

Informe Económico Mensual



Instituto de Investigación

Nº 227. Año 24 – 29 de mayo de 2024

Escriben: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

EL DATO DEL MES

Inflación. El IPC de abril registró una suba mensual de 8,8%. Es la más baja desde el inicio de la gestión del actual presidente.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: sin reformas a la vista.

La baja de la inflación parece ya ser permanente, pero la actividad muestra una inequívoca recesión. Sin Pacto de Mayo ni Ley Bases, el desgaste político de las últimas semanas fuerza al gobierno a iniciar el segundo semestre del año con cambios en el gabinete de ministros y en la estrategia para iniciar las demoradas reformas estructurales.

La economía global: ante un nuevo cambio de expectativas

La desaceleración de la inflación y el empleo en EE.UU. han recreado expectativas de baja de la tasa de Fondos Federales, impulsando a los principales índices accionarios a nuevos máximos históricos. En China la mejora de los indicadores de actividad fortalece la confianza en el cumplimiento de la meta oficial de crecimiento para el año 2024.

Continúa la guerra en Gaza

Israel continúa desde octubre de 2023 su asedio a Gaza lo que tiene consecuencias económicas en la región. Estados Unidos ya no apoya incondicionalmente la administración de Netanyahu y la Unión Europea no es mucho más que un observador de la crisis humanitaria en esa región.

LO QUE VIENE

Argentina. Se esperan cambios en el gabinete de ministros del presidente Milei para los próximos días, mientras apura una definición en el Senado para lograr la aprobación del proyecto de ley de reformas estructurales.

México. El domingo 2 de junio se celebrarán las elecciones presidenciales. La favorita en todas las encuestas es Claudia Sheinbaum, candidata del partido de izquierda gobernante Movimiento de Regeneración Nacional (MORENA).

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ABRIL DE 2024

	2024 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2024
IPC Var. % mensual	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	
IPC Var. % interanual	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	
Industria % uso capacidad instalada	54,9%	54,6%	57,6%	s.d.	Estable
	2024 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2024
LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días	100,0%	100,0%	80,0%	60,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.950	1.705	1.439	1.216	
IVA DGI Recaudación Mensual	+200,6%	+238,3%	+217,0%	+244,7%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	826,3	842,3	857,4	876,8	
Depósitos en pesos Sector privado	+16,6%	+3,6%	+7,9%	+6,9%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+9,1%	+1,6%	+3,7%	+3,0%	
		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	INDEC	Abril 2024	Var. % mensual	8,8%	11,0%		
				Var.% interanual	289,4%	287,9%		
	IPC G.B.A		Abril 2024	Var. % mensual	9,2%	11,5%		
				Var.% interanual	292,2%	289,9%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Abril 2024	Var. % mensual	9,8%	13,2%	
					Var.% interanual	292,5%	285,3%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Marzo 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	5,6%	8,0%	
	Ventas en Supermercados		Marzo 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-2,4%	-1,3%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Abril 2024	Var.%interanual	-5,9%	-36,6%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Marzo 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-1,4%	-0,2%	
				Var.% interanual	-8,4%	-3,2%	
PBI	4° Trimestre 2023		Var. % Octubre-Diciembre '23 vs. Octubre-Diciembre '22	-1,4%	-0,8%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Marzo 2024	Var.% interanual	-21,2%	-9,9%	
	Uso capacidad instalada		Marzo 2024	% uso capacidad instalada	53,4%	57,6%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción			Marzo 2024	Var.% interanual	-42,2%	-24,6%
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Abril 2024	Var % mensual	17,8%	5,2%	
				Var. interanual	244,7%	217,0%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	11,6%	12,4%	
				Var. interanual	217,3%	209,2%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	1,9%	5,2%	
Var. interanual	227,7%	244,0%					

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Abril 2024	Nivel (U\$S M)	6.527	6.394	
				Var. % interanual	10,7%	11,5%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	4.708	4.335	
				Var. % interanual	-22,7%	-36,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	1.819	2.059	

PANORAMA DE ARGENTINA

SIN REFORMAS LA REACTIVACIÓN TARDARÁ EN LLEGAR

Héctor Rubini

La baja de la inflación parece ya ser permanente, pero la actividad muestra una inequívoca recesión. Sin Pacto de Mayo ni Ley Bases, el desgaste político de las últimas semanas fuerza al gobierno a iniciar el segundo semestre del año con cambios en el gabinete de ministros y en la estrategia para iniciar las demoradas reformas estructurales.

El descontento con el programa de ajuste en curso no cede. No hay un solo indicador que muestre signos de recuperación, aunque algunas estimaciones privadas sugieren que la caída de la actividad habría llegado a su “piso” en abril y mayo. De todas formas, **lejos se está del inicio de un sendero de crecimiento, aun a pesar de la auspiciosa aparición de ofertas de préstamos hipotecarios por parte ya de casi una docena de entidades bancarias.**

Si bien se puede optar por cambiar la estrategia de negociación con la oposición en el Congreso, fracasó ya el intento de aprobación de la Ley “Bases” de reformas estructurales y del proyecto de algunas reformas de política fiscal antes del pasado 25 de mayo. **Sin el logro de esos objetivos, se cayó el llamado “Pacto de Mayo” con los gobernadores provinciales.** El presidente Milei anunció en Córdoba este sábado la creación de un reducido Consejo como nuevo instrumento para concertar políticas con el sector privado y la oposición. **Un paso adelante para mejorar la convivencia con una oposición que mantiene todavía empantanado en el Senado el proyecto Ley “Bases”.**

Pero el foco de las noticias se centró en las expresiones públicas del presidente Milei. A las duras críticas los consultores económicos más conocidos de Buenos Aires en un almuerzo con empresarios el pasado 15 de mayo, siguió la fuerte polémica con el presidente de España, **cuando aludió el 18 de mayo en la convención de la fuerza de derecha Vox, en Madrid, a la presunta corrupción de la esposa del presidente español.**

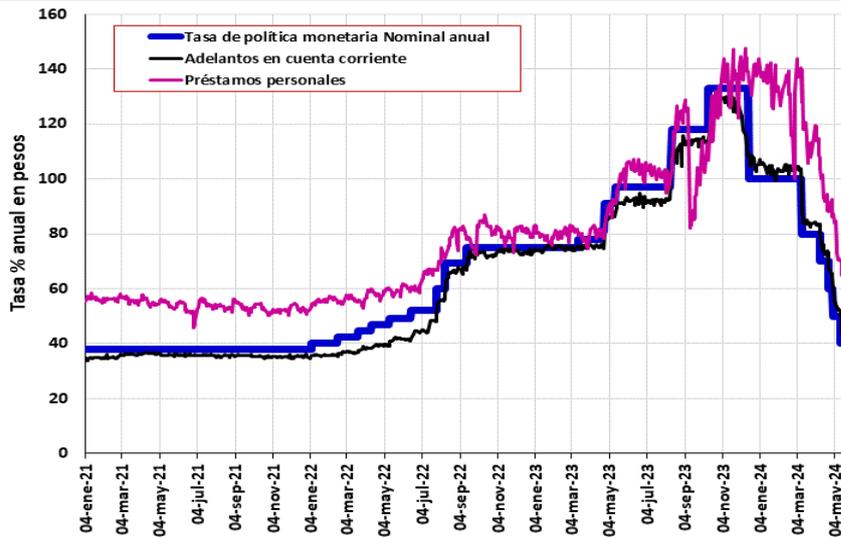
Esto ha desatado la primer crisis diplomática serie ente España y Argentina desde la independencia de nuestro país, cuyas implicancias y derivaciones finales son absolutamente inciertas. El gobierno español retiró a su embajadora en Buenos Aires, e intentó iniciar alguna forma de represalia contra nuestro país en la Unión Europea, lo cual fue rechazado por las autoridades comunitarias. En España no tuvo buena repercusión la reacción del presidente español, sobre todo teniendo en cuenta que funcionarios de su gobierno iniciaron semanas atrás una serie de agravios e injurias contra el presidente de nuestro país.

El conflicto no ha contribuido en nada a disipar incertidumbres sobre sobre el rumbo económico y la sostenibilidad del actual equipo de gobierno. Tampoco las duras críticas del Presidente a buena parte de los consultores privados que asesoran a las principales empresas extranjeras y de origen nacional por alentar una devaluación y liberación del “cepo cambiario” aludiendo a la necesidad de revertir el atraso del tipo de cambio real del presente año. En el exterior, esto devino en la desconfianza de bonistas. El 16 de mayo el riesgo país saltó de 1235 p.b. a 1254 p.b., iniciando una suba que llegó hasta 1.433 pb. el 23 y el 24 de mayo. Esto es, el nivel más alto desde fin de marzo, revirtiendo la baja iniciada en febrero pasado. Ese cambio de comportamiento es resultado en parte al menos también de la fuerte baja de tasas de interés impulsado por el BCRA desde el 14 de mayo. **A esto siguió sobre el fin de la semana pasada la escalada de rumores que culminó al cierre de este informe con la expulsión del gobierno del ahora ex Jefe de Gabinete, Nicolás Posse, y el inicio de cambios en el gabinete de ministros.**

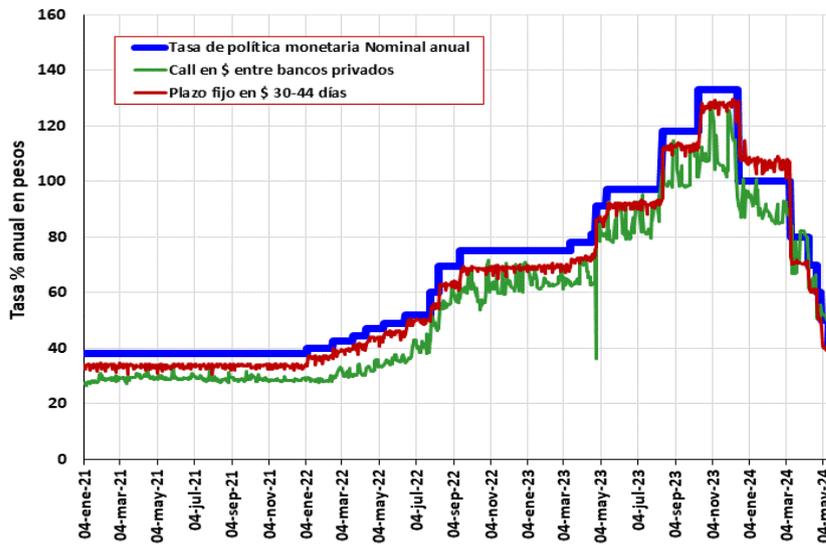
La tasa de política monetaria (la tasa de pases pasivos a 24 hs.) era de 70% anual hasta el 24 de abril pasado. El 25 de abril fue reducida a 60%, Luego a 50% el jueves 2 de mayo, y el martes 14 de mayo a 40%. **Las demás tasas acompañaron esa baja, pero el movimiento descendente hacia tasas de interés reales inequívocamente negativas dieron lugar a aun rebote transitorio de los tipos de cambio CCL, MEP y paralelo.**

Si bien corrieron rumores de que el gobierno cambiaría el mecanismo para liquidación de divisas de los exportadores (sólo hasta 20% por el mercado Contado con Liquidación), el mismo se mantendrá al menos por varias semanas sin cambios. De todas formas, esto reavivó la polémica por la baja persistente del tipo de cambio real, y la definición (precisa) de a qué se llama atraso del tipo de cambio real (en particular, respecto de qué nivel de referencia). La discusión entre el presidente y las consultoras quedó ahí, pero sigue siendo significativa la inquietud por el sector industrial ante la reducción del plazo del pago del BCRA por divisas para importaciones de alimentos de la canasta básica.

GRÁFICO 1. TASAS DE INTERÉS LOCALES (EN PESOS)

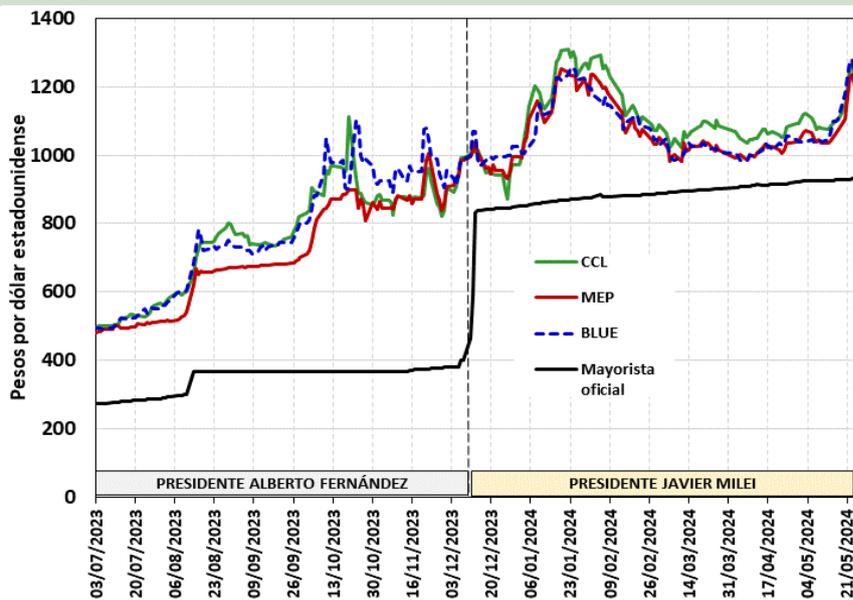


Fuente: BCRA.



Fuente: BCRA.

GRÁFICO 2. COTIZACIÓN DEL DÓLAR



Fuente: BCRA.

La autoridad monetaria mantiene su régimen de cero emisión para el Tesoro y de saneamiento de su hoja de balance. Las Letras de Liquidez a 28 días ya han desaparecido, pero junto a los pases pasivos ha crecido el stock de bonos en dólares del BCRA BOPREAL, que con la emisión de las últimas series ya llegó el jueves pasado a un stock de U\$S 10.000 M.

CUADRO 1. VARIACIÓN ACUMULADA DE LA BASE MONETARIA (EN \$ MILLONES)

Período	Var. total	Compra dólares (var. base >0) Venta dólares (var. base <0) al sector privado	Financ. al Tesoro	Intereses pagados al sist. Financ.	Var. base vía pases pasivos	Var. base vía emisión letras (<0) o amortización letras (>0)	Otras operac. con el Sist. Financiero
	a+b+c+d+e+f	a	b	c	d	e	f
1° Ene a 07 Dic '23	4.921.207	151.741	-1.452.322	14.548.778	-14.512.670	3.216.759	2.968.922
11 a 31 Dic '23	-516.967	2.314.571	-2.114.314	1.778.680	-7.606.332	2.918.088	2.192.340
Enero '24	1.315.540	2.675.682	-1.216.954	2.568.758	-5.724.720	1.481.587	1.531.186
Febrero '24	-382.058	1.967.577	-4.474.070	2.245.492	1.828.673	2.150	-1.951.880
Marzo '24	1.922.221	2.446.776	-659.446	1.976.743	-2.745.515	3.000	900.664
Abril '24	2.505.375	2.898.446	-2.451.742	2.198.306	-1.920.988	0	1.781.354
1° a 21 Mayo '24	153.290	1.919.150	-8.632.415	925.703	7.356.129	0	-1.415.277
1° Ene a 07 Dic '23	4.921.207	151.741	-1.452.322	14.548.778	-14.512.670	3.216.759	2.968.922
11 Dic '23 a 21 Mayo '24	4.997.401	14.222.202	-19.548.942	11.693.682	-8.812.753	4.404.826	3.038.387

Fuente: BCRA

Los adelantos a la tesorería se limitaron a cero, pero el Tesoro ha cancelado obligaciones con el BCRA de manera significativa (-19,5 Bn.), pero se ha visto superada por dos fuentes de emisión monetaria. Una, transitoria, la fuerte emisión atada a la compra de divisas por exportaciones netas. Otra, más bien permanente, asociada al pago de intereses al sistema financiero. Esto supera a la absorción de base monetaria vía pases pasivos, de modo que el BCRA debía iniciar una fuerte baja de tasas de interés. Para un nivel actual de la tasa de política monetaria (40% nominal anual) la inflación “objetivo” debiera converger a un nivel inferior al 3% mensual.

El gobierno sostiene que el objetivo intermedio es la competencia de monedas, con liberación gradual de los controles de cambio y de capitales, rumbo a la meta final de una dolarización.

Por el lado de los activos, es cierto que entre el fin de la gestión anterior y el pasado 21 de mayo, el BCRA compró al sector privado (liquidación de divisas de exportación) por **U\$S 16.900 M**, pero los pagos a organismos y otros llevan a que en dicho período el stock de reservas internacionales brutas creciera en U\$S 7.800 M, y las netas líquidas propias de la entidad por casi U\$S 12.000 M, ubicándose en torno de U\$S 2.000 M.

La evolución es destacable, pero bajo cepo cambiario y la citada mecánica (“blend”) de liquidación de divisas por exportación. A esto se suma que para la mayoría de las importaciones se están pagando en 4 cuotas mensuales los dólares a los importadores, de modo que el BCRA no cuenta con un stock suficiente como para afrontar una liberación inmediata de los controles de cambios y de capitales (el conocido “cepo” cambiario).

Por el lado de los activos, el 7 de mayo el BCRA decidió corregir la sobrevaluación injustificada de las Letras Intransferibles del Tesoro en el activo de la entidad. **El stock publicado al 30 de abril por \$ 60,7 Bn (U\$S 69.238 M a tipo de cambio oficial), pasó a contabilizarse el 7 de mayo por \$ 15,7 Bn (U\$S 17.682 M)**. El ajuste total, que se computará en el balance del Banco al 31/12/2023 consta de una pérdida de \$ 41,5 Bn en la posición de Letras Intransferibles y de \$ 2,3 Bn. en la de Adelantos Transitorios al Tesoro.

El saneamiento del balance permitirá percibir de manera más clara los márgenes del BCRA para intentar una dolarización, pero el elevado stock de deuda remunerada del BCRA también es otra restricción.

Al 23 de mayo el monto aproximado de pasivos remunerados (cuasifiscales) era el siguiente:

- a) Pases pasivos en pesos: \$ 32 Bn.
- b) Pases pasivos en dólares: \$ 1.8 Bn.
- c) Letras en pesos: \$ 37 Bn, de las cuales \$ 36,8 Bn. son contrapartidas de pases.
- d) Letras en dólares: \$ 9,6 Bn, de los cuales \$ 8,9 Bn son BOPREAL (a cancelar en dólares)

El stock bruto en pesos asciende a \$ 79,7 Bn (poco más de U\$S 90,9 M a tipo de cambio oficial). En pesos equivale a 5 veces la base monetaria que al 23 de mayo ascendía a poco más de \$ 15,4 Bn.

A pesar del rigor monetario, el sector financiero no está en presencia de ninguna restricción de liquidez, pero la reducción del stock de pasivos remunerados exige sostener tasas de interés bajas, reducción en lo posible hasta cero de stock de todo crédito neto del BCRA al Gobierno, y la sustitución progresiva (ya iniciada) de los pasivos remunerados del BCRA con las entidades financieras por deuda del Tesoro.

Claramente la eliminación de los pasivos remunerados del BCRA (deuda que representa futura emisión monetaria) debe estar acompañada por un proceso en el que se observe:

- a) **Reducción a cero de pasivos del Tesoro en el activo del BCRA y/o**
- b) **Reducción de inflación observada y esperada y de tasas de interés, y/o**
- c) **Reacción ascendente de la actividad económica y de la demanda de moneda local, y/o**
- d) **Descenso de las expectativas de depreciación del peso, antes o durante la esperable liberación cambiaria y de los flujos de capitales al exterior, y/o**
- e) **Aumento significativo del stock de reservas internacionales del BCRA (sea por la cuenta corriente de la balanza de pagos, por inversiones extranjera directas o por créditos externos).**

Si algo es claro, es que para que se den estas condiciones, **se requiere tiempo**. Un obstáculo significativo en el corto plazo es la no aprobación de la Ley Bases para al menos iniciar el giro deseable hacia un sendero de crecimiento sostenible con baja inflación. Pero también la definición de las condiciones y plazos para la refinanciación o cancelación del swap de China, las deudas con importadores, el juicio con YPF, la presión compradora de dólares para girar dividendos al exterior todavía retenidos.

Algunas empresas eléctricas (**Central Puerto, Pampa Energía, Tecpretról, MSU Energy, AES Argentina, CGC, YPF, Enel, Pan American Energy y Pluspetrol**) han aceptado cobrar sus acreencias por poco más de U\$S 600 M contra CAMMESA con un bono del Tesoro en dólares a 14 años de plazo.

Al cierre de este informe faltaba la aceptación de Total Energies y de Wintershall DEA. Un frente menos para la estabilidad futura del suministro eléctrico. Pero los movimientos de tarifas probablemente retornen a partir del próximo mes para el que se espera la aplicación del aumento demorado del impuesto a los combustibles, que podría ralentizar la tendencia a la baja de la inflación y demorando el giro hacia una recuperación económica que se perfila más lenta que lo que esperaba el gobierno en los primeros meses del año. **Y también hacia una más trabajosa negociación con el FMI respecto de la continuidad del presente acuerdo con nuestro país, o la opción por otro programa con acceso a fondos frescos. Algo que las autoridades daban por descontado en diciembre del año pasado, pero que ahora podría tornarse bastante más dificultoso.**

El problema inmediato es el de la demora en reactivar la actividad interna y el creciente descontento por el deterioro de los ingresos reales. Y esto asociado a la retracción de la inversión local y extranjera a la espera de la aprobación de la Ley Bases. Pero también a una estrategia demasiado concentrada en la aprobación de un solo cuerpo legal. Estrategia que, al no ser hasta ahora exitosa, se empieza a convertir en un obstáculo para el retorno a la estabilidad con crecimiento y creación de empleos estables y de calidad.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: NUEVO CAMBIO DE EXPECTATIVAS.

Jorge Viñas

La desaceleración de la inflación y el empleo en EE.UU. han recreado expectativas de baja de la tasa de Fondos Federales, impulsando a los principales índices accionarios a nuevos máximos históricos. En China la mejora de los indicadores de actividad fortalece la confianza en el cumplimiento de la meta oficial de crecimiento para el año 2024.

1. EE.UU.: Resurgen las expectativas de bajas de tasas.

En EE.UU., los datos económicos están contrarrestando rápidamente los pronósticos de desaceleración del crecimiento y la inflación. Hace apenas unas semanas, las tasas de interés de mercado contemplaban un regreso de las subas de tasas de la Fed, pero los datos más recientes, junto con las declaraciones de Powell, apuntan firmemente en la dirección de tasas de política monetaria más bajas en lugar de más altas. En el Cuadro 2 se presenta la evolución mensual de los principales indicadores de actividad e inflación publicados desde principios de mayo.

CUADRO 2. EE.UU. INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS - EVOLUCIÓN MENSUAL EN 2024

		ene-24	feb-24	mar-24	abr-24 e	abr-24
Creación Mensual de Empleo No Agrícola	Miles	256	236	315	240	175
Tasa de Desempleo	%	3,7	3,9	3,8	3,8	3,9
ISM Manufacturing	Índice	49,1	47,8	50,3	50,0	49,2
ISM Servicios	Índice	53,4	52,6	51,4	52,0	49,4
Producción Industrial	% m/m	-0,8	0,9	0,1	0,1	0,0
Ventas Minorista	% m/m	-1,1	0,7	0,6	0,4	0,0
Inflación Minorista	% m/m	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
	% a/a	3,1	3,2	3,5	3,4	3,4
Inflación Subyacente	% m/m	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
	% a/a	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6

Fuente: Bloomberg

El reporte de empleo de abril muestra un incipiente debilitamiento del mercado laboral. Se crearon 175.000 nuevos puestos de trabajo, frente a 240.000 estimados según el consenso compilado por Bloomberg, también por debajo de los 315.000 del mes anterior. Adicionalmente, la tasa de desempleo volvió a repuntar de 3,8% en marzo a 3,9%, contra las estimaciones de consenso que apuntaban a que se mantenga estable. Si bien se tratan todavía de niveles que reflejan un mercado laboral firme, otros indicadores también muestran un deterioro.

Las estadísticas de apertura de trabajo y rotación laboral, conocida por la sigla en inglés JOLTS (*Job Openings and Labor Turnover Statistics*), muestra una caída de empleos ofrecidos a 8,49 millones en marzo, el registro más bajo de los últimos tres años, tras haber alcanzado un pico de 12,18 millones en marzo de 2022.

La tasa de renuncia¹ (porcentaje de los trabajadores empleados que abandonan su empleo por decisión propia) descendió por debajo de los niveles que prevalecían antes de la pandemia, señal de que los trabajadores están con mayor temor a perder el empleo o menor confianza en poder conseguir uno nuevo (véase el gráfico 3).

Finalmente, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo también muestran una tendencia alcista, alcanzando el promedio de 4 semanas 217.750, el nivel máximo en lo que va de 2024. Todavía nada dramático, pero la panorámica de fortaleza del mercado laboral ya no luce tan imperturbable.

¹ La tasa de renuncia es un indicador que había captado mucha atención a la salida de la pandemia, ya que el rápido aumento a niveles récord a fines de 2021 y principios de 2022 era interpretado por algunos analistas como un cambio permanente de actitud de los estadounidenses frente al trabajo con implicaciones negativas para la oferta laboral a mediano y largo plazo. La normalización de este indicador en los últimos meses no permite validar dicha hipótesis.

GRÁFICO 3. EE.UU. INDICADORES DE MERCADO LABORAL (JOLTS)



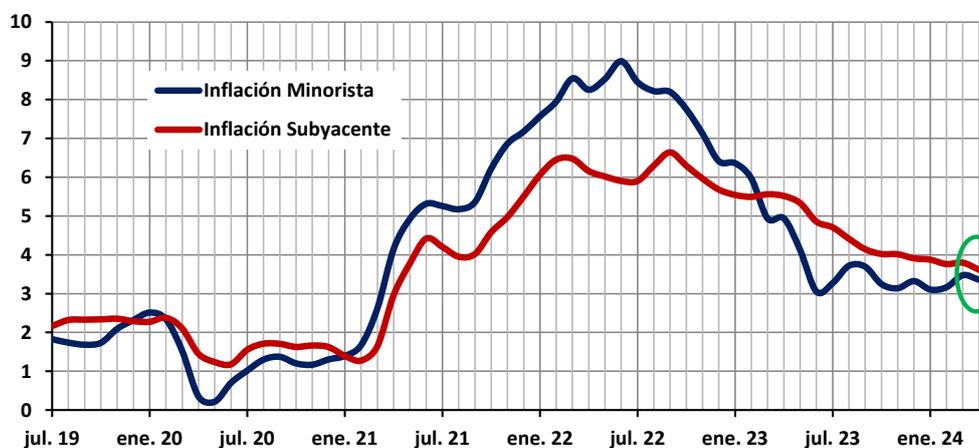
Fuente: Bloomberg

Distintas encuestas e indicadores de actividad también sorprendieron a la baja, mostrando un inesperado deterioro. La encuesta de actividad ISM Manufacturing, que en marzo había superado el nivel crítico de 50 por primera vez desde septiembre de 2022, lo que muchos tomaron como la confirmación de que la industria manufacturera se había finalmente recuperado, volvió a caer en abril a 49,2, nuevamente en terreno contractivo. A su vez, el ISM Servicios, que venía manteniéndose firmemente en expansión, en abril bajó a 49,4, marcando el primer registro mensual negativo desde la salida de la pandemia.

Tanto la producción industrial como las ventas minoristas de abril se ubicaron por debajo de lo esperado, además de sufrir revisiones a la baja las mediciones del mes de marzo. La producción industrial se estancó en abril, mientras que la producción manufacturera se contrajo un 0,3% respecto a marzo. Las ventas minoristas en términos agregados mostraron una variación nula frente al mes anterior, pero la medición que excluye las ventas de autos, combustibles y materiales de construcción, que suele reflejar más fielmente la evolución del consumo, mostró una caída del 0,3% mensual.

En cuanto a la evolución de la inflación, que en el primer trimestre de 2024 había sorprendido al alza, interrumpiendo la tendencia bajista establecida hasta fines de 2023, en abril registró una variación en línea con lo esperado, ubicándose en la medición interanual por debajo del nivel de marzo. El índice agregado de inflación minorista marcó una variación del 0,3% mensual (en marzo había sido del 0,4%) y del 3,4% interanual, frente al 3,5% de marzo. El índice subyacente, que excluye de la medición de inflación las categorías de alimentos y energía por su elevada volatilidad, registró en abril un incremento del 0,3% mensual, igual que el mes anterior, y del 3,6%, marcando también un escalón bajista frente al 3,8% de marzo (véase el gráfico 4). Dentro del índice subyacente, resulta alentador que los precios ligados a la vivienda (alquileres y renta imputada de los propietarios), que venían evidenciando una resistencia a la baja persistente, en abril moderaron su incremento mensual al 0,4%, de 0,6% en abril.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN MINORISTA – VARIACIÓN INTERANUAL (%)

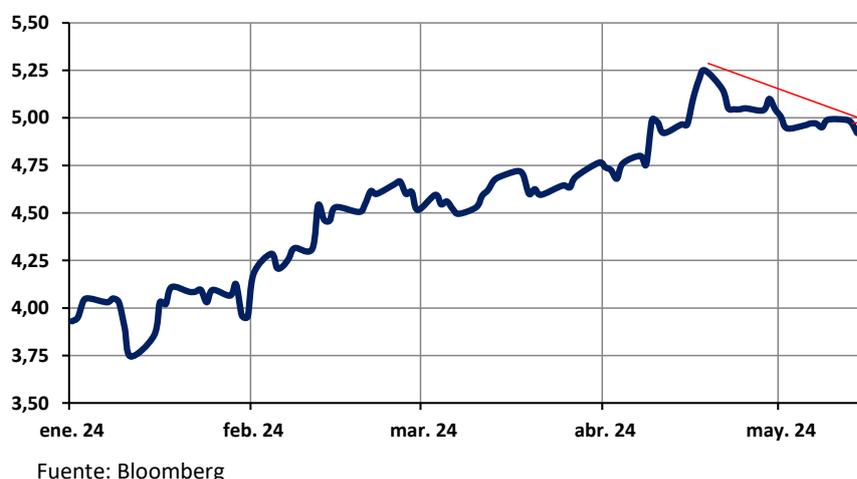


Fuente: Bloomberg

Más allá del alivio que trajeron los datos de inflación de abril, al no sostener la tendencia preocupante del primer trimestre del 2024, todavía no constituyen una evidencia contundente de que la inflación está convergiendo a la meta oficial del 2%, que es lo que la Fed había establecido como requisito para empezar a relajar la política monetaria. Por ello, luego de mantener la tasa de Fondos Federales sin cambios en 5,5% en la reunión del 3 de mayo como todo el mundo daba por descontado, existe un amplio consenso entre analistas y agentes económicos de que tampoco habrá baja de tasas en la próxima reunión de junio. Sin embargo, en la conferencia de prensa luego de la reunión de mayo, el presidente de la Fed J. Powell exhibió un tono “dovish” (término en inglés que en la jerga financiera indica propensión a una política monetaria más laxa), aun antes de conocerse los datos de inflación de abril.

Las declaraciones de Powell a principios de mayo, y los datos de actividad e inflación publicados en las últimas dos semanas, provocaron un abrupto cambio de expectativas respecto a la trayectoria futura de la tasa de Fondos Federales, lo que repercutió en la estructura de tasas de interés de mercado y en el desempeño de los mercados financieros en general. En efecto, la valuación de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales, que habían arrancado el año 2024 anticipando 6 reducciones de tasa de 25 p.b. cada una por parte de la Fed (por un total de 150 p.b.), y que a mediados de abril habían pasado a descontar sólo una baja de 25 p.b. en diciembre de 2024, en el último mes han cambiado de tendencia nuevamente, anticipando por lo menos 2 bajas de tasas con una probabilidad de 20% de una tercera, previéndose que la primera baja de 25 p.b. se producirá en septiembre. En el gráfico 5 se presenta la evolución del futuro de diciembre de 2024 de la tasa de Fondos Federales, en la que se puede apreciar el reciente cambio de expectativas.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL FUTURO DE DICIEMBRE DE 2024 DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



Las tasas de retorno de los bonos del Tesoro también registraron un nuevo cambio de tendencia brusco. La tasa del bono a 10 años, tras haber superado 4,50% a mediados de abril, trepó hasta un máximo de 4,72% el 25 de abril, pero desde entonces empezó a descender nuevamente, cerrando en 4,42% el 17 de mayo.

El relajamiento de las tasas de mercado favoreció a los activos de riesgo en los mercados financieros. Los principales índices accionarios (el S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones Industrial) que habían cerrado el mes de abril con pérdidas, retomaron la tendencia alcista y alcanzaron nuevos máximos históricos. La fortaleza de las acciones está también sustentada en la evolución favorable que mostraron las ganancias corporativas en el primer trimestre de 2024, extendiendo la recuperación del segundo semestre de 2023.

Teniendo en cuenta las sorpresas y los bruscos cambios de expectativas que viene generando la economía de EE.UU. desde la salida de la pandemia, vale la pena cuestionarse si el actual status quo se mantendrá por mucho tiempo, o si una eventual profundización de la reciente desaceleración de la actividad se traduce en nuevos pronósticos de recesión que terminarían afectando las ganancias de las grandes corporaciones.

2. China: Mejores perspectivas de crecimiento fortalecen la confianza.

La economía de China continuó en expansión en abril, con los indicadores de oferta más firmes que los de demanda interna. Más allá de que todavía sigue afectando la crisis del sector inmobiliario, los esfuerzos del gobierno para apuntalar el crecimiento parecen empezar a rendir frutos, por lo que la meta oficial de crecimiento del PIB “en torno al 5%” para 2024 parece alcanzable. Las mejores perspectivas se han traducido en una creciente confianza en los mercados financieros, como lo muestra

el repunte del principal índice accionario de China, el Shanghai Comp, que desde febrero acumula una suba del 15% (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. CHINA. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE ACCIONARIO SHANGHAI COMP EN EL ÚLTIMO AÑO – MEDIDO EN MONEDA LOCAL (CNY)



Fuente: Bloomberg

La producción industrial se expandió en abril un 6,7% interanual, por encima de las estimaciones de consenso de 5,5%, y marcando una aceleración respecto al 4,5% de marzo. Los sectores manufactureros relacionados con la exportación fueron los motores de la mejora, como el sector automotriz, que registró un crecimiento de la producción del 15,4% interanual. Del lado opuesto, los sectores relacionados con la construcción y el desarrollo inmobiliarios siguen atrasados. La producción de acero se contrajo un 7,2% interanual, mientras que la de cemento cayó 8,6% interanual, si bien aminoró su ritmo de caída respecto al -22% de marzo.

La inversión en activos fijos acumuló un crecimiento interanual del 4,2% en los primeros cuatro meses de 2024, levemente inferior al 4,5% interanual acumulado en el primer trimestre. La inversión residencial se mantiene como el principal factor que deprime los datos agregados de inversión, registrando una caída del 9,8% interanual en los primeros cuatro meses de 2024. Esto refleja que la demanda en el sector inmobiliario no da signos de repuntar. La venta de propiedades acumuló una merma del 20,2% interanual en los primeros cuatro meses de 2024, empeorando levemente respecto al -19,4% del primer trimestre. Como contrapartida, la inversión en equipos de las empresas se expandió un 9,4% interanual en el acumulado del año hasta abril y la inversión en infraestructura creció el 6,0% en el mismo lapso.

Las ventas minoristas se expandieron 2,3% interanual en abril, por debajo del 3,1% de marzo y del 3,7% estimado por el consenso de analistas. Aquí también se advierte la influencia de la crisis del sector inmobiliario, con caída de artículos de decoración, y desaceleración en las ventas de muebles y artículos del hogar.

La relativa debilidad que muestran los indicadores de demanda interna frente a las estadísticas de producción se ven compensadas por la expansión de las exportaciones. En este punto se abre un interrogante, debido al nuevo aumento de tarifas que el gobierno de EE.UU. ha anunciado para las importaciones de China.

Frente a la continuidad de la crisis del sector inmobiliario y a la nueva amenaza para las exportaciones desde EE.UU., el gobierno de China ha acelerado la implementación de las políticas de estímulo desde principios de mayo. En efecto, se observa una intensificación de la intervención oficial en tres frentes: 1) la emisión de bonos del gobierno se ha acelerado, con el primer tramo de bonos especiales "super largos" anunciada en la convención del partido comunista concretándose en la última semana; 2) la reducción del stock de viviendas sin vender avanza con una mayor participación de recompras gubernamentales y el relajamiento de restricciones a la compra de propiedades. 3) Se avanza en la implementación de los programas de renovación de grandes equipamientos de empresas y de canje de autos y artículos del hogar anunciados en marzo.

LA GUERRA EN GAZA Y SUS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS

Leandro Marcarian

Israel continúa desde octubre de 2023 su asedio a Gaza con consecuencias económicas en la región y a nivel global. Estados Unidos ya no apoya incondicionalmente la administración de Netanyahu y la Unión Europea no es mucho más que un observador de la crisis humanitaria en esa región.

1. Contexto regional.

Como consecuencia de la guerra en Gaza, con más de 34.000 víctimas en el enclave (de las cuales 12.000 son niños y niñas), según Amnistía Internacional, Israel bloquea todos los accesos de ayuda e intervención humanitaria en Gaza, poniendo en discusión su alianza con Estados Unidos, quienes han puesto a disposición un muelle flotante para llevar ayuda humanitaria a Gaza desde Chipre.

Mientras tanto, desde mediados de noviembre de 2023, el frente armado Huti (musulmanes chiitas de Yemen) continúa su asedio y acciones de piratería contra buques comerciales en el Mar Rojo y el estrecho de Bab al-Mandab. El Mar Rojo es una vía fluvial vital que conecta con el Canal de Suez, por donde pasa entre el 10% y el 15% del comercio mundial. Las actividades del grupo han cerrado de hecho la ruta comercial a la mayoría de los portacontenedores, ya que los buques se alejan de la vía navegable en medio de los ataques.

Los ataques de las fuerzas armadas Huti junto a las contraofensivas de la coalición internacional contra sus posiciones, ya han provocado una contracción de la economía de Yemen del 1,2% para el 2023. **El FMI advierte de que, si el conflicto de Gaza recrudece, la economía de Yemen podría contraerse hasta un 8% en 2024, mientras que Irán y Líbano podrían sufrir descensos del PIB del 5% y el 20%, respectivamente.**

El 24 de abril de 2024, Israel anunció un presupuesto estatal enmendado para 2024 de 584.000 millones de shekels (160.000 millones de dólares, 144.000 millones de euros). Inicialmente se informó de que el presupuesto establecía un déficit del 6,6% del producto interior bruto (PIB) en 2024, frente al 2,25% anterior a la guerra. La guerra obligó al gobierno israelí a aumentar drásticamente el gasto en defensa, así como el costo de la reconstrucción asociados a los ataques de Hamás y la reubicación de decenas de miles de israelíes desplazados en el norte y el sur del país.

Mas aun, en marzo 2024, el Fondo Monetario Internacional decidió aumentar los montos del programa de préstamos (aproximadamente USD 8.000 millones) hacia Egipto debido a los efectos de la guerra en Gaza. Como contrapartida de dicho prestamos, el FMI exige un tipo de cambio más flexible, crucial para restablecer la confianza de los inversores, discusión que había estado en conversaciones para ampliar el actual programa de apoyo del Fondo hacia Egipto como parte del plan de mitigación de la guerra en Gaza y el arribo de refugiados en Egipto.

2. Consecuencias en el mundo comercial

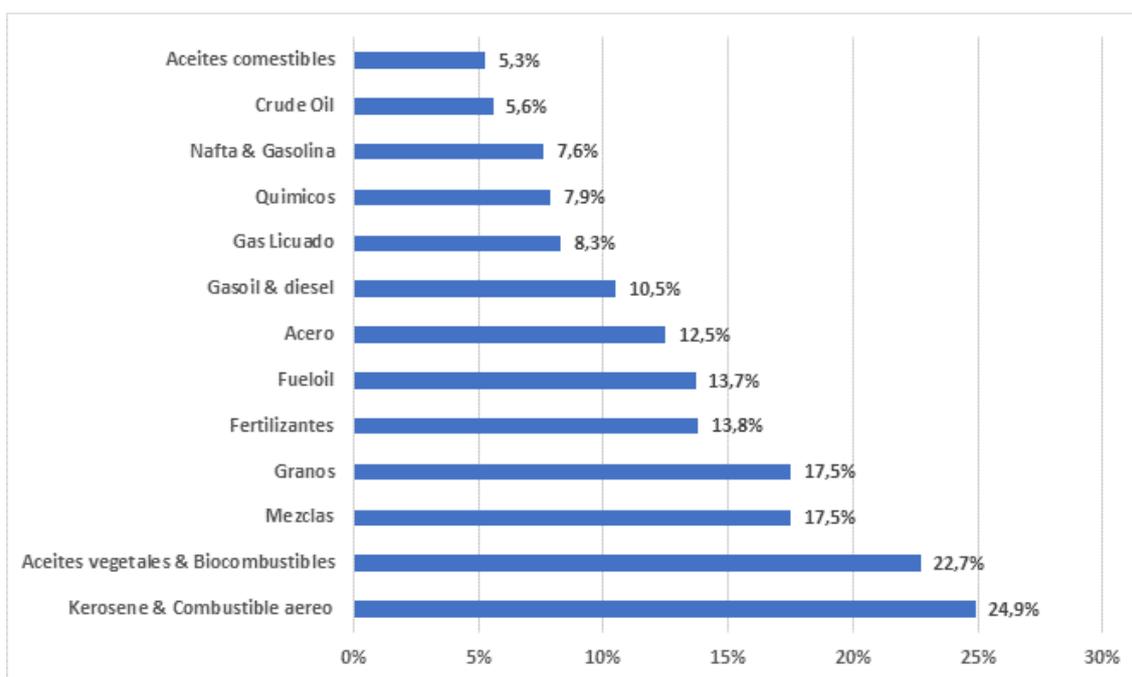
El conflicto de Gaza afecta significativamente a la logística mundial y a la industria de la cadena de suministro, especialmente en Oriente Medio, suscitando preocupación por los cuellos de botella en el transporte marítimo, el aumento de las tarifas de flete y la irregularidad de los plazos de entrega, lo que interrumpe el flujo de mercancías y materiales. El deterioro de la situación de seguridad ha obligado a los transportistas a desviar los buques alrededor del extremo sur de África, un desvío que puede añadir 3.000 millas náuticas y de 8 a 10 días al viaje. Por ejemplo, los buques que navegan de China al Reino Unido tienen que recorrer 8.000 millas más si evitan el Mar Rojo y el Canal de Suez y rodean el extremo sur de África.

Según la UNCTAD, el comercio a través del Mar Rojo representa el 12% del comercio mundial de petróleo (via marítima), lo cual el conflicto en el Estrecho de Ormuz (considerado el principal punto de estrangulamiento para el tránsito de petróleo global), han provocado un aumento del precio del petróleo, con el Brent alcanzando un valor de 80 dólares estadounidenses.

A partir del inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, el comercio de crudo aumentó más de 60% (según cifras UNCTAD) debido al aumento de demanda del mercado europeo, importando petróleo de los productores de Oriente Medio a través del Canal de Suez como consecuencia (y alternativa) de las sanciones impuestas a Rusia por parte de la Unión Europea. La UNCTAD calcula que alrededor de la mitad del aumento de los precios de los alimentos observado en 2022 se debió al encarecimiento del transporte.

Esta situación está provocando un aumento de los costos para los consumidores y plantea graves riesgos para la seguridad alimentaria mundial, especialmente en regiones como África Oriental, Asia Meridional, Sudeste Asiático y Asia Oriental, que dependen en gran medida de las importaciones de trigo procedentes de Europa y de la zona del Mar Negro. Además, si existiesen interrupciones constantes del flujo comercial en el Estrecho de Ormuz (con altas probabilidades en caso de que Irán decida directamente implicarse en el conflicto de Gaza), una parte significativa de las exportaciones mundiales de gas licuado (13%) y petróleo (35%) pasan por esta vía fluvial crucial, lo que podría provocar un aumento de los precios mundiales de la energía. En el siguiente gráfico se observa el volumen de mercancías que pasan por el Canal de Suez, en porcentaje del comercio marítimo mundial entre 2018 y 2023.

GRÁFICO 7. COMERCIO A TRAVÉS DEL CANAL DE SUEZ (COMO % DEL COMERCIO MUNDIAL)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Kpler, Kiel Institute, Freightos, MarineTraffic

Según datos de febrero de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), denunciaron que más de 300 buques de contenedores dedicados al comercio internacional (alrededor del 20% de la capacidad global de transporte de contenedores), optaban por rutas alternativas al Canal de Suez. A partir del inicio de los ataques en Yemen, los principales operadores del sector marítimo han interrumpido temporalmente los tránsitos por el Canal de Suez, optando en su lugar por rodear Sudáfrica. Los tránsitos semanales de portacontenedores son un 67% inferiores a los de hace un año.

Las empresas de transporte marítimo están utilizando alternativas (evitando el Mar Rojo y rodeando el Cabo de Buena Esperanza), afectando considerablemente los costos del transporte de bienes. Esto está provocando un aumento de las tarifas de transporte marítimo, con un costo unitario aproximado de 8.000 dólares americanos por contenedor, (casi 3 veces la tarifa del valor unitario promedio previo al conflicto en Yemen).

El desvío de buques de portacontenedores por el sur del continente africano, según Marcus Beker, han provocado un aumento del costo de seguro por buque (principalmente por el riesgo de ser interceptado por rebeldes o piratas de la región). El costo de asegurar un buque mercantil de contenedores se incrementó en un 700% por buque (0,7% del costo de la mercadería transportada en comparación con el 0,01% previo al conflicto). En consecuencia, no solo se observa retrasos y complicaciones en el transporte marítimo de bienes y mercancías, sino existe además una transferencia del aumento de costos (principalmente de seguro y flete) a precios. Es decir, impacta en el nivel de inflación de los países importadores.

3. Potenciales riesgos

El PIB de Israel se contrajo un 19,4% anual solamente en el último trimestre de 2023, a raíz del conflicto con Hamas. No obstante, la economía israelí continúa siendo la más fuerte de la región a costa de sus accesos al mercado financiero. Por otro

lado, la calificación crediticia (según Moody's) fue rebajada a principios de febrero como consecuencia de los riesgos políticos y fiscales de la guerra en Gaza.

A su vez, el conflicto en el Mar Rojo está afectando a una de las rutas comerciales más importantes de abastecimiento de Europa y de Israel, donde se concentra más del 40% del comercio entre Asia y Europa – principal y casi única ruta comercial con Medio Oriente.

Como consecuencia, Europa puede sufrir potenciales mayores costos de la energía, retrasos en los envíos y un retorno de la inflación que se traduzca en tipos de interés más altos. En el caso de Israel, el índice de precios al consumo tuvo una media de 39,23 puntos desde 1951 hasta 2024, alcanzando un máximo histórico de 106,90 puntos en abril de 2024. La inflación interanual de alimentos fue de 5,25% con una fuerte aceleración desde el inicio del conflicto.²

Las perturbaciones podrían desacelerar el consumo de bienes importados en la Unión Europea. Mas aun, este conflicto puede acelerar la transición energética de la Unión Europea para bajar su dependencia relativa de la importación de fuentes fósiles, acelerando el Pacto Verde Europeo.³

A su vez, en materia de política económica, esto puede forzar al Banco Central Europeo (BCE) a mantener el nivel de la tasa de interés más alto durante más tiempo para que sus esfuerzos hasta ahora por combatir la inflación no pierdan impulso. Esto puede verse reflejado en una caída en los niveles de inversiones productivas y desalentar una potencial reactivación de la actividad económica y productiva del sector industrial.

Si este es el panorama probable, cualesquiera sean los bienes y mercaderías que sean transportados a través del comercio marítimo, no sólo llegarán con periodos de atraso (y se normalizaran entregas más prolongadas), sino que los precios reflejarán el aumento de los costos. Esto se traducirá en precios más altos a los consumidores, lo que a su vez provocará un aumento general de la inflación (y un potencial nuevo piso para la economía europea en general).

² Fuente: Central Bureau of Statistics of Israel.

³ El Pacto Verde Europeo es un paquete de iniciativas políticas cuyo objetivo es situar a la UE en el camino hacia una transición ecológica, con el objetivo último de alcanzar la neutralidad climática hacia 2050.

INDICADORES Y EVENTOS

2024 Junio

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Abril de 2024 Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Abril de 2024 Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	Banco Central Europeo: Reunión del Comité de Política Monetaria.	U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Abril de 2024.		
10	11	12	13	14	15	16
	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). IBGE (Brasil): IPC Amplio. Mayo de 2024.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Abril de 2024. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Mayo de 2024.	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Mayo de 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Mayo de 2024. Banco de Japón: Reunión del Comité de Política Monetaria.	Banco de Japón: Reunión del Comité de Política Monetaria.		
17	18	19	20	21	22	23
FERIADO NACIONAL	INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Mayo de 2024. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Mayo de 2024. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Encuesta de supermercados. Abril de 2024. Encuesta de autoservicios mayoristas. Abril de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Abril de 2024. Intercambio comercial argentino (ICA). Mayo de 2024. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	FERIADO NACIONAL Banco de Inglaterra: Reunión del Comité de Política Monetaria.	FERIADO NACIONAL		
24	25	26	27	28	29	30
INDEC: Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos. 1 ^{er} trimestre de 2024. Informe de avance del nivel de actividad. 1 ^{er} trimestre de 2024.		INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 1er trimestre de 2024. Índice de salarios. Abril de 2024	Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI por sector 1 ^{er} Trimestre 2024 (3 ^a estimación).	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Abril de 2024. Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Mayo de 2024		

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	8.8%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	8,4%	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6.3%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	10,1%	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%	6.0%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	108,8%	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	289.4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	105,2%	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%	292.2%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	115,0%	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%	293.0%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	8,6%	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%	9.2%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	8,4%	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%	6.4%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	7,8%	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%	9.8%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	109,9%	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%	292.2%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	106,2%	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%	291.7%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	110,4%	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%	292.5%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	90,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0	70,0
Media	82,0	96,4	94,1	89,6	90,9	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8	98,5
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	71,9%	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%	263.94%
Gastos Totales	84,6%	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%	197.96%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	87,0%	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%	254.56%
Gastos Primarios	88,7%	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%	197.01%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	90,2%	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%	239.6%
Dirección General Impositiva	102,0%	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%	244.7%
Dirección General de Aduanas	47,4%	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%	273.5%
Sistema de Seguridad Social	110,7%	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%	217.3%

Indicador	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	37,1	38,3	41,8	43,6	44,1	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7	37,17
Var. % m/m	-2,9%	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%
Var. % a/a	3,8%	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	-4,0%	-4,0%
Indicadores de Actividad													
EMAIE (INDEC) Var. % a/a	-4,2%	-6,1%	-4,8%	-1,7%	0,0%	-0,7%	1,0%	-0,9%	-4,5%	-4,0%	-3,2%	-8,4%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,8%	-1,1%	-0,2%	2,0%	0,7%	-0,1%	-0,2%	-1,4%	-2,8%	-0,8%	-0,2%	-1,4%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	68,9%	67,8%	68,6%	65,0%	67,9%	67,9%	65,3%	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	53,4%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	9,5%	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%
Var m/m, con estacionalidad	-11,3%	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,7%	-3,1%	-2,4%	-4,0%	-0,8%	0,3%	-0,6%	-1,8%	-6,0%	-6,2%	-7,6%	-14,8%	-14,9%
Var m/m, desest.	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-2,2%	1,4%	-0,9%	-3,3%	0,6%	-3,2%	-0,6%	-4,0%	1,5%	-2,5%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	1,7%	1,0%	-2,5%	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	-21,2%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-4,0%	-2,9%	-2,8%	-5,8%	-3,0%	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	-42,2%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-12,4%	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%
Var. % m/m, desest.	8,2%	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-1,3%	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.898	6.203	5.450	6.060	5.854	5.751	5.385	4.923	5.273	5.398	5.531	6.394	6.527
Var. % a/a	-29,3%	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%	-23,5%	-32,4%	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	11,5%	10,7%
Importaciones en USD	6.091	7.357	7.177	6.709	6.865	6.525	5.839	5.482	4.255	4.601	4.093	4.335	4.708
Var. % a/a	-11,5%	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	-14,3%	-18,6%	-36,7%	-22,7%
Saldo Comercial en USD	-193	-1.154	-1.727	-649	-1.011	-774	-454	-559	1.018	797	1.438	2.059	1.819
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	311,0	291,7	297,8	308,1	298,3	291,4	285,3	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1	264,2
Var. % a/a	-16,3%	-21,7%	-18,5%	-8,8%	-12,4%	-12,0%	-12,8%	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%

Indicador	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24
Activos y pasivos del BCRA (SalDOS promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	5.245	5.393	5.604	6.129	6.423	6.533	7.203	7.798	9.182	10.229	10.492	11.096	12.676
Circulante	4.156	4.300	4.502	4.919	5.189	5.268	5.783	5.972	6.795	7.467	7.633	7.940	8.541
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	13.353	14.588	16.234	17.098	20.186	23.693	25.008	25.803	28.693	31.618	36.002	39.513	42.913
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	9.808	11.191	12.258	13.184	14.324	15.579	15.081	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660	0
(b) Pasivos netos por pases	3.063	3.271	3.694	3.801	5.154	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413	32.731
(c) Depósitos del Gobierno	481	126	283	113	708	2.319	1.959	993	1.532	1.095	1.721	1.440	10.182
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	204	429	559	570	824	686	903	1.515	2.615	2.680	6.266	7.707	7.872
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	37,2	33,5	31,9	26,1	25,1	27,5	25,3	21,4	21,8	24,3	26,9	27,9	29,3
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	222,6	239,3	256,7	275,3	350,0	350,0	350,0	360,5	808,5	826,3	842,3	857,4	869,0
Depósitos bancarios (salDOS promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	26.417	28.620	30.849	33.085	36.659	39.367	41.545	42.776	50.623	62.545	66.719	71.797	77.780
Sector privado	22.299	23.838	25.649	27.479	30.452	32.534	34.161	34.786	42.064	51.077	52.814	56.685	60.227
Sector público	4.118	4.782	5.200	5.606	6.207	6.833	7.385	7.990	8.559	11.468	13.905	15.112	17.553
En moneda local (\$ M.M.)	22.435	24.496	26.479	28.340	31.013	33.379	35.659	36.873	39.747	47.552	51.299	55.928	61.153
Sector privado	18.891	20.303	21.816	23.362	25.558	27.287	29.051	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527	45.319
Sector público	3.544	4.192	4.663	4.978	5.455	6.092	6.608	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401	15.833
En moneda extranjera (\$ M.M.)	3.982	4.125	4.370	4.745	5.646	5.988	5.886	5.904	10.877	14.994	15.490	15.869	16.626
Sector privado	3.408	3.535	3.834	4.117	4.894	5.247	5.110	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158	14.908
Sector público	574	590	537	628	752	741	777	865	1.511	2.059	2.083	1.711	1.718
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8	16,7	16,8	18,3	18,6	18,7	19,1
Sector privado	15,8	15,3	15,4	15,5	15,2	15,0	14,6	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6	17,2
Sector público	2,7	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0	2,0
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	80,3	94,3	97,0	97,0	109,4	118,0	127,0	133,0	117,4	100,0	100,0	87,4	71,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	66,0	81,8	84,9	86,2	97,6	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7	68,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	76,3	88,7	92,2	91,8	102,7	113,5	121,8	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1	75,48
Préstamos personales	80,9	93,6	103,7	102,4	110,0	102,0	116,4	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7	99,5
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	73,6	88,9	91,5	92,0	103,1	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7	62,1
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	78,0	92,2	95,4	95,5	106,6	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2	60,9
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	72,9	88,1	90,9	91,1	102,6	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2	62,0