sector privado	Faena ganado vacuno	
	EMAE INDEC (2004 = 100)	EMAE INDEC Desestacionaliz.	\$ Millones (a p. 2022)	ISAC - INDEC (2004 = 100)	IPI - INDEC (2004=100)	Unidades	% utilizado	Toneladas	Toneladas	Índice EIL (Agosto 2001 = 100)	Trabajadores	Cabezas	Ton.
	ene.-23	143,0	149,5	375.232	172,3	117,4	27.184	62,0	60.608	95.217	132,4	448.994	1.196.056
feb.-23	137,6	149,4	340.585	162,2	115,0	46.286	65,0	44.574	79.498	132,7	450.747	1.052.638	239.117
mar.-23	155,4	150,3	355.139	199,5	140,6	61.104	67,3	100.427	79.034	132,9	464.738	1.296.155	293.975
abr.-23	149,1	146,7	354.998	184,8	133,4	54.399	68,9	97.986	81.746	133,1	463.702	1.178.713	263.952
may.-23	152,7	144,5	327.535	192,2	137,4	53.282	67,8	85.584	81.191	133,3	467.352	1.287.446	289.614
jun.-23	151,6	145,0	364.568	191,4	134,3	53.522	68,6	63.537	86.672	133,6	463.299	1.318.744	298.287
jul.-23	149,0	147,9	358.370	190,8	132,3	49.254	65,0	86.327	110.787	134,0	463.833	1.291.853	291.140
ago.-23	150,7	149,4	351.979	209,3	138,4	63.455	67,9	92.156	111.211	134,0	465.401	1.239.642	280.107
sep.-23	147,5	148,7	363.605	201,4	133,4	56.750	67,9	89.430	105.859	134,1	458.882	1.162.459	266.598
oct.-23	146,7	147,6	323.814	207,9	132,9	51.937	65,3	57.829	108.686	134,1	452.139	1.166.192	260.287
nov.-23	145,5	145,6	334.627	197,4	127,6	56.569	66,4	31.183	108.140	134,0	444.229	1.241.080	284.952
dic.-23	138,4	142,8	319.903	148,6	107,6	36.973	54,9	21.628	108.664	133,4	416.445	1.083.808	245.718
ene.-24	137,6	143,1	318.445	134,8	103,1	22.643	54,6	<b>69.905</b>	102.958	133,2	400.164	1.164.593	267.734
feb.-24	133,9	142,8	306.285	122,3	103,7	37.491	57,6	<b>60.789</b>	72.548	132,8	389.717	1.053.802	239.872
mar.-24	142,3	140,6	290.287	115,4	110,5	43.159	53,4	<b>100.483</b>	<b>77.718</b>	132,4	382.558	1.058.760	240.070
abr.-24	146,0	139,4	314.243	<b>115,9</b>	111,3	42.974	<b>56,6</b>	<b>121.658</b>	<b>73.519</b>	132,0	377.252	1.075.535	243.050
may.-24	155,6	140,3	279.024	<b>129,6</b>	116,8	38.440	<b>56,8</b>	<b>109.717</b>	<b>95.399</b>	131,6	<b>382.686</b>	1.175.704	267.411
jun.-24	145,7	139,8	<b>319.395</b>	<b>124,0</b>	107,2	32.029	<b>54,5</b>	<b>123.483</b>	<b>116.964</b>	131,2		1.027.301	232.942
jul.-24			<b>312.278</b>			44.436						<b>1.252.125</b>	<b>287.642</b>

#### b. Variaciones % interanuales

Mes-Año	Actividad económica interna		Recaudación IVA DGI a Mon. Constante	Actividad de la Construcción	Producción Industrial	Producción automóviles y utilitarios	Uso capacidad instalada industria	Producción biodiesel	Producción bioetanol	Empleo privado (12 agl. urbanos) Secr. Trab. Empleo y Seg.	Empleo registrado. Construcción sector privado	Faena ganado vacuno	
	EMAE INDEC (2004 = 100)	EMAE INDEC Desestacionaliz.	\$ Millones (a p. 2022)	ISAC - INDEC (2004 = 100)	IPI - INDEC (2004=100)	Unidades	% utilizado	Toneladas	Toneladas	Índice EIL (Agosto 2001 = 100)	Trabajadores	Cabezas	Ton.
	ene.-24	-3,8%	-4,3%	-15,1%	-21,8%	-12,2%	-16,7%	-11,9%	15,3%	8,1%	0,6%	-10,9%	-2,6%
feb.-24	-2,7%	-4,4%	-10,1%	-24,6%	-9,8%	-19,0%	-11,4%	36,4%	-8,7%	0,1%	-13,5%	0,1%	0,3%
mar.-24	-8,4%	-6,5%	-18,3%	-42,2%	-21,4%	-29,4%	-20,7%	0,1%	-1,7%	-0,3%	-17,7%	-18,3%	-18,3%
abr.-24	-2,1%	-5,0%	-11,5%	-37,3%	-16,5%	-21,0%	-17,9%	24,2%	-10,1%	-0,8%	-18,6%	-8,8%	-7,9%
may.-24	1,9%	-2,9%	-14,8%	-32,6%	-15,0%	-27,9%	-16,2%	28,2%	17,5%	-1,2%	-18,1%	-8,7%	-7,7%
jun.-24	-3,9%	-3,5%	-12,4%	-35,2%	-20,1%	-40,2%	-20,6%	94,3%	35,0%	-1,8%		-22,1%	-21,9%
jul.-24			-12,9%			-8,8%						-3,1%	-1,2%

Fuente: INDEC.

**CUADRO 2: INDICADORES DE VENTAS EN EL MERCADO INTERNO**

**a. Niveles mensuales**

Mes-Año	Cemento	Automóviles y utilitarios	Energía eléctrica	Biodiesel	Bioetanol	Naftas	Super e hiper mercados	Autoserv. mayoristas	Shoppings
	Toneladas	Unidades	Gw/h	Toneladas	Toneladas	Miles de m <sup>3</sup>	\$ Mill. Constantes (a p. dic. 2016)	\$ Mill. Const. (a p. abril 2016)	\$ Mill. Const. (a p. abril 2016)
ene.-23	958.230	22.112	13.593	55.156	103.137	899	25.668	4.066	5.977
feb.-23	895.938	30.125	11.906	44.574	92.533	828	24.038	3.805	5.862
mar.-23	1.071.951	38.087	13.997	100.427	91.473	896	25.555	4.472	6.111
abr.-23	1.028.598	33.795	10.046	97.986	89.609	832	24.973	4.571	6.828
may.-23	1.071.951	38.604	10.815	85.584	90.057	837	23.291	4.316	6.710
jun.-23	1.080.354	44.138	12.072	63.537	89.972	822	23.923	4.457	7.560
jul.-23	1.067.680	30.928	12.477	86.327	95.775	867	25.448	4.541	8.398
ago.-23	1.208.153	30.294	11.756	92.156	100.799	863	25.165	4.500	6.530
sep.-23	1.118.070	43.282	10.962	89.430	100.285	820	24.005	4.550	6.056
oct.-23	1.125.075	40.788	10.454	57.829	95.455	894	26.779	5.179	7.882
nov.-23	1.018.613	29.715	11.041	31.183	90.276	888	25.211	4.541	6.507
dic.-23	808.987	25.072	11.763	21.628	97.486	906	28.929	4.971	8.777
ene.-24	766.803	15.942	13.087	<b>69.905</b>	104.191	844	22.108	3.739	4.577
feb.-24	682.903	33.234	12.848	<b>60.789</b>	94.446	793	21.301	3.567	<b>4.836</b>
mar.-24	634.071	30.176	11.954	<b>100.483</b>	88.223	810	23.172	3.993	<b>5.425</b>
abr.-24	<b>655.409</b>	22.450	10.002	<b>121.658</b>	86.923	744	20.588	3.604	<b>5.205</b>
may.-24	<b>780.281</b>	<b>27.851</b>	<b>12.211</b>	<b>109.717</b>	<b>87.326</b>	<b>784</b>	<b>21.036</b>	<b>3.741</b>	<b>5.864</b>
jun.-24	<b>725.580</b>	<b>32.333</b>	<b>11.224</b>	<b>123.483</b>	<b>88.795</b>	747	<b>22.184</b>	<b>3.812</b>	<b>7.611</b>
jul.-24	<b>913.032</b>	<b>33.043</b>	<b>13.226</b>						

**b. Variaciones % interanuales**

Mes-Año	Cemento	Automóviles y utilitarios	Energía eléctrica	Biodiesel	Bioetanol	Naftas	Super e hiper mercados	Autoserv. mayoristas	Shoppings
	Toneladas	Unidades	Gw/h	Toneladas	Toneladas	Miles de m <sup>3</sup>	\$ Mill. Constantes (a p. dic. 2016)	\$ Mill. Const. (a p. abril 2016)	\$ Mill. Const. (a p. abril 2016)
ene.-24	-20,0%	-27,9%	-3,7%	26,7%	1,0%	-6,1%	-13,9%	-8,1%	-23,4%
feb.-24	-23,8%	10,3%	7,9%	36,4%	2,1%	-4,2%	-11,4%	-6,2%	-17,5%
mar.-24	-40,8%	-20,8%	-14,6%	0,1%	-3,6%	-9,6%	-9,3%	-10,7%	-11,2%
abr.-24	-36,3%	-33,6%	-0,4%	24,2%	-3,0%	-10,6%	-17,6%	-21,2%	-23,8%
may.-24	-27,2%	-27,9%	12,9%	28,2%	-3,0%	-6,3%	-9,7%	-13,3%	-12,6%
jun.-24	-32,8%	-26,7%	-7,0%	94,3%	-1,3%	-9,2%	-7,3%	-14,5%	0,7%
jul.-24	-14,5%	6,8%	6,0%						

Fuente: INDEC.

Además de la suba de costos importados por la devaluación de diciembre, la suba de tarifas y su arrastre sobre costos se sumó la caída de la demanda agregada posterior a la desinflación gradual luego del fuerte salto inflacionario de diciembre. Esto enfrió la demanda agregada, afectando negativamente los ingresos y la rentabilidad de familias y empresas. Claramente la recuperación en "V" que algunos imaginaban un par de trimestres atrás, lejos está de tornarse realidad: las perspectivas son de una recuperación más gradual, aunque probablemente bajo bases más sólidas que lo observado en los meses postpandemia. Si bien no son pocos los que claman por una devaluación, la sustentabilidad de una recuperación sostenible exige la preservación de la estabilidad de precios absolutos y relativos, junto a la eliminación de barreras tributarias y regulatorias a la actividad económica.

Los principales avances en la materia en el último mes han sido los siguientes:

**1. Reformas fiscales**

Nuevo Pacto Fiscal: introdujo un blanqueo impositivo reglamentado desde el 17/07/23. Prevé una alícuota de 0% para los saldos declarados por montos mayores a U\$S 100.000 y depositados hasta el 31/12/25 en cuentas especiales o invertidos en ciertos instrumentos financieros. Quienes adhieran no podrán inscribirse en regímenes similares hasta 2038. Sobre los patrimonios declarados no se les van a aplicar mayores alícuotas durante el período que se abone para quienes opten por adelantar el pago o u cuatro para quienes adhieran al régimen de regularización.

**2. Inversiones.**

YPF y Petronas anunciaron el 1° de agosto la elección del municipio de Sierra Grande (Río Negro) para la inversión de U\$S 30.000 M en una planta de gas natural licuado, que permitirá exportar gas proveniente del área de Vaca Muerta por U\$S 30.000 M. La elección en lugar de una ubicación alternativa en la provincia de Buenos Aires responde a que Río Negro fue la primera en adherir al Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI) y en suscribir el Pacto Fiscal.

**3. Jubilados y pensionados.**

A partir del 1° de agosto se permite a los jubilados, pensionados y titulares de asignaciones de ANSES elegir libremente el banco para cobrar sus haberes. Por otro lado, el Senado dio forma de Ley al proyecto de la Cámara Baja que agrega a los ajustes jubilatorios vigentes un aumento retroactivo de 7,2% sobre los haberes de abril, un haber mínimo igual al valor de una canasta mínima total del INDEC multiplicada por 1,09 (lleva el haber mínimo de septiembre a \$ 317.704 M. A esto se suma un incremento extra de 8,1% para recomponer los haberes por la inflación de abril, y una indexación mensual en base a IPC más un ajuste extra en marzo de cada año igual al 50% de la variación del RIPTE respecto de la variación del IPC de cada año:  $0,5 \times (\text{Var}\% \text{ RIPTE} - \text{Var}\% \text{ IPC})$ . **La reforma, que implica, según la Oficina de Presupuesto del Congreso, un aumento permanente del gasto previsional equivalente a 0,44% del PBI, será vetada por el Presidente Milei.**

**4. Instituto Nacional de Cine y Artes Audiovisuales (INCAA)**

La **Resolución 500/2024** del 9 de agosto eliminó el reintegro de costos laborales y cargas sociales para producciones realizadas en las provincias patagónicas.

**5. Desregulaciones.**

**5 de agosto:** se promulgó el Decreto 695 reglamentario del Título II de la Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos N° 27.742 en los siguientes aspectos:

- a) define un rápido procedimiento para privatizar empresas del Estado,
- b) introduce mecanismos más transparentes de procedimientos administrativos y el llamado “silencio positivo” para autorizaciones y otros trámites en el Estado, de modo que ante un pedido específico si el Estado no se expide en un plazo determinado, quien lo solicita queda automáticamente autorizado,
- c) incorpora un mecanismo de examen de conocimientos y competencias para acceder al empleo público,
- d) el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) puede disponer la reestructuración de órganos de la administración central o descentralizada,
- e) establece que será el Ministerio de Economía el que propondrá al PEN la modificación, transformación, unificación, liquidación o disolución de los fondos fiduciarios públicos y además la autoridad de aplicación para dictar las normas necesarias para implementar dichas medidas.

**6 de agosto:** se publicó el Decreto 699 que declara servicio público a las actividades de dragado, redragado, mantenimiento, señalización, balizamiento y control hidrológico de las vías navegables de jurisdicción nacional, disuelve el Ente Nacional de Control y Gestión de la Vía Navegable y designa como autoridad de aplicación en la materia a la Subsecretaría de Puertos y Vías Navegables, de la Secretaría de Transporte, del Ministerio de Economía.

**9 de agosto:** se promulgó el Decreto 713 que reglamente el Título III de la Ley de Bases en sus artículos sobre el régimen de contratos y concesiones de obra pública. El mismo deroga el Decreto 966/05 del llamado Régimen Nacional de Iniciativa Privada, y establece un nuevo régimen que permite al Gobierno Nacional renegociar o rescindir contratos de obra pública, de concesión, construcción o provisión de bienes y servicios y sus contratos.

**20 de agosto:** el **Ministerio de Economía** puso en vigencia la **Resolución 775/2024**, que derogó la Res. 684 de 2022 del ex Ministerio de Transporte, que obligaba a las empresas de transporte terrestre de pasajeros de larga distancia a ampliar el seguro de responsabilidad civil a un seguro de vida.

El **Poder Ejecutivo** emitió el **Decreto 747/2024** que deroga los Decretos 1187/12, 1189/12, 1191/12 y 823/21 y los incisos g) y h) del artículo 80 del Decreto N° 1030/16 que eliminaron los privilegios en contrataciones públicas de los que gozaban las empresas Nación Seguros, Banco de la Nación Argentina, YPF y para pasajes aéreos para las empresas Aerolíneas Argentinas, Austral, Líneas Aéreas, Líneas Aéreas Cielos del Sur, S.A. y Optar S.A.

La **Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)** publicó la **Resolución General 5554/2024** que derogó 12 resoluciones y artículos de otros 7 y sus complementarias y modificatorias. La medida derogó a partir del 1° de septiembre próximo las retenciones a cuenta de Impuesto a las Ganancias e IVA en las ventas con tarjetas de crédito, débito, compra y similares, y los agrupadores, agregadores y demás procesadores de medios electrónicos de pago.



**21 de agosto: la Secretaría de Comercio emitió la Res. 226/2024** derogando las resoluciones N° 65 de 1990 (de las ex Subsecretaría de Industria y Comercio), 62 de 2013 (de la ex Secretaría de Comercio Interior) y 176 de 2014 (de la ex Secretaría de Comercio) y su modificatoria, que establecían de la ex Secretaría de Comercio y su modificatoria, que imponían a las empresas obligaciones de remitir información sin utilidad práctica alguna. La Res. 65 de 1990 obligaba a las empresas a presentar ante la ex Dirección Nacional de Análisis de Precios y Abastecimiento detalles de producción de venta y stocks para el mercado interno, y exportaciones, y datos de los cinco clientes principales. La Res. 62 de 2013 de la ex Secretaría de Comercio Interior que indicaba que los proveedores de materiales para la construcción que pretendían canjear los Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN) originados (tanto personas físicas como jurídicas) debían inscribirse en un Registro de Proveedores de Materiales para la Construcción. La Res. 176 obligaba a las prestadoras de servicio de telefonía móvil a informar mensualmente sus planes de prestación del servicio y sus precios.

**22 de agosto: el Poder Ejecutivo Nacional publicó el Decreto 749/2024** que reglamente el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones ("RIGI") de la Ley 27.742 para promover proyectos por inversiones no inferiores a los U\$S 200 M.

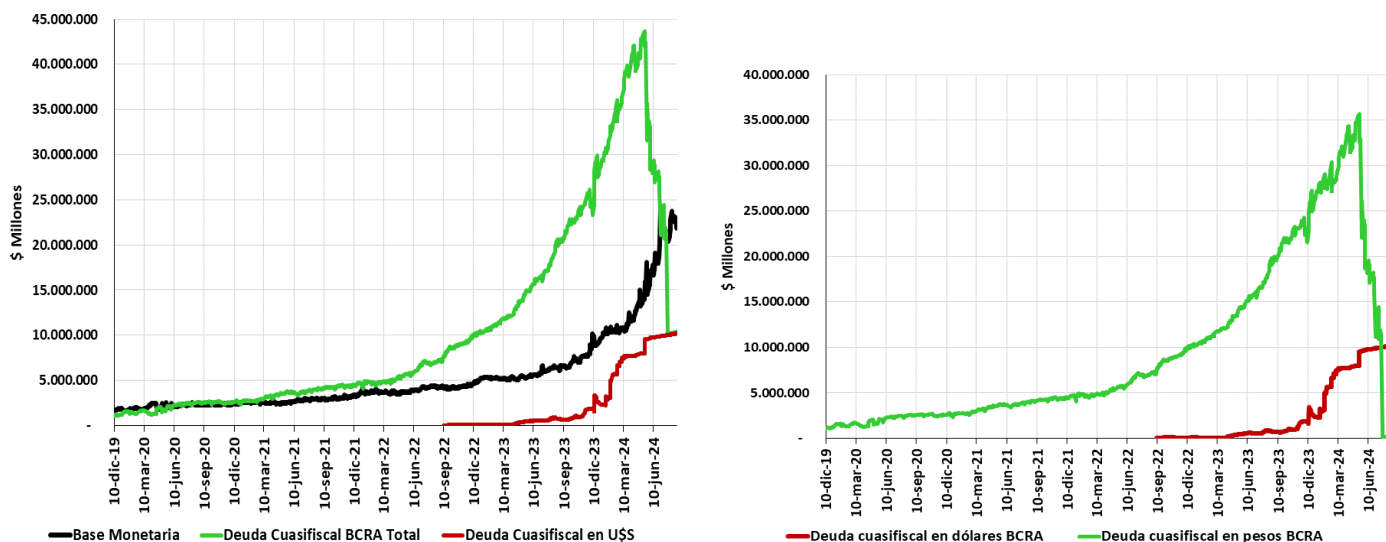
Al cierre de este informe todavía siguen pendientes las reglamentaciones de los capítulos de la Ley Bases relacionados, entre otros, el trabajo rural, hidrocarburos, regulaciones ambientales, legislación para PyMEs, así como un proyecto de ley para agilizar los divorcios y otro la inscripción de sucesiones patrimoniales de común acuerdo sin intermediarios, abogados o juzgados. También se esperan novedades normativas respecto de la extensión del uso de la firma digital y de la eliminación de obligaciones del sector público para contratar como proveedores a empresas estatales.

### 3. El BCRA completa la eliminación del déficit cuasifiscal, a la espera de recuperar reservas

El 22 de julio el BCRA realizó la operación de eliminación total del déficit cuasifiscal remanente en pesos por pases pasivos. Ese día la entidad compró Letras Fiscales de Liquidez ("LeFi") al Tesoro por \$ 10,8 billones y procedió a un swap con el sistema bancario por su activo de pases pasivos contra el BCRA. De esa forma se limpió el pasivo de la autoridad monetaria eliminándose esa deuda cuasifiscal, mientras los bancos sustituyeron ese activo contra el BCRA a 24 hs. por deuda del Tesoro a 1 año de plazo. Inmediatamente el BCRA comenzó a realizar desde el día siguiente operaciones de mercado abierto, que entre el 23 de julio y el 20 de agosto generaron un incremento de la base monetaria por \$ 1,5 Bn. Por el contrario, vía otras operaciones con el sector público el BCRA contrajo su pasivo monetario en \$ 975.722 M. La deuda cuasifiscal en pesos se redujo, entonces, de \$ 11 Bn. del 19 de julio pasado, a poco más de \$ 170.000 M al siguiente día hábil.

La limpieza del pasivo cuasifiscal en pesos no requirió ninguna confiscación de depósitos como algunos consultores privados sostenían, invocando erradamente el Plan BONEX de fin de 1989. La operación mantiene constante la deuda consolidada del sector público ya que simplemente sustituye un pasivo del BCRA por otro del Tesoro (las LeFi). La emisión de deuda remunerada del BCRA en dólares bajo la forma del bono BOPREAL por casi U\$S 10.000 M, de modo **que la deuda cuasifiscal del BCRA en dólares al 20 de agosto era de \$ 10,2 Bn., y el saldo en pesos de \$ 171.468 M.**

**GRÁFICO 2: DEUDA REMUNERADA (CUASIFISCAL) DEL BCRA (TOTAL Y POR MONEDA) VS. BASE MONETARIA**



Fuente: BCRA

La evolución de la deuda cuasifiscal en dólares del BCRA registró un rápido incremento este año hasta los U\$S 10.780,6 M debido a la por la emisión de los bonos BOPREAL por U\$S 9.886 M. La acumulación de devengamientos corrientes de amortización e intereses de las tres series a partir de abril ha deteriorado severamente el cómputo de las reservas netas propias del BCRA. A esto se ha sumado la pérdida de U\$S 2.620 M en julio.

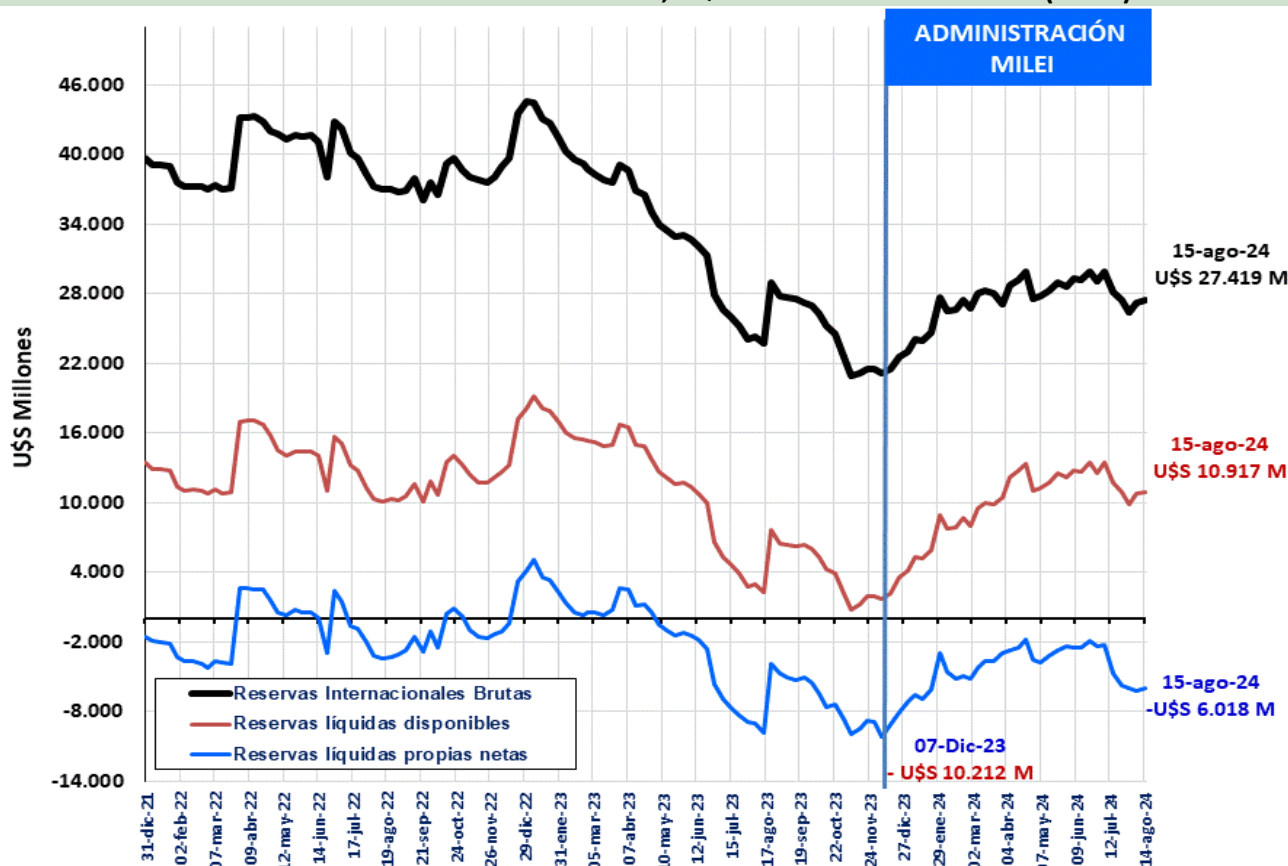
**CUADRO 3: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA: EVOLUCIÓN SEMANAL (JUNIO-AGOSTO DE 2024)**

Concepto	07-jun-24	15-jun-24	23-jun-24	30-jun-24	07-jul-24	15-jul-24	23-jul-24	31-jul-24	07-ago-24	15-ago-24
I Reservas Internacionales Brutas	29.300	29.172	29.946	29.022	29.950	28.177	27.437	26.402	27.231	27.419
<i>Var. semanal</i>	636	-127	774	-924	929	-1.773	-741	-1.035	830	187
II Swap China	17.944	17.917	17.904	17.888	17.882	17.931	17.872	18.007	18.106	18.120
III DEG FMI 2022	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140
(a) = I - (II + III) Reservas líquidas disponibles (a)	12.799	12.671	13.445	12.521	13.449	11.676	10.935	9.900	10.730	10.917
IV Encajes dep. en U\$S	8.725	8.632	8.725	8.301	9.188	9.859	10.185	9.566	10.586	10.574
V Pases pasivos en U\$S con Bcos.	1.978	1.996	2.020	1.975	1.968	1.941	1.930	1.932	1.964	1.937
VI Deuda cte. devengada BOPREAL	4.591	4.591	4.591	4.591	4.591	4.591	4.591	4.424	4.424	4.424
(b) = (a) - (IV + V + VI) Rvas. líquidas propias netas (b)	-2.496	-2.549	-1.891	-2.347	-2.297	-4.715	-5.770	-6.022	-6.244	-6.018
<i>Var. semanal</i>	-159	-53	657	-456	49	-2.418	-1.055	-252	-222	226

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Si bien el Tesoro requirió U\$S 2984 M para pago de servicios de la deuda en dólares, y se efectuaron pagos a organismos multilaterales por \$ 635 M, la pérdida fue compensada por el aumento de los encajes en dólares. La recuperación de la primera quincena de agosto (U\$S 1.272 M), no es suficiente como para dar por segura una recuperación del stock de reservas antes de fin de este mes. Por otro lado, hasta el ingreso de divisas de la cosecha fina hacia fin de año, el horizonte luce incierto. Bajo este contexto, y a sabiendas de que sin reservas propias netas es inviable la apertura abrupta del cepo cambiario sin provocar un colapso cambiario, es claro que la prédica para promover tal medida no tiene otro propósito que el de incitar una devaluación del peso abrupta, con su inevitable impacto desestabilizador.

**GRÁFICO 3: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA BRUTAS, LÍQUIDAS DISPONIBLES Y PROPIAS (NETAS)**



Fuente: BCRA

## PANORAMA INTERNACIONAL

### ESCENARIO GLOBAL: LA FED AL RESCATE

Jorge Viñas

**En la conferencia de Jackson Hole, el titular de la Reserva Federal, Jerome Powell dio a entender la Fed iniciará la baja de tasas en septiembre. La perspectiva de un relajamiento de la política monetaria en EE.UU. ayudó a los mercados financieros a recuperarse del shock provocado por el desarme de posiciones de carry-trade luego de la súbita apreciación del yen, que derrumbó las cotizaciones de acciones el lunes 5 de agosto.**

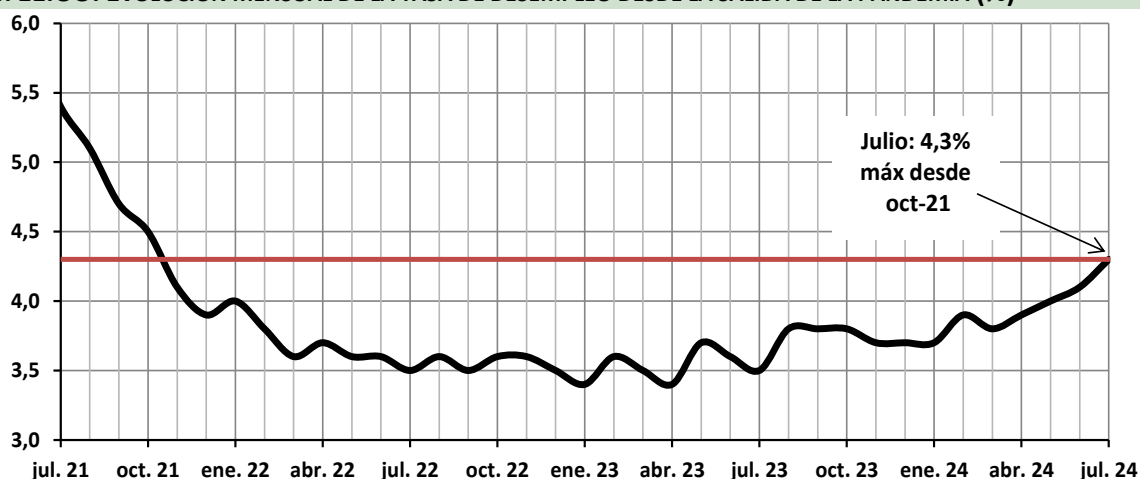
#### 1. EE.UU.: La Fed cambia el foco de la inflación al desempleo

En EE.UU., los datos de empleo volvieron a instalar la posibilidad de un “hard landing”. El reporte de empleo de julio registró una fuerte desaceleración en el ritmo de creación de empleo, junto con un aumento en la tasa de desempleo que la coloca en niveles que en el pasado señalaron correctamente el inicio de una fase recesiva. Al deterioro del mercado laboral se suma la caída de la encuesta ISM Manufacturero en terreno cada vez más contractivo. De esta forma, volvieron a tomar fuerza las advertencias de que la política monetaria restrictiva de la Fed, sostenida a lo largo del tiempo, tarde o temprano terminaría provocando una recesión, lo que hasta hace pocos meses atrás los datos económicos parecían desmentir. Algunos analistas, como los economistas del Citibank, sostienen que es probable que la economía esté entrando en recesión en el transcurso del tercer trimestre. Otros insisten en que, hasta el momento, los datos siguen siendo consistentes con un “soft landing”, aunque reconocen que los riesgos han aumentado.

En julio se crearon 114.000 empleos nuevos, por debajo de los 179.000 del mes anterior (que fueron revisados a la baja desde 206.000 informados en el reporte anterior) y de los 175.000 estimados por el consenso compilado por Bloomberg. El promedio móvil de 6 meses se ubicó por debajo de 200.000 nuevos empleos mensuales por primera vez desde la pandemia. Adicionalmente, la composición sectorial de los nuevos empleos se concentra en el sector Salud y Gobierno, mientras que los sectores más sensibles al ciclo económico no registraron incrementos en el nivel de empleo.

Pero el dato que captó más la atención es el aumento de la tasa de desempleo de 4,1% en junio a 4,3% en julio. Además de ser el nivel más alto desde 2021 a la salida de la pandemia (véase el gráfico 4), la tasa de desempleo alcanzó un nivel crítico de acuerdo con la denominada “Regla de Sahm”. Dicha regla, basada en la evidencia empírica de ciclos económicos anteriores, postula que una suba de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) en el promedio móvil de 3 meses de la tasa de desempleo respecto al mínimo de dicho promedio en los 12 meses previos anticipa el comienzo de una recesión. En julio, este indicador de recesión alcanzó 0,53 p.p.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA TASA DE DESEMPELO DESDE LA SALIDA DE LA PANDEMIA (%)

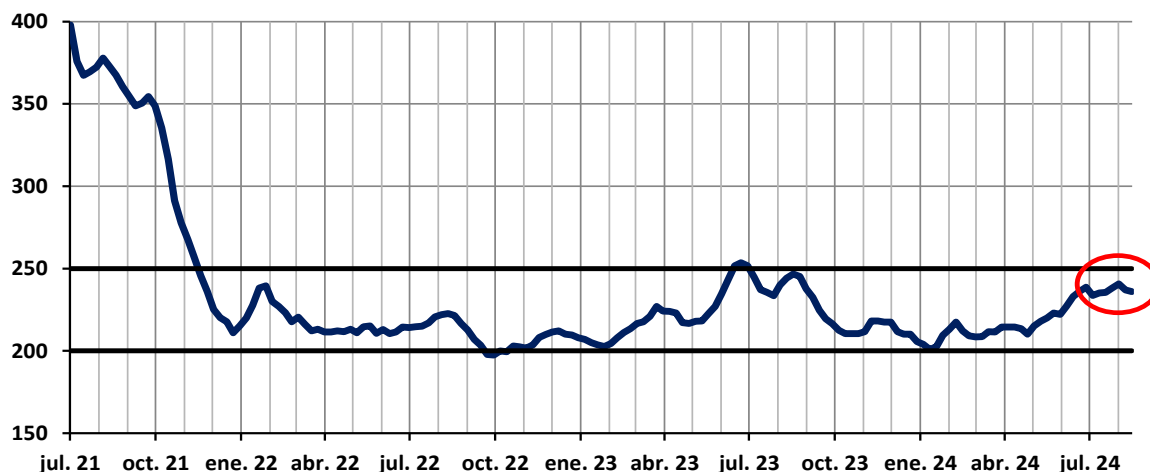


Fuente: Bloomberg

Por ahora, otros indicadores no dan sustento a los pronósticos de recesión. Un indicador de alta frecuencia que suele tomar relevancia en momentos como el actual son las solicitudes semanales de subsidio de desempleo. Desde la salida

de la pandemia, esta estadística se ha mantenido en el rango entre 200.000 y 250.000 nuevas solicitudes semanales (véase el gráfico 5). Una superación de la barrera de 250.000 podría interpretarse como una nueva señal de deterioro del mercado laboral que aumentaría la posibilidad de una fase recesiva. En la semana del 26 de julio se ubicaron justo en 250.000 y había temor a una suba adicional la semana siguiente. Sin embargo, en las siguientes semanas (al 3 de agosto) se verificó un descenso a 232.000 nuevas solicitudes al 16 de agosto, con el promedio móvil de 4 semanas en 236.000.

**GRÁFICO 5. PEDIDOS SEMANALES DE SUBSIDIO DE DESEMPLEO EN EE.UU. – PROMEDIO MÓVIL DE 4 SEMANAS – EN MILES**



Fuente: Bloomberg

En cuanto a los indicadores de actividad, la encuesta ISM Manufacturero descendió en julio a un valor de 46,8 de 48,5 en junio, en terreno cada vez más contractivo (el nivel de 50 marca el límite entre contracción y expansión), y cerca del mínimo postpandemia de 46,4 registrado en junio de 2023. La diferencia radica en que, en aquel momento, la debilidad de los sectores productores de bienes se veía más que compensada por la fortaleza de los sectores de servicios, que estaban experimentando un “boom” tras la apertura a la salida de la pandemia, mientras que ahora ya no se muestran tan pujantes: desde abril, el ISM Servicios viene alternando valores abajo y arriba de 50, ubicándose en julio en 51,4, lo que trajo algo de alivio. Algunos de los subcomponentes de la encuesta ISM Manufacturero, como el de empleo, vinieron en niveles muy deprimidos, que en ciclos anteriores han sido consistentes con períodos recesivos.

Mientras tanto, la inflación sigue descendiendo gradualmente. El índice Core PCE, que es el índice que prefieren los miembros de la Fed para la conducción de la política monetaria, en junio se mantuvo en 2,6% interanual, promediando en el segundo trimestre 2,7% interanual frente al 2,9 del primer trimestre. Muestra un progreso importante frente al pico de 5,6% de febrero de 2022, pero todavía resta un trecho hasta la meta oficial del 2%. La inflación minorista de agosto también tuvo un comportamiento benigno, tanto a nivel del índice agregado (variación del 0,2% mensual y del 2,9% interanual, frente al 3,0% de julio), como en la medición subyacente, que mostró un descenso en la variación interanual del 3,3% al 3,2%.

En la conferencia de política monetaria que la Fed celebra anualmente en Jackson Hole, J. Powell se mostró confiado en que la inflación continuará convergiendo hacia el 2%, al mismo tiempo que señaló que el balance de riesgos de la economía de EE.UU. está cambiando de la inflación hacia el desempleo. El presidente de la Fed afirmó que la política monetaria restrictiva que vienen aplicando desde 2022, que involucró una suba acumulada de 425 p.b. en la tasa de Fondos Federales y su sostenimiento en el tope de 5,5% desde junio de 2023 hasta la actualidad, está cumpliendo su cometido de equilibrar la demanda y la oferta agregadas, por lo que ya es hora de un ajuste en la política monetaria. Esto fue interpretado como una clara señal de que está decidido a comenzar el ciclo de baja de tasas en la reunión de septiembre.

## 2. Sorpresiva suba de tasas en Japón

Japón ha mantenido una política monetaria hiper laxa durante las últimas 3 décadas, buscando salir de la deflación estructural en la que cayó luego del estallido de la burbuja inmobiliaria y financiera en 1990. A lo largo de ese período, el Banco de Japón (BoJ) ha recurrido a tasas de interés cero y negativas, a diversas estrategias de expansión monetaria cuantitativa y, en los últimos años, a la fijación de las tasas de interés de largo plazo a través del control de la curva de rendimientos de los bonos del tesoro japonés.

Luego de la pandemia, en la medida que la suba de la inflación a nivel mundial llevó a los bancos centrales tanto en los países desarrollados como en los emergentes a endurecer la política monetaria, el diferencial de tasas respecto a las vigentes en Japón (cero o negativas) se amplió en forma significativa. Esto derivó en un proceso de depreciación del yen japonés (JPY). Entre marzo de 2022, cuando comenzó el ciclo de suba de tasas de la Fed, y principios de julio de 2024, el JPY perdió un 30% de su valor frente al USD (véase el gráfico 6). El tipo de cambio real multilateral que calcula mensualmente el BIS bajó de un máximo de 103,42 en marzo de 2020 a 68,36 en junio de 2024.

**GRÁFICO 6. TIPO DE CAMBIO EN JAPÓN: YENES POR DÓLAR**



Fuente: Bloomberg

Finalmente, luego de largos años de fracasos, las políticas expansivas lograron generar tasas de inflación positivas, ayudadas por la suba de la inflación global postpandemia y también por la depreciación del JPY. La inflación subyacente, excluyendo alimentos y bebidas, pasó de -1,9% interanual en enero de 2022 a un máximo de 2,8% en diciembre de 2023, excediendo en forma consistente la meta oficial del 2% desde marzo de ese año.

A partir de ese punto, generar inflación empezó a dejar de ser una prioridad y la tendencia a la depreciación del JPY comenzó a causar preocupación entre las autoridades económicas. En marzo de 2024, el BoJ abandonó la política de tasas de interés nominales negativas por primera vez desde enero de 2016, con una suba de la tasa de referencia de -0,10% a 0,10%. Dicha medida fue insuficiente para frenar la depreciación del JPY en forma sostenida.

La reticencia a revertir la política monetaria expansiva más agresivamente, por temor a una recaída en deflación, llevó al gobierno japonés a recurrir a la intervención directa en el mercado de divisas para frenar la depreciación del JPY. El ministerio de finanzas confirmó que gastó 9,8 billones de yenes (U\$S 62.250 M) en intervenciones cambiarias entre el 26 de abril y el 29 de mayo de 2024. Dichas intervenciones no tuvieron éxito, ya que el JPY continuó depreciándose. Pero la siguiente intervención a mediados de julio, luego de que la inflación de junio en EE.UU. sorprendiera a la baja y empezara a anticiparse una baja de tasas por parte de la Fed, sí logró que el JPY empiece a revertir la tendencia frente al dólar.

En este contexto, la decisión del BoJ de subir la tasa referencia otros 15 bp a 0,25% en la reunión del 31 de julio tomó por sorpresa a los participantes del mercado financiero y de divisas, provocando una aceleración en el proceso de reversión del JPY frente al USD. Este efecto se potenció tras la publicación del dato débil de empleo de julio en EE.UU., que generó mayores expectativas de baja de tasas por parte de la Fed. De esta forma, desde el 11 de julio, fecha de la última intervención oficial en el JPY, hasta el 5 de agosto, el JPY se apreció un 11% frente al USD, volviendo a niveles de enero de 2024.

Posteriormente, las declaraciones del vicepresidente del BoJ, aclarando que no seguirán subiendo las tasas de interés mientras los mercados muestran inestabilidad, apuntó a calmar las expectativas. En las semanas siguientes al 5 de agosto, se interrumpió la apreciación del JPY. Sin embargo, las crecientes expectativas de baja de tasas en EE.UU. volvieron a debilitar al dólar, por lo que, al cierre del 23 de agosto, el yen se ubicaba en el mismo nivel que el 5 de agosto, 144 yenes por dólar, amagando con retomar la tendencia bajista.

3. Impacto sobre el carry-trade global

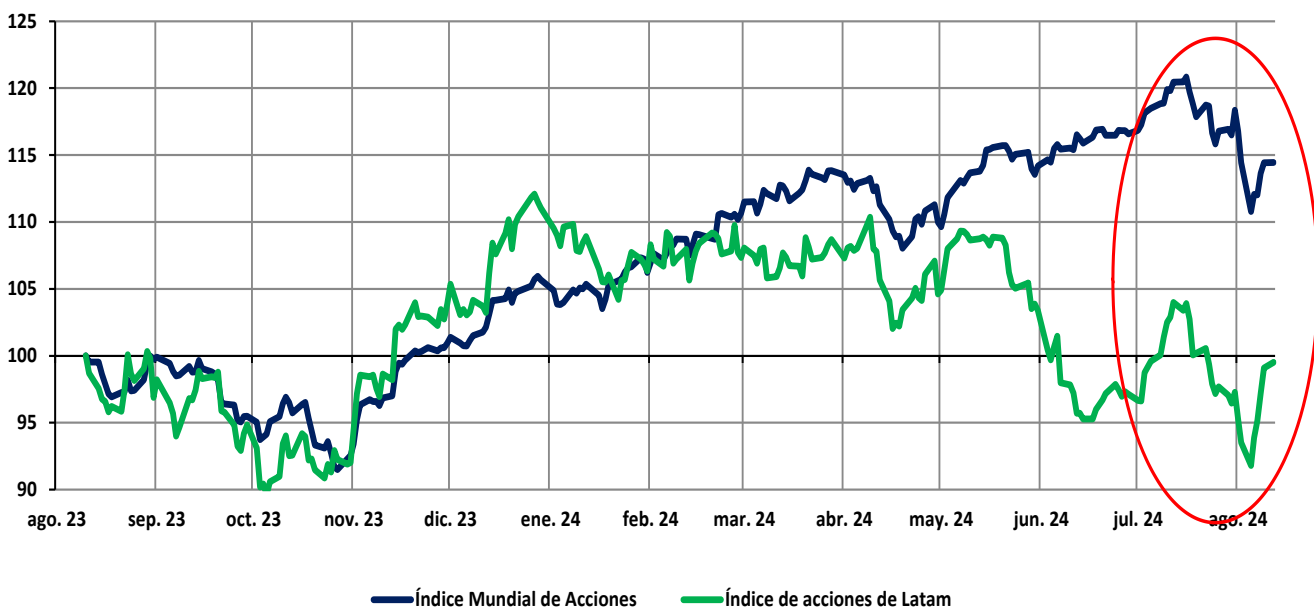
La persistencia de las tasas negativas o cercanas a cero en Japón cuando la mayoría de los bancos centrales empezó a endurecer la política monetaria, derivó en una ampliación del diferencial de tasas de interés entre Japón y el resto del mundo. Esto favoreció una operatoria financiera tendiente a potenciar los rendimientos de los inversores globales que consiste en endeudarse en la moneda de tasa interés más baja, el JPY para apalancar las posiciones en otras monedas y en activos que ofrecían tasas de retorno más elevadas. Dicha estrategia, en la medida en que fue atrayendo a un creciente número de participantes, generó un círculo positivo de ganancias, ya que la depreciación del JPY que provocaba aumentaba aún más los beneficios derivados del diferencial de rendimientos, lo que atraía más inversores, el JPY se depreciaba aún más, y la rueda continuaba creciendo.

En los últimos tiempos, las acciones del sector tecnológico de EE.UU. fueron el principal receptor de estas inversiones apalancadas con deuda en yenes, pero a lo largo de los últimos dos años y medio de debilidad del JPY hubo flujos de inversión hacia otras clases de activos, desde colocaciones de corto plazo en monedas con tasas de interés más altas y criptomonedas, hasta deuda corporativa de alto riesgo y activos de mercados emergentes.

Por ello, cuando desde mediados de julio el JPY empezó a fortalecerse, la estrategia del *carry-trade* empezó a sufrir un recorte de beneficios y, en la medida que la apreciación del JPY se aceleró luego de la suba de tasas a fin de mes, incurrió en pérdidas. La necesidad de limitar las pérdidas o la exigencia de nuevas garantías forzó la liquidación de posiciones apalancadas para devolver los préstamos en yenes.

Este proceso se combinó con el aumento del riesgo de recesión en EE.UU. tras la publicación del dato de empleo de julio, para provocar el derrumbe de los mercados a nivel global el lunes 5 de agosto, que comenzó con la caída de 12% del índice Nikkei en Japón durante la madrugada en occidente y se extendió a todos los mercados accionarios del mundo. El índice mundial de acciones cayó 2,6% ese día, acumulando una baja del 8% desde el 16 de julio (véase el gráfico 7), la prima de riesgo de la deuda emergente en dólares aumentó 40 p.b., y las monedas de “alto rendimiento” (que incluyen a países emergentes como Brasil, Colombia, México, Sudáfrica, Turquía, y países desarrollados como Australia, Nueva Zelanda y Noruega), se hundieron en su mayoría a sus peores niveles del año, acumulando una depreciación de entre 1 y 9% entre el 16 de julio y el 5 de agosto. La búsqueda de refugio por parte de los inversores llevó a una fuerte caída de la tasa del bono del Tesoro a 10 años, que llegó a 3,78%, mínimo desde fines de 2023. Hubo rumores de que la Fed podría anunciar una baja de tasas de emergencia, que no se concretaron. Los futuros de tasa de Fondos Federales llegaron a descontar que la Fed bajaría 50 p.b. en la reunión de septiembre.

**GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE ACCIONES MUNDIAL Y DE LATAM EN EL ÚLTIMO AÑO – 10/08/2023 = 100**



Fuente: Bloomberg

En los días siguientes persistió una elevada volatilidad en los mercados globales, aunque disminuyó el nivel de stress respecto a la apertura del lunes 5. La semana terminó con más calma, habiendo retrocedido el temor a la recesión en EE.UU. luego de que otros indicadores no avalaran la señal recesiva del reporte de empleo, y con la tranquilidad aportada por el BoJ de que no subirá nuevamente las tasas mientras persista la inestabilidad del mercado. La menor aversión al riesgo se reflejó también en un repunte de la tasa del bono del Tesoro a 10 años al área de 4%. Sin embargo, tras la conferencia de Jackson Hole, en la que Powell dio una clara señal de que la Fed comenzará a bajar la tasa de Fondos Federales en la reunión de septiembre, la tasa del bono del Tesoro a 10% volvió a 3,80%, nivel en el que cerró el viernes 23 de agosto. Los mercados accionarios también reaccionaron favorablemente, dejando rápidamente atrás la corrección del principios de agosto. Al cierre del viernes 23, el índice S&P500 ya se ubicaba nuevamente sólo 0,6% debajo del máximo histórico del 16 de julio, mientras que el índice mundial de acciones ya recuperó el máximo alcanzado el mismo día.

No obstante, no hay margen para la complacencia. El desarme de posiciones de *carry trade* podría generar nuevos episodios de volatilidad. Además, siempre están latentes los riesgos geopolíticos, ahora nuevamente con el epicentro en las represalias mutuas entre Israel e Irán. Para completar un escenario muy complejo, tras el reemplazo de Biden por Kamala Harris en la candidatura presidencial demócrata, las encuestas se han emparejado y el resultado de las elecciones de EE.UU. que se celebrarán en noviembre está abierto.

#### 4. Impacto relativamente más acotado en Latinoamérica

Las monedas y los activos de países latinoamericanos han sido históricamente receptores importantes de capitales en los períodos en que la estrategia de *carry-trade* se extendió en los mercados globales, siendo el caso más emblemático el período entre el 2002 y el 2008. Por ello, los períodos de desarme del *carry-trade* suelen ser traumáticos para los países de la región, llevando a salidas súbitas de capitales, depreciación cambiaria y aumento de las primas de riesgo soberano y corporativo, lo que termina repercutiendo negativamente en las variables macroeconómicas, en términos de menor crecimiento, mayor inflación y deterioro fiscal y externo.

Si bien este episodio no es una excepción, el impacto puede verse amortiguado por el hecho de que Latinoamérica no ha sido un destino principal de los flujos de capital en esta ocasión, o, al menos, el proceso ya había empezado a revertirse con anterioridad. Existen varios factores que lo explican, tanto globales como específicos de los países latinoamericanos.

Por un lado, los países de la región no se distinguen por tener un sector de alta tecnología relevante, por lo que no participaron de los flujos de inversión que se dirigieron en forma masiva hacia el sector tecnológico a nivel global. Por otro lado, los precios de *commodities* no disfrutaron del “boom” de ciclos anteriores, por lo que las inversiones en *commodities* no resultaron un catalizador. Adicionalmente, los desarrollos políticos en varios países (Brasil, México, Colombia, Chile) llevaron a un deterioro de los fundamentos macroeconómicos que aumentaron el riesgo para las inversiones en bonos y acciones, mientras que Argentina estuvo mayormente al margen del mercado global debido al cepo cambiario.

Como se puede apreciar en el gráfico 7 de la página anterior, los índices accionarios de la región han registrado un rendimiento muy inferior al del índice mundial de acciones, exhibiendo poco margen para bajas adicionales significativas. De modo similar, las monedas venían depreciándose desde el segundo trimestre de 2024, llegando al 5 de agosto cerca de los peores niveles del año. Esto explica también que, en cuanto el episodio de volatilidad extrema de principio de agosto empezó a superarse, en Latinoamérica los principales índices accionarios y monedas reaccionaron favorablemente.

## IN MEMORIAM

### ALFREDO MARTÍN NAVARRO (1934-2024)

*Héctor Rubini*

El 3 de agosto falleció Alfredo Martín Navarro, uno de los economistas de mejor reputación, y aprecio de colegas de generaciones de economistas que hemos tenido la suerte de conocerlo y tratarlo. Asiduo participante de las reuniones anuales de la Asociación Argentina de Economía Política, se caracterizó tanto por el rigor de sus trabajos, focalizados fundamentalmente en econometría, y su apreciada generosidad con colegas y alumnos de universidades de todo el país.

Alfredo Navarro nació en Mar del Plata en 1934. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires como Contador Público Nacional en 1956 y como Licenciado en Economía en 1958. Luego completó el Doctorado en Ciencias Económicas en 1959. También realizó cursos de perfeccionamiento en Harvard (julio-agosto de 1968) sobre Desarrollo Económico, Matemática para Economistas y Teoría Macroeconómica, la Universidad de Lancaster, Inglaterra (1978), sobre Planeamiento Universitario, y la Universidad de Cambridge, Inglaterra (2003), sobre Fractales y Teoría del Caos.

Fue docente en la Universidad de Buenos Aires (Matemática Financiera y Actuarial), la Universidad Provincial de Mar del Plata (Principios de Economía II, Economía Monetaria), la Universidad de Piura, Perú (Economía Monetaria), la Universidad Católica de Mar del Plata (Economía Política, Econometría II), la Universidad Nacional de Mar del Plata (Introducción a la Economía, Microeconomía, Procesamiento de la Información (Econometría Aplicada), Econometría I y II, Seminario de Econometría Aplicada) y la Universidad Nacional de La Plata (Econometría II (Series Temporales) e Historia del Pensamiento Económico). Además, fue profesor visitante de la Universidad Nacional de Cuyo, y recibió en 2005 la distinción "Cid Campeador" por parte de la diputación de Burgos (España). Entre 1972 y 2008 participó en numerosos seminarios, congresos y reuniones científicas en nuestro país y en el exterior, y publicó decenas de variados trabajos de investigación económica entre 1959 y 2016.

Respecto de otros cargos y posiciones, Alfredo Navarro fue director del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Mar del Plata, secretario del Consejo Directivo de la Asociación Argentina de Economía Política entre 1984 y 1986, y presidente de dicha Asociación entre 1988 y 1990. Fue también investigador visitante de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), Director del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad FASTA de Mar del Plata, donde fue miembro titular de su Comisión de Investigaciones Científicas entre 1999 y 2004, Director del Instituto de Estudios Económicos de la Fundación de la Bolsa de Comercio de Mar del Plata, entre 1984 y 1988, miembro del jurado para el otorgamiento del premio anual del diario El Cronista Comercial en 1992 y vicepresidente de la Comisión Especial para el otorgamiento del premio Bunge y Born en 1993.

También fue miembro del Comité Editorial de la revista Económica de La Plata desde 1995 de la cual pasó a ser codirector en el año 2008, y en septiembre de 1996 fue designado miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas donde fue director del Instituto de Economía Aplicada Vicente Vázquez Presedo entre 1998 y 2004. Además, fue miembro del Foro de Estudios Financieros desde noviembre de 2001, editor asociado de la Revista de Economía y Estadística del Instituto de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Córdoba desde 2004, miembro titular del Instituto de Ética y Política Económica de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas desde 2006, prosecretario de la Academia Nacional de Ciencias Económicas desde 2007, y a la fecha de su fallecimiento era el vicepresidente primer de dicha Academia..

En su CV apenas mencionaba que había sido presidente, síndico y asesor de diversas empresas industriales, comerciales y agropecuarias. Fue director titular del Banco Argentino del Atlántico entre 1975 y 1976, pero en particular, en 1994 fundó en Mar del Plata el shopping Los Gallegos, el primer gran centro de compras de dicha ciudad, continuando el legado de su padre, José Navarro Hernández, quien en 1912 junto a Rafael Sánchez habían fundado en Mar del Plata la conocida Tienda Los Gallegos.

En cuanto a su producción académica, mostró un dominio total de la teoría monetaria, econometría y en particular de series temporales, su aplicación para el análisis cuestiones relacionadas con la realidad económica argentina, (inflación, variabilidad de precios relativos, planes de estabilización, sistema previsional, crecimiento económico, sector externo), y cuestiones teóricas relacionadas con econometría y epistemología, y los aspectos comunes entre neuroeconomía y teoría de los juegos. Varias de sus publicaciones reflejaban tanto un dominio del instrumental teórico y aplicado de métodos



econométricos que permitieron caracterizarlo como un verdadero "adelantado" en la discusión y análisis de temas específico en dicha materia.

Siempre de buen humor, y con una paciencia infinita para atender consultas de colegas y alumnos, se ganó el respeto y aprecio de todos quienes pudimos tener la suerte de conocerlo. Además de sus actividades académicas y empresariales también tenía tiempo para sus hobbies, siendo proverbial su particular pasión por la astronomía. Una gran persona, además de destacado economista, que se lo va a extrañar por mucho tiempo.

Algunas de sus numerosas publicaciones son las siguientes:

- "La tasa de interés en la Economía Argentina". Trabajo preparado para la Bolsa de Comercio de Mar del Plata, presentado a la II Reunión de Bolsas y Mercados de América. Publicado por la Revista de la Bolsa de Valores de México, No. 16, junio de 1967.
- "Precios, causalidad y dinero en Argentina". Revista Económica, mayo 1983 y Anales de la XVIII Reunión de Asociación Argentina de Economía Política (En colaboración).
- "Cotización de acciones en el mercado de valores. Un análisis econométrico". Instituto de Estudios Económicos de la Fundación de la Bolsa de Comercio de Mar del Plata. Serie de Estudios No. 4. Junio de 1985.
- "El mercado de papa: Un estudio cuantitativo". Anales de la XX de la Asociación Argentina de Economía Política. 1986.
- "El crecimiento de la cantidad de dinero y los programas de estabilización: la experiencia del Plan Austral". Revista Carta Económica, noviembre 1987.
- "Aplicación de filtros de Kalman a la estimación de un modelo para la inflación argentina". Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. Año 1988. (en colaboración).
- "El Proceso Inflacionario Argentino 1978-1986: un estudio econométrico". Revista Brasileña de Econometría. Abril 1988. (en colaboración).
- "Dinero, Precios y Endeudamiento Interno en Argentina". Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. Año 1990. Presentado en la Academia Nacional de Ciencias Económicas en julio 1989.
- "Un modelo econométrico de crecimiento para Argentina". Boletín Informativo Techint. Enero-Marzo 1991 (en colaboración).
- "Efectos de la inflación y nivel de actividad: la experiencia argentina", Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. 1992. Revista Económica. La Plata vol. XXXIX. nos. 1-2. 1993.
- "Una nota econométrica sobre el mercado de bebidas gaseosas en Argentina". Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. 1993.
- "Análisis económico de las garantías establecidas por el proyecto de la ley nacional del sistema integrado de jubilaciones y pensiones". en *Alberto Porto (de.) Finanzas Públicas y Economía Espacial*. Universidad Nacional de La Plata. 1995.
- "Dinero, precios y tipo de cambio en Argentina: una aplicación del método de Johansen-Juselius". Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. 1996. (en colaboración). Publicado por la Revista Económica en su número correspondiente a 1999.
- "Reflexiones sobre la relación entre economía, econometría y epistemología". Trabajo presentado en la conferencia de incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas el día seis de agosto de 1997 y publicado por dicha institución.
- "Relaciones entre economía, econometría y epistemología: la visión de Hayek". Academia Nacional de Ciencias Económicas. 2000. Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. 2000.
- "Reflexiones sobre el estado actual de la metodología de la econometría". Publicado por la Asociación Argentina de Economía Política en el libro *Avances Recientes en Econometría*. Año 2005.
- "Neuroeconomía y metodología: algunas reflexiones iniciales. (en colaboración) Presentado en la Academia Nacional de Ciencias de Buenos Aires. 2007.
- "Neuroeconomía y teoría de los juegos: implicancias metodológicas". Academia Nacional de Ciencias Económicas. 2007.
- "Medio Siglo de Economía" Libro en conmemoración del cincuenta aniversario de la Asociación Argentina de Economía Argentina. Buenos Aires: Editorial Temas. (2007).
- "Economía biología y evolución". Conferencia Inaugural de la 43ª. Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política. 2008.
- "Progresos Recientes en Neuroeconomía". Asociación Argentina de Economía Política. 2010.

INDICADORES Y EVENTOS

2024		Septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
						1
2	3	4	5	6	7	8
				U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Agosto de 2024.		
9	10	11	12	13	14	15
INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Julio de 2024. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción (ISAC). Julio de 2024	IBGE (Brasil): IPC Amplio. Agosto de 2024.	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Agosto de 2024. Índice de Salarios. Agosto de 2024. Canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT). Agosto de 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Agosto de 2024.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Julio de 2024. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria			
16	17	18	19	20	21	22
	INDEC: Sistema de Índices de Precios Mayoristas. Agosto de 2024. Índice de Costos de la Construcción (ICC). Agosto de 2024. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC).	INDEC: Informe de Avance del Nivel de Actividad. 2° Trimestre de 2024. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC).	INDEC: Mercado de Trabajo. Tasas e Indicadores Socioeconómicos. 2° Trimestre de 2024. Intercambio comercial argentino (ICA). Agosto de 2024. Banco de Inglaterra: Reunión del Comité de Política Monetaria. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.	Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria		
23	24	25	26	27	28	29
		INDEC: Encuesta de supermercados. Agosto de 2024. Encuesta de autoservicios mayoristas. Agosto de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Agosto de 2024.		INDEC: Balanza de Pagos, posición de inversión internacional y deuda externa 2° trimestre 2024.		
30						
INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Agosto de 2024.						

## ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24
<b>Precios</b>													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%
<b>Expectativas de Inflación (UTDT)</b>													
Mediana	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0
Media	89,6	90,9	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6
<b>Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)</b>													
Ingresos Totales	95,1%	136,1%	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%
Gastos Totales	127,9%	105,3%	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	102,1%	137,2%	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%
Gastos Primarios	118,9%	113,0%	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%
<b>Recursos tributarios (Var. % a/a)</b>													
Recaudación total	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%
Dirección General Impositiva	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%
Dirección General de Aduanas	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%
Sistema de Seguridad Social	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%

Indicador	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24
<b>Confianza del Consumidor (UTDT)</b>													
Indice	43,6	44,1	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1
Var. % m/m	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%
Var. % a/a	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%
<b>Indicadores de Actividad</b>													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-1,6%	0,2%	-0,5%	1,2%	-0,7%	-4,2%	-3,8%	-2,7%	-8,4%	-2,1%	1,9%	-3,9%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	2,0%	1,0%	-0,5%	-0,7%	-1,4%	-1,9%	0,3%	-0,2%	-1,5%	-0,9%	0,7%	-0,3%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	65,0%	67,9%	67,9%	65,3%	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFSA) Var. % a/a	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%
Var m/m, con estacionalidad	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-1,6%	0,2%	-0,5%	1,2%	-0,7%	-4,2%	-3,8%	-2,7%	-8,4%	-2,1%	1,9%	-3,9%	s/d
Var m/m, desest.	2,0%	1,0%	-0,5%	-0,7%	-1,4%	-1,9%	0,3%	-0,2%	-1,5%	-0,9%	0,7%	-0,3%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-5,8%	-3,0%	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%
Var. % m/m, desest.	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%
<b>Indicadores del Sector Externo</b>													
Exportaciones en USD	6.060	5.910	5.751	5.396	4.923	5.273	5.398	5.530	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221
Var. % a/a	-22,4%	-21,6%	-23,5%	-32,2%	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	13,0%	10,7%	23,4%	21,7%	19,2%
Importaciones en USD	6.761	6.885	6.525	5.839	5.482	4.255	4.613	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.646
Var. % a/a	-18,4%	-12,1%	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	-14,1%	-18,1%	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-32,5%	-16,5%
Saldo Comercial en USD	-701	-975	-774	-443	-559	1.018	785	1.409	2.144	1.819	2.640	1.890	1.575
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	308,1	298,3	291,4	285,3	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3
Var. % a/a	-8,8%	-12,4%	-12,0%	-12,8%	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%

Indicador	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24
<b>Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Base Monetaria (\$ M.M.)</b>	<b>6.129</b>	<b>6.423</b>	<b>6.533</b>	<b>7.203</b>	<b>7.798</b>	<b>9.182</b>	<b>10.229</b>	<b>10.492</b>	<b>11.096</b>	<b>12.676</b>	<b>14.905</b>	<b>17.829</b>	<b>21.476</b>
<b>Circulante</b>	<b>4.919</b>	<b>5.189</b>	<b>5.268</b>	<b>5.783</b>	<b>5.972</b>	<b>6.795</b>	<b>7.467</b>	<b>7.633</b>	<b>7.940</b>	<b>8.541</b>	<b>9.565</b>	<b>11.318</b>	<b>13.475</b>
<b>Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)</b>	<b>17.098</b>	<b>20.186</b>	<b>23.693</b>	<b>25.008</b>	<b>25.803</b>	<b>28.693</b>	<b>31.618</b>	<b>36.002</b>	<b>39.513</b>	<b>42.913</b>	<b>40.762</b>	<b>29.977</b>	<b>20.255</b>
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	13.184	14.324	15.579	15.081	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	3.801	5.154	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892
(c) Depósitos del Gobierno	113	708	2.319	1.959	993	1.532	1.095	1.721	1.440	10.182	11.284	11.825	12.363
<b>Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>570</b>	<b>824</b>	<b>686</b>	<b>903</b>	<b>1.515</b>	<b>2.615</b>	<b>2.680</b>	<b>6.266</b>	<b>7.707</b>	<b>7.872</b>	<b>10.005</b>	<b>10.841</b>	<b>10.803</b>
<b>Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)</b>	<b>26,1</b>	<b>25,1</b>	<b>27,5</b>	<b>25,3</b>	<b>21,4</b>	<b>21,8</b>	<b>24,3</b>	<b>26,9</b>	<b>27,9</b>	<b>29,3</b>	<b>28,6</b>	<b>29,5</b>	<b>28,1</b>
<b>Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)</b>	<b>275,3</b>	<b>350,0</b>	<b>350,0</b>	<b>350,0</b>	<b>360,5</b>	<b>808,5</b>	<b>826,3</b>	<b>842,3</b>	<b>857,4</b>	<b>869,0</b>	<b>886,9</b>	<b>903,8</b>	<b>923,8</b>
<b>Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Total depósitos (\$ M.M.)</b>	<b>33.085</b>	<b>36.659</b>	<b>39.367</b>	<b>41.545</b>	<b>42.776</b>	<b>50.623</b>	<b>62.545</b>	<b>66.719</b>	<b>71.797</b>	<b>77.780</b>	<b>85.115</b>	<b>88.666</b>	<b>93.025</b>
Sector privado	27.479	30.452	32.534	34.161	34.786	42.064	51.077	52.814	56.685	60.227	65.448	68.934	74.199
Sector público	5.606	6.207	6.833	7.385	7.990	8.559	11.468	13.905	15.112	17.553	19.666	19.732	18.827
<b>En moneda local (\$ M.M.)</b>	<b>28.340</b>	<b>31.013</b>	<b>33.379</b>	<b>35.659</b>	<b>36.873</b>	<b>39.747</b>	<b>47.552</b>	<b>51.299</b>	<b>55.928</b>	<b>61.153</b>	<b>67.909</b>	<b>70.948</b>	<b>74.178</b>
Sector privado	23.362	25.558	27.287	29.051	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350
Sector público	4.978	5.455	6.092	6.608	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828
<b>En moneda extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>4.745</b>	<b>5.646</b>	<b>5.988</b>	<b>5.886</b>	<b>5.904</b>	<b>10.877</b>	<b>14.994</b>	<b>15.490</b>	<b>15.869</b>	<b>16.626</b>	<b>17.206</b>	<b>17.718</b>	<b>18.847</b>
Sector privado	4.117	4.894	5.247	5.110	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849
Sector público	628	752	741	777	865	1.511	2.059	2.083	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998
<b>En moneda extranjera (U\$S M.M.)</b>	<b>17,8</b>	<b>17,6</b>	<b>17,1</b>	<b>16,8</b>	<b>16,7</b>	<b>16,8</b>	<b>18,3</b>	<b>18,6</b>	<b>18,7</b>	<b>19,1</b>	<b>19,4</b>	<b>19,6</b>	<b>20,4</b>
Sector privado	15,5	15,2	15,0	14,6	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2
Sector público	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2
<b>Tasas de interés nominales</b>													
<b>Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual</b>	<b>97,0</b>	<b>109,4</b>	<b>118,0</b>	<b>127,0</b>	<b>133,0</b>	<b>117,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>87,4</b>	<b>71,0</b>	<b>43,6</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>
<b>Tasas activas (% anual)</b>													
Call en pesos entre bancos privados	86,2	97,6	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	91,8	102,7	113,5	121,8	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7
Préstamos personales	102,4	110,0	102,0	116,4	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0
<b>Tasas pasivas (% anual)</b>													
BADLAR	92,0	103,1	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	95,5	106,6	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	91,1	102,6	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4