

Informe Económico Mensual



Instituto de Investigación

Nº 228. Año 24 – 28 de junio de 2024

Escriben: Luis Argüero, Adolfo Bosch y Héctor Rubini.

EL DATO DEL MES

Inflación. El IPC de mayo registró una suba mensual de 4,2%. Es la más baja desde enero de 2022

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: se demoran las reformas.

La conflictividad política complicó la gestión del Gobierno. La aprobación del proyecto de ley de reformas estructurales se demoró, pero fue aprobado al cierre de este informe. La inflación muestra una inequívoca tendencia a la baja, pero el costo recesivo de la política fiscal y monetaria en curso hace que la oposición dirija sus críticas al gobierno por el aumento del desempleo y de la pobreza.

India emerge con más fuerza

Las economías asiáticas son el principal motor del crecimiento económico global. Sin embargo, la ralentización del crecimiento en China y la aceleración de India hacen prever que esta última sea la principal aportante al crecimiento global para el mediano plazo.








LO QUE VIENE

Argentina. El presidente Milei viajaría en julio o agosto a la República Popular China para acordar los términos de la prórroga del pago del tramo utilizado por el BCRA del swap del Banco Popular de China (unos U\$S 5.000 M).

El dólar en el mundo. Algunos bancos y fondos de inversión están advirtiendo que la suba del dólar contra otras monedas del primer semestre de este año probablemente no se sostenga. Sin embargo, la aceleración de la depreciación de las monedas de Brasil, Chile y otros países de la región empieza a complicar la competitividad de las empresas de nuestro país.

México y su nuevo gobierno. El Secretario de Economía del nuevo gobierno será el excanciller Marcelo Ebrard Casaubón. Es el preferido del empresariado local y ha manifestado su voluntad de renovar el Tratado con Canadá y EE.UU. (T-MEC) y de impulsar la inversión extranjera.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MAYO DE 2024

	2024 Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia hasta mayo 2024
IPC Var. % mensual	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	
IPC Var. % interanual	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	Estable
Industria % uso capacidad instalada	57,6%.	53,4%	56,6%	s.d.	Estable
	2024 Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia hasta mayo 2024
Tasa pol. monetaria Tasa de pases pasivos a 24 hs. del BCRA	100,0%	80,0%	60,0%	40,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.705	1.439	1.216	1.312	
IVA DGI Recaudación Mensual	+238,3%	+217,0%	+244,7%	+220,7%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	842,3	857,4	876,8	895,3	
Depósitos en pesos Sector privado	+3,6%	+7,9%	+6,9%	+10,3%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+1,6%	+3,7%	+3,0%	+1,8%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE	FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	Mayo 2024	Var. % mensual	4,2%	8,8%		
			Var.% interanual	276,4%	289,4%		
	IPC G.B.A	Mayo 2024	Var. % mensual	4,3%	9,2%		
			Var.% interanual	278,9%	292,2%		
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Mayo 2024	Var. % mensual	4,4%	9,8%	
				Var.% interanual	280,9%	292,5%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE	FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
DEMANDA INTERNA	INDEC	Abril 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-18,9%	-17,0%	
			Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-13,0%	-11,5%	
	ACARA	Mayo 2024	Var.%interanual	-13,8%	-5,9%	
ACTIVIDAD	INDEC	Marzo 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-1,4%	-0,2%	
			Var.% interanual	-8,4%	-3,2%	
		4° Trimestre 2023	Var. % Octubre-Diciembre '23 vs. Octubre-Diciembre '22	-1,4%	-0,8%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	INDEC	Abril 2024	Var.% interanual	-16,6%	-21,2%	
			% uso capacidad instalada	56,6%	53,4%	
CONSTRUCCIÓN		Abril 2024	Var.% interanual	-37,2%	-42,2%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	AFIP	Mayo 2024	Var % mensual	-7,5%	17,8%	
			Var. interanual	220,7%	244,7%	
	Var % mensual		13,8%	11,6%		
	Var. interanual		234,8%	217,3%		
	Var % mensual		4,4%	1,9%		
			Var. interanual	187,0%	227,7%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE	FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
COMERCIO EXTERIOR	INDEC	Mayo 2024	Nivel (U\$S M)	7.622	6.527		
			Var. % interanual	22,9%	10,7%		
			Nivel (U\$S M)	4.966	4.708		
			Var. % interanual	-32,5%	-22,7%		
				Nivel (U\$S M)	2.656	1.819	

PANORAMA DE ARGENTINA

REFORMAS Y CAMBIO ESTRUCTURAL: ENTRE LAS DEMORAS INTERNAS Y LA IMPACIENCIA EXTERNA...

Héctor Rubini

La conflictividad política complicó la gestión del Gobierno. La aprobación del proyecto de ley de reformas estructurales demoró, pero el Congreso de la Nación lo aprobó al cierre de este informe. La inflación muestra una inequívoca tendencia a la baja, pero el costo recesivo de las políticas fiscal y monetaria en curso hace que la oposición dirija sus críticas al gobierno por el aumento del desempleo y de la pobreza

1. Contexto político: con demasiada incertidumbre.

El Presidente anunció que el Pacto de Mayo con los gobernadores provinciales (no todos) se firmará en la ciudad de San Miguel de Tucumán el Día de la Independencia de nuestro país, el próximo 9 de julio. Sin embargo, el anuncio ha venido precedido de lo que probablemente han sido las semanas más agitadas para el Gobierno por los diversos episodios que llevaron el foco de atención a una llamativa inestabilidad de los funcionarios del Poder Ejecutivo:

- a) La remoción del jefe de gabinete Nicolás Posse el pasado 27 de mayo, y su reemplazo por el entonces ministro del Interior, Guillermo Francos. Pocos días antes el Presidente sostuvo en una entrevista televisiva que una vez aprobada la Ley Bases se evaluaría la continuidad de todo el gabinete.
- b) El Ministerio de Capital Humano y sus problemas internos. Se trata del ministerio que engloba a 4 carteras de gobiernos anteriores (Desarrollo Social, Trabajo, Educación y Vivienda) y administra a la mayor parte de las partidas de gasto del Gobierno Nacional. En medio de una polémica que no ha cesado, y acusaciones por la falta de entrega a comedores populares de unas 5.000 toneladas de alimentos (según las autoridades en su mayoría yerba mate en mal estado), la conducción del Ministerio procedió a despedir al Secretario de Niñez y Familia por el uso de fondos de la Organización de Estados Iberoamericanos para la Educación, la Ciencia y la Cultura (OEI), por la contratación de personal que ahora está bajo investigación judicial. Al mismo tiempo las autoridades del Ministerio mantienen una serie de demandas judiciales cruzadas contra los titulares de organizaciones “sociales” a cargo de la distribución de fondos y ayuda alimentaria estatal en los últimos 6-7 años.
- c) El camino hacia el Pacto de Mayo: como se observó en el IEM del mes anterior, no pudo cerrarse ningún acuerdo con los gobernadores para suscribir el Pacto de Mayo en Córdoba el pasado 25 de mayo. El pasado 20 de junio el Presidente anunció su firma para el próximo 9 de julio en San Miguel de Tucumán.
- d) El retorno de la oposición (tanto del kirchnerismo como la liderada por el llamado “Polo Obrero”) contra las reformas pro-mercado con ejercicio de la violencia contra el Congreso de la Nación el pasado 12 de junio, que dejó el saldo de más de 30 detenidos y varios heridos, tanto de efectivos policiales como de manifestantes.
- e) El conflicto diplomático con España, agravado en los últimos días con la negativa de la Casa Real de recibir al presidente argentino ante la visita a ese país a mediados de la semana pasada.

El nuevo Jefe de Gabinete Guillermo Francos inició una estrategia negociadora junto a la vicepresidente Victoria Villarruel que permitió lograr en el Senado que el oficialismo apruebe el proyecto de “Ley Bases” que vuelve a debatirse esta semana en la Cámara de Diputados. A su vez, la negociación de Francos con el embajador de la República Popular China permitió postergar el pago del BCRA al Banco Popular de China por el uso de U\$S 5.000 M de la línea de swap de monedas entre ambos países. Sin embargo, si no se observan signos sólidos de reactivación económica en los próximos 3-4 meses, la paciencia de la población puede debilitarse.

Los discursos y actitudes confrontativas han agotado la paciencia de una oposición que aun con una visible crisis de liderazgo, goza de mayoría en las dos Cámaras del Congreso de la Nación, en buena parte de los cargos de planta permanente de toda la administración nacional y en la conducción de la mayoría de los gobiernos provinciales y municipales. Sin embargo, al igual que el oficialismo, viene padeciendo sordas disputas internas, dentro de las cuales la más visible es la grieta que separa en el kirchnerismo a Axel Kicillof (gobernador de la provincia de Buenos Aires) y a Máximo Kirchner, quien cuenta con el apoyo de la agrupación kirchnerista La Cámpora.

El divisionismo que emerge en el mayor distrito provincial del país, se traduce también en la fractura de la Confederación General del Trabajo en varios sectores: la conducción oficial, relativamente dialoguista, el sector opuesto a la Ley Bases y al Gobierno Nacional, liderado por Pablo Moyano, alineado con los kirchneristas y (al menos de facto) con los gremios combativos de izquierda, y con menor poder negociador, los sindicatos relativamente independientes y lo que queda

de la “guarda vieja” de las 62 Organizaciones. Este divisionismo torna improbable su adhesión al Pacto de Mayo y podría dificultar la probable iniciativa del Gobierno de girar hacia una mesa de diálogo para instrumentar (más allá de las consignas liberales y libertarias del Presidente) alguna forma de política de ingresos, notablemente ausente en estos primeros meses del nuevo gobierno.

En este escenario el superávit fiscal ya por más de un trimestre no parece ser suficiente para estabilizar expectativas. Si bien la inestabilidad de los funcionarios de la actual administración¹ muestra un pragmatismo y flexibilidad pocas veces vista, no es habitual que a menos de 6 meses de iniciado su mandato un gobierno electo tenga fracturado a su bloque de diputados nacionales, y haya debido remover a su Jefe de Gabinete. Un síntoma que en la antesala de la votación de la Ley Bases devino en nuevas bajas de bonos y ADRs de emisores argentinos en Wall Street que podrían revertirse en los próximos días. De todas formas, la capacidad y márgenes de maniobra política de las autoridades sigue en el centro de los interrogantes de inversores institucionales del exterior, al igual que presuntos cortocircuitos con el FMI que han trascendido en la prensa en los últimos días.

2. El FMI definió el inicio de la “segunda etapa”.

El FMI publicó el 17 de junio la evaluación macro subyacente a la aprobación de la 8ª revisión del programa en curso entre Argentina y el organismo. El documento presenta una síntesis de las restricciones que enfrentan las autoridades en el corto y mediano plazo². El FMI destaca la efectividad del drástico ajuste fiscal, la baja de la inflación más rápida que la esperada por el organismo, el retorno a superávits gemelos (fiscal y de las cuentas externas) y la acumulación de reservas internacionales. En materia fiscal el FMI considera factible que Argentina cierre este año cumpliendo el compromiso de un superávit fiscal primario en torno de 1,7% del PBI. El organismo entiende, además, que **el avance en general (sobre todo en materia de ordenamiento fiscal y monetario) es mucho más rápido que lo previsto a fin del año pasado:**

CUADRO 1. PROGRAMA FISCAL 2024: AUMENTO DE INGRESOS Y REDUCCIÓN DE GASTO PÚBLICO EN % DEL PBI

	Plan del Gobierno año 2024	Ejecutado enero-abril de 2024
Meta de ajuste fiscal	5,0	2,9
Medidas de ajuste estructural		
(impacto sobre la mejora de las cuentas fiscales en % del PBI)	2,7	1,6
Impuesto a las Ganancias	0,2	-0,3
Impuestos a los combustibles	0,5	-0,1
Jubilaciones y pensiones	0,4	0,3
Eliminación gradual prog. p/ desocup.	0,4	0,4
Reformas administrativas y de empleo público	0,5	0,7
Reducción/eliminación de subsidios	0,7	0,6
Otras medidas	2,3	2,3
Recaudación Impuesto PAIS	0,8	1,1
Reducción gastos de capital	0,7	0,8
Reducción de transf. a empr. Estatales y provincias	0,5	0,4

Fuente: FMI.

En materia de financiamiento doméstico el organismo espera que el gobierno continúe sustituyendo la deuda del BCRA por deuda del Tesoro, y moverse de bonos indexados por CER o tipo de cambio a deuda a tasa fija, y a plazos más largos, a tasas más altas, sostenidas por controles de capitales. Esto supone que en el corto plazo (3-4 meses) no se prevé el levantamiento de dichos controles ni del “cepo cambiario”. El organismo también descuenta que una vez que la inflación baje más y la actividad se reactive, las emisiones de deuda del Tesoro ya no se realicen con una opción de venta al BCRA (“put”) para los bancos adquirentes en las colocaciones primarias de títulos.

1 La información disponible desde el inicio de la gestión permite aproximar la frecuencia de salida de funcionarios nombrados por la actual administración en torno de un funcionario expulsado o renunciado cada 4- 5 días.

² Ver <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/06/17/Argentina-Eighth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-550548>

Reformas tributarias aprobadas por el Congreso de la Nación

Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes (“paquete fiscal”)

1. **Impuesto a las Ganancias:** quedó derogada la exención del pago de Impuesto a las Ganancias a trabajadores que ganen más de \$ 1, 8 M si son solteros o más de \$ 2,34 M si son casados y con 2 hijos.
2. **Impuesto a los Bienes Personales:** el mínimo no imponible se eleva de \$ 27 M a \$ 100 M, reduciéndose la alícuota máxima de 1,75% a 1,5%, estableciéndose una escala progresiva de 0,5% a 1,5%. Además, la reforma incorpora una reducción de 0,5% a los contribuyentes cumplidores, y una alícuota especial menor, de 0,45% para quienes paguen por adelantado el impuesto de los próximos 5 años.
3. **Blanqueo de Capitales (bajo el nombre “Régimen de Regularización de Activos”):** se blanquean activos y bienes no declarados por hasta U\$S 100.000 sin penalización, y la aplicación de un impuesto específico de “Regularización de Activos” de 5% por el excedente hasta fin de septiembre, luego 10% hasta fin de año, y 15% hasta marzo del año próximo.
4. **Moratoria tributaria (“Régimen de Regularización Excepcional de Obligaciones Tributarias, Aduaneras y de Seguridad Social Disposiciones Generales”):** es un plan de pagos en cuotas de deudas tributarias y condonación del 70% de intereses resarcitorios y punitivos en los primeros 30 días, porcentaje que luego decrece a medida que se amplían los plazos de ingresos a la moratoria.
5. **Monotributo:** actualiza y modifica escalas y mínimos imposables para monotributo y monotributo social, y elimina de exenciones a cooperativas de trabajo y a pequeños contribuyentes.
6. **Impuesto a la Transferencia de Inmuebles de Personas Físicas y Sucesiones Indivisas:** queda derogado.

Ley Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos

1. **Impuesto a los Cigarrillos:** incrementó la alícuota del impuesto específico de 70% a 73% sobre cigarrillos nacionales e importados.

En cuanto al financiamiento externo el documento anticipa que el Banco Mundial, el BID, FONPLATA y la CAF prestarían unos **U\$S 1.400 M** al gobierno nacional. El FMI confirmó además que el gobierno tiene prácticamente cerrado el refinanciamiento del swap con China, y la reanudación del financiamiento de ese país para las represas en Santa Cruz. Además, **pronosticó el efectivo retorno de nuestro país a los mercados voluntarios de capitales antes de fin del año próximo**. En materia monetaria y cambiaria el FMI ha anticipado que las autoridades se focalizarán en fortalecer la posición de reservas del BCRA para eliminar los controles de cambios, y da entender que seguiría el rumbo hacia un régimen de “competencia de monedas” con flotación administrada, como en Perú y Uruguay. En el sistema “bimonetario” del que habla el FMI la recaudación de impuestos seguiría siendo en pesos, o sea, **el dólar no sería moneda de curso legal**. En la transición el organismo espera que el BCRA sostenga tasas reales de interés positivas, y que instrumente operaciones de pase contra Letras y otros títulos del Tesoro como colateral. Por otro lado, el FMI afirma que el gobierno está comprometido a liberalizar el mercado de cambios y el movimiento de capitales en varios frentes:

- a) La eliminación de la actual combinación o “blend” para liquidar divisas de exportación (80% por el mercado oficial y 20% por el segmento CCL) **desde julio**.
- b) La **eliminación del Impuesto PAIS antes de fin de año**³.
- c) **El inicio de una flexibilización de los controles de cambio y de capitales hacia fines del próximo mes** rumbo a un eventual régimen de tipo de cambio único.
- d) Una eventual **reforma de las regulaciones a las FinTech** a efectos de asegurar una nivelación de las exigencias regulatorias a estas empresas y de las aplicadas a la banca tradicional.

En cuanto a las proyecciones macro para este año el FMI modificó su proyección de este año para el PBI pasando de una previsión de caída de -2,75% a un pronóstico de **una baja de 3,5%**. La inflación esperada para el resto del año por el FMI es de un promedio de 4% mensual, cerrando 2024 con una suba de precios al consumidor de aproximadamente **140%**. En cuanto al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos (exportaciones netas de bienes y servicios más transferencias) el organismo prevé una sustancial mejora de un déficit de 3,4% del PBI en 2023 a un superávit de 0,6% en 2024, con una **acumulación neta de reservas internacionales netas en torno de U\$S 7.000 M**. Los factores de riesgo que perciben como más relevantes en el corto plazo son dos. En el plano interno, la prolongación de la recesión, junto con una dificultosa desinflación adicional podría conducir a mayores dificultades económicas (en general) y tensiones sociales. Esto se podría agravar si se extiende aún más la demora para aprobar la Ley Bases. En el frente externo, el organismo alerta sobre **condiciones financieras**

³ El Presidente Milei sugirió en una nota televisiva que en agosto podría reducirse la alícuota de 17% al 7,5% vigente hasta diciembre pasado.

internacionales menos favorables, por varios factores: a) el fortalecimiento del dólar, b) precios más bajos de commodities de exportación, y c) un debilitamiento del crecimiento de los principales socios comerciales.

3. *Recesión, desempleo y pobreza.*

Con un programa fiscal extremadamente restrictivo el gobierno revirtió de inmediato el déficit fiscal heredado a un superávit financiero por 5 meses consecutivos. Sin embargo, pero la reducción del empleo estatal, de los subsidios al sector privado y de partidas discrecionales a las provincias no se vieron complementadas por ninguna baja de impuestos. Esto sigue generando dudas sobre la reconstrucción de la solvencia fiscal. **Todo dependerá de la reacción de la economía al paquete fiscal, la ley Bases y a eventuales nuevos Decretos que emita el Gobierno.**

La expectativa de una futura liberación cambiaria ha inducido una apreciable demora de exportadores y productores agropecuarios en cerrar operaciones que permitan acelerar la acumulación de divisas. Sin tener disponible un stock de reservas netas propias en el BCRA de U\$S 15.000 M - U\$S 20.000 M, una dolarización de jure no parece ser factible. A su vez, si bien las autoridades esperan un eventual sobrecumplimiento de la meta de superávit fiscal primario acordada con el FMI, la incertidumbre sobre el retorno del crecimiento económico con estabilidad y superávits gemelos siguen sin disiparse:

- El presidente Milei ha admitido que, por la suba estacional del gasto público, este mes cerrará con déficit fiscal, pero el rumbo hacia el superávit fiscal permanente se mantiene sin cambios, al igual que el cumplimiento (y eventual sobrecumplimiento) de la meta de superávit fiscal primario acordada con el FMI
- El presidente también admitió que la inflación de este mes será probablemente más alta que el 4,2% de mayo y varios economistas entienden que este nivel de inflación no sería sostenible en vistas de potenciales subas futuras de precios regulados y eventualmente del tipo de cambio.
- Según algunas encuestas primarias, la principal preocupación de la sociedad argentina ya no sería la inflación sino el desempleo, y en general se descuenta que la tasa de desempleo del 1er trimestre de este año no sólo sería mayor al 5,7% del último trimestre de 2023, sino que se podría ubicar en torno del 10%.
- Más del 50% de la población está bajo la línea de la pobreza, tanto para estimaciones oficiales como privadas.
- Los indicadores de actividad industrial sugieren que en el primer trimestre de este año se habría llegado al “piso” de la caída en la mayoría de los rubros, pero no se ven signos de recuperación realmente convincentes.
- El mercado laboral muestra un fuere crecimiento del desempleo en el primer trimestre de este año, profundizándose además el problema de la precarización y del desaliento (no búsqueda de trabajo, que se refleja en la incipiente reducción de la población económica activa.

CUADRO 1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO (2023-24)

a. Miles de personas (muestra Encuesta Permanente de Hogares s/grandes aglomerados urbanos)

		Trimestre								
Personas	I 2023	II 2023	III 2023	IV 2023	I 2024	Var. trim. I 24 vs. IV 23		Var i.a. I 24 vs. I 23		
						Miles de pers.	%	Miles de pers.	%	
Pobl. Total Urbana	29.335,2	29.398,9	29.463,8	29.529,0	29.593,0	64,0	0,2%	257,8	0,9%	
Económicamente activas	14.165,1	13.979,8	14.209,9	14.340,0	14.202,0	-138,0	-1,0%	36,9	0,3%	
Empleadas	13.191,4	13.107,6	13.396,2	13.518,0	13.114,0	-404,0	-3,0%	-77,4	-0,6%	
a Desempleadas	973,8	872,1	813,7	822,0	1.088,0	266,0	32,4%	114,2	11,7%	
b Subempleadas	1.332,5	1.484,0	1.466,7	1.502,0	1.444,0	-58,0	-3,9%	111,5	8,4%	
a + b En sit. Lab. Precaria	2.306,2	2.356,1	2.280,4	2.324,0	2.532,0	208,0	9,0%	225,8	9,8%	

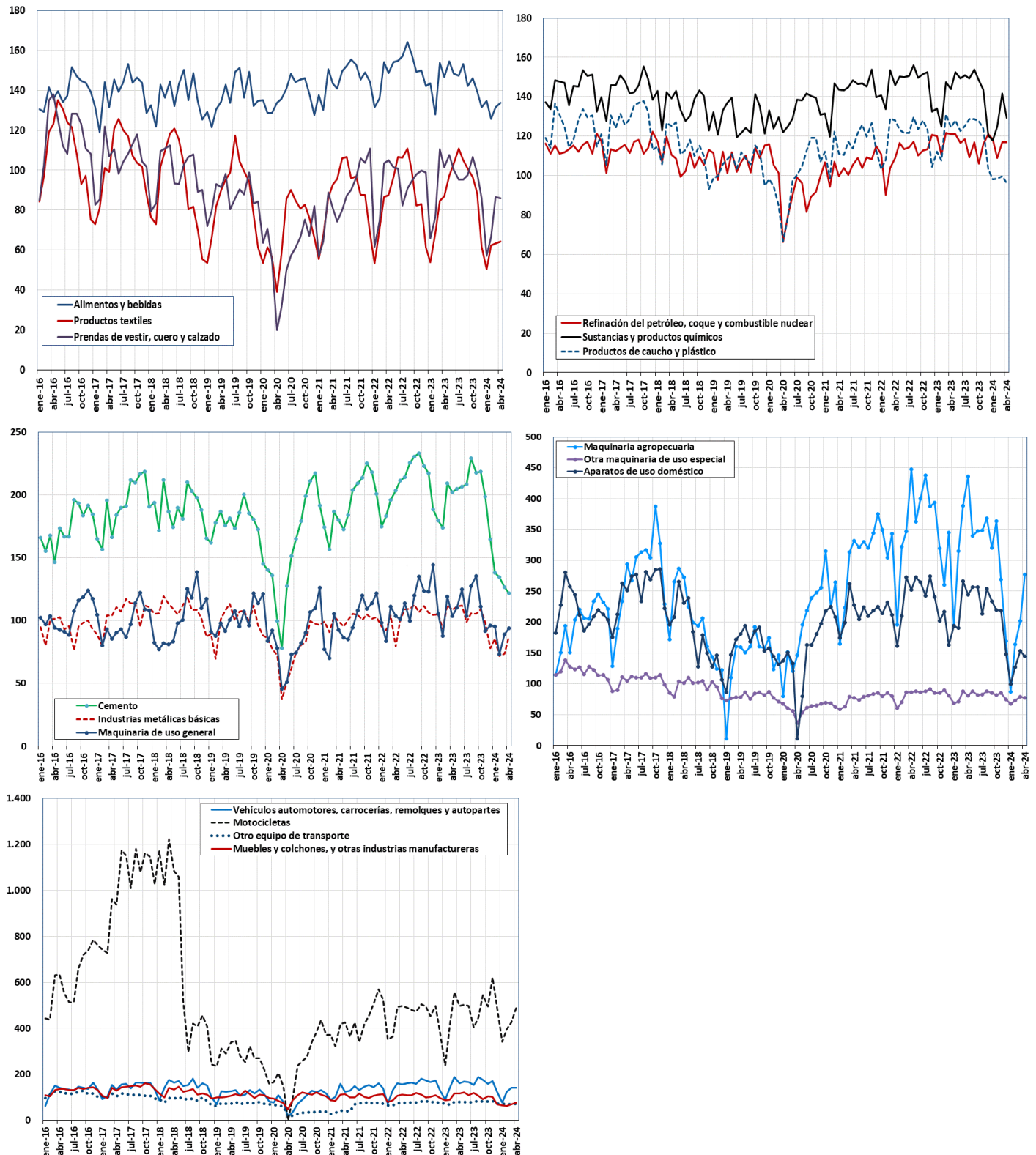
Fuente: INDEC

b. Tasas de referencia (muestra Encuesta Permanente de Hogares s/grandes aglomerados urbanos)

		Trimestre						
Tasas	I 2023	II 2023	III 2023	IV 2023	I 2024	Var. trim. I 24 vs. IV 23	Var i.a. I 24 vs. I 23	
						Var en p.p.	Var en p.p.	
Actividad	48,3%	47,6%	48,2%	48,6%	48,0%	-0,60	-0,29	
Empleo	45,0%	44,6%	45,5%	45,8%	44,3%	-1,50	-0,67	
a Desempleo	6,9%	6,2%	5,7%	5,7%	7,7%	2,00	0,83	
b Subempleo	9,4%	10,6%	10,3%	10,5%	10,2%	-0,30	0,79	
a + b Precarización laboral	16,3%	16,8%	16,0%	16,2%	17,9%	1,70	1,62	

Fuente: INDEC.

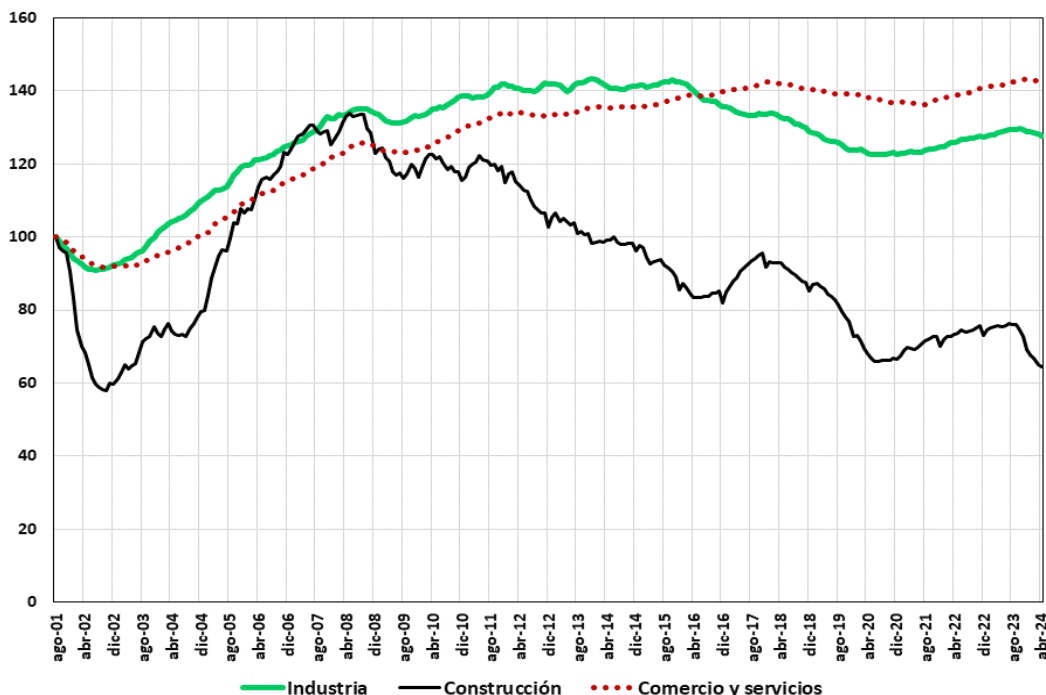
GRÁFICO 1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (IPI) POR SECTORES (2016-2024). BASE: 2004 = 100



Fuente: INDEC

En buena medida el comportamiento del primer trimestre de este año se explica por la eliminación de puestos de trabajo en el sector público, pero los indicadores del Ministerio de Trabajo sobre el empleo registrado sugieren una débil demanda en el sector privado, y con una dinámica preocupante (desde el año 2008) en el empleo formal en la construcción:

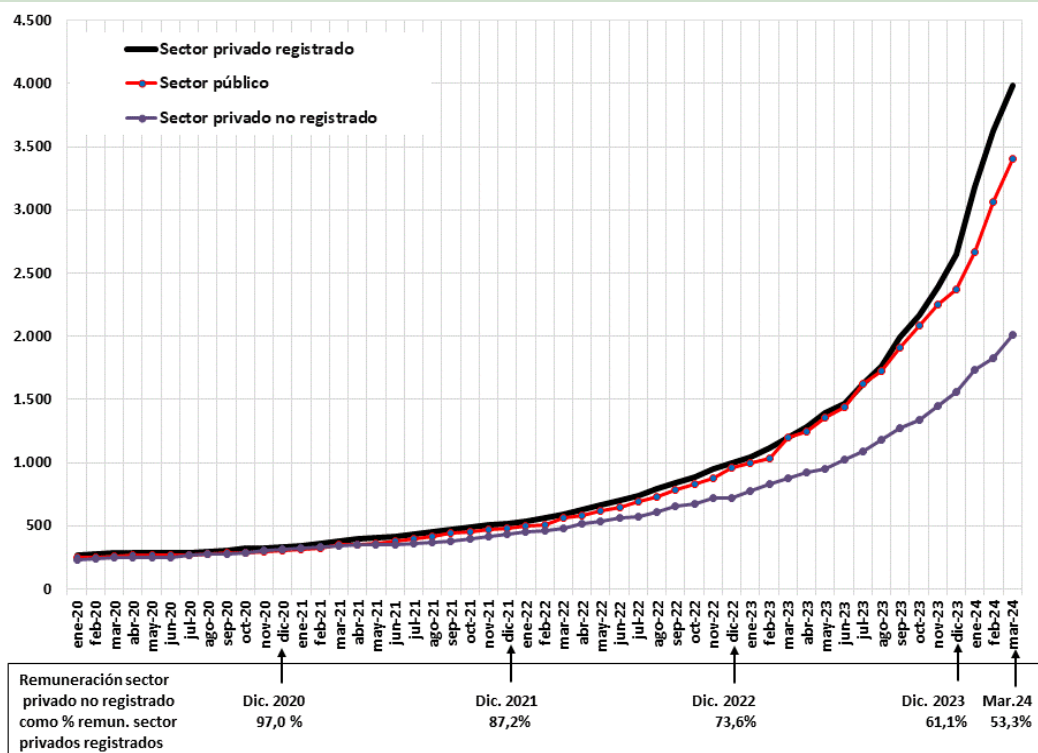
GRÁFICO 2. ÍNDICE DE EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD. BASE: AGOSTO 2001 = 100



Fuente Encuesta de Indicadores Laborales. Secretaría de Trabajo. Ministerio de Capital Humano.

En cuanto a la situación de ocupados y subocupados se observa que sus ingresos tienden a deteriorarse marcadamente respecto de los trabajadores registrados, y en particular de los del sector privado. El Índice de Salarios del INDEC muestra que dicho empeoramiento se inicia poco después de la pandemia. En vista de la aceleración inflacionaria del año pasado, el empobrecimiento de la población es visible en la mayor parte de los segmentos de más bajos ingresos.

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE SALARIOS NOMINALES. EMPLEADOS REGISTRADOS Y NO REGISTRADOS. BASE: OCTUBRE 2016 = 100



Fuente: INDEC

4. *Dinero y tipo de cambio.*

La política monetaria se mantiene bajo dos reglas explícitas por ahora inamovibles: a) que el BCRA no financie al Tesoro, y b) que el tipo de cambio oficial se mantenga bajo una regla (de origen hasta ahora desconocido) de incremento mensual de 2% por tiempo a priori indefinido.

La estabilidad de las expectativas sigue relativamente volátil. Ya con los plazos justos fue el nuevo Jefe de Gabinete, Guillermo Francos quien logró que el gobierno de China postergue hasta 2026 la exigencia de la devolución de los U\$S 5.000 M utilizados por el BCRA en el marco del programa de swap renovado por administraciones anteriores. Esto despejó la presión sobre el BCRA para recurrir a nueva deuda oficial de otro origen para cancelar ese pasivo. Sin embargo, se reavivaron las dudas sobre la viabilidad de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria en curso. Esto ha obedecido a varios factores:

- a) las demoras y fuerte resistencia de la oposición a los proyectos de Ley Bases y de parcial reforma impositiva,
- b) las repercusiones del conflicto diplomático entre nuestro país y España a partir de la polémica entre el presidente argentino y el primer mandatario español que retiró a la embajadora en nuestro país,
- c) la votación favorable en la Cámara de Diputados de un proyecto de ley de indexación jubilatoria que en caso de ser aprobado por el Senado forzaría un inevitable veto presidencial, abriendo un frente de conflictividad para el Gobierno de resultado incierto,
- d) la alta frecuencia de renunciaciones y remoción de funcionarios, y las dudas sobre la continuidad de varios ministros (inicialmente los rumores hasta ahora no confirmados se focalizaban en la ministra de Capital Humano, y en la de Relaciones Exteriores y en el ministro de Economía,
- e) la postergación del llamado “Pacto de Mayo” con los gobernadores del 25 de mayo al próximo 9 de julio,
- f) la llamativa demora de la creación de un nuevo ministerio de desregulación y reforma del Estado que el presidente anunciara y que estaría a cargo de su asesor Federico Sturzenegger, pero sigue sin concretarse.

En el exterior comenzó una incipiente reversión del interés por los títulos de renta fija del gobierno argentino. La corriente compradora observada desde mediados de febrero pasó a una percepción de mayor aversión al riesgo de inversores, que frente al fortalecimiento del dólar requieren mayores tasas de rendimiento de activos de emisores no estadounidenses.

El riesgo país había llegado a 1.148 p.b. el 22 de abril, desde entonces tiende a ubicarse persistentemente por encima de los 1.148 p.b. hasta el presente:

GRÁFICO 4. RIESGO PAÍS (EMBI+ ARGENTINA), EN PUNTOS BÁSICOS (2022-2024)



Fuente: JP Morgan-Chase.

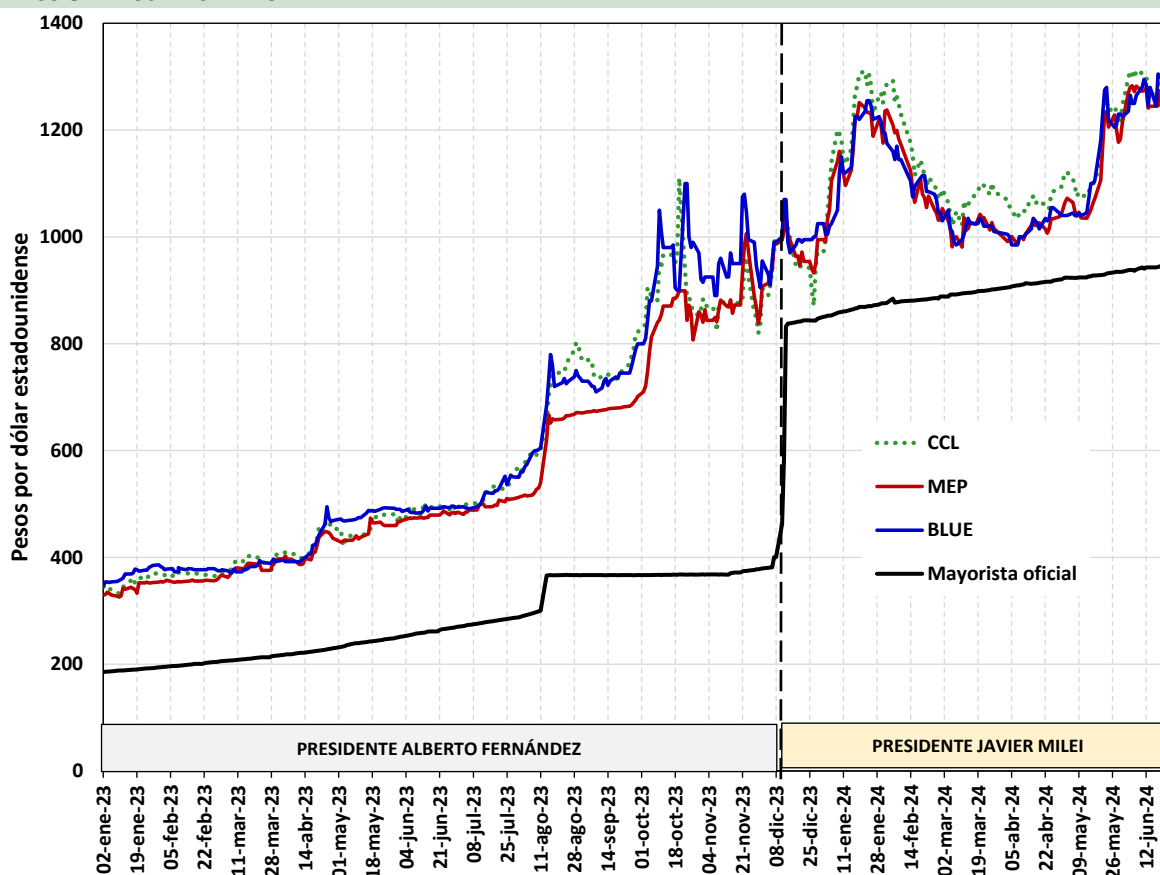
El comportamiento del mercado de divisas no ha sido muy diferente. Si bien el BCRA mantiene el régimen de “*crawling peg*” para el dólar oficial a razón de una suba de 2% mensual, pero la liquidación de divisas del agro (la principal fuente de dólares del país) no reacciona según lo esperado meses atrás.⁴

Según un reciente trabajo de la Bolsa de Comercio de Rosario⁵, el sector agroindustrial liquidaría en todo 2024 unos U\$S 26.882 M, 51% más que el año pasado, pero un 11% inferior al promedio de los últimos 3 años. En gran medida la relativamente débil reacción de la liquidación se explica porque si bien el volumen exportado supera al del año pasado en un 58%, los precios promedio han caído un 19% interanual.

A esto se suma cierta renuencia a acelerar ventas de productores y exportadores, ya que **se viene anunciando, sin concretarse, la baja de retenciones a las exportaciones y la liberación del cepo cambiario, y esto ha consolidado expectativas de una futura nueva devaluación del peso en el mercado oficial. Por consiguiente, quienes tienen capacidad financiera para sostener sus costos de producción, optan por mantener almacenada la cosecha y postergar la venta de granos.**

La incertidumbre política de las últimas semanas reavivó la demanda de dólares, también afectada por rumores de que el BCRA modificaría el “*crawling peg*” pasando de una tasa de crecimiento mensual de 2% para el dólar oficial a una de 4%.

GRÁFICO 5. TIPOS DE CAMBIO



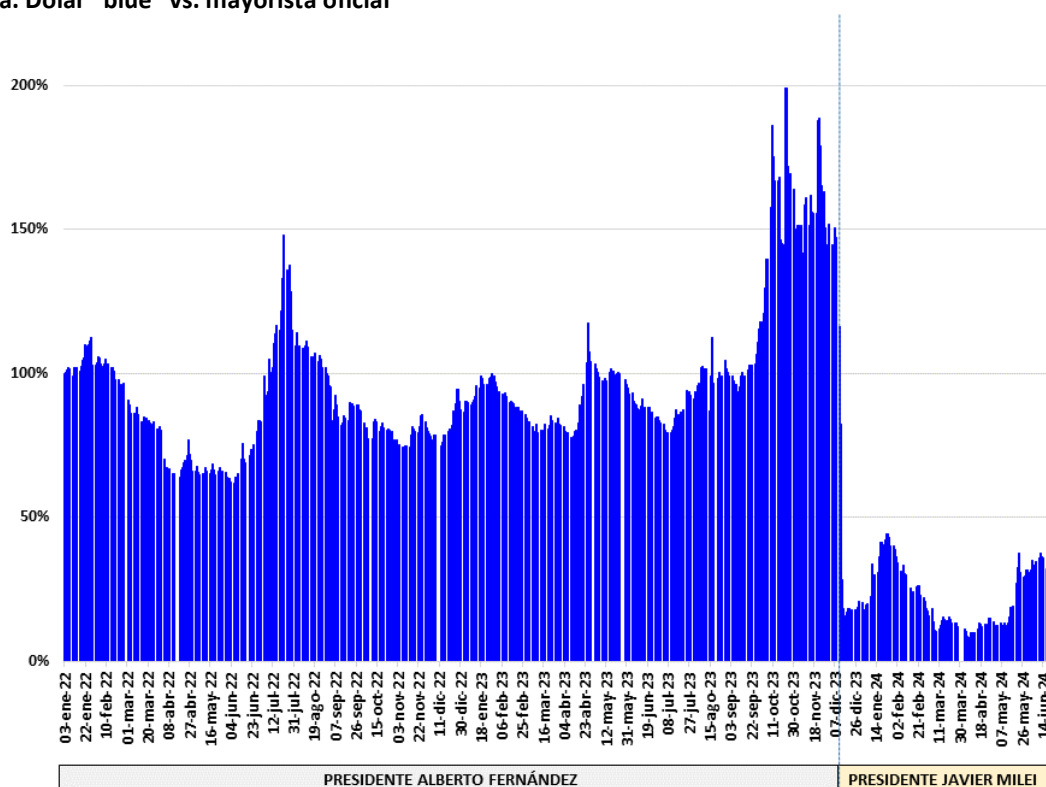
Fuente: BCRA y datos de bancos privados.

⁴ *Crawling peg* es el nombre aplicado desde los años '60 a un régimen de tipo de cambio fijo en el corto plazo, pero ajustable (mensual o diariamente). Algunos lo llaman también tipo de cambio “reptante”. El mismo es creación original del Banco Central de la República Argentina, si bien Chile ha sido el país que durante más tiempo ha utilizado la variante conocida como “*crawling peg pasivo*”.

⁵ Julio Calzada, Emilce Terré y Tomás Rodríguez Zurro (2024): “¿Cómo Viene la Liquidación de Divisas del Agro en Argentina?”. Bolsa de Comercio de Rosario. 24 de junio de 2024. <https://www.bcr.com.ar/es/print/pdf/node/105203>

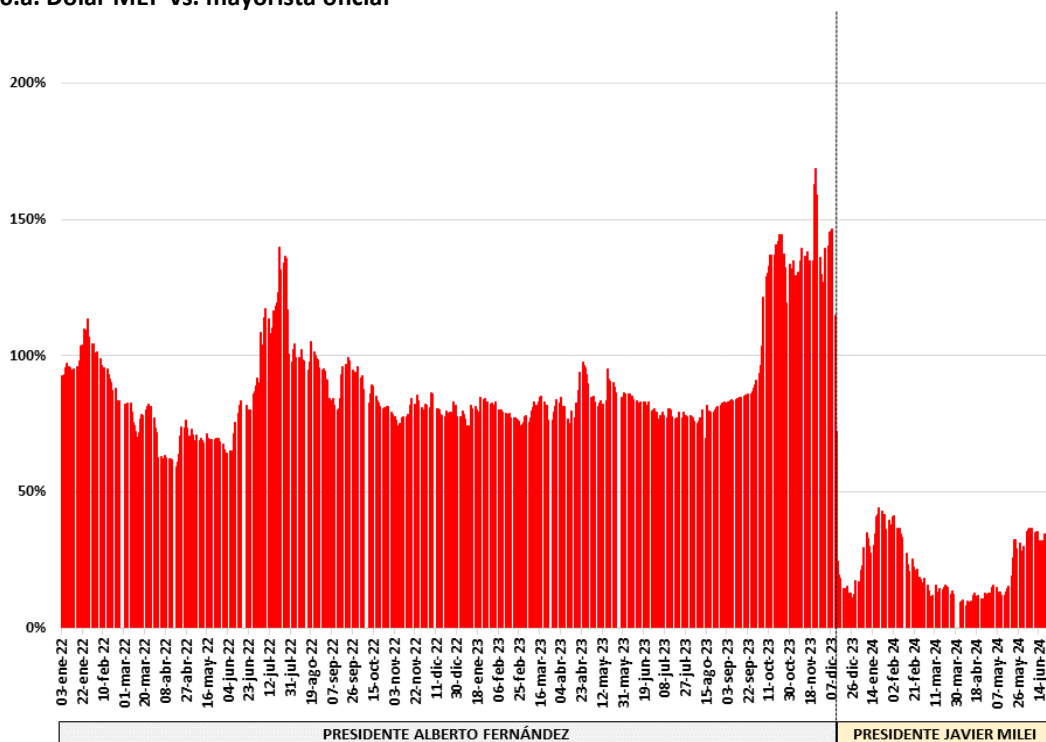
GRÁFICO 6. BRECHAS CAMBIARIAS (% SOBRE COTIZACIÓN DÓLAR OFICIAL)

6.a. Dólar “blue” vs. mayorista oficial



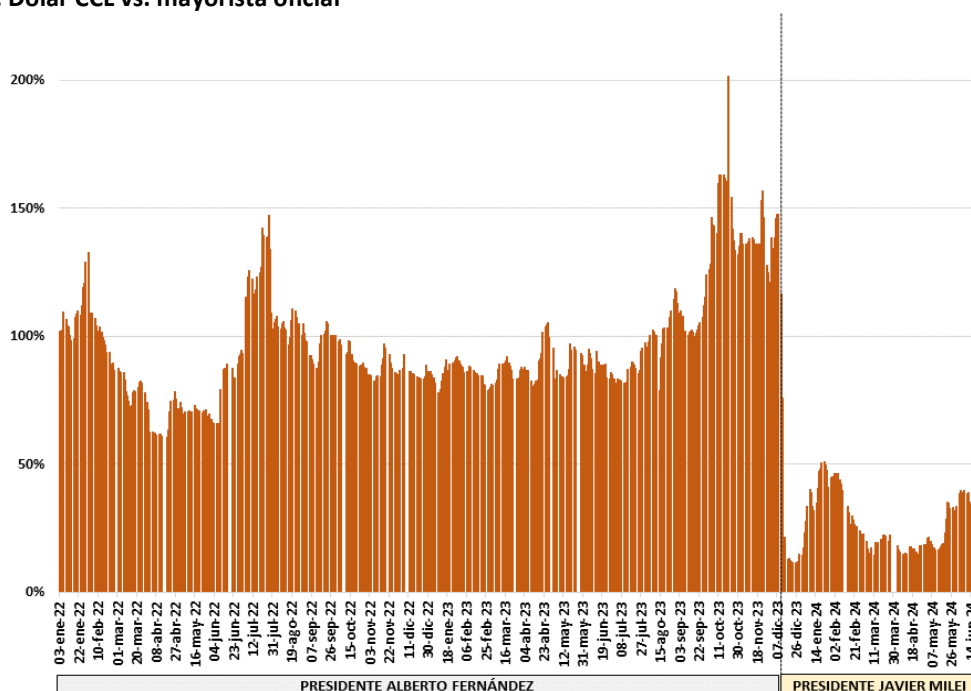
Fuente: BCRA y datos de bancos privados.

6.a. Dólar MEP vs. mayorista oficial



Fuente: BCRA y datos de bancos privados.

6.a. Dólar CCL vs. mayorista oficial



Fuente: BCRA y datos de bancos privados.

Además, el 13 de junio el BCRA emitió la Com “A” 8043 que eliminó restricciones al financiamiento en moneda extranjera para grandes empresas exportadoras. Además, el 26 de junio anunció la no renovación al 30 junio de la norma sobre los productores agropecuarios con un stock de soja superior al 7% de su producción según la cual para acceder al mercado de crédito local debían pagar una sobretasa de 120% por sobre la tasa de política monetaria.

Aprobada ya la Ley Bases y el paquete fiscal, la estabilidad de expectativas del mercado de cambio sigue atada a las expectativas inflacionarias. Las variaciones acumuladas en las variaciones de variables nominales clave muestran que el efecto desinflacionario del sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria fue superado por la liberación de precios regulados. Siendo esta última incompleta y de futuro incierto, también sigue incierta la estrategia de estabilización, limitada a instrumentos necesarios, pero no suficientes para consolidar un régimen de baja inflación, como lo han demostrado los fracasos de los incompletos (y en no pocos casos deficientes) planes de estabilización de los años '70 y '80. Sin convergencia de variaciones de precios absolutos, no es factible un rápido realineamiento de precios relativos e ingresos. Si la política de ingresos implícita, iniciada con la liberación de precios regulados, no se acompaña con alguna revisión de la política cambiaria y/o de la política de ingresos, la inercia inflacionaria atada a la indexación de facto de precios y contratos va a complicar la estrategia de convergencia a la estabilidad de precios y de ingresos:

CUADRO 2. DINERO, PRECIOS, SALARIO Y TIPO DE CAMBIO (OFICIAL) EN 2024

Variaciones % mensuales

Mes (año 2024)	Base monetaria	IPC	IPC núcleo	IPC Precios regulados	Mayoristas	Mayoristas Agrop.	Mayoristas Manuf	Energía eléctrica (may.)	Prod Importados (mayorista)	Tipo de cambio oficial BCRA	Índice de salarios INDEC
Enero	2,2%	20,6%	20,2%	26,6%	18,0%	7,8%	18,6%	4,2%	5,1%	1,8%	16,4%
Febrero	-1,8%	13,2%	12,3%	21,1%	10,2%	9,5%	10,2%	142,7%	2,7%	1,9%	13,3%
Marzo	3,9%	11,0%	9,4%	18,1%	5,4%	7,7%	5,6%	12,0%	-1,7%	1,8%	10,3%
Abril	-0,1%	8,8%	6,3%	18,4%	3,4%	3,0%	4,1%	0,3%	0,0%	2,3%	10,2%
Mayo	3,9%	4,2%	3,7%	4,0%	3,5%	7,3%	3,1%	4,9%	-2,1%	2,1%	10,0%
Var. % acum. 2024	8,2%	71,8%	62,8%	123,0%	46,6%	40,5%	48,1%	198,2%	3,9%	10,3%	76,3%

* Estim. Propia de var. índice de salarios INDEC para mayo 2024

Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA e INDEC.

PANORAMA INTERNACIONAL

ASIA-PACÍFICO E INDIA EN 2024: ¿CAMBIA EL CENTRO DE GRAVEDAD DE LA REGIÓN?

Luis Argüero

Las economías asiáticas son el principal motor del crecimiento económico global. Sin embargo, la ralentización del crecimiento en China y la aceleración de India hacen prever que esta última sea la principal aportante al crecimiento global para el mediano plazo.

Las economías de Asia Pacífico e India continúan mostrando un firme crecimiento en 2024, y se espera que mantengan este paso en los próximos años. El 4,3% de aumento del PIB de la región en 2023 se mantendrá en niveles similares este año, aunque con características particulares.

La economía china está mostrando un movimiento hacia una nueva normalidad de crecimiento económico, cercano al 4,5%. Envidiable para la gran mayoría de los países del mundo, pero por debajo del crecimiento promedio en el lustro anterior al Covid (6,6% anual). Si bien la economía china ha demostrado en numerosas ocasiones su fortaleza y resiliencia, varios factores afectan su tasa de crecimiento esperado a corto y largo plazo.

En lo inmediato, las turbulencias en el mercado inmobiliario afectan desde 2021 no solo a ese sector –que llegó a representar el 20% del PIB chino-, sino también al sentimiento de los consumidores e inversores en su conjunto. La sobreoferta de propiedades (analistas estiman en 1 billón de dólares el stock de propiedades a la venta) llevó al gobierno a anunciar en mayo la implementación una serie de medidas que apuntan a encontrarle un piso al mercado inmobiliario, que lleva 11 meses consecutivos con caída de precios.

Las medidas incluyen un fondo cercano a los U\$S 130.000 M para facilitar el acceso a hipotecas, al tiempo que permitir que gobiernos locales compren propiedades que no encuentran dueño. Las expectativas de una mayor intervención estatal para rescatar al mercado hicieron subir las acciones de las empresas del sector inmobiliario chino, pero en junio muestran un fuerte deterioro. El índice 300 Real Estate de la bolsa de Shanghai muestra una caída interanual cercana al 35%.

En el largo plazo, la caída de la tasa de natalidad ya ha hecho que el gigante asiático perdiera población los dos últimos años. La mediana de la edad en China ha crecido 5 años en la última década, y se espera que continúe creciendo en el futuro mediano. Otros países de la región, como India o Vietnam, tienen una población en promedio de 7 a 10 años más joven. Por un lado, esto hace más atractiva a estas naciones como destino de inversiones para la producción de manufacturas intensivas en mano de obra. Por otro lado, más temprano que tarde presentará un desafío para el sistema de seguridad social chino, en tanto la expectativa de vida no ha parado de crecer y hoy con casi 78 años es ya mayor que en casi todos los países de Latinoamérica.

Sumado esto a la creciente inquietud por parte de las naciones occidentales sobre el rol de China en la economía global es que puede comprenderse la baja en las inversiones extranjeras directas (IED) en el gigante asiático el año pasado, que tocaron su nivel más bajo (33 mil millones de dólares) en más de tres décadas, siendo sobrepasada incluso por naciones mucho más pequeñas, como Vietnam. En el primer trimestre de 2024, las inversiones extranjeras solo alcanzaron los 10 mil millones de dólares, menos de la mitad de lo atraído por el gigante asiático en el mismo período de 2023. Las economías con mayor disponibilidad de mano de obra joven y barata están atrayendo más inversión extranjera que un gigante como China. Tal es el caso de Indonesia o Vietnam, por ejemplo, que el año pasado atrajeron 47 y 36 mil millones de dólares de IED, respectivamente. La región de ASEAN ha crecido 3,9% en 2024, por encima del promedio global. Se estima que a mediano plazo su tasa de crecimiento será cercana al 4,5% anual, siendo otro motor importante de la actividad económica mundial.

La economía de India, por su parte, muestra una notoria fortaleza y está generando fuertes expectativas de ser uno de los motores más importantes del crecimiento asiático y mundial en los próximos años. En el año fiscal 2023, creció 8,2%, con un crecimiento en el último trimestre (enero-marzo) de 7,8%, superando las expectativas de los analistas y del propio gobierno de Modi. Este año se cumple el décimo aniversario del lanzamiento del plan “**Make in India**”, que apunta a convertir al país en una potencia manufacturera.

Esto es el fruto de políticas que mejoraron mejorar el ambiente de negocios: liberalización de la inversión extranjera directa (pasó de U\$S 16.000 M en 2013 a U\$S 71.000 M en 2023), mejora de procesos administrativos para favorecer la inversión (redujo a la mitad el tiempo necesario para hacer trámites a fin de abrir un negocio), apertura de mercados (las

exportaciones crecieron más del 50% en ese período), mejora de la calidad de la producción india a fin de elevarla a estándares internacionales y ambiente emprendedor más amigable.

CUADRO 3. TASAS DE CRECIMIENTO % DEL PBI ANUAL EN LA REGIÓN

Países	2011-2014	2015-2019	2020	2021	2022	2023	2024 (e.)
Brunei	0,0	0,2	1,5	-1,6	-2,3	1,4	2,4
Camboya	7,2	7,0	-2,0	2,2	5,2	5,0	6,0
Filipinas	5,9	6,4	-9,5	5,6	7,6	5,6	6,2
Indonesia	5,7	5,1	-2,1	3,7	5,3	5,0	5,0
Laos	7,9	6,8	-0,7	3,6	2,7	3,7	4,0
Malasia	5,4	4,8	-5,6	3,5	8,7	3,7	4,4
Myanmar	7,3	6,5	1,7	-18,0	2,0	2,5	1,5
Singapur	4,9	2,4	-5,4	7,2	3,6	1,1	2,1
Tailandia	2,9	3,3	-6,5	1,0	2,6	1,9	2,7
Vietnam	5,6	6,8	2,9	2,6	8,0	5,0	5,8
ASEAN	5,2	4,8	-3,9	3,1	5,4	3,9	4,3
China	8,1	6,6	2,3	8,1	3,0	5,2	4,6
Corea	3,1	2,7	-1,0	4,0	3,3	1,4	2,6
India	6,5	6,9	-7,3	8,7	7,2	7,8	6,5
Japón	1,0	1,1	-4,5	1,7	1,0	1,9	0,9
Taiwan	2,7	2,6	3,1	6,3	2,4	1,4	3,4
China-Corea- Japón-India	5,9	5,2	-0,3	6,5	3,0	4,5	3,9
Total Asia Pacífico e India	5,8	5,1	-0,7	6,2	3,3	4,4	4,0
Mundo	3,0	3,3	-3,1	6,0	3,1	3,2	3,2

Fuente: Elaboración propia, basado en FMI.

La india fue la economía que más creció en los últimos diez años, pasando de ocupar la novena posición de economías más grandes del mundo en 2014 a estar en el quinto puesto en 2024. De cumplirse lo esperado por el FMI en su último reporte de Perspectivas de la Economía Mundial, India sería responsable de entre el 8 y el 10% del crecimiento global. Los fuertes incentivos a la expansión manufacturera a través del programa *Production Linked Investments* están rindiendo sus frutos, en tanto empresas como Foxconn (proveedor de Apple), han anunciado ambiciosos planes de expansión, que harían que cerca de un cuarto de los iPhone a nivel global se produzcan en India dentro de 4 años. También recientemente se anunció que una joint venture entre la taiwanesa PSMC y la india *Tata Electronics* aumentará notoriamente la producción de semiconductores en India, impulsada bajo un incentivo del gobierno de unos **15 mil millones de dólares**.

India necesita buscar crear millones de puestos de trabajo, para lidiar con el creciente desempleo. Si bien no está en niveles alarmantes, hoy la tasa de desempleo llega al 8%, superando el 6% previo a la pandemia. Sin embargo, el desempleo en la población joven es del 17% y el flujo de gente de zonas rurales a zonas urbanas presenta un enorme desafío para la economía india, necesitada de generar trabajo. **El 27% de la población rural del mundo vive en India**, que ha visto caer el porcentaje de población rural de 72% a principio de siglo a 64% el año pasado. Se estima que este proceso de migración interna continuará en el futuro inmediato. En este contexto, el partido de Modi ganó las elecciones celebradas en mayo, lo que le permitirá acceder a un tercer mandato como primer ministro.

El FMI estima que la economía china crecerá en promedio (y con tendencia decreciente) 3,8% anualmente hasta el fin de la década. Para India, estima el crecimiento en 6,5% anual en el mismo período. **De mantenerse estos guarismos, para mitad de la próxima década India será el mayor contribuyente al crecimiento económico global. Mucho antes, se habrá transformado en la tercera economía más grande del mundo.**

INDICADORES Y EVENTOS

2024		Julio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
1	2	3	4	5	6	7
				U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Junio de 2024.		
8	9	10	11	12	13	14
	FERIADO NACIONAL	IBGE (Brasil): IPC Amplio. Junio de 2024.	U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Junio de 2024.	INDEC: índice de precios al consumidor (IPC). Junio de 2024. Canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT). Junio de 2024.		
15	16	17	18	19	20	21
INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI). Mayo de 2024.		INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Junio de 2024. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Junio de 2024.	INDEC: Estimador Mensual de Acrividad Económica (EMAE). Mayo de 2024. Intercambio comercial argentino (ICA). Junio de 2024. Banco Central Europeo (ECB): Reunión del Comité de Política Monetaria.			
22	23	24	25	26	27	28
		INDEC: Encuesta de supermercados. Mayo de 2024. Encuesta de autosempleos mayoristas. Mayo de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Mayo de 2024. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Índice de Salarios. Mayo de 2024. Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI (est.) 1er Trimestre 2024.			
29	30	31				
	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM). Banco de Japón: Reunión del Comité de Política Monetaria.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Junio de 2024. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM). Banco de Japón: Reunión del Comité de Política Monetaria.				

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0	70,0	50,0
Media	96,4	94,1	89,6	90,9	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8	98,5	85,1
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%	263,94%	298,2%
Gastos Totales	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%	197,96%	168,5%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%	254,56%	305,12%
Gastos Primarios	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%	197,01%	168,51%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%
Dirección General Impositiva	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%	244,7%	220,7%
Dirección General de Aduanas	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%	273,5%	189,1%
Sistema de Seguridad Social	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%

Indicador	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	38,3	41,8	43,6	44,1	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7	37,17	38,3
Var. % m/m	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%
Var. % a/a	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-6,1%	-4,8%	-1,7%	0,0%	-0,7%	1,0%	-0,9%	-4,5%	-4,0%	-3,2%	-8,4%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,1%	-0,2%	2,0%	0,7%	-0,1%	-0,2%	-1,4%	-2,8%	-0,8%	-0,2%	-1,4%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	67,8%	68,6%	65,0%	67,9%	67,9%	65,3%	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	53,4%	56,6%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%
Var m/m, con estacionalidad	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-3,1%	-2,4%	-4,0%	-0,8%	0,3%	-0,6%	-1,8%	-6,0%	-6,2%	-7,6%	-14,8%	-14,8%	-10,9%
Var m/m, desest.	-0,6%	0,7%	-2,4%	1,4%	-1,0%	-3,3%	0,6%	-3,1%	-0,6%	-4,0%	1,5%	-2,3%	1,0%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	1,0%	-2,5%	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	-21,2%	-16,6%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-2,9%	-2,8%	-5,8%	-3,0%	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	-42,2%	-37,2%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%
Var. % m/m, desest.	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.203	5.450	6.060	5.854	5.751	5.385	4.923	5.273	5.398	5.531	6.394	6.527	7.622
Var. % a/a	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%	-23,5%	-32,4%	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	11,5%	10,7%	22,9%
Importaciones en USD	7.357	7.177	6.709	6.865	6.525	5.839	5.482	4.255	4.601	4.093	4.335	4.708	4.966
Var. % a/a	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	-14,3%	-18,6%	-36,7%	-22,7%	-32,5%
Saldo Comercial en USD	-1.154	-1.727	-649	-1.011	-774	-454	-559	1.018	797	1.438	2.059	1.819	2.656
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	291,7	297,8	308,1	298,3	291,4	285,3	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1	264,2	271,2
Var. % a/a	-21,7%	-18,5%	-8,8%	-12,4%	-12,0%	-12,8%	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,0%

Indicador	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	5.393	5.604	6.129	6.423	6.533	7.203	7.798	9.182	10.229	10.492	11.096	12.676	14.905
Circulante	4.300	4.502	4.919	5.189	5.268	5.783	5.972	6.795	7.467	7.633	7.940	8.541	9.565
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	14.588	16.234	17.098	20.186	23.693	25.008	25.803	28.693	31.618	36.002	39.513	42.913	40.762
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	11.191	12.258	13.184	14.324	15.579	15.081	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660	0	0
(b) Pasivos netos por pases	3.271	3.694	3.801	5.154	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413	32.731	29.478
(c) Depósitos del Gobierno	126	283	113	708	2.319	1.959	993	1.532	1.095	1.721	1.440	10.182	11.284
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	429	559	570	824	686	903	1.515	2.615	2.680	6.266	7.707	7.872	10.005
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	33,5	31,9	26,1	25,1	27,5	25,3	21,4	21,8	24,3	26,9	27,9	29,3	28,6
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	239,3	256,7	275,3	350,0	350,0	350,0	360,5	808,5	826,3	842,3	857,4	869,0	886,9
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	28.620	30.849	33.085	36.659	39.367	41.545	42.776	50.623	62.545	66.719	71.797	77.780	85.115
Sector privado	23.838	25.649	27.479	30.452	32.534	34.161	34.786	42.064	51.077	52.814	56.685	60.227	65.448
Sector público	4.782	5.200	5.606	6.207	6.833	7.385	7.990	8.559	11.468	13.905	15.112	17.553	19.666
En moneda local (\$ M.M.)	24.496	26.479	28.340	31.013	33.379	35.659	36.873	39.747	47.552	51.299	55.928	61.153	67.909
Sector privado	20.303	21.816	23.362	25.558	27.287	29.051	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527	45.319	49.964
Sector público	4.192	4.663	4.978	5.455	6.092	6.608	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401	15.833	17.944
En moneda extranjera (\$ M.M.)	4.125	4.370	4.745	5.646	5.988	5.886	5.904	10.877	14.994	15.490	15.869	16.626	17.206
Sector privado	3.535	3.834	4.117	4.894	5.247	5.110	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158	14.908	15.484
Sector público	590	537	628	752	741	777	865	1.511	2.059	2.083	1.711	1.718	1.722
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8	16,7	16,8	18,3	18,6	18,7	19,1	19,4
Sector privado	15,3	15,4	15,5	15,2	15,0	14,6	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6	17,2	17,5
Sector público	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0	2,0	1,9
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	94,3	97,0	97,0	109,4	118,0	127,0	133,0	117,4	100,0	100,0	87,4	71,0	43,6
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	81,8	84,9	86,2	97,6	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7	68,0	42,8
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	88,7	92,2	91,8	102,7	113,5	121,8	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1	75,48	47,9
Préstamos personales	93,6	103,7	102,4	110,0	102,0	116,4	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7	99,5	69,1
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	88,9	91,5	92,0	103,1	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7	62,1	35,2
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	92,2	95,4	95,5	106,6	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2	60,9	33,8
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	88,1	90,9	91,1	102,6	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2	62,0	35,3