

Informe Económico Mensual



Instituto de Investigación

Nº 232. Año 24 – 24 de octubre de 2024

Escriben: Adolfo Bosch, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

EL DATO DEL MES

Riesgo país. La prima de riesgo país de Argentina (EMBI Argentina) cayó a 1.044 p.b. el pasado 15 de octubre, el nivel más bajo registrado desde agosto de 2019.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

En octubre se consolidó el optimismo en los mercados financieros respecto a las perspectivas de Argentina, lo que se refleja en la baja del riesgo soberano a mínimos desde 2019 y en el descenso de la brecha cambiaria al 20% gracias al alto nivel de adhesión al blanqueo impositivo. Aun se esperan definiciones respecto de la salida del cepo y de un nuevo acuerdo con el FMI.

Mercados internacionales

Los datos más recientes de la economía de EE.UU. no mostraron un debilitamiento de la actividad ni un desplome de la inflación como para justificar una serie bajas agresivas de tasas de interés. Esto provocó un repunte del rendimiento de los bonos del Tesoro y de la cotización del dólar. En China se intensifican las medidas de estímulo para cumplir la meta de crecimiento del 5%, pero persisten las dudas sobre su eficacia.









LO QUE VIENE

Argentina. Se aguarda el inicio de la negociación de un nuevo acuerdo con el FMI y el ingreso de financiamiento externo para una futura eliminación del cepo cambiario.

Elecciones en EE.UU. El martes 5 de noviembre se realizará la elección presidencial. En la mayoría de las encuestas se observa un empate técnico entre la candidata Demócrata Kamala Harris y el Republicano Donald Trump.

Elecciones en Uruguay. Se aproxima la elección presidencial del 27 de octubre. Las encuestas muestran como ganador al candidato del Frente Amplio (centroizquierda) Yamandú Orsi, pero no lograría el 50% de votos, de modo que sería inevitable ir un ballottage el domingo 24 de noviembre.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE SEPTIEMBRE DE 2024

	2024				Tendencia hasta septiembre 2024
	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	
IPC Var. % mensual	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	
IPC Var. % interanual	271,5%	263,4%	236,7%	209,0%	
Industria % uso capacidad instalada	54,5%	59,7%	61,3%	s.d.	
	2024				Tendencia hasta septiembre 2024
	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos a 24 hs. del BCRA	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.456	1.507	1.433	1.284	
IVA DGI Recaudación Mensual	+225,5%	+216,7%	+233,0%	+165,4%	
					Var. % interanual.
Dólar \$/U\$ mayorista promedio bancos al último día del mes	911,8	932,8	952,8	970,9	
Depósitos en pesos Sector privado	+5,5%	+8,7%	+5,1%	+3,4%	
					Var. % mensual de saldos promedios diarios
Depósitos en dólares Sector privado	+1,5%	+3,0%	+2,9%	+63,3%	
					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	Septiembre 2024	Var. % mensual	3,5%	4,2%	
				Var.% interanual	209,9%	236,7%	
	IPC G.B.A		Septiembre 2024	Var. % mensual	3,7%	4,1%	
				Var.% interanual	214,0%	239,6%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Septiembre 2024	Var. % mensual	4,0%	4,2%	
				Var.% interanual	218,8%	243,1%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Julio 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-13,1%	-14,0%	
	Ventas en Supermercados		Julio 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-11,7%	-11,6%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Septiembre 2024	Var.%interanual	29,5%	4,8%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Julio 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,7%	-0,3%	
				Var.% interanual	-1,3%	-3,9%	
PBI	2° Trimestre 2024		Var. % Abril-Junio '24 vs Abril-junio'23	-1,7%	-5,1%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Agosto 2024	Var.% interanual	-6,9%	-5,4%	
	Uso capacidad instalada		Agosto 2024	% uso capacidad instalada	61,3%	59,7%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la		Agosto 2024	Var.% interanual	-26,4%	-20,4%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Septiembre 2024	Var % mensual	-4,3%	13,1%	
				Var. interanual	165,4%	198,0%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	3,8%	-20,2%	
				Var. interanual	221,5%	215,7%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-4,9%	4,3%	
				Var. interanual	176,4%	230,9%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Septiembre 2024	Nivel (U\$S M)	6.934	6.793	
				Var. % interanual	20,6%	14,9%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	5.954	4.830	
				Var. % interanual	-8,8%	-29,8%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	980	1.963	

PANORAMA DE ARGENTINA

SE ACENTÚA EL OPTIMISMO EN EL FRENTE FINANCIERO

Jorge Viñas

En octubre se consolidó el optimismo en los mercados financieros respecto a las perspectivas de Argentina, lo que se refleja en la baja del riesgo soberano a mínimos desde 2019 y en la compresión de la brecha cambiaria al 20%. A ello ha contribuido el alto nivel de adhesión al blanqueo impositivo. Aun se esperan definiciones respecto de la salida del cepo y de un nuevo acuerdo con el FMI.

Al viernes 18 de octubre, el riesgo soberano de Argentina medido por el EMBI que calcula JP Morgan se ubicó en 1.096 puntos, el nivel más bajo desde agosto de 2019, ante las PASO de ese año. Esto representa una baja de 225 puntos en el último mes y de 1.612 puntos desde el pico de principios de agosto (véase el gráfico 1). A diferencia de lo que había ocurrido hasta mediados de septiembre, cuando el contexto global había jugado a favor de la reducción del riesgo de los mercados emergentes por la baja de tasas de 50 bp que llevó a cabo la Fed, en octubre se enfriaron las expectativas de baja de tasas a futuro y el escenario se tornó menos favorable para los mercados emergentes, cuyos índices muestran una evolución negativa. De esta forma, la mejora se explica más por factores domésticos, siendo un factor clave el fuerte compromiso que muestra el gobierno con el sostenimiento del equilibrio fiscal.

GRÁFICO 1. RIESGO SOBERANO (EMBI ARGENTINA) EN PUNTOS BÁSICOS



Fuente: Ámbito Financiero, JPMorgan

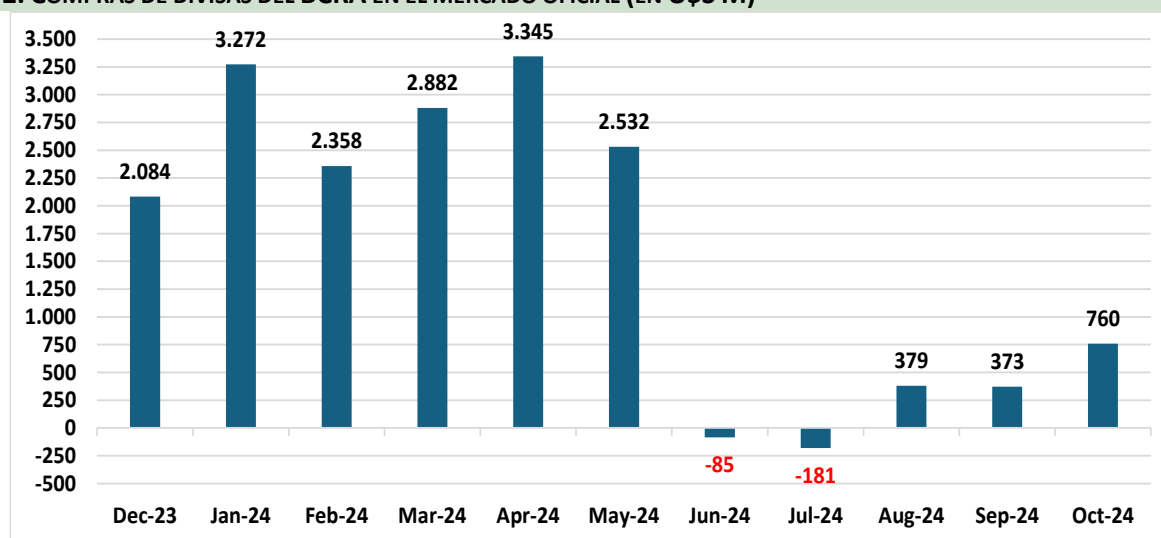
La brecha cambiaria también extendió la baja, llegando nuevamente al 20%, nivel que no se veía desde mayo. Tanto el tipo de cambio “contado con liquidación” (CCL) como el “dólar MEP” (que surge del arbitraje de bonos en el mercado local), cerraron por debajo de 1.200 pesos al 18 de octubre. La brecha entre el CCL y el tipo de cambio oficial (A3500) se redujo a 21%, acercándose nuevamente a los mínimos de mayo. La intervención del BCRA en el mercado de CCL, habilitada a partir de la implementación de la “fase 2” de la política monetaria en julio, ha tenido una incidencia decreciente.

De acuerdo al balance cambiario que publica mensualmente el BCRA, las ventas en el CCL, que se estiman en u\$s 326 M para julio, se habrían reducido a u\$s 153 M en agosto, mientras que en septiembre (todavía no se ha publicado el balance cambiario del BCRA) la cifra habría sido aún más baja, al igual que a principios de octubre. Del mismo modo, uno de los factores transitorios que ayudó al descenso de la brecha cambiaria en septiembre, la venta de CCL por parte de los contribuyentes para el pago del impuesto a los Bienes Personales (BBPP) cuyo vencimiento operó a fines de septiembre, ya no está presente en octubre.

Un factor importante que contribuyó tanto a la mejora de la percepción del riesgo soberano como a la reducción de la brecha cambiaria es el hecho de que el BCRA haya recuperado la capacidad de comprar divisas en el mercado oficial de cambios en septiembre y en lo que va de octubre, meses que muchos analistas consideraban que serían negativos tanto por motivos estacionales (temporada baja para las exportaciones agrícolas), como por la acumulación de pagos de importaciones ante la reducción del plazo de cuatro a dos meses.

Tras los malos resultados de junio y julio, en agosto se había logrado una mejora que algunos consideraron transitoria, debido a que los importadores podrían haber postergado pagos al exterior a la espera de la baja del impuesto PAIS que comenzaría a principios de septiembre. Sin embargo, el BCRA cerró septiembre con compras netas por U\$S 373 M y en lo que va de octubre (al día 18), acumula u\$s 760 M adicionales (véase el gráfico 2). Entre las razones para explicar esta “sorpresa” mejora, en septiembre el sector Agrícola liquidó montos superiores a lo normal para dicho mes, pero lo que parece más determinante es el aumento del saldo positivo de la balanza comercial de Energía. Finalmente, otro elemento que parece empezar a tener una creciente incidencia es el aumento de los préstamos y colocaciones de deuda en dólares en el mercado local, que son liquidados en el mercado oficial por las empresas tomadoras. Esto está directamente relacionado con otro factor esencial para la mejora del clima financiero: el “blanqueo”.

GRÁFICO 2. COMPRAS DE DIVISAS DEL BCRA EN EL MERCADO OFICIAL (EN U\$S M)



Fuente: BCRA

Alta adhesión al plan de regularización de activos (“blanqueo”). La primera etapa del plan de regularización de activos aprobado por el Congreso junto con el paquete fiscal en julio, que involucra el depósito de dinero en efectivo en una entidad financiera. Esto no tiene costo para los primeros u\$s100.000 y para montos superiores puede evitarse la multa de 5% manteniendo los fondos al menos 1 año en activos elegibles.

Dicho régimen se prorrogó del 30 de septiembre al 31 de octubre. Aquellos que ingresaron antes del 30 de septiembre ya pueden retirar sus fondos regularizados hasta u\$s 100.000. Al 15 de octubre, el aumento de depósitos en dólares por el blanqueo asciende a U\$S 11.800 M, impulsando el total de depósitos en dólares del sector privado en el sistema bancario local a U\$S 30.437 M (véase el gráfico 3). Adicionalmente, también se está observando un creciente interés por otros activos en dólares en el mercado financiero local elegibles para fondos del blanqueo.

Los fondos comunes de inversión habilitados para este fin ya recibieron suscripciones por U\$S 400 M, mientras que varias empresas de primera línea (entre ellas Pampa Energía e YPF) han emitido obligaciones negociables en dólares en el mercado local a tasas inferiores a las que podrían obtener en el mercado internacional.

De esta forma, la mayor disponibilidad de dólares en la economía genera efectos positivos en varios frentes: la mayor oferta de dólares pone presión baja sobre los tipos de cambio financieros; los depósitos en dólares se traducen en aumento de encajes que incrementan las reservas brutas del BCRA (no las netas porque también aumenta el pasivo), así como también en mayor oferta de crédito en dólares para empresas exportadoras (que en caso de que tomen los créditos y lo liquiden en el mercado local puede incrementar las compras de divisas del BCRA y en ese caso sí transformarse en aumento de las reservas netas).

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES DEL SECTOR PRIVADO – M DE DÓLARES



Fuente: BCRA

Luego de la brusca desaceleración tras la entrada en vigencia del nuevo esquema monetario (“fase 2”) a mediados de julio, la base monetaria continuó creciendo a un ritmo inferior al 3% mensual durante el último mes, por debajo de la inflación de 3,5% mensual de septiembre.

En un contexto en el que el crédito al sector privado en pesos continúa creciendo a tasas mensuales de dos dígitos (y pasaron de representar el 30% a más del 50% de los depósitos bancarios), la liquidez del sistema se muestra crecientemente restringida.

Los bancos recurren a una reducción del stock de LEFI (las letras del tesoro que reemplazaron a los Pases del BCRA como instrumento para que los bancos coloquen su liquidez excedente) para seguir haciendo frente a la demanda de crédito, pero necesitan mantener niveles prudenciales de liquidez. **Esto tiene como aristas positivas la presión a la baja sobre la inflación y sobre las expectativas inflacionarias, y también contribuye al descenso de la brecha cambiaria. Pero a la vez, acentúa la escasez de pesos y presiona al alza las tasas de interés de mercado.** Entre otras cosas, esto llevó a que el Tesoro renovara menos del 100% de los vencimientos de deuda local a fines de septiembre, por primera vez en el actual mandato, usando parte de los depósitos que mantiene en el BCRA de excedentes de licitaciones anteriores para hacer frente a los vencimientos no renovados. De esa forma, los bancos recompusieron su stock de LEFI, pero fue un alivio transitorio, ya que en la última licitación (9 de octubre), el monto colocado por el Tesoro volvió a exceder el 100% de los vencimientos, por lo que volvió a caer la liquidez del sistema.

A pesar de que el BCRA mantuvo la tasa de política monetaria (actualmente la tasa de LEFI) en 40% anual, las tasas de interés de mercado han venido aumentando de manera “endógena”, como consecuencia de la menor liquidez del sistema, desde el mes de julio, lo que se aceleró en la última semana, con la tasa de caución bursátil a 1 día trepando al 42% anual. La tasa Badlar (promedio de tasas de plazo fijo de 30 a 35 días de bancos privados) también había vuelto a ubicarse por encima del 40%. Este aumento se estaba empezando a trasladar también a los rendimientos de los títulos de deuda del Tesoro, tanto las Lecap como los bonos y letras ajustables por CER. Ante esta situación, el último jueves el BCRA anunció una serie de medidas tendientes a mitigar la suba de tasas de mercado: la aplicación de encajes sobre las cuentas a la vista remuneradas que los bancos ofrecen a los fondos comunes de inversión de Money Market (MM), que reduce las tasas que los bancos pueden pagar por estas cuentas y obliga a los MM a colocar en otros instrumentos como Plazos Fijos y Cauciones, y la posibilidad de que los bancos coloquen fondos en Cauciones (antes sólo podían tomar fondos por esa vía). Tras el anuncio, el viernes 18 de octubre la tasa de caución a 1 día bajó al 38% y también bajaron los rendimientos de las Lecap y de los títulos ajustables por CER.

Por otro lado, las Lecaps se ven favorecidas por una nueva reducción de las expectativas de inflación. Tras la publicación por parte del INDEC de la inflación de septiembre, en 3,5% mensual por debajo del 4,2% de agosto, los inversores empezaron a asignar una mayor probabilidad de que el proceso inflacionario haya retomado el sendero descendente que se había interrumpido entre mayo y agosto, cuando la inflación se estancó en torno al 4% mensual.

Esto también fue avalado por el dato de inflación mayorista de septiembre, que bajó al 2% mensual con la ayuda de la reducción del impuesto PAIS de 17,5% a 7,5%, y por los primeros indicadores privados de alta frecuencia que apuntan a que en octubre se mantendría el sesgo bajista de la inflación minorista.

Estas expectativas positivas respecto a la inflación se tradujeron en una fuerte demanda de instrumentos en pesos a tasa fija, Lecap y Boncap (nuevos instrumentos que tienen la misma estructura que las Lecap, pero vencimiento a más de un año). El nuevo Boncap a diciembre de 2025, que en la última licitación del Tesoro fue colocado a un rendimiento del 3,80% de tasa efectiva mensual (TEM), al viernes 18 el rendimiento se redujo a 3,46% TEM, lo que implica una ganancia del 7% en sólo 4 días. La inflación implícita, medida por el diferencial de rendimientos entre las Lecap/Boncap, y los títulos ajustables por CER, cayó al 2% mensual promedio para la segunda mitad de 2025.

Continuando con la estrategia de normalización progresiva del mercado cambiario que viene administrando el gobierno, en la última semana se anunció la reducción de los plazos de pago de todas las importaciones de bienes a 30 días, respecto al régimen anterior de dos cuotas a 30 y 60 días vigente para la mayoría de las importaciones.

Una vez más, el gobierno muestra la predisposición para avanzar más rápido en el levantamiento de trabas cambiarias para el comercio exterior que en el levantamiento de restricciones al movimiento de capitales y otros flujos como remesas de dividendos, lo que habitualmente se denomina “cepo cambiario”. Antes de avanzar en esa dirección, el gobierno espera lograr un fortalecimiento de las reservas netas, que actualmente se mantienen en terreno negativo en torno a U\$S 5.000 M, lo que requiere, además del impacto positivo que pueda tener el blanqueo, de facilidades crediticias externas, que en parte pueden provenir de bancos privados (se está negociando un Repo), pero también de un eventual nuevo acuerdo con el FMI. Respecto a este punto, todavía no hay ningún avance, pero las negociaciones a entablarse en las próximas semanas pueden ser cruciales para su definición.

PANORAMA INTERNACIONAL

DUDAS SOBRE LA BAJA DE TASAS EN EE.UU.

Jorge Viñas

Los datos más recientes de la economía de EE.UU. no reflejaron un debilitamiento de la actividad ni un desplome de la inflación que justifiquen plenamente un proceso de bajas agresivas de tasas de interés. Esto provocó un repunte del rendimiento de los bonos del Tesoro y del USD. En China, se intensifican las medidas de estímulo para cumplir la meta de crecimiento del 5%, pero persisten las dudas sobre su eficacia.

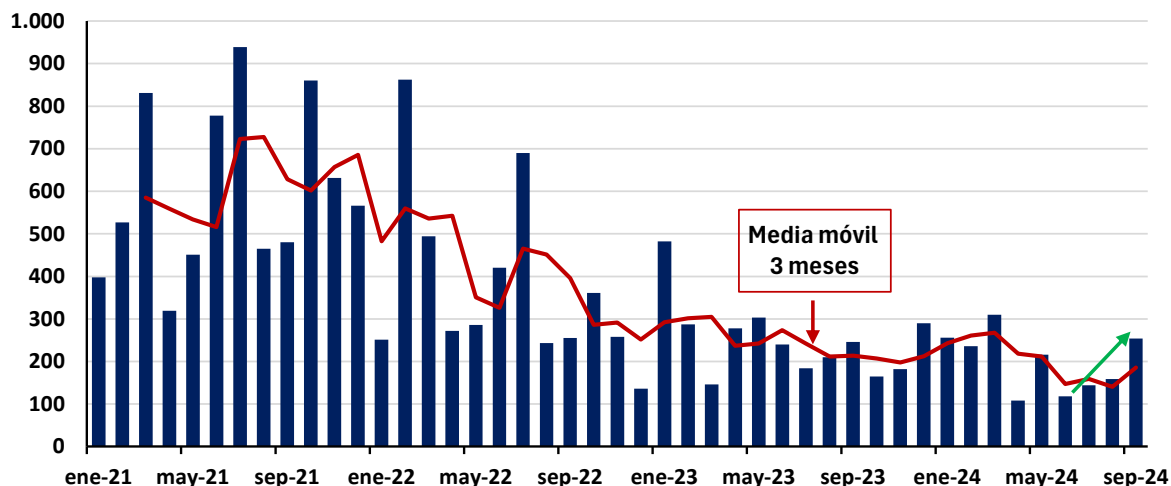
1. EE.UU.: ¿Se apresuró la Fed en bajar las tasas?

Desde la reunión de la Fed de septiembre, en la que decidió comenzar el ciclo de baja de tasas de interés con una reducción de 50 p.b. en la tasa de Fondos Federales, los datos de inflación, empleo y actividad no corroboraron plenamente el escenario de desinflación y deterioro potencial del empleo en el que se basó dicha decisión.

En primer lugar, los datos de empleo de septiembre mostraron una recuperación respecto los meses anteriores en todos los aspectos relevantes. La mejora del mercado laboral resulta aún más llamativa cuando se toma en cuenta que el foco de la Fed había pasado del riesgo de aceleración inflacionaria hacia el riesgo de un aumento del desempleo.

La creación mensual de empleo subió a 254.000 nuevos puestos, frente a 159.000 del mes anterior (reportado inicialmente en 142.000), superando ampliamente la estimación del consenso compilado por Bloomberg de 150.000. La revisión de los datos de los dos meses previos sumó 72.000 empleos adicionales. Se trata de la mayor creación mensual de empleo desde marzo (véase el gráfico 4). También la tasa de desempleo sorprendió a la baja, disminuyendo de 4,2% a 4,1%, segundo mes consecutivo de baja, cuando el consenso estimaba que se mantuviera estables. Para terminar de configurar un panorama de firmeza, los ingresos salariales registraron un aumento del 4,0% interanual, por encima del 3,9% de agosto y del 3,8% estimado por el consenso.

GRÁFICO 4. EE.UU. CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEO NO AGRÍCOLA (MILES DE PERSONAS)



Fuente: Bloomberg

En materia de actividad económica, tanto las encuestas de actividad como los datos “duros” siguen dando señales mixtas, pero en términos agregados reflejan una economía que se mantiene firme en expansión moderada, sin indicios de una recesión inminente. Las encuestas nacionales de actividad ISM continúan reflejando realidades sectoriales opuestas. Por un lado, el ISM Manufacturero se mantuvo en septiembre en terreno contractivo, sin cambios respecto al mes anterior en 47,2. Desde que atravesó el nivel crítico de 50 hacia abajo en noviembre de 2022, la actividad manufacturera se ha mantenido en contracción hasta hoy (con la única excepción de marzo de 2024, cuando mostró un repunte transitorio a 50,2), pero eso no ha sido impedimento para que la economía de EE.UU. sostenga la tendencia positiva a nivel agregado. Por el otro, el ISM Servicios experimentó una nueva aceleración pasando de 51,5 en agosto a 54,9 en septiembre, el nivel más alto desde febrero de 2023. Mientras que los datos estadísticos mensuales muestran que el consumo se mantiene como el principal sostén de la economía estadounidense, registrando las ventas minoristas un sólido crecimiento de 0,4% mensual en septiembre.

En el frente inflacionario, la inflación minorista de septiembre sembró dudas respecto a la continuidad del proceso de desinflación hacia la meta de 2%. Si bien el índice de inflación general marcó un descenso en la medición interanual de 2,5% en agosto a 2,4% en septiembre, se ubicó por encima de la estimación de consenso de 2,3%. Más importante, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, registró un repunte a 3,3% en septiembre respecto a 3,2% del mes anterior, también por encima de las estimaciones que apuntaban a que se mantuviera estable. Los servicios, en particular los relacionados con la vivienda (alquileres y renta equivalente de los propietarios) siguen mostrando resistencia a la baja, siendo la deflación por el lado de los bienes lo que mantiene la tendencia de la inflación general a la baja. Uno de los rubros que más ha empujado la inflación hacia abajo en los últimos meses es la energía, debido a la baja de los precios de los combustibles a partir de la debilidad de los precios internacionales del crudo, que en septiembre tocaron el mínimo del año, en U\$S 70 por barril para el Brent. El problema es que este factor de desinflación se ha agotado y probablemente apunte en dirección opuesta hacia adelante, dado el fuerte repunte del precio internacional del crudo por el conflicto en Medio Oriente que llevó el precio del Brent a un pico de U\$S80 a principios de octubre.

El mercado financiero todavía espera bajas de tasas adicionales, pero a ritmo más lento. En las proyecciones presentadas tras la reunión de septiembre en que decidieron la baja de 50 p.b., los miembros de la Fed anticipaban 50 p.b. de rebaja adicional hasta fines de 2024 y otros 100 p.b. más hasta fines de 2025. Sin embargo, en aquel momento las expectativas del mercado financiero apuntaban a un ciclo de baja de tasas aún más agresivo, dado que los futuros de tasa de Fondos Federales descontaban con probabilidad cercana al 100% que habría 75 pb de rebaja adicional hasta fin de 2024 y otro 125 p.b. en 2025.

Estas expectativas sufrieron un ajuste significativo en el último mes, luego de los datos por encima de lo esperado de empleo e inflación. Por ahora, dichos datos no han alcanzado a poner en duda la continuidad del ciclo de baja de tasas, pero sí a anticipar un menor ritmo en la trayectoria descendente. Al cierre del 18 de octubre, los futuros de tasa de Fondos Federales descuentan sólo un 80% de probabilidad de que la baja alcance 50 p.b. adicionales hasta fin de 2024, mientras que la reducción de tasas en 2025 no llegaría a 100 p.b. Este ajuste en las expectativas de baja de tasas impactó en las tasas de interés de mercado. En especial, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. tuvo un fuerte desplazamiento alcista. La tasa del bono del Tesoro a 10 años pasó de un mínimo de 3,6% a mediados de septiembre a 4,1% al 18 de octubre (véase el gráfico 5).

GRÁFICO 5. EE.UU. TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS - %



Fuente: Bloomberg

La firmeza de la actividad económica y la suba de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. impulsan un fuerte repunte del USD frente al resto de las divisas. Una vez más, los pronósticos de “hard landing” para la economía de EE.UU. parecen quedar postergados ante la evidencia de los datos económicos que indican que la expansión continúa. Al mismo tiempo, la situación en Europa sigue dificultada para sostener el crecimiento, con nuevas señales de debilidad en Alemania, la principal economía de la región. Esto, junto con la mayor convicción de que la inflación en la Eurozona continuará bajando hacia la meta del 2%, llevó al BCE a decidir la tercera baja de tasas de 25 bp a 3,25%. La asimetría entre la situación y perspectivas de la economía de EE.UU. y la Eurozona, llevó a una nueva ampliación del diferencial de rendimientos entre los bonos del Tesoro de EE.UU. y de Alemania a 10 años, que pasó de 150 p.b. a mediados de septiembre a 185 p.b. al 18 de octubre. Esto dio un nuevo impulso al USD, que recuperó 3% frente al EUR en ese mismo lapso. En términos más amplios, el Dollar Index, que mide la evolución del USD frente a una canasta de divisas ponderadas por la participación en el comercio de EE.UU., se apreció 3,5% tras tocar los mínimos del año a fines de septiembre. El fortalecimiento del USD tiene implicancias globales, ya que debilita los flujos de capital hacia países emergentes (cuyas monedas también se depreciaron casi sin excepciones en lo que va de octubre) e impacta negativamente en los precios de commodities.

La campaña rumbo a las elecciones presidenciales del 5 de noviembre entra en la recta final, con una persistente paridad en las encuestas. La leve ventaja que parecía tomar la candidata demócrata K. Harris luego del último debate se fue diluyendo en las últimas semanas. Más aun, el mercado de apuestas electorales ha vuelto a inclinarse a favor de Trump. De todos modos, como se ha repetido en forma insistente en esta sección en los últimos meses, gane quien gane deberá afrontar el fuerte desafío que implica el deterioro fiscal y el crecimiento de la deuda pública. En efecto, según el dato oficial publicado este fin de semana, el déficit fiscal en el ejercicio fiscal 2024 (que cierra en septiembre) ascendió a U\$S 1,8 billones (6,2% del PIB), +8% respecto al año anterior y el tercero más elevado de la historia, solo superado por los de 2020 y 2021, afectados por la pandemia. Hasta ahora, ninguno de los candidatos ha presentado planes consistentes para su reducción.

2. China: Nuevas medidas de estímulo no despejan las dudas.

Desde mediados de septiembre, el gobierno chino ha anunciado una amplia batería de medidas de estímulo monetario, fiscal y sectorial, tendiente a impulsar el crecimiento económico hacia la meta oficial de 5% para este año y poner freno al riesgo deflacionario. En el frente monetario, el Banco Popular de China bajó 20 p.b. la tasa de política monetaria (la tasa de Repo a 7 días) a 1,5%, mientras que la tasa del programa de préstamos a mediano plazo bajará 30 p.b. También redujo los encajes bancarios en 50 p.b. y señaló que podría bajarlos 300 p.b. más en los próximos meses. En el frente fiscal, anunció un nuevo paquete de 0,5% del PIB y medidas específicas de estímulo al consumo (facilidades de financiamiento por 300 billones de yuanes (U\$S 42.000 M) para la renovación de bienes durables). En cuanto a políticas sectoriales, las mismas alcanzan principalmente al sector inmobiliario, donde radica el principal foco de debilidad de la economía china, y al mercado de valores, buscando poner freno al derrumbe de las valuaciones accionarias que también ha contribuido a un bajo nivel de confianza de los consumidores.

Las medidas para el sector inmobiliario abarcan planes de recompra de inmuebles por 500 bn de yuanes, compromisos para recapitalizar bancos y liquidar deudas provinciales por hasta 2 tr de yuanes en lo que resta de 2024, reducción del porcentaje del valor de la propiedad que debe aportar el comprador al sacar una hipoteca y la eliminación del piso de tasas hipotecarias para individuos. Las medidas de sostén al mercado de valores incluyen programas de financiamiento para que los participantes

del mercado (brokers, compañías de seguro, inversores institucionales) puedan endeudarse para adquirir acciones, y facilidades de financiamiento para que las empresas recompren sus propias acciones.

Los mercados financieros tuvieron una fuerte reacción inicial positiva, que se fue diluyendo a medida que surgieron distintos análisis que apuntan que las medidas, si bien más ambiciosas que paquetes anteriores, aun no son suficientes para revertir los factores que han mantenido el crecimiento deprimido y el riesgo de deflación. Dichos análisis sugieren que la gravedad de la crisis del sector inmobiliario, que mantiene la demanda agregada interna deprimida tanto por el derrumbe de la inversión como por el descenso de la confianza del consumidor provocado por el efecto riqueza negativo ante la caída de precios de los inmuebles, requiere medidas fiscales y monetarias mucho más amplias y agresivas. Si bien los anuncios iniciales en materia monetaria y de soporte al mercado de valores tuvieron una recepción muy positiva (los principales índices accionarios de China llegaron a rebotar 50% en las primeras dos semanas posteriores al anuncio inicial), pero las medidas complementarias en materia fiscal quedaron por debajo de las expectativas, lo que provocó una corrección del 20% desde los máximos del 7 de octubre (véase el gráfico 6). Los anuncios más recientes, realizados el viernes 18 de octubre, nuevamente focalizados en el sector inmobiliario y en el mercado de valores, volvieron a alentar expectativas de que finalmente las autoridades estén decididas a adoptar medidas más agresivas, con los índices accionarios rebotando 4% el viernes.

GRÁFICO 6. CHINA. EVOLUCIÓN SEMANAL DEL ÍNDICE DE ACCIONES MSCI CHINA, EN DÓLARES



Fuente: Yahoo Finance

El PIB del tercer trimestre confirmó la desaceleración de la actividad económica en el transcurso de 2024, pero los datos mensuales de actividad de septiembre mostrando una mejora, reavivando expectativas de que lo peor está quedando atrás. En el tercer trimestre, el PIB registró una variación del 4,6% interanual, lo que redujo el crecimiento acumulado en los primeros tres trimestres de 2024 a 4,8%. Esto está en línea con las estimaciones de consenso que habían sufrido sucesivas revisiones a la baja en los últimos meses, lo que llevó a un creciente temor de que la meta de crecimiento del 5% para 2024 no pueda cumplirse. Sin embargo, al mismo tiempo se publicaron los datos mensuales de actividad (producción, ventas minoristas, inversión en activos fijos) que mostraron una mejora superior a lo esperado respecto al mes anterior, si bien se mantiene el aporte fuertemente negativo de la inversión inmobiliaria. Esto volvió a alimentar expectativas de que la meta de crecimiento anual, con una moderada aceleración del crecimiento en el cuarto trimestre si se mantiene el repunte de septiembre, está al alcance de la mano. Sin embargo, un solo mes de recuperación no alcanza para afirmar una tendencia.

NOTA ESPECIAL

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2024

Héctor Rubini

Este año el Premio del Banco Central de Suecia (Sveriges Riksbank) en Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel fue para tres economistas de origen europeo: Kemer Daron Acemoglu, de Turquía y los británicos Simon H. Johnson y James Alan Robinson. Acemoglu y Johnson son economistas, profesores e investigadores del Massachusetts Institute of Technology, mientras que Robinson es economista y politólogo, actualmente profesor e investigador de la Universidad de Chicago.

El galardón fue otorgado por sus contribuciones para explicar la disparidad de ingresos entre países como resultado de las diferencias en la naturaleza de sus instituciones, entendidas como restricciones formales e informales al comportamiento humano que determinan las interacciones entre economía y política. La hipótesis no es tan original, ya que como lo menciona el comunicado del Comité Nobel, se basa en las contribuciones de Douglass North, Premio Nobel de Economía en el año 1993.

El premio de este año reconoce el esfuerzo fundamentalmente empírico de Acemoglu, Johnson y Robinson para demostrar que la diferencia en la riqueza y prosperidad de las naciones depende fundamentalmente de la naturaleza de sus instituciones políticas. En particular, las contribuciones valoradas han sido dos: sus aportes a la tarea (metodológicamente compleja y cuantitativamente muy difícil) de evaluar el impacto de las instituciones sobre la prosperidad de los países, y sus aportes al análisis teórico sobre por qué y cuándo cambian las instituciones políticas. En particular, sus investigaciones se focalizan en el impacto de largo plazo de las instituciones implantadas por potencias coloniales sobre otros países, con efectos persistentes desde hace siglos hasta el presente.

En particular en su libro “La Prosperidad de las Naciones”, los autores distinguen entre instituciones de tipo inclusivo (con alto grado de participación ciudadana) como opuestas a las instituciones colonialista extractiva (no inclusivas). Sus trabajos si bien sugieren que el tipo de instituciones implementada por las potencias colonizadoras tienen efectos de largo plazo en la prosperidad de los países, se han encontrado con serias dificultades para cuantificar con precisión el impacto exacto de la calidad institucional sobre el ingreso nacional.

La hipótesis fundamental es que la adopción de instituciones ineficientes resulta de la acción de gobiernos o elites para extraer recursos de la población (instituciones “extractivistas”). De ahí que no resulte creíble que un autócrata o un grupo de ese tipo prometa reformas institucionales para mejorar el bienestar, ya que siempre tiene el incentivo para hacer lo contrario. Pero otro tipo de gobierno que prometa tal tipo de reformas tampoco resulta creíble: aun si tuviera incentivos para compensar a los perdedores para que no se opongan a las reformas que se anuncien o prometan, no hay incentivos para hacerlo una vez que un gobierno esté luego fuera del poder, entonces ante el riesgo de perder el poder e influencia ex post, lo más probable es que mantenga el statu quo. En particular, han tratado de demostrar en varios trabajos publicados, que la combinación de conflictos sociales con el problema de la credibilidad puede en varios casos conducir a que ciertas minorías o elites gobernantes terminen bloqueando la innovación y el cambio tecnológico si este cambio es percibido como una amenaza para su permanencia en el poder.

Los autores no han logrado delinear, en realidad, ningún nuevo marco teórico ni categorías analíticas originales diferentes de la literatura institucionalista preexistente. Pero sus publicaciones han contribuido a comprender (según el Comité Nobel) a entender cierta tendencia a la persistencia de instituciones extractivistas y de dictaduras, así como las condiciones para la factibilidad de reformas en sentido contrario. En particular es claro que el premio valoró su esfuerzo empírico para dilucidar si los datos confirman o rechazan diversos interrogantes en la materia, así como su notable influencia sobre buena parte de la literatura reciente tanto en economía como en ciencias políticas sobre las condiciones económicas que pueden conducir a instituciones democráticas. En ese sentido sus trabajos han fundamentado el rechazo a ciertas hipótesis de mediados de siglo pasado según las cuales el desarrollo socioeconómico conduce a la democratización de las sociedades (la llamada “teoría de la modernización”). En particular, se han preguntado (y tratado de responder) en varios de sus trabajos, que, si en no pocos países las instituciones son vitales para mejorar la calidad de vida, por qué sus sociedades ni siquiera intentan reformas para abandonar instituciones ineficientes.

En línea con Douglass North, entienden al concepto de instituciones no sólo como normas formales, sino también normas sobre cómo se deben interpretar y aplicar las leyes, y cuán efectivos son los gobiernos para hacerlas cumplir. Con ese enfoque, Acemoglu, Johnson y Robinson entienden que “buenas” instituciones políticas son aquellas que permiten hacer cumplir y respetar los derechos de propiedad privada a la mayor parte de la población, lo que incentiva la inversión mientras se le abre

la puerta a la mayoría de la población para participar públicamente en defensa de sus intereses. El modelo fundamental de los autores es una aplicación de teoría de los juegos en el que se modela una elite gobernante que decide extender o no el derecho a voto, como respuesta a las amenazas sobre su control del poder. La evidencia relevada los ha llevado a los autores a concluir que los datos indican que el desarrollo económico tiende a ser promovido por gobiernos con instituciones más democráticas, con mayor inclusividad en la participación ciudadana y en la gobernanza de las instituciones.

Algunas de las publicaciones de los premiados son las siguientes:

- Acemoglu, D. (2003), "Why Not a Political Coase Theorem? Social Conflict, Commitment and Politics," *Journal of Comparative Economics* 31, 620-652.
- Acemoglu, D. (2005), "Politics and Economics in Weak and Strong States", *Journal of Monetary Economics* 52, 1199-1226.
- Acemoglu, D. (2006), "Modeling Inefficient Institutions", en R. Blundell, W.K. Newey, y T. Persson (eds.), *Advances in Economics and Econometrics Theory and Applications*, Ninth World Congress, pp. 341–380.
- Acemoglu, D., D. Cantoni, S. Johnson, y J. A. Robinson (2011), "The Consequences of Radical Reform: The French Revolution", *American Economic Review* 101, 3286-3307.
- Acemoglu, D., F. A. Gallego, y J. A. Robinson (2014), "Institutions, Human Capital, and Development", *Annual Review of Economics*, 6:875–912.
- Acemoglu, D., C. Garcia-Jimeno, y J. A. Robinson (2015), "State Capacity and Economic Development: A Network Approach", *American Economic Review*, 105, 2364–2409.
- Acemoglu, D., Hassan, T.A., y Robinson, J.A. (2011), "Social Structure and Development: A Legacy of the Holocaust in Russia", *Quarterly Journal of Economics* 126, 895–946.
- Acemoglu, D., S. Johnson, y J.A. Robinson (2001), "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation", *American Economic Review* 91, 1369–1401.
- Acemoglu, D., S. Johnson, y J.A. Robinson (2002), "Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution", *Quarterly Journal of Economics* 117, 1231–1294.
- Acemoglu, D., S. Johnson, y J.A. Robinson (2005a). "Institutions as Fundamental Causes of Long-Run Growth", en Aghion, P. y S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1A, Amsterdam, NL: Elsevier, North-Holland.
- Acemoglu, D., S. Johnson, y J.A. Robinson (2012), "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation: Reply", *American Economic Review* 102, 895– 946.
- Acemoglu, D., S. Johnson, J. A. Robinson, y P. Yared (2008), "Income and Democracy", *American Economic Review* 98, 808–842.
- Acemoglu, D., S. Johnson, J. A. Robinson, y P. Yared (2009), "Reevaluating the Modernization Hypothesis", *Journal of Monetary Economics* 56, 1043–1058.
- Acemoglu, D., S. Naidu, P. Restrepo, y J. A. Robinson (2015), "Democracy, Redistribution and Inequality", *Cap. 21 de Atkinson, A. y F. Bourguignon (eds.), Handbook of Income Distribution, Vol. 2B*, Amsterdam, NL: Elsevier, North-Holland.
- Acemoglu, D., S. Naidu, P. Restrepo, y J. A. Robinson (2019), "Democracy Does Cause Growth", *Journal of Political Economy*, 127: 47–100.
- Acemoglu, D., T. Reed, y J. A. Robinson (2014), "Chiefs: Elite Control of Civil Society and Economic Development in Sierra Leone", *Journal of Political Economy* 122, 319–368.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2000a), "Why Did the West Extend the Franchise? Democracy, Inequality, and Growth in Historical Perspective", *Quarterly Journal of Economics* 115, 1167–1199.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2000b), "Political Losers as a Barrier to Economic Development", *American Economic Review* 90, 126–130.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2001), "A Theory of Political Transitions", *American Economic Review* 91, 938–963.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2006a), *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*, New York, NY: Cambridge University Press.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2006b), "Economic Backwardness in Political Perspective", *American Political Science Review* 100, 115–131.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2008), "Persistence of Power, Elites, and Institutions", *American Economic Review* 98, 267–293.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2013), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, New York, NY: Crown.
- Acemoglu, D. y J. A. Robinson (2023), "Weak, Despotic, or Inclusive? How State Type Emerges from State versus Civil Society Competition", *American Political Science Review* 117(2), 407–420.
- Acemoglu, D. y S. Johnson (2023), *Power and Progress: Our Thousand-Year Struggle Over Technology and Prosperity*. New York: Public Affairs.

INDICADORES Y EVENTOS

2024		Noviembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
				1	2	3
				INDEC: Índices de precios y cantidades de comercio exterior. 3er trimestre de 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Octubre de 2024.		
4	5	6	7	8	9	10
	EE.UU.: Elecciones Presidenciales. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM)	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM)	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Septiembre de 2024. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción (ISAC). Septiembre de 2024. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.			
11	12	13	14	15	16	17
	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Septiembre de 2024. Canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT). Septiembre de 2024.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Septiembre de 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Octubre de 2024.	INDEC: Sistema de Índices de Precios Mayoristas. Septiembre de 2024. Índice de Costos de la Construcción (ICC). Septiembre de 2024. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.			
18	19	20	21	22	23	24
	INDEC: Sistema de Índices de Precios Mayoristas. Octubre de 2024. Índice de Costos de la Construcción (ICC). Octubre de 2024.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Octubre de 2024.		INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Septiembre de 2024.		
25	26	27	28	29	30	
	INDEC: Encuesta de supermercados. Septiembre de 2024. Encuesta de autoservicios mayoristas. Septiembre de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Septiembre de 2024.			INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Octubre de 2024.		

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,9%
Gastos Totales	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,4%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,5%
Gastos Primarios	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,1%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%
Dirección General Impositiva	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	165,4%
Dirección General de Aduanas	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	147,9%
Sistema de Seguridad Social	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%

Indicador	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0
Var. % m/m	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%
Var. % a/a	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-0,5%	1,2%	-0,7%	-4,2%	-3,8%	-2,7%	-8,4%	-2,1%	1,9%	-3,9%	-1,3%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,5%	-0,7%	-1,4%	-1,9%	0,3%	-0,2%	-1,5%	-0,9%	0,7%	-0,3%	1,7%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	67,9%	65,3%	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%
Var m/m, con estacionalidad	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,2%	-0,7%	-1,9%	-6,1%	-6,2%	-7,5%	-15,2%	-14,4%	-11,1%	-13,2%	-3,9%	-10,8%	s/d
Var m/m, desest.	-1,1%	-3,2%	0,6%	-3,1%	-0,5%	-3,9%	1,2%	-1,7%	0,7%	0,8%	1,1%	-0,7%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%
Var. % m/m, desest.	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.751	5.396	4.923	5.273	5.398	5.530	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.934
Var. % a/a	-23,5%	-32,2%	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	13,0%	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,6%
Importaciones en USD	6.525	5.839	5.482	4.255	4.613	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.646	4.830	5.954
Var. % a/a	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	-14,1%	-18,1%	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-16,5%	-29,8%	-8,8%
Saldo Comercial en USD	-774	-443	-559	1.018	785	1.409	2.144	1.819	2.640	1.890	1.575	1.963	980
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	291,4	285,3	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4
Var. % a/a	-12,0%	-12,8%	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%

Indicador	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24
Activos y pasivos del BCRA (SalDOS promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	6.533	7.203	7.798	9.182	10.229	10.492	11.096	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819
Circulante	5.268	5.783	5.972	6.795	7.467	7.633	7.940	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	26.934	28.989	30.972	33.795	38.436	42.765	47.458	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	15.579	15.081	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	5.560	5.940	6.161	6.634	7.913	8.484	9.385	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	686	903	1.515	2.615	2.680	6.266	7.707	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	27,5	25,3	21,4	21,8	24,3	26,9	27,9	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	350,0	350,0	360,5	808,5	826,3	842,3	857,4	869,0	886,9	903,8	923,8	942,9	962,0
Depósitos bancarios (salDOS promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	39.350	41.527	42.863	50.563	62.456	66.364	72.205	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396
Sector privado	32.529	34.157	34.907	42.085	51.036	52.675	56.959	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228
Sector público	6.821	7.370	7.956	8.477	11.420	13.688	15.246	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168
En moneda local (\$ M.M.)	33.379	35.659	36.873	39.747	47.552	51.299	55.928	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729
Sector privado	27.287	29.051	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569
Sector público	6.092	6.608	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160
En moneda extranjera (\$ M.M.)	5.988	5.886	5.904	10.877	14.994	15.490	15.869	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667
Sector privado	5.247	5.110	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660
Sector público	741	777	865	1.511	2.059	2.083	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	17,1	16,8	16,7	16,8	18,3	18,6	18,7	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6
Sector privado	15,0	14,6	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5
Sector público	2,1	2,2	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	118,0	127,0	133,0	117,4	100,0	100,0	87,4	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	113,5	121,8	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9
Préstamos personales	102,0	116,4	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3