

Informe Económico Mensual



Nº 238. Año 25

31 de mayo de 2025

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país. La prima de riesgo país (EMBI Argentina de JP Morgan) descendió el 12 de mayo a 650 p.b. Es el nivel más bajo registrado desde febrero de este año.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

El gobierno presentó el Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos, que elimina requisitos de reportes de información para ahorristas y eleva los montos mínimos para declarar operaciones financieras. Las autoridades nacionales observan con optimismo el panorama electoral a partir de su victoria en la elección legislativa de la ciudad de Buenos Aires. Mientras tanto, el tipo de cambio parece haberse estabilizado, al igual que la inflación y la prima de riesgo país.

Mercados internacionales

El acuerdo entre EE.UU. y China para reducir los aranceles de importación por 90 días abrió una tregua en la guerra comercial. Más allá del carácter transitorio del acuerdo, la voluntad de negociación de ambas partes disminuye la probabilidad de los escenarios más extremos que alimentaban expectativas de recesión y alta inflación a nivel global.

LO QUE VIENE

Argentina. Elecciones legislativas en junio en las provincias de Misiones, Formosa y Santa Fe.

EE.UU. y su política arancelaria: Los vaivenes siguen de la mano de Donald Trump que amenaza con volver a aplicar aranceles más altos a las importaciones de China.

Ucrania: las negociaciones de paz no Rusia no muestran progreso visible. Mientras tanto, recrudecen los ataques rusos a Ucrania y los contraataques ucranianos sobre objetivos en suelo ruso.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ABRIL DE 2025

	2025 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2025
IPC Var. % mensual	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%	
IPC Var. % interanual	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%	
Industria % uso capacidad instalada	55,0%	58,6%	54,4%	s.d.	
	2025 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2025
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos a 24 hs. del BCRA	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	618	780	816	726	
IVA DGI Recaudación Mensual	+120,8%	+76,5%	+65,0%	+52,7%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$ mayorista promedio bancos al último día del mes	1.053,5	1.064,4	1.073,9	1.172,0	
Depósitos en pesos Sector privado	+2,2%	+3,3%	+2,7%	+3,6%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	-0,6%	-3,1%	-3,0%	0,0%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Abril 2025	Var. % mensual	2,8%	3,7%		
				Var.% interanual	47,3%	55,9%		
	IPC G.B.A		Abril 2025	Var. % mensual	2,8%	3,9%		
				Var.% interanual	47,7%	57,0%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Abril 2025	Var. % mensual	2,3%	3,2%	
					Var.% interanual	52,4%	63,5%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Marzo 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	21,3%	18,1%	
	Ventas en Supermercados		Marzo 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	2,9%	2,8%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Abril 2025	Var.% interanual	63,9%	82,6%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Febrero 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,7%	0,6%	
				Var.% interanual	5,7%	6,7%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Marzo 2025	Var.% interanual	5,2%	5,6%	
			Marzo 2025	% uso capacidad instalada	54,4%	58,6%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Marzo 2025	Var.% interanual	15,8%	3,7%	
			INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	AFIP	Abril 2025	Var % mensual	9,0%
Var. interanual	52,7%	65,0%					
Var % mensual	3,8%	2,1%					
Var. interanual	85,2%	99,1%					
Var % mensual	11,9%	-5,3%					
Var. interanual	72,4%	74,4%					

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Abril 2025	Nivel (U\$S M)	6.664	6.329	
				Var. % interanual	2,1%	-2,3%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	6.460	6.006	
				Var. % interanual	37,2%	38,5%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	204	323	

PANORAMA DE ARGENTINA

LA ECONOMÍA EN AÑO ELECTORAL Y LAS NUEVAS MEDIDAS ECONÓMICAS

Eloy Aguirre

El gobierno presentó el Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos, que elimina requisitos de reportes de información para ahorristas y eleva los montos mínimos para declarar operaciones financieras. Las autoridades nacionales observan con optimismo el panorama electoral a partir de su victoria en la elección legislativa de la ciudad de Buenos Aires.

1. Elecciones legislativas en marcha

Comenzó el proceso electoral en diversas provincias del país, con los primeros celebraron comicios locales las provincias Jujuy, Salta, Chaco, San Luis y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA). En la mayoría de los distritos, se impusieron los oficialismos provinciales, consolidando su poder territorial. Cabe destacar que, en algunos casos, como en Chaco, estos oficialismos compitieron en alianza con La Libertad Avanza, el partido que actualmente gobierna a nivel nacional. Los resultados fueron en las demás jurisdicciones promisorios para la elección de legisladores nacionales de octubre, inclusive en San Luis, donde aun en minoría, La Libertad Avanza cuenta con los votos que van a definir el quórum y la aprobación o rechazo de proyectos de ley hasta diciembre de 2027.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el resultado electoral sorprendió al romper con una larga hegemonía del PRO, la fuerza que gobierna el distrito desde diciembre de 2018. La Libertad Avanza se alzó con la victoria al obtener el 30% de los votos, desplazando PRO al tercer lugar con un 16% de los sufragios. En segundo lugar, se ubicó el candidato Leandro Santoro, de la coalición Es Ahora Buenos Aires, con un 27%. Este desenlace fue particularmente significativo, ya que representa la primera vez que el PRO pierde una elección legislativa local desde su surgimiento como fuerza dominante en la ciudad.

El gobierno nacional observa con optimismo estos resultados a nivel local, con la expectativa de obtener un muy buen desempeño en las elecciones nacionales de octubre. Su objetivo es ampliar su representación en el Congreso y avanzar con las reformas previstas en su programa económico.

2. Nuevas Medidas

El gobierno nacional ha puesto en marcha, mediante el Decreto 353/2025 y diversas resoluciones emitidas por la Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA), el Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos. Esta iniciativa tiene como objetivo central simplificar y desburocratizar los procesos relacionados con el uso de los ahorros, desregulando los trámites que afectan tanto a la inversión como a la adquisición de bienes y servicios.

En línea con esta política, el gobierno ha dispuesto la derogación del Régimen Informativo para Compras con Tarjeta de Crédito, Débito y Billeteras Virtuales para consumo personal. Esto significa que, a partir de ahora, no será necesario reportar a ARCA las compras realizadas mediante estos medios de pago, aliviando así la carga administrativa para los consumidores. Asimismo, se ha derogado el Régimen Informativo de Compra de Vehículos Usados, por lo que las concesionarias dejarán de estar obligadas a informar a ARCA las transacciones de este tipo.

Otra medida es la eliminación del Cruzamiento Informático de Transacciones Importantes (CITI), un sistema que requería a los escribanos reportar mensualmente a ARCA determinadas operaciones. También se ha decidido derogar el Régimen Informativo de Pago de Expensas, así como el Código Oferta de Transferencias de Inmuebles (COTI). Esta última disposición exime a los vendedores de inmuebles o agentes inmobiliarios de la obligación de informar a ARCA sobre las operaciones de compraventa.

En este sentido, el gobierno ha determinado la derogación del Régimen de Consumos Relevantes de Electricidad, Agua, Gas y Telefonía, eximiendo a los proveedores de estos servicios públicos de la obligación de reportar información a ARCA. Por último, se establecerá la prohibición para las entidades bancarias de solicitar declaraciones juradas de impuestos nacionales como requisito para la realización de diversas operaciones, con el propósito de garantizar mayor fluidez y simplicidad en los trámites financieros. Por otro lado, se actualizarán los montos de los umbrales mínimo para informar operaciones financieras de la siguiente forma:

- Transferencias y acreditaciones bancarias por más de 50 millones de pesos personas físicas 30 millones de pesos personas jurídicas
- Extracciones en efectivo mayores a 10 millones de pesos para personas físicas y jurídicas
- Saldos de cuenta al último día del mes: más de 50 millones de pesos personas físicas y 30 millones para personas jurídicas, para cualquier tipo de cuenta.
- Plazos fijos mayores a 100 millones de pesos para personas físicas y 30 millones de pesos para personas jurídicas.
- Transferencias y acreditaciones en billeteras virtuales: más de 50 millones personas físicas y 30 millones de pesos para personas jurídicas
- Tenencias en AlyCs más de 100 millones de pesos personas físicas y 30 millones de pesos para personas jurídicas.
- Compras de consumidor final por más de 10 millones de pesos en cualquier medio de pago.

Además, ARCA implementará un nuevo régimen simplificado del Impuesto a las Ganancias, que no requerirá información sobre consumos ni sobre patrimonios individuales de los ciudadanos y pondrá el foco exclusivamente en la facturación y en gastos deducibles. Asimismo, los vendedores verán reducida la carga de información que debían compartir con ARCA.

Esta medida busca concentrar los esfuerzos de fiscalización en los grandes contribuyentes, y reducir los costos de cumplimiento tanto para los contribuyentes como para el Estado. El nuevo régimen estará disponible a partir del 1 de junio de 2025, y los ciudadanos podrán adherirse voluntariamente a este esquema simplificado.

En este sentido, el Banco Central impulsará un Sistema de Finanzas Abiertas (SFA). Este sistema tendrá por objetivo simplificar el acceso al crédito, generar mayor transparencia y control, acceso a productos y servicios personalizados, reducir costos, fomentar la innovación, aumentar la eficiencia y mayor potencial de personalización de ofertas.

La segunda etapa de este Plan, de acuerdo con lo anunciado por el ministro de Economía, consiste en enviar un proyecto de ley al Congreso con el objetivo de otorgar estabilidad y permanencia a estas medidas, evitando así que una futura administración pueda revertirlas o suspenderlas de manera arbitraria.

Estas medidas no solo apuntan a desburocratizar los trámites administrativos y crear un entorno más transparente, ágil y competitivo, sino que también buscan incentivar la incorporación al sistema formal de parte de los ahorros de los ciudadanos que actualmente permanecen al margen.

3. *La economía real*

El último registro del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), correspondiente a marzo de este registró un crecimiento interanual del 5,6%, lo que sugiere una recuperación respecto del mismo mes del año anterior. Sin embargo, la comparación mensual sin estacionalidad muestra una contracción del 1,8%.

Al desagregar el índice por sectores, se observa que el rubro con mayor dinamismo fue la Intermediación Financiera, que presentó un notable incremento interanual del 29,3%. En segundo lugar, se destacó el sector de la Construcción, con un alza del 9,9%. Este aumento se explica en parte por una baja base de comparación debido a la fuerte caída experimentada en 2024, así como por una leve reactivación de algunos proyectos de obra pública y privada. El Comercio Mayorista y Minorista también exhibió un desempeño positivo, con una suba del 9,3%. Por el contrario, algunos sectores continúan enfrentando dificultades. El segmento de Electricidad, Gas y Agua mostró una caída interanual del 4,3%, posiblemente relacionada con menores niveles de producción. También se registraron retrocesos en Hoteles y Restaurantes (-3,6%), lo que podría estar vinculado a una desaceleración del turismo interno o a un menor gasto en servicios. Asimismo, la Administración Pública y Defensa registró una contracción del 1,1%, en un contexto de ajustes presupuestarios y contención del gasto público

En paralelo, se conocieron los datos correspondientes a marzo del Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM). De acuerdo con el informe, la producción industrial registró un crecimiento interanual del 5,2%. La serie sin estacionalidad también mostró un incremento del 5% respecto del mismo mes del año anterior, lo que confirma una tendencia positiva en el sector.

Este resultado consolida a marzo como el cuarto mes consecutivo de crecimiento interanual en la industria manufacturera, lo que sugiere una recuperación sostenida. No obstante, dicha recuperación continúa siendo heterogénea entre los distintos rubros industriales.

Al desglosar el comportamiento del índice por rubros, se observa que el grupo con mayor dinamismo fue el de Muebles y Colchones, con un notable aumento del 32,9% interanual. Le siguieron Otro Equipo de Transporte, que registró una suba del 27,2% interanual, y Maquinaria y Equipo, con un crecimiento del 26,7% respecto al mismo mes del año anterior. Estos desempeños reflejan una recuperación respecto a un período previo marcado por la contracción de la actividad económica. De hecho, en el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una caída del 5,2%.

Desagregando a nivel de subclases, se destacan incrementos altos. El mayor aumento se registró en la producción de Asfaltos, con una suba interanual del 118,2% dentro del grupo de Refinación de Petróleo, impulsada probablemente por la reactivación de obras de infraestructura y mayor demanda de insumos viales. En segundo lugar, la Preparación de Fibras de uso Textil mostró un crecimiento del 115,6% interanual, perteneciente al rubro Productos Textiles, lo cual podría estar vinculado a la recuperación del sector indumentario.

Asimismo, la producción de Motocicletas registró un alza del 94,6% interanual dentro del grupo Vehículos Automotores, Carrocerías, Remolques y Autopartes, en línea con la mejora en la demanda de vehículos de menor costo y mayor eficiencia. Por otra parte, los sectores que registraron las mayores caídas fueron Sustancias y Productos Químicos, con una disminución del 9,1% interanual, y Productos de Metal, que presentó una contracción del 4,5% en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento negativo refleja las dificultades que atraviesan algunas ramas de la industria, afectadas tanto por la caída de la demanda interna como por la desaceleración de ciertos mercados externos.

También se ha observado una fuerte caída interanual en Neumáticos del 38,9%. A su vez, las Materias Primas Plásticas y el Caucho Sintético experimentaron una contracción del 37,0%, mientras que los Productos Químicos Básicos registraron una caída del 31,8% interanual. Estos descensos muestran la menor demanda de insumos industriales en distintos sectores productivos.

En conjunto, estos datos reflejan una recuperación heterogénea pero firme en diversos sectores industriales, con especial énfasis en aquellos vinculados a la construcción, la industria textil y la fabricación de bienes de capital y transporte. Este desempeño positivo podría estar asociado a una combinación de factores como la mejora en las expectativas económicas y la comparación con un primer trimestre de 2024 que fue recesivo.

En relación con la capacidad instalada, el último informe del INDEC, correspondiente a marzo, muestra que la utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera se ubicó en el 54,4%. Este nivel representa un leve incremento de un punto porcentual en comparación con marzo de 2024, cuando había alcanzado el 53,4%. Sin embargo, si se lo compara con febrero de 2025 se observa una disminución de 4,2 puntos porcentuales, ya que en ese período la utilización había sido del 58,6%. Esta dinámica refleja cierta volatilidad en la actividad industrial.

Al desagregar los datos por sector, se observa que la mayor utilización de la capacidad instalada correspondió a la Refinación de Petróleo, que alcanzó un 76%, reflejando solidez de esta actividad dentro del entramado industrial. En segundo lugar, se ubicó el sector de Papel y Cartón, con una utilización del 68,2%.

En contraste, los rubros con menor utilización de la capacidad instalada fueron los Productos Textiles, con apenas un 41%, debido en parte a la competencia de productos importados y los Productos del Tabaco, que alcanzaron un 41,2%. Este contraste entre sectores pone de manifiesto la heterogeneidad del desempeño industrial, donde algunas ramas logran sostener niveles de actividad elevados, mientras que otras continúan operando muy por debajo de su capacidad potencial.

Además, el sector de la construcción comienza a mostrar señales de reactivación tras un período de marcada contracción. Según el último informe del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en el mes más reciente se registró un incremento del 15,8% interanual, lo que marca señales de reactivación luego de las fuertes caídas que afectaron al sector a lo largo de 2024.

Dentro de los insumos relevados, el rubro con mayor incremento fue el Asfalto, que evidenció una suba del 66,5% en comparación con el mismo mes del año anterior. Le siguieron las Placas de Yeso, con un aumento del 62,6% interanual, reflejando un repunte significativo en la demanda de materiales vinculados a obras viales y terminaciones interiores, respectivamente y Cales con un incremento del 26,3%. En contraste, el único rubro que mostró una variación negativa fue el de Mosaicos graníticos y calcáreos, que registró una caída del 4,7% interanual.

Por otro lado, el Índice del Costo de la Construcción registró en abril una variación mensual del 0,5%, el valor más bajo desde marzo de 2020. En términos interanuales, la variación fue del 43,1%. Estos datos favorecen el aumento en la demanda de insumos para la construcción y el impulso del sector.

Asimismo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, alcanzó en el último relevamiento un valor de 44,10 puntos, lo que representa un aumento del 18,7% interanual. Este repunte sugiere una leve recuperación en las percepciones y expectativas de los consumidores, que podría estar vinculada a una mayor estabilidad macroeconómica reciente o a señales incipientes de mejora en el poder adquisitivo.

En línea con esta tendencia, el Índice de Salarios publicado por el INDEC mostró en marzo un incremento interanual del 85,7%, mientras que el índice correspondiente a los salarios del sector privado registrado aumentó un 75,8% en el mismo período. Ambos indicadores se ubicaron por encima de la inflación interanual de marzo, que fue del 55,9%, lo que sugiere una moderada recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores.

Este desempeño favorable de los ingresos reales resulta coherente con la mejora en el nivel de confianza de los consumidores, y podría traducirse en una mayor propensión al consumo en los próximos meses, especialmente si se mantiene la tendencia de recuperación del salario frente a los precios. No obstante, el contexto económico general y la evolución de la inflación seguirán siendo determinantes clave para consolidar este proceso.

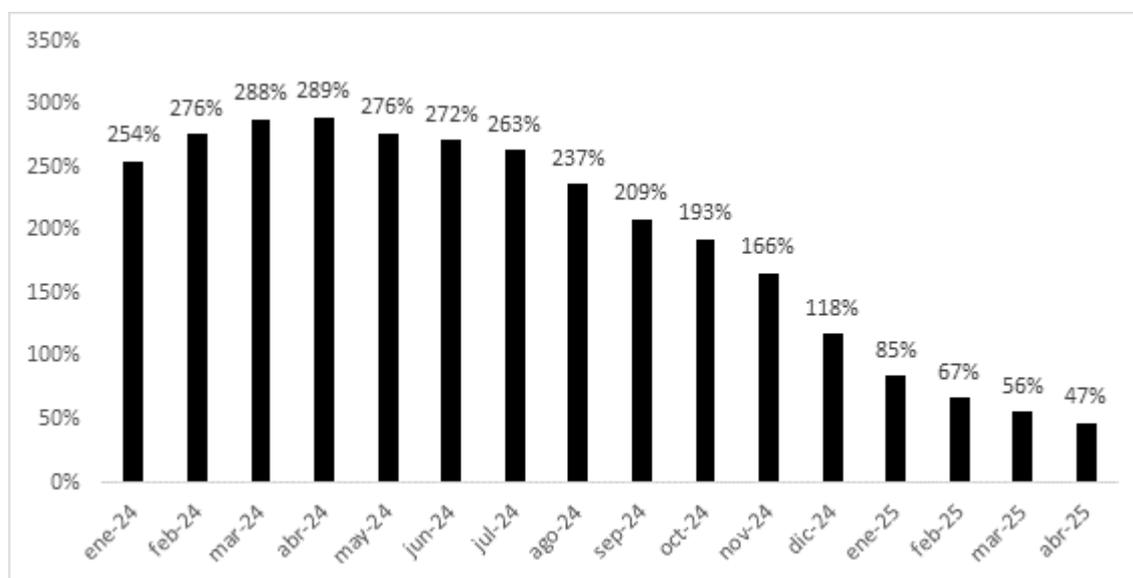
4. Precios

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en abril de 2025 un incremento mensual del 2,8%, más bajo que el 3,7% de marzo, dato que fue recibido positivamente por el gobierno nacional. Este resultado contradijo las expectativas iniciales de diversas consultoras privadas, que anticipaban una aceleración inflacionaria como consecuencia de la reciente flexibilización parcial del “cepo cambiario” y la implementación del nuevo esquema de bandas cambiarias.

Estas proyecciones consideraban probable una depreciación del peso hacia la banda superior, cercana de los 1.400 pesos por dólar, lo cual habría tenido un mayor efecto sobre los precios. Sin embargo, el tipo de cambio nominal se mantuvo por debajo de los 1.200 pesos por dólar durante el mes, amortiguando el impacto esperado en los precios al consumidor.

En este contexto, la variación interanual del IPC continúa descendiendo de manera significativa y se ubicó en el 47,3% en abril. El siguiente gráfico ilustra esta evolución desde enero de 2024 hasta el último dato disponible, mostrando una marcada reducción respecto a los niveles del año pasado, cuando en varios meses la inflación interanual superó el 200%.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS



Fuente: INDEC,

Esta tendencia descendente se ha consolidado como uno de los principales logros económicos que el gobierno atribuye a su gestión, en particular a la implementación de un programa de estabilización basado en disciplina fiscal y monetaria. Entre las medidas destacadas figura la eliminación del déficit fiscal, alcanzada mediante una drástica reducción del gasto público.

Al desagregar el dato de abril por categorías, se observa que el rubro con mayor incremento mensual fue “Restaurantes y hoteles”, con una suba del 4,1%. Le siguieron “Recreación y cultura”, que aumentó un 4%, y “Prendas de vestir y calzado”, con

un alza del 3,8%. En tanto, “Alimentos y bebidas no alcohólicas”, un componente clave del IPC por su peso en la canasta básica, registró una suba del 2,9%, lo cual contribuyó significativamente al índice general. Por otro lado, las categorías que presentaron los menores aumentos fueron “Equipamiento y mantenimiento del hogar”, con un incremento del 0,9%, y “Transporte”, que subió un 1,7%. Estos datos sugieren una moderación en los precios de algunos bienes y servicios, lo que también contribuye al panorama general de desaceleración inflacionaria.

En lo que respecta a la inflación núcleo, se observó en abril de 2025 una variación mensual del 3,2%, el mismo valor registrado en marzo. Este componente, que excluye tanto los precios regulados como los estacionales para captar la tendencia subyacente del nivel general de precios, se mantuvo por encima del IPC general (2,8%), lo que indica que aún persisten ciertas presiones inflacionarias en el núcleo de la economía.

Por su parte, los precios regulados —aquellos determinados o influenciados por decisiones gubernamentales, como tarifas de servicios públicos, transporte y combustibles— mostraron un aumento más moderado del 1,8% mensual, mientras que los precios estacionales —que presentan variaciones vinculadas a factores climáticos o ciclos específicos, como frutas, verduras y turismo— se incrementaron un 1,9%.

Si se analiza la evolución de los precios por tipo de producto, la inflación desagregada en Bienes y Servicios continúa mostrando una dinámica diferenciada. En abril, los Servicios exhibieron un aumento del 3% mensual, mientras que los Bienes aumentaron un 2,7%. Esta brecha es consistente con la tendencia observada en los últimos meses, donde los Servicios —más sensibles a los costos internos, como salarios y alquileres— presentan una inercia inflacionaria superior a la de los Bienes. En términos interanuales, los precios de los Servicios aumentaron un 76,1% en abril mientras que los precios de los Bienes crecieron un 37%.

En conjunto, los indicadores reflejan una mejora en el frente inflacionario, en contexto volátil luego de la salida del “cepo cambiario”. La consolidación de esta tendencia dependerá de la persistencia de políticas macroeconómicas consistentes y de la capacidad del gobierno para sostener la estabilidad cambiaria y el equilibrio fiscal.

5. Resultado Fiscal

En abril de 2025, el resultado fiscal financiero —luego del pago de intereses de deuda— fue superavitario y alcanzó los \$572.341 millones. Con este resultado, el gobierno consolidó su tendencia hacia el equilibrio fiscal, al registrar por cuarto mes consecutivo en 2025 un superávit. En comparación con marzo, el resultado financiero creció un 43,5%, lo que refuerza la estrategia oficial de disciplina fiscal como uno de los pilares de su programa económico. Se debe tener en cuenta que los intereses generados por las Lecaps se capitalizan y no se restan para obtener el resultado fiscal financiero.

El resultado primario del mes ascendió a \$845.949 millones, lo que representa un incremento del 13,5% respecto de marzo y una variación interanual positiva del 219,3%. Este desempeño refleja tanto el crecimiento de los ingresos como el control del gasto público, en línea con los objetivos de consolidación fiscal planteados por el gobierno.

Por el lado de los ingresos, la recaudación tributaria mostró una mejora mensual del 7,3%. Entre los tributos que más crecieron se destaca el Impuesto sobre los Bienes Personales, con una suba del 86,8%, impulsado por vencimientos concentrados en el mes. También registraron aumentos significativos los Derechos de Exportación (+23,8%) y los Derechos de Importación (+15,5%), reflejando una mejora en los volúmenes del comercio exterior, más allá de la reducción transitoria de retenciones.

En cuanto al gasto primario corriente, se verificó un incremento del 9,1% respecto del mes anterior. Dentro de este rubro, los Subsidios a la Energía registraron un marcado aumento del 73,5%, posiblemente asociado a ajustes estacionales y revisiones tarifarias. Las prestaciones del Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJP) crecieron un 6,2%, mientras que las Jubilaciones y Pensiones lo hicieron un 2,6%. En contraste, las transferencias corrientes a las provincias mostraron una caída del 7,8%, lo que continúa siendo una política restrictiva en términos de asistencia financiera a los gobiernos subnacionales. A su vez, las Prestaciones Sociales totales disminuyeron un 2,9%, lo que refleja un ajuste en los componentes del gasto social.

En conjunto, los datos de abril confirman la intención del gobierno de mantener una política fiscal austera pero selectiva, buscando mejorar las cuentas públicas sin desatender áreas clave como la seguridad social y los servicios esenciales. La combinación de superávit fiscal y desaceleración inflacionaria refuerza el mensaje oficial en un año electoral.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: LA TREGUA COMERCIAL ALIVIA A LOS MERCADOS FINANCIEROS

Jorge Viñas

El acuerdo entre EE.UU. y China para reducir los aranceles de importación por 90 días abrió una tregua en la guerra comercial. Más allá del carácter transitorio del acuerdo, la voluntad de negociación de ambas partes disminuye la probabilidad de los escenarios más extremos que alimentaban expectativas de recesión y alta inflación a nivel global.

1- Una pausa para negociar

Durante el fin de semana del 10 y 11 de mayo, los gobiernos de EE.UU. y China acordaron la reducción temporaria de los aranceles recíprocos que habían sido incrementados sucesivamente en los últimos meses. En el caso de EE.UU., el arancel a las importaciones desde China baja de 145% a 30%, mientras que, en el caso de las importaciones de China desde EE.UU., el arancel disminuye de 125% a 10%. Se trata de una reversión significativa de la escalada en la guerra comercial que tomó impulso principalmente a partir del “Día de la Liberación” (2 de abril), cuando Trump anunció la aplicación de aranceles a la mayor parte de los países del mundo.

La Administración de EE.UU. ya había mostrado señales más constructivas, primero postergando por 90 días la aplicación de los aranceles superiores al nivel general de 10% anunciados el 2 de abril, con excepción de China, y luego con la celebración del primer acuerdo comercial con un socio histórico como el Reino Unido, lo que dejaba el mensaje claro de que el foco de la guerra comercial estaba en China. De esta forma, la tregua con China evidencia una voluntad de negociación de ambas partes, disminuyendo los temores respecto a las intenciones de Trump de seguir hasta las últimas consecuencias con tal de poner un freno al avance del gigante asiático. Mientras tanto, el 9 de mayo los gobiernos de EE.UU. y el Reino Unido firmaron un acuerdo bilateral por el cual se reducen de 27,5% a 10% los aranceles sobre las importaciones de autos británicos y se elimina el arancel a la importación de aluminio desde el Reino Unido.

Sin descartar la posibilidad de que el objetivo de Trump haya sido desde el inicio buscar una posición negociadora más favorable, sin llegar a la guerra abierta, varios factores pueden haber contribuido al relajamiento de la postura que inicialmente parecía inflexible:

Fuerte deterioro de las expectativas económicas. Desde febrero, cuando empezó a hacerse evidente que Trump no estaba solamente amenazando, sino que estaba dispuesto a ir a fondo con sus propuestas de campaña, principalmente en materia arancelaria e inmigratoria, se inició un ajuste bajista en las proyecciones de crecimiento de la economía de EE.UU. Según la encuesta que realiza Bloomberg entre analistas y economistas, la estimación de crecimiento del PIB para 2025 pasó de 2,3% a fines de febrero a 1,4% a fines de abril. En forma paralela, la encuesta de confianza del consumidor que elabora la Universidad de Michigan refleja, junto con un fuerte deterioro en el indicador de confianza, un salto abrupto de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses, que pasaron de 2,8% en diciembre de 2024 a 6,5% en la última medición de abril. Se trata de un nivel superior al del pico anterior registrado en marzo de 2022, durante el brote inflacionario post-pandemia que llevó la inflación a un máximo de 9,1% interanual en junio de ese año. Hay que remontarse a 1981, a comienzos del proceso de estabilización que sucedió al período estanflacionario de los '70, para encontrar un nivel de expectativas inflacionarias similar al último dato de abril (véase el gráfico 2).

GRÁFICO 2. EE.UU. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES – UNIV. DE MICHIGAN – %



Fuente: Bloomberg

Cabe destacar que las estadísticas oficiales por el momento no reflejan un deterioro significativo. Si bien el PIB del primer trimestre registró una contracción de -0,3% anualizado contra el trimestre anterior, lo que algunos tomaron apresuradamente como señal de recesión, la caída se explica por la fuerte contribución negativa de -4,8 puntos porcentuales (p.p.) de las importaciones, que tuvieron un salto desproporcionado debido a que las empresas buscaron anticiparse a los anuncios de los nuevos aranceles que se concretó el 2 de abril. Los principales componentes de la demanda interna (Consumo e Inversión en activos fijos) exhibieron una contribución positiva. Los indicadores mensuales más recientes, como la creación de empleo y las ventas minoristas de abril, todavía mantienen un tono firme, sin reflejar por el momento el impacto negativo de los anuncios. Del mismo modo, la inflación de abril se ubicó por debajo de las estimaciones de consenso, marcando +0,2% mensual y +2,3% interanual, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 2,8% interanual.

Disminución de los niveles de apoyo popular a Trump. La incertidumbre económica y el temor al aumento de la inflación que erosione los ingresos reales también se reflejó en un rápido deterioro en el nivel de aprobación popular a la gestión de Trump. Diversas encuestas dan cuenta de un descenso de más de 5 p.p. en el nivel de popularidad a fines de abril, al cumplirse los primeros 100 días de su segundo mandato, cayendo por debajo del 50%. En el gráfico 3, se presenta la evolución del nivel de aprobación de Trump desde el comienzo de la actual gestión de acuerdo a la encuesta de Real Clear Politics publicada por Bloomberg, donde se aprecia la caída desde el nivel máximo inicial de 52,3% a un mínimo de 45,1% a fines de abril.

GRÁFICO 3. EE.UU. NIVEL DE APROBACIÓN A LA GESTIÓN DE DONALD TRUMP - %



Fuente: Bloomberg, Real Clear Politics

La postura firme de la Fed, que no cede a las presiones de Trump para bajar las tasas de interés. En la reunión del 7 de mayo, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios en 4,5%, a pesar de las presiones por parte de Trump en favor de una baja de tasas, llegando al punto de calificar como “tonto” a J. Powell por no acceder a su pedido. En la conferencia de prensa posterior a la reunión, Powell justificó la decisión en el hecho de que el aumento del riesgo de recesión y mayor desempleo, que hubiera justificado una baja de tasas, se ve compensado por el aumento del riesgo de inflación al alza. Es decir, la autoridad monetaria advierte una creciente probabilidad de un escenario estanflacionario en caso de que se confirmen los aranceles anunciados durante el mes de abril.

La negativa de la Fed a bajar la tasa de Fondos Federales, y su advertencia respecto al riesgo de estanflación conspira contra la urgencia de Trump por aligerar la carga de intereses de la deuda pública, que cada vez tiene una incidencia mayor sobre el déficit fiscal de 6% del PIB. La señalización de la Fed de que no tiene apuro por bajar las tasas de interés es un factor adicional que pone presión alcista sobre las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro. En efecto, la tasa del bono del Tesoro a 10 años, que suele tender a la baja en procesos de desaceleración económica, se mantiene firme en torno al 4,5%.

La capacidad de China para resistir la guerra comercial. En primer lugar, China reaccionó tomando represalias contra EE.UU., imponiendo aranceles y sanciones comerciales de proporción similar, lo que lleva la guerra comercial a un estadio más elevado. Por otra parte, las estadísticas de intercambio comercial de China del mes de abril, cuando ya había entrado en vigencia el grueso de los aranceles, muestran que las exportaciones a EE.UU. registraron efectivamente un fuerte descenso del 19% mensual, pero las exportaciones totales cayeron sólo 2,6%, debido al aumento de las exportaciones hacia otros destinos. En especial, se estima que las exportaciones hacia el resto de Asia compensaron alrededor del 80% de la caída de los envíos a EE.UU. desde enero.

Adicionalmente, el gobierno de China está adoptando medidas de estímulo para compensar el impacto negativo de la reducción del intercambio comercial con EE.UU. sobre la actividad económica. El paquete anunciado el 7 de mayo, incluye medidas monetarias (reducción de 50 p.b. en los encajes bancarios y de 10 p.b. en la tasa de interés de corto plazo) y medidas fiscales de apoyo al consumo y a sectores específicos (tecnológico, inmobiliario, automotor). Si bien había expectativas entre los

inversores internacionales de que se adoptaran medidas de estímulo más agresivas y de mayor alcance tanto en el plano monetario como fiscal, lo que provocó cierta decepción, no deben descartarse medidas adicionales en caso de que el freno en la actividad económica se agudice.

2- Alivio en los mercados financieros

El anuncio del acuerdo entre EE.UU. y China para reducir por 90 días los aranceles tuvo una recepción muy positiva en los mercados financieros, que de esta forma se recuperaron del fuerte temblor causado por el “Día de la Liberación”. El acuerdo con China consolidó y potenció el repunte que había comenzado a mediados de abril, tras la suspensión de los aranceles a la mayoría de los países con excepción de China. El principal índice accionario de EE.UU., el S&P500, subió más de 4% en las primeras dos jornadas posteriores al anuncio, lo que lo llevó nuevamente a terreno positivo en el acumulado de 2025, luego de haber llegado a perder 15% en el mínimo del 8 de abril, tras los sucesivos anuncios de aumento de aranceles por parte de Trump. Los principales índices accionarios del resto del mundo acompañaron la recuperación del mercado estadounidense, tanto en los países desarrollados como en los países emergentes.

También se observó una estabilización en el valor del USD en el mercado de divisas. El Dollar Index (mide la evolución del USD contra una canasta de las principales divisas ponderadas por la participación en el comercio de EE.UU.), que había perdido 11% entre febrero y mediados de abril, muestra un rebote del 3% en lo que va de mayo. La contrapartida de la debilidad del USD ha sido la suba del precio del oro. Esto se debe a que las dudas generadas sobre la continuidad del rol del USD como reserva global de valor alimenta la demanda de oro por parte de los bancos centrales de un número creciente de países que buscan diversificar sus reservas internacionales. El precio del oro subió 31% desde principios de 2025, pero tras el anuncio de la tregua acumula un retroceso del 5% (véase el gráfico 4).

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ORO EN LO QUE VA DE 2025 – U\$S POR ONZA



Fuente: Bloomberg

Entre los commodities, el petróleo es uno de los principales beneficiarios del acuerdo. Entre el temor a la merma de la demanda en el caso de una recesión global y el aumento de la oferta promovido por la OPEP, el precio del crudo Brent había caído por debajo de los u\$s 60 por barril, nivel que no se observaba desde principios de 2021, a la salida de la pandemia. La reducción del riesgo de recesión global impulsó un rebote superior al 10%, cerrando el 13 de mayo en u\$s 66,5 por barril.

3- Frente a un mundo bipolar más volátil

Más allá de la descompresión de las tensiones y las expectativas alentadoras generadas por el acuerdo, no hay garantías de que las negociaciones en marcha deriven en un acuerdo sostenible y que no deje secuelas sobre el comercio internacional y el funcionamiento de la economía global.

Lo que parece cada vez más claro es que el mundo unipolar que surgió de la caída del muro de Berlín, que exhibió un alto nivel de integración bajo el liderazgo indiscutido de EE.UU., se está extinguiendo. El ascenso irrefrenable de China está generando un mundo bipolar, con características inherentemente menos estables. A diferencia de lo ocurrido en la anterior experiencia de bipolaridad, en el período entre la segunda guerra mundial y la caída del muro de Berlín, en el que el mundo estaba dividido en dos, con interrelación muy limitada entre las potencias (EE.UU. y la URSS), en el caso actual EE.UU. y China tienen una fuerte interrelación, muy difícil de romper.

Esto implica que el conflicto, al menos por el momento, no parecía llevar a una ruptura total, pero deben esperarse picos de tensión recurrentes. De hecho, algunos episodios sumaron más incertidumbre:

- a) Trump recomendó el 23 de mayo desde su red social *Truth Social* aplicar desde el 1° de junio de 2025 un arancel de 50% sobre todas las importaciones provenientes de la Unión Europea porque las negociaciones bilaterales “no van a ningún lado”. Dos días después dijo que postergará esa decisión hasta el próximo 9 de julio, luego de que la presidente de la Comisión Europea Úrsula von der Leyen le dijera a Trump en una comunicación telefónica que la Unión Europea necesita más tiempo para lograr un buen acuerdo.
- b) El miércoles 28 de mayo un panel de 3 jueces de la Corte de los EE.UU. sobre Comercio Internacional emitió un dictamen que declaró inconstitucional los aranceles que, invocando la Ley de Poderes de Emergencia Económica Internacional (IEEPA), se aplicaron sobre Canadá, México, China, y también los aranceles “recíprocos” a todos los países del mundo.
- c) El 29 de mayo una corte de apelaciones anuló la decisión del tribunal anterior, de modo que los aranceles siguen vigentes.

Esto también probablemente derive en condiciones más volátiles para la economía mundial y los mercados financieros, a los que todos los países deberán adaptarse.

NOTA ESPECIAL

STANLEY FISCHER (1943-2025)

Héctor Rubini

Al cierre de este informe se conoció la noticia del fallecimiento de Stanley Fischer, uno de los macroeconomistas más renombrados e influyentes de los últimos 50 años. En particular, un economista todo terreno, que se ha desempeñado de manera más que notable en el mundo académico, en organismos internacionales, en la banca central y en el mundo financiero. Como lo han destacado varios colegas, siempre descollando con sus atributos prácticamente sin cambios: una mente analítica de extrema lucidez y claridad, notable habilidad para el manejo de tareas administrativas y un sentido de la ética y de compromiso con el trabajo diario.

Nació en Zambia, hijo de padre letón y madre lituana, ambos inmigrantes en ese país. Fischer vivió allí hasta los 13 años, y luego en Zimbabwe. Si bien deseaba estudiar en la Universidad Hebrea de Jerusalén, logró una beca para estudiar economía en la London School of Economics, donde completó el ciclo de grado y la maestría en economía entre 1962 y 1966. Luego completó el doctorado (Ph.D.) en economía en el Massachusetts Institute of Economy (MIT) en 1969. Fue docente en la Universidad de Chicago en 1972 y 1973 y luego regresó al MIT, donde fue profesor asociado y luego profesor e investigador de tiempo completo entre 1977 y 1988.

Luego asumió como economista jefe del Banco Mundial entre 1988 y 1990, director del departamento de economía del MIT entre 1993 y 1994, vicepresidente del FMI entre septiembre de 1994 y agosto de 2001, vicepresidente del Citigroup entre 2002 y 2005, presidente del Banco Central de Israel entre 2005 y 2013, vicepresidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos entre 2014 y 2017 y director del banco Hapoalim durante 8 meses, entre 2020 y 2021. Bajo su mandato, en 2010 el Banco de Israel pasó a ocupar el primer lugar por su eficiencia en el Anuario de Competitividad Mundial del FMI. A su vez, la revista *Global Finance* lo calificó con una “A” como banquero central en los años 2009, 2010, 2011 y 2012.

Fischer fue uno de los coautores del plan de estabilización de Israel de 1985 como asesor del gobierno de los EE.UU., siendo miembro de un equipo convocado por el Secretario de Estado George Schultz, y en el que trabajó con Herbert Stein. Shimon Peres, entonces Primer Ministro, siguió las directivas de Fischer y la inflación, por entonces en torno del 440% anual descendió drásticamente a poco más del 20% en un año.

Durante su gestión en el FMI, tuvo que lidiar con las crisis económicas que enfrentaron varios países emergentes del sudeste asiático, América Latina y Europa del Este. Cuando, en octubre de 2008, estalló la crisis global, Fischer recortó la tasa de interés israelí un día antes de que la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo adoptaran una política similar. Fischer destacó como máximo director del Banco Central de Israel. Se le atribuye haber salvado la economía del país durante la crisis financiera mundial, ya que la economía israelí prácticamente se mantuvo estable. Mientras otros países todavía luchaban contra profundas recesiones, Fischer elevó las tasas de interés en Israel en 2009, indicando al mercado que el país ya había superado la crisis. Su actuación fue fundamental para que Israel fuera aceptado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

También en 2010, el Parlamento de Israel (*Knesset*) aprobó la Ley del Banco de Israel que le dio autonomía para manejar la política monetaria, reduciendo el poder del titular de la entidad, y creando un comité de Política Monetaria de 7 miembros. De todas formas, no faltaron las quejas de los exportadores porque la baja de la tasa de interés y la acumulación de reservas del Banco de Israel (hasta los U\$S 70.000 M), favoreció la demanda y especulación en bienes raíces, de modo que el costo de la vivienda se tornó menos accesible, especialmente para los más jóvenes. De todas formas, dejó su cargo en 2013 con un alto grado de popularidad, y él mismo decía que la gente le solía agradecer sus servicios y también les escuchaba los consejos que le daban sobre cómo administrar la política monetaria.

A fines de 2001 fue incorporado al Grupo de los 30, un think-tank de Washington dedicado al análisis de políticas públicas. En 2006 recibió el doctorado honorario de la Universidad Hebrea de Jerusalén, e integró el grupo selecto de participantes de las conferencias del Grupo Bildelberg. También fue Miembro Distinguido del Council on Foreign Relations, del Inter-American Dialogue, miembro distinguido de la American Economic Association, miembro de la Econometric Society y de la American Academy of Arts and Sciences. Fue profesor invitado en la universidad de Stanford, la Hoover Institution y la Universidad Hebrea de Jerusalén, donde fue miembro de su Junta de Gobernadores durante dos décadas.

Su formación y producción académica ha estado fuertemente influida por el pensamiento de Keynes y profesores keynesianos como Robert Solow y Paul Samuelson, y la interacción con compañeros de estudios realmente formidables como Robert Hall, William Nordhaus, Avinash Dixit, Ray Fair, Michael Rotschild, Robert Gordon, Joseph Stiglitz y Robert Merton. A esto siguió su paso por Chicago, donde tomó directo contacto con quienes serían grandes amigos suyos y coautores, como Jacob Frenkel y un promisorio estudiante llamado Rudiger Dornbusch. Su pensamiento y sus contribuciones hayan sido orientadas a la evaluación de los márgenes de maniobra de las políticas públicas en presencia de expectativas racionales y restricciones y rigideces de precios ante shocks de política u otros. De ahí que en general haya sido caracterizado como un economista “neo-keynesiano” o “nuevo keynesiano”. Sin embargo, las propuestas prácticas a las que adhirió como funcionario han estado siempre en línea con los principios libremercadistas del Consenso de Washington. Frente a ataques de economistas intervencionistas como Joseph Stiglitz, Fischer siempre observaba que las políticas de apertura al comercio exterior y a la inversión extranjera han sido las que sacaron a millones de personas de la pobreza en China y en India.

Su producción académica ha sido de las más prolíficas que se conozcan en el último medio siglo. El buscador Research Gate registra 102 publicaciones de su autoría, y GoogleScholar acumula entre trabajos de su autoría y citas de sus publicaciones a la friolera de 682.000 resultados. Si bien no obtuvo el Premio Nobel, ni logró ser el titular del FMI, ha sido por lejos uno de los más conocidos e influyentes economistas a nivel mundial de los últimos 40-50 años. De sus contribuciones, las que le permitieron llegar al gran público de la profesión fueron el manual “Macroeconomía” que escribió en coautoría con Rudiger Dornbusch y Richard Startz, y su libro “Lectures on Macroeconomics” con Olivier J. Blanchard. La siguiente es una breve muestra del legado intelectual de Stanley Fischer:

Artículos en revistas

- Stanley Fischer (1972): Keynes-Wicksell and Neoclassical Models of Economic Growth. *The American Economic Review* 62 (5), 880-890.
- Stanley Fischer (1973): A Life Cycle Model of Life Insurance Purchases. *International Economic Review*, 14, (1),132-152.
- Stanley Fischer y J. Phillip Cooper (1973): Stabilization Policy and Lags. *Journal of Political Economy* 81 (4), 847-877.
- Stanley Fischer (1977): Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 85 (1), 191-205.
- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer y Paul A. Samuelson (1977): Comparative Advantage, Trade, and Payments in a Ricardian Model with a Continuum of Goods Source: *The American Economic Review* 67 (5), 823- 839.
- Stanley Fischer (1978): Call Option Price when the Exercise Price is Uncertain, and the Valuation of Index Bonds. *The Journal of Finance* 33 (1), 169-176.
- Stanley Fischer y Franco Modigliani (1978): Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation. *NBER Working Paper No. 303*. National Bureau of Economic Research.
- Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer (1980): Exchange Rates and the Current Account. *The American Economic Review*, 70 (5), 960- 971.
- Stanley Fischer (1982): Seigniorage and the Case for National Money. *Journal of Political Economy*, 90 (2), 295-313.
- Stanley Fischer y John Huizinga (1982): Inflation, Unemployment and Public Opinion Polls. *Journal of Money, Credit and Banking* 14 (1), 1-19.
- Stanley Fischer (1983): A Framework for Monetary and Banking Analysis. *The Economic Journal* 93 (Supplement: Conference Papers), 1-16.
- Stanley Fischer (1985): Supply Shocks, Wage Stickiness, and Accommodation. *Journal of Money, Credit and Banking* 17 (1), 1-15.
- Stanley Fischer (1987): The Israeli Stabilization Program, 1985-86. *The American Economic Review*, 77 (2), (Papers and Proceedings AEA), 275-278.

- Stanley Fischer y Alan Gelb (1990): Issues in Socialist Economic Reform. *PRE Working Paper* WPS 565. The World Bank.
- Rudiger Dornbusch, Federico Sturzenegger, Holger Wolf, Stanley Fischer y Robert J. Barro (1990): Extreme Inflation: Dynamics and Stabilization. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1990 (2), 1-84.
- Stanley Fischer y Alan Gelb (1991): The Process of Socialist Economic Transformation. *Journal of Economic Perspectives* 5 (4): 91-105.
- Stanley Fischer (1993): The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics* 32 (3) 485-512.
- Rudiger Dornbusch, Alejandro Werner, Guillermo Calvo y Stanley Fischer (1994): Mexico: Stabilization Reform and No Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994 (1), 253-315.
- William D. Nordhaus, Charles L. Schultze y Stanley Fischer (1994): Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994 (2), 139-216.
- Stanley Fischer (1995): Central Bank Independence Revisited. *The American Economic Review*, 85 (2), (*Papers and Proceedings AEA*), 201-206.
- Rudiger Dornbusch, Alejandro Werner, Guillermo Calvo y Stanley Fischer (1994): Mexico: Stabilization Reform and No Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994 (1), 253-315.
- Stanley Fischer (1999): Reforming the International Financial System. *The Economic Journal* 109 (459), F557 – F576.
- Stanley Fischer (2000): On the Need for an International Lender of Last Resort. *Essays in International Economics No. 220*. Department of Economics. Princeton University.
- William Easterly y Stanley Fischer (2001): Inflation and the Poor. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33 (2, Part 1), 160-178.
- Stanley Fischer (2001): Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Journal of Economic Perspectives* 15 (2): 3-24.
- Stanley Fischer, Ratna Sahay y Carlos Vegh (2002): Modern Hyper- and High Inflation. *Journal of Economic Literature*, 40 (3) 837-880.
- Stanley Fischer (2003): Globalization and Its Challenges. *The American Economic Review-AEA Papers and Proceedings* 93 (2), 1-30.
- Stanley Fischer (2008): Mundell-Fleming Lecture: Exchange Rate Systems, Surveillance, and Advice? *IMF Staff Papers* 55 (3): 367-383.
- Stanley Fischer (2016): Monetary Policy, Financial Stability, and the Zero Lower Bound. *The American Economic Review-AEA Papers and Proceedings* 106 (5), 39-42.

Libros

- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer y Richard Startz (1978): *Macroeconomics*. Mc-Graw Hill. En Español Macroeconomía. Mc-Graw Hill. Richard Startz es coautor a partir de la 7ª edición. La última edición del texto esa la 13ª, de 2017.
- Stanley Fischer (1986): *Indexing, Inflation and Economic Policy*. The MIT Press.
- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer y John Bossons (1987): *Macroeconomics and Finance: Essays in Honor of Franco Modigliani*. The MIT Press
- Stanley Fischer ed. (1987) *NBER Macroeconomics Annual 1987*. National Bureau of Economic Research.
- Michael Bruno, Guido Di Tella, Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer (eds.) (1988): *Inflation Stabilization. The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and México*. The MIT Press. En español: *Inflación y Estabilización. La Experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México*. Fondo de Cultura Económica.¹
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer eds. (1989): *Lectures on Macroeconomics*. The MIT Press.
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer eds. (1989): *NBER Macroeconomics Annual 1989*. National Bureau of Economic Research.
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer eds. (1990): *NBER Macroeconomics Annual 1990*. National Bureau of Economic Research.
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer eds. (1991): *NBER Macroeconomics Annual 1991*. National Bureau of Economic Research.
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer eds. (1992): *NBER Macroeconomics Annual 1992*. National Bureau of Economic Research.
- Vitrorio Corbo, Stanley Fischer y Steven B. Webb (eds.) (1992): *Adjustment Lending Revisited. Policies to Restore Growth. A World Bank Symposium*. The World Bank.
- Olivier J. Blanchard y Stanley Fischer, eds. (1993): *NBER Macroeconomics Annual 1993*. National Bureau of Economic Research.
- Stanley Fischer y Julio Rotemberg, eds. (1994): *NBER Macroeconomics Annual 1994. National Bureau of Economic Research*.
- Michael Bruno, Stanley Fischer, Elhanan Helpman y Nissan Liviatan, eds. (2003): *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*. The MIT Press.
- Stanley Fischer, Dani Rodrik y Elias Tuma, eds. (2003): *The Economics of Middle East Peace. Views from the Region*. The MIT Press.
- Leszek Balcerowicz y Stanley Fischer (2006): *Living Standards and the Wealth of Nations: Successes and Failures in Real Convergence*. The MIT Press.
- Stanley Fischer, ed. (2008): *Rational Expectations and Economic Policy*. National Bureau of Economic Research.

¹ Es una colección de artículos y comentarios de varios economistas presentados en una conferencia celebrada en Toledo (España) en junio de 1987 sobre los planes de estabilización de shock aplicados en Argentina, Bolivia, Brasil e Israel en 1985-86, y la viabilidad de su aplicación en México.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Junio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
						1
2	3	4	5	6	7	8
	IBGE (Brasil): Producción Industrial Mensual. Abril de 2025.	Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.	Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria. Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): Comercio internacional de bienes y servicios. Abril de 2005.	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del empleo. Mayo de 2025		Elecciones de legisladores provinciales en la provincia de Misiones.
9	10	11	12	13	14	15
INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Abril de 2025.	IBGE (Brasil): Índice de Precios al Consumidor. Mayo de 2025.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI). Abril de 2025. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Mayo de 2025	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Mayo de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Mayo de 2025.			
16	17	18	19	20	21	22
FERIADO NACIONAL Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Mayo de 2025. Índice del costo de la construcción (ICC). Mayo de 2025. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Encuestas de supermercados, de autoservicios mayoristas y de centros de compras. Abril de 2025. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Mayo de 2025. Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos. Primer trimestre de 2025. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.	FERIADO NACIONAL		
23	24	25	26	27	28	29
INDEC: Informe de avance del nivel de actividad. 1er trimestre de 2025.		INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Primer trimestre de 2025	INDEC: Distribución del ingreso (EPH). 1er trimestre de 2025. Índice de salarios. Abril de 2025..			Elección de legisladores provinciales en provincias de Formosa y Santa Fe.
30						
INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Abril de 2025. Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Mayo de 2025.						

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%	2,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%	51,3%	46,9%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%	41,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%	2,8%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%	3,2%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	2,3%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%	47,7%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%	48,5%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%	52,4%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Media	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5	41,3
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%	52,3%
Gastos Totales	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%	44,3%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	81,8%	60,9%	60,2%
Gastos Primarios	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%	98,8%	58,9%	45,6%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%	57,9%
Dirección General Impositiva	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%	51,4%
Dirección General de Aduanas	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%	46,7%
Sistema de Seguridad Social	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%	85,2%

Indicador	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0	42,4	45,0	46,0	47,4	47,3	44,1	44,1
Var. % m/m	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0,0%
Var. % a/a	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-2,5%	1,4%	-4,1%	-0,4%	-3,1%	-2,5%	-0,2%	0,6%	6,0%	6,7%	5,7%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,4%	0,8%	0,1%	3,3%	0,9%	0,0%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,7%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	62,4%	63,2%	62,3%	56,7%	55,0%	58,6%	54,4%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%	58,8%	134,4%
Var m/m, con estacionalidad	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-14,6%	-11,7%	-13,8%	-2,6%	-10,4%	-5,1%	0,3%	-2,4%	3,3%	3,1%	2,4%	1,6%	s/d
Var m/m, desest.	-1,3%	0,4%	0,9%	2,7%	-1,2%	2,4%	0,6%	0,5%	-0,4%	0,7%	-0,4%	-1,4%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	-6,1%	-2,0%	-1,6%	8,4%	7,1%	5,6%	5,2%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	-24,8%	-24,5%	-24,2%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,8%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,5%	15,8%	25,8%
Var. % m/m, desest.	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%	17,1%	27,7%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.948	7.016	6.522	7.035	5.915	6.140	6.329	6.664
Var. % a/a	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	9,6%	11,0%	-2,3%	2,1%
Importaciones en USD	4.708	5.012	4.700	5.720	4.886	5.976	6.128	5.254	5.369	5.753	5.864	6.006	6.460
Var. % a/a	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	24,7%	42,3%	38,5%	37,2%
Saldo Comercial en USD	1.819	2.640	1.890	1.501	1.907	972	888	1.268	1.666	162	276	323	204
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4	256,6	249,6	245,5	255,6	256,8	249,0	252,5
Var. % a/a	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,4%

Indicador	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819	23.197	24.696	27.446	30.246	30.168	30.275	33.067
Circulante	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585	15.238	15.942	17.922	19.966	20.238	20.811	21.608
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343	10.216
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5	28,7	30,4	31,8	30,7	28,8	27,1	32,2
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	869,0	886,9	903,8	923,8	942,9	962,0	981,6	1.001,8	1.020,7	1.043,6	1.058,5	1.069,0	1.121,6
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396	118.616	126.894	131.398	134.535	136.900	138.090	142.724
Sector privado	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800
Sector público	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924
En moneda local (\$ M.M.)	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729	85.843	91.134	98.612	98.802	101.693	103.790	106.628
Sector privado	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415
Sector público	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213
En moneda extranjera (\$ M.M.)	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667	32.774	35.760	34.785	35.733	35.207	34.301	36.096
Sector privado	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385
Sector público	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6	33,4	35,7	34,0	34,3	33,3	32,1	32,1
Sector privado	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7
Sector público	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	35,0	32,6	31,9	29,0	29,0	29,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4
Préstamos personales	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2