

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 205 Año 22 –19 de mayo de 2022

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

EL DATO DEL MES

Inflación. El IPC de abril registró un aumento de 6,0% mensual y 58,0% interanual (la mayor suba interanual desde enero de 1991).

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: inflación y conflictos. La incertidumbre económica y política sigue en aumento por el fracaso de los controles del gobierno para detener la inflación y las protestas por el empobrecimiento y la ineficiente asistencia a las familias de más bajos ingresos. El aumento del precio de los combustibles y los que se esperan para energía y gas natural pueden acelerar la elevada inflación actual y agravar los conflictos sociales.

La inflación en el mundo La inflación mundial se está acelerando. A la escasez de combustibles y otras materias primas por la guerra en Ucrania se sumaron los confinamientos en China por los brotes de Covid, interrumpiendo las cadenas globales de suministro. Para calmar las expectativas inflacionarias, la Reserva Federal subió 50 pb la tasa de Fondos Federales, pero habría nuevas subas en los próximos meses.

Precios de commodities. Tras el salto del mes de marzo, las subas de los precios de las materias primas fueron más moderadas en abril. De todos modos, siguen en niveles superiores a los previos a la guerra en Ucrania. Las proyecciones para 2023 son de precios a la baja, pero no hasta los niveles previos a la invasión rusa de febrero de este año

LO QUE VIENE




Argentina y la inflación. Se espera un nuevo desembolso del FMI para el próximo mes. El mercado cambiario se mantendría en relativa calma, pero las subas de tarifas públicas y del costo de la energía seguirá sosteniendo la inflación al menos en los niveles actuales.

Colombia. El 29 de mayo se celebrarán las elecciones presidenciales. Los dos candidatos que encabezan las encuestas de intención de voto son el izquierdista Gustavo Petro, y en segundo lugar el derechista Federico "Fico" Gutiérrez. Ambos están lejos del mínimo de 50% requerido para ganar en primera vuelta, de modo que es altamente probable que se defina el ganador en el ballottage previsto para el 19 junio.

Estados Unidos. En Wall Street se espera que la Reserva Federal aumente la tasa de Fondos Federales 50 pb en junio y otro tanto en julio, salvo que la autoridad monetaria de ese país observe signos inequívocos de desaceleración inflacionaria.

Guerra en Ucrania. Suecia y Finlandia han solicitado su incorporación a la OTAN. Por ahora no se esperan acciones militares de Rusia contra ambos países, pero Moscú anunció que adoptará represalias, al menos contra Finlandia, para "balancear la situación".

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ABRIL DE 2022

	2022 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2022
IPC Var. % mensual	3,9%	4,7%	6,7%	6,0%	
IPC Var. % interanual	50,7%	52,3%	55,1%	58,0%	
Industria % uso capacidad instalada	57,9%	64,3%	67,1%	s.d.	

	2022 Enero	Febrero	Marzo	Abril	Tendencia hasta abril 2022
LELIQ Tasa % nominal anual en \$ al último día del mes	40,0%	42,5%	44,5%	47,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.723	1.816	1.718	1.801	
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	105,0	107,4	110,9	115,3	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual	45,3%	55,2%	49,8%	65,8%	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	4,0%	2,7%	2,9%	4,9%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	1,9%	-1,9%	-0,1%	0,6%	Estable

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Abril 2022	Var. % mensual	6,0%	6,7%		
				Var.% interanual	58,0%	55,1%		
	IPC G.B.A		Abril 2022	Var. % mensual	6,2%	6,7%		
				Var.% interanual	59,0%	55,9%		
	IPC C.A.B.A		Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Abril 2022	Var. % mensual	5,3%	5,9%	
					Var.% interanual	56,0%	54,1%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Febrero 2022	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	28,0%	22,7%	
	Ventas en Supermercados		Febrero 2022	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	5,4%	4,3%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Abril 2022	Var.%interanual	-2,6%	-7,0%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Febrero 2022	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,8%	-0,7%	
			Febrero 2022	Var.% interanual	9,1%	5,1%	
PBI	4° trim. 2021		Var. % oct-dic '21 vs oct-dic '20	8,6%	11,9%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Marzo 2022	Var.% interanual	3,6%	8,7%	
	Uso capacidad instalada		Marzo 2022	% uso capacidad instalada	67,1%	64,3%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción			Marzo 2022	Var.% interanual	1,9%	7,3%
INTRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Abril 2022	Var % mensual	21,0%	3,8%	
				Var. interanual	65,8%	49,8%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	10,0%	2,0%	
	Var. interanual			72,1%	64,4%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	19,6%	0,5%	
Var. interanual	64,2%	58,6%					

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Marzo 2022	Nivel (US\$ M)	7.352	6.443	
				Var. % interanual	28,5%	34,9%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	7.073	5.634	
				Var. % interanual	33,0%	51,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	279	809	

PANORAMA DE ARGENTINA

INFLACIÓN Y CONFLICTIVIDAD EN AUMENTO

Héctor Rubini

La incertidumbre económica y política sigue en aumento por el fracaso de los controles del gobierno para detener la inflación y las protestas por el empobrecimiento y la ineficiente asistencia a las familias de más bajos ingresos. El aumento del precio de los combustibles y los que se esperan para energía y gas natural pueden acelerar la elevada inflación actual y agravar los conflictos sociales.

1. *Las internas siguen desgastando el capital político del Presidente.*

Los últimos 2 meses muestran un marcado empeoramiento del escenario político y económico. El fracaso del control de precios y el compromiso “light” de miniajustes acordado con el FMI siguen dando pie a una andanada casi diaria de críticas por parte de la vicepresidente o de alguno de sus seguidores (funcionarios o legisladores) del Instituto Patria y la agrupación “La Càmpora”. El pico de tensión llegó hasta el pedido informal de la renuncia del ministro Guzmán, quien no sería removido por el Presidente. Y este, es a su vez, es blanco diario de críticas tanto de los kirchneristas fieles a la vicepresidente (“cristinistas”) como por parte de los opositores.

Esta situación ha deteriorado la ya baja credibilidad del equipo económico, y también la relativa calma transitoria en el mercado cambiario gracias al acuerdo con el FMI. Ahora el gobierno aparece “bajo fuego”:

- a) el macrismo y los legisladores liberales que critican los cada vez peores indicadores en materia inflacionaria, y los renovados conflictos en torno de la conformación de la Corte Suprema y los intentos de avances del oficialismo (sobre todo de los “cristinistas”) sobre el Poder Judicial,
- b) las agrupaciones de desocupados y de indigentes no kirchneristas, y con buena parte de líderes de partidos de izquierda, en permanente protesta en las calles por las insuficientes transferencias monetarias, la complicación permanente para acceder a los diversos planes asistenciales, y la deficiente cantidad y calidad de la ayuda alimentaria,
- c) legisladores del Frente de Todos (oficialista) y dirigentes kirchneristas, en contra del acuerdo con el FMI, de cumplir con el compromiso de eliminar el congelamiento tarifario y los subsidios vigentes, exigen mayor gasto público aumentando las transferencias discrecionales y, consecuentemente, más emisión monetaria.

La oposición en sus diversas expresiones ha hecho pie fuerte en las redes sociales y en algunos medios de comunicación. Las agrupaciones que protestan a diario han tomado progresivamente el control de la calle y de la protesta social. El “cristinismo” parece mostrar más capacidad para desgastar al presidente que la se hubiera esperado uno o dos años atrás. En un clima así, algunos hechos muestran un empeoramiento del clima político disparado desde que el 13 de marzo se difundiera el índice de precios al consumidor (IPC) de febrero (4,7%):

- 15 de marzo: varios dirigentes empiezan a criticar al ministro Guzmán
- 24 de marzo: la agrupación La Càmpora realizó una marcha en memoria de los desaparecidos durante el régimen militar de 1976-83, en la que varios dirigentes afirmaron que el Presidente fue jefe de campaña de un espacio que sacó el 4% (en 2017) y que está rodeado de un círculo de “*cinco ineptos*”. Los partidos de izquierda marcharon por separados y criticaron el acuerdo con el FMI.
- 11 de abril. Luego de varias semanas de rumores sobre la eventual renuncia del ministro de Economía Martín Guzmán, este sostuvo en una entrevista televisiva que el Presidente sostuvo que gestionará “*con gente que esté alineada con el programa económico que se ha definido*”, desmintiendo su alejamiento del cargo.
- 13 de abril: en la apertura de sesiones de Eurolat, la vicepresidente afirmó que ““Hablamos de poder cuando alguien toma una decisión y esa decisión es respetada por el conjunto. Que te pongan la banda y te den el bastón, créanme, no significa que tengas el poder, sólo un poquito de eso. Y lo digo por experiencia. Y *ni te cuento si además no se hacen las cosas que hay que hacer*, dejémoslo ahí”. Arrecian las críticas contra el gobierno y su equipo económico al conocerse la suba del IPC de marzo: 6,7% mensual (55,1% interanual).
- 18 de abril: el Presidente y el ministro de Economía anunciaron transferencias de suma fija (“bonos”) de \$18.000 para trabajadores informales, monotributistas de las más bajas categorías y empleadas domésticas en dos cuotas, y de \$12.000 en una sola cuota para jubilados que perciben los niveles mínimos. El bajo nivel de los bonos desató nuevas protestas en las calles y reclamos de más ayuda al ministerio de Desarrollo Social. Luego

surgieron críticas por el mal funcionamiento de las páginas web oficiales para acreditar la elegibilidad para percibir esos beneficios. El presidente y el ministro anunciaron también que se presentará al Congreso un proyecto de Ley para un nuevo impuesto para gravar la “renta inesperada” sobre las empresas que en el último año ganaron más de \$1.000 M. supuestamente “como consecuencia de la guerra”.

- 30 de abril: el diputado Máximo Kirchner criticó al ministro de Economía: “¿Cómo que nuestro ministro de Economía Martín Guzmán **dice que él hace su trabajo** pero que no se mete en disputas de poder? ¿Y entonces qué vamos a hacer?”
- 3 de mayo: el exdiputado Andrés “Cuervo” Larroque, de “La Cámpora” sostuvo que “hay **un entorno de pillos** que bloquean permanentemente a Alberto. No hay albertismo”, y que “el Gobierno es nuestro... **Nosotros constituimos esta fuerza política**, lo convocamos a Alberto y ganamos las elecciones. La intención de voto mayoritaria es a Cristina. Nosotros respetamos, pero Alberto **no se va a llevar el Gobierno a la mesita de luz. Acá hay un frente**”. Con relación a las próximas elecciones presidenciales también afirmó que “acá los que están construyendo la derrota son Guzmán, Kulfas y Moroni”. Desde el gobierno se respondió: “**No nos vamos a distraer con los que tiran piedras**”. Con relación al escenario de 2002, y también con referencia elíptica al actual gobierno, la vicepresidenta afirmó en Twitter que “**se podía ser legítimo y legal de origen, y no de gestión**”.
- 5 de mayo: la vocera del Presidente desmintió rumores sobre la búsqueda de un reemplazante al ministro Guzmán. El diputado Máximo Kirchner presentó un proyecto de ley para adelantar al mes de agosto el aumento salarial previsto para agosto según lo acordado en el Consejo del Salario, y el interbloque de diputados del Frente de Todos presentó un proyecto de ley para una nueva “moratoria” previsional. El ministerio de Economía ni siquiera fue consultado previamente.
- 6 de mayo: en la Universidad del Chaco Austral, la vicepresidenta afirmó que fue “generosa” al permitirle al Presidente armar el gabinete económico y sostuvo también que “si tengo bajos salarios y me faltan dólares, hay que revisar algunas cosas porque **alguien o algunos están fallando**”.
- 11 de mayo: en la gira por Europa el Presidente afirmó que los funcionarios que se opongan a la decisión de aumentar tarifas serán removidos del gobierno.

A todo esto, se suma el feroz enfrentamiento entre los bloques de legisladores oficialistas (Frente de Todos) y opositores (Juntos por el Cambio) en torno de la renovación de miembros del Consejo de la Magistratura, el órgano del poder judicial para la designación de jueces. A esto se ha sumado a su vez, la sesión del plenario de comisiones del Senado que comenzó a evaluar proyectos de ley de legisladores del oficialismo para aumentar la cantidad de miembros de la Corte Suprema de Justicia, tema que también inquieta a la oposición. Un proyecto del senador Rodríguez Saá propone aumentar la cantidad actual de miembros de 5 a 9, otro de la senadora Silvia Sapag, de 5 a 15, y otro del senador Weretilneck, de 5 a 16. A esto cabe sumarse la opinión del exjuez Zaffaroni, que ha sugerido al oficialismo la viabilidad de **aumentar la cantidad de miembros de la Corte Suprema de Justicia de 5 a 24 jueces**.

Este clima claramente contribuye a sumar más incertidumbre política y jurídica presente y a futuro, lo cual junto a la inflación se traduce en reclamos y protestas ya diarias, mayor conflictividad y más rechazo a la clase política. Según la consultora *Diagnóstico Político*, **en los primeros cuatro meses del año se registraron 2.592 cortes de calles y piquetes en todo el país, un 73% más que en el mismo período de 2021**. En el primer cuatrimestre de este año dicha cifra equivale al 39% de los cortes y piquetes de todo el año pasado. Si se combina un escenario de aceleración inflacionaria con desaceleración de la actividad y leve aumento del desempleo, **no sería improbable que el año termine con no menos de 10.000-11.000 cortes de calles y piquetes, lo que sería el récord histórico**. Algo más que factible si no se resuelve la guerra interna de desgaste que desde fuera del gobierno se percibe como un síntoma de creciente debilidad política y que, a su vez, puede incentivar más protestas y más violencia en las calles.

2. La inflación empieza a escaparse

La conflictividad en el gobierno agrega más incertidumbre, menos incentivos para inversiones de largo plazo y menor probabilidad de sostener la reactivación del año pasado. La percepción de un debilitamiento político del Gobierno para contener y ordenar una puja distributiva cada vez más conflictiva lleva a asignar mayor probabilidad a salidas “cómodas” pero costosas: aumento del gasto público, la presión tributaria nominal y la emisión monetaria, con controles e intervenciones del Gobierno en el comercio interior y exterior y en el mercado de cambios.

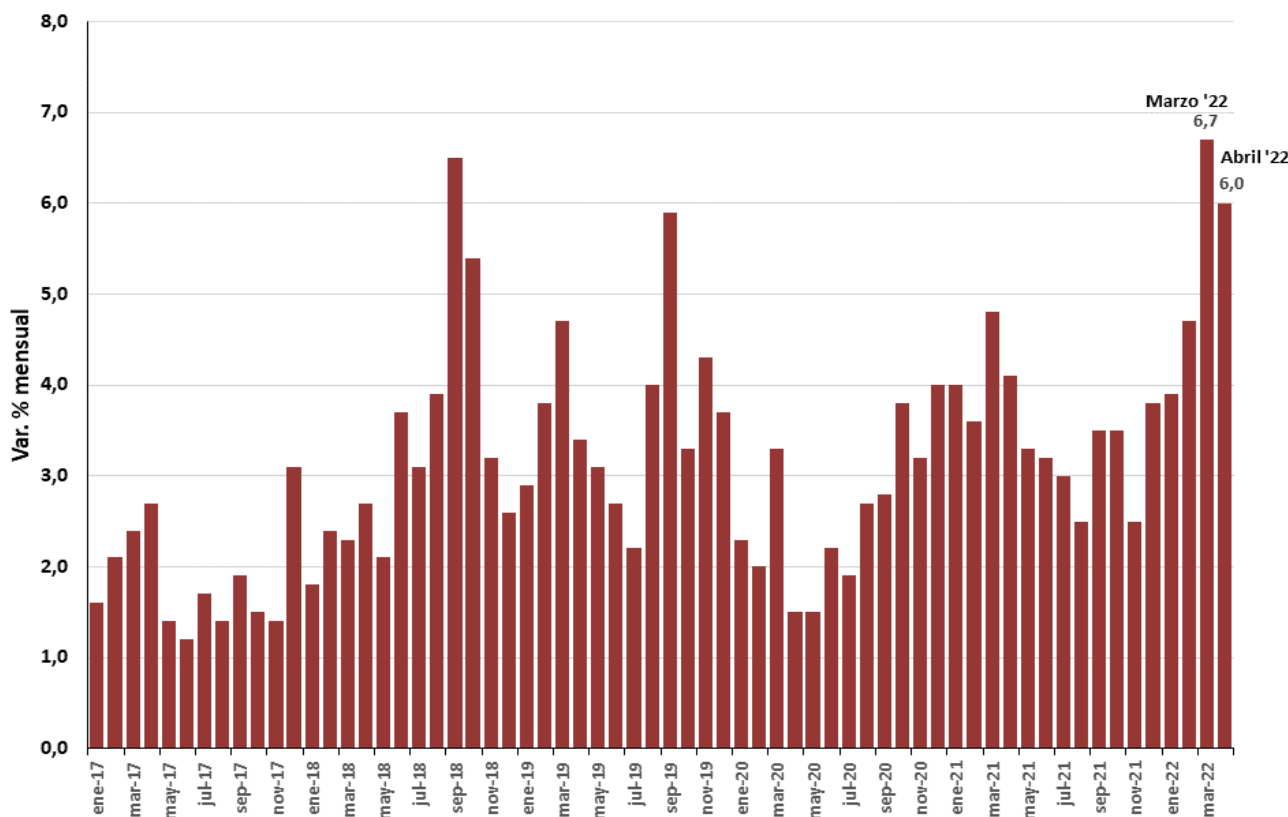
La idea de que la inflación es multicausal llevó al gobierno a privilegiar los controles de precios, de cambios y de tarifas públicas para “anclar precios”. Los números muestran a todas luces el fracaso total de dicho enfoque. Pero aun así el gobierno entiende que hay que aumentar la presión tributaria para financiar subsidios y su distribución discrecional:

- Todavía está en ciernes un impuesto sobre “viviendas ociosas” en caso de aprobarse alguna reforma a la fracasada ley de alquileres vigente desde 2020.
- El impuesto a las ganancias extraordinarias, consistente en una sobretasa de 15% en el Impuesto a las Ganancias a ser aplicado sobre unas 2.000 empresas, básicamente petroleras, de energía, químicas, agrícolas y de la industria de alimentos y bebidas,
- En los últimos días también circuló el rumor sobre una supuesta iniciativa (hasta ahora no confirmada) del Secretario de Comercio para impulsar un aumento de las alícuotas de las retenciones a las exportaciones de girasol (de 7% a 15%), maíz (de 12% a 20%) y de trigo (de 12% a 25%).

A su vez, la mayoría de los molinos harineros agrupados en la Federación Argentina de la Industria Molinera ha rechazado incorporarse al fideicomiso creado por el Gobierno para subsidiar los sobrecostos del sector no trasladables a los precios regulados por la Secretaría de Comercio. **El temor de las empresas es el de enfrentar largas demoras en el cobro de esos subsidios, algo no soportable en un contexto de creciente inflación.**

La idea no es nueva. Desde febrero de 2021 está vigente un fideicomiso para distribuir subsidios a la industria aceitera las pérdidas por no poder trasladar a los precios finales (controlados) de varios tipos de aceites en el mercado interno. El resultado está lejos de ser exitoso. Según el INDEC, en enero de 2022 el precio al consumidor de una botella de 1,5 litros de aceite de girasol en el Gran Buenos Aires era de \$ 305,48, mientras que en febrero de 2021 (inicio del primer año del mecanismo) costaba \$ 192,10. **Esto es, un incremento interanual de 59%, superior al aumento del IPC general entre ambos meses (45,5%) y al del precio internacional del aceite de girasol en dólares (12%).** Mientras tanto, el IPC de abril mostró una suba del IPC del 6,0% mensual, y un aumento interanual de 58,0% (la mayor desde enero de 1992).

GRÁFICO 1: INFLACIÓN EN ARGENTINA. VAR. % MENSUAL DEL IPC



Fuente: INDEC

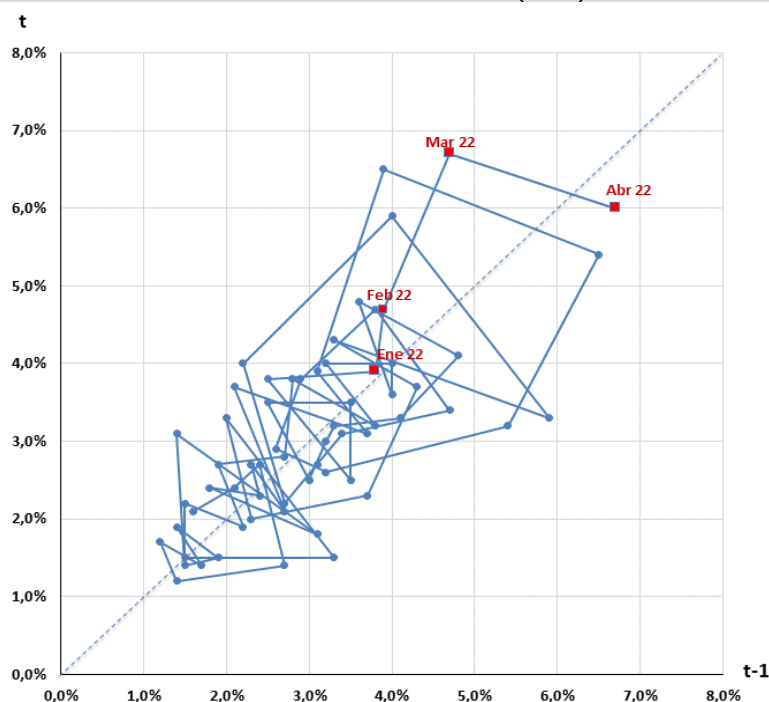
CUADRO 1: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC). ABRIL DE 2022

	Var. Mensual	Var. acum. desde dic. '21	Var. interanual
IPC General	6,0%	23,1%	58,0%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5,9%	28,0%	62,1%
Bebidas alcohólicas	3,3%	14,2%	48,4%
Prendas de vestir y calzado	9,9%	29,0%	73,4%
Vivienda, agua, electr. y otros combust.	4,6%	17,8%	39,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	5,5%	18,8%	50,4%
Salud	6,4%	20,5%	58,5%
Transporte	5,3%	19,8%	56,5%
Comunicación	3,7%	16,9%	34,6%
Recreación y cultura	5,2%	15,9%	48,7%
Educación	3,7%	32,8%	56,2%
Restaurantes y hoteles	7,3%	24,8%	73,4%
Bienes y servicios reales	5,3%	20,9%	50,3%

Fuente: INDEC

La fuerte suba en un mes de los precios de prendas de vestir y calzado es explicable por el impacto del habitual aumento estacional por cambio de temporada junto a la suba de los costos de producción (especialmente en el rubro textil). Para el primer cuatrimestre la suba acumulada del IPC ha sido de 23,1%. Los rubros de incrementos superiores al índice general han sido Educación (32,8%), Prendas de vestir y calzado (29,0%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (28,0%) y Restaurantes y hoteles (24,8%). Respecto de abril de 2021 el IPC aumentó 58,0% pero varios componentes registraron aumentos mayores: **Prendas de vestir y calzado y Restaurantes y Hoteles (73,4% en ambos casos), y Alimentos y bebidas no alcohólicas (62,1%)**. El diagrama de fases siguiente, que relaciona la inflación de cada mes con el del mes anterior, muestra una gráfica que desde enero pasado sugiere una dinámica de todavía lenta, pero progresiva aceleración de la inflación.

GRÁFICO 2: DIAGRAMA DE FASES PARA LA INFLACIÓN (IPC)

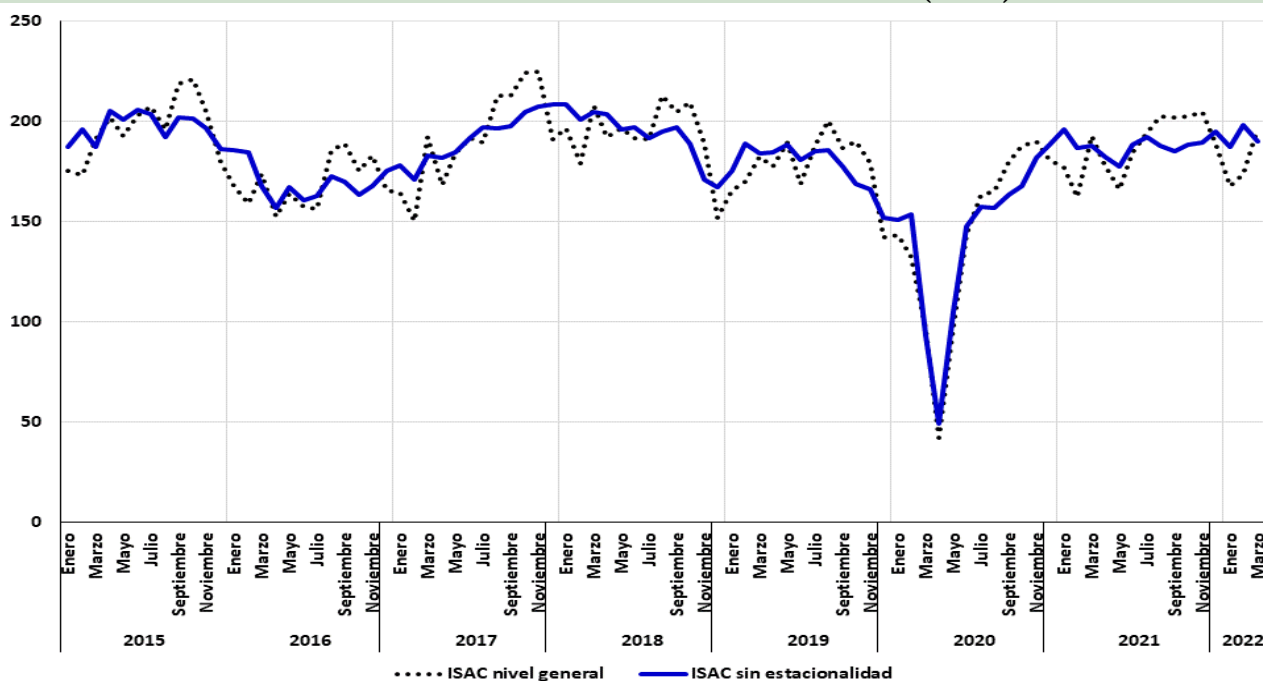


Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

La actividad económica, en cambio, ya muestra cierto agotamiento de la reactivación postpandemia. El Índice Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) muestra signos de converger hacia su estancamiento (crecimiento cero), tanto para los datos directos como para los ajustados por estacionalidad. El panorama no es diferente para el Índice de Producción de la Industria Manufacturera. En este último caso los datos de febrero y marzo mostraron dos sucesivos saltos mensuales de 5,8% y 16,8%, llegando al nivel de actividad más alto desde noviembre de 2017. Pero la serie ajustada

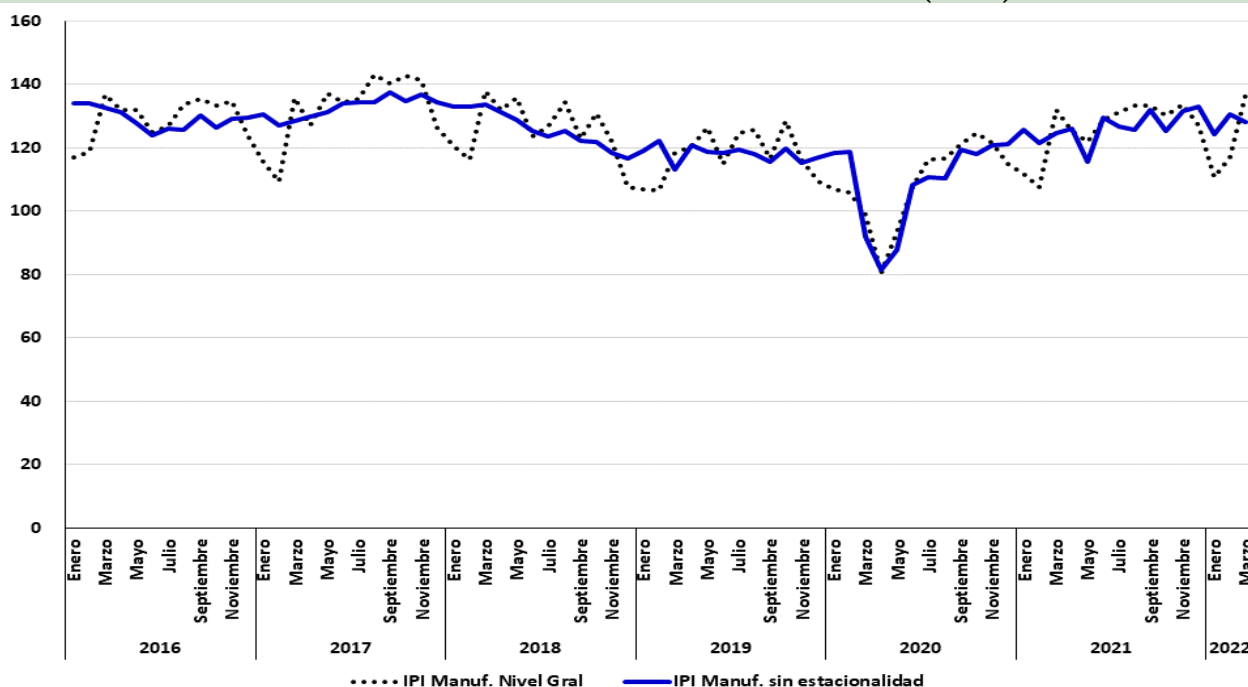
por estacionalidad sugiere que la tendencia alcista iniciada en el último trimestre de 2019 habría llegado a su fin, con una incipiente baja iniciada en el primer trimestre de este año.

GRÁFICO 3: ÍNDICE SINTÉTICO DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN (ISAC)



Fuente: INDEC

GRÁFICO 4: ÍNDICE SINTÉTICO DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN (ISAC)



Fuente: INDEC

Las expectativas a futuro sugieren una desaceleración de la actividad, con el consecuente impacto en la misma dirección de la demanda de pesos. Pero con expectativas inflacionarias alcistas, es fundamental para las autoridades optar por incentivos concretos a la inversión y a la creación de empleo. Sobre todo, frente a meses en los que además del shock externo de las subas de precios de *commodities*, se sumarán los aumentos en las tarifas eléctricas y de gas natural. De las audiencias públicas ya concluidas se esperan subas en el segmento mayoristas, de 40% para el gas natural y 25% para la

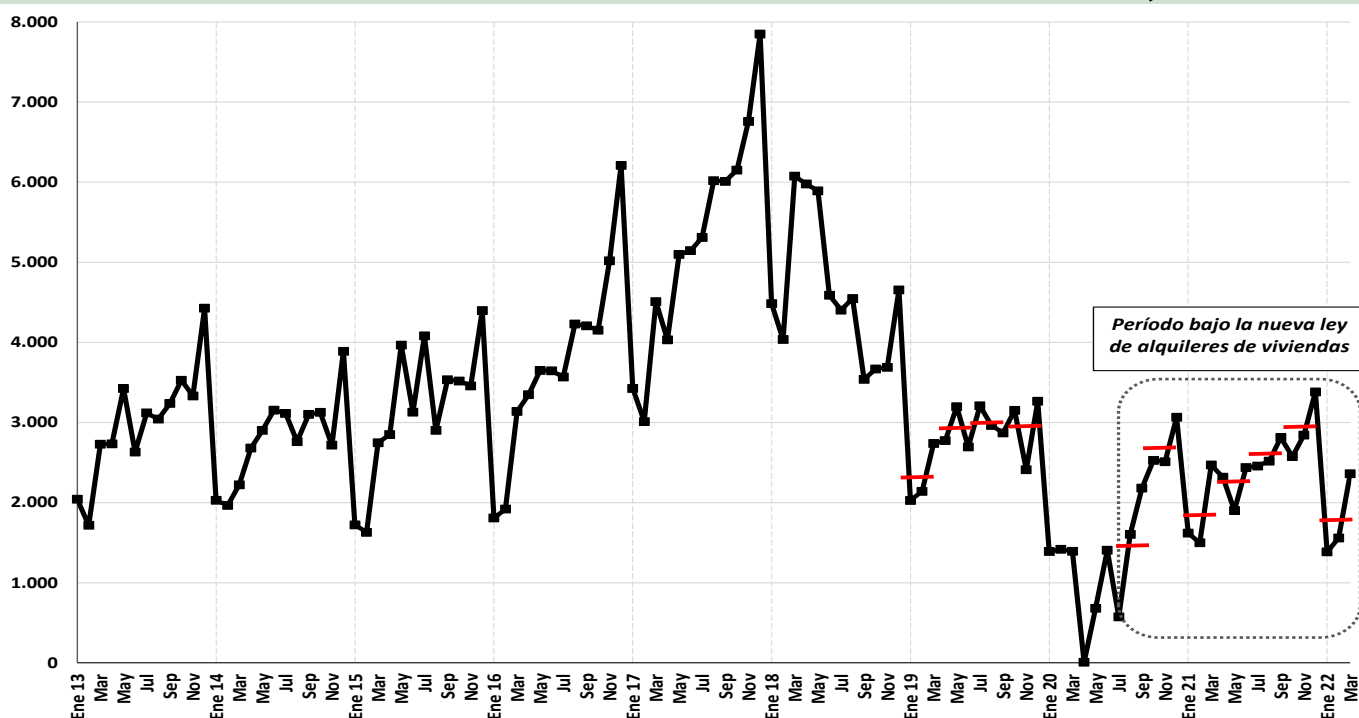
energía eléctrica. Sin incluir los ajustes por costos de distribución y transporte, en promedio se trasladaría a los usuarios finales un salto de 20% en promedio en el costo de energía eléctrica y en el del gas natural.

El gobierno ha decidido eliminar subsidios para 10% los consumidores residenciales con mayor capacidad de pago, y a su vez aplicar ajustes diferenciados. Los usuarios con tarifa social (los de menores ingresos) en promedio tendrán una suba de 6,8% en electricidad y 0% para gas. Para el resto, los beneficiarios de subsidios deberán soportar incrementos promedio en torno de 42% para ambos servicios. El segmento de más altos ingresos quedaría subsidiado (alrededor del 10% de los usuarios) y recibirían facturas a pagar con incrementos superiores al 200%. Esto exige cruzar datos de bases de datos patrimoniales y estimaciones de ingresos de cada usuario, lo que permitirá recién dentro de uno o dos meses definir e identificar a ese grupo, de modo que pasarán a pagar esas subas a partir de las facturas del mes de agosto.

Por otro lado, los mayores usuarios industriales de electricidad dejarían de estar subsidiados ya a partir del mes próximo. Las tarifas eléctricas por pagar registrarían un aumento en torno del 75%, lo que en promedio implicaría una suba de sus productos finales entre 10% y 15% a partir de julio. Con este panorama, **nada lleva a prever que la inflación se pueda desacelerar en lo que resta del año**. Si el IPC aumentara desde este mes a razón de 6% promedio mensual, el IPC promedio mensual de 2022 cerraría con un incremento anual de 72,5%, y a diciembre de este año con una suba interanual de 96,2%. Para una inflación promedio mensual de 6,5% a partir de este mes, la inflación (IPC promedio contra promedio) de 2022 sería de 75,4% y la interanual de diciembre 103,7%. **Con una inflación promedio mensual de 7% a partir de este mes, el año cerraría con una inflación de 78,4% y a diciembre la inflación interanual sería ya de 111,5%**. El efecto empobrecedor será significativo y muy difícil de soportar por la población. Claramente, bajo el asedio de la vicepresidenta y sus aliados, el Poder Ejecutivo se encontrará forzado a otorgar otros subsidios compensatorios, a ser financiados básicamente con emisión monetaria. **Esto torna imposible una baja de la inflación y de las expectativas inflacionarias. Si la actividad económica no retoma un sendero ascendente, la demanda de dinero puede inclusive bajar, lo que exacerbaría las expectativas inflacionarias**, forzando a la renegociación/renovación de contratos con cláusulas en línea con esas expectativas, ya no con la inflación pasada.

Un caso es el de los alquileres, que bajo la ley vigente desde 2020, ajusta por un índice mixto (IPC y salarios). El mercado inmobiliario de la Ciudad de Buenos Aires, al menos, no logra superar el débil impulso positivo post-pandemia. El siguiente gráfico muestra que desde julio de 2020 el promedio mensual (líneas rojas) de compraventas de viviendas escrituradas por trimestre no logró superar a los del 2° semestre de 2019. **El promedio para el primer trimestre de este año (1.768 escrituraciones mensuales) fue, además, inferior en un 5% al de igual período de 2021**.

GRÁFICO 5. ESCRITURAS DE COMPRAVENTAS DE VIVIENDAS. CIUDAD DE BUENOS AIRES, SERIE MENSUAL



Fuente: Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.

3. *Complicaciones a futuro si la inflación no ceda*

3.a. *Deuda interna del Tesoro.*

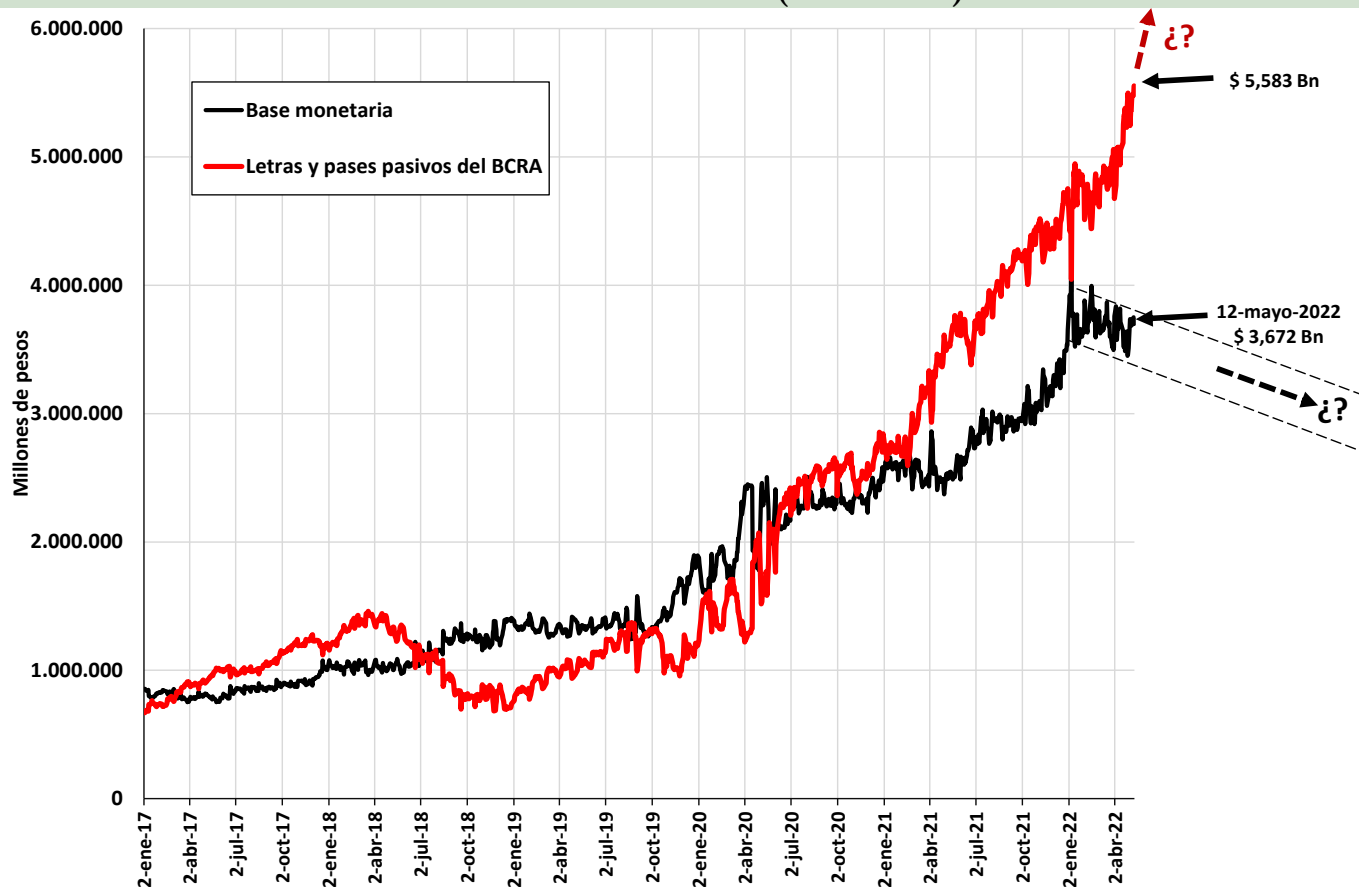
Respecto de la deuda del Tesoro, sobre los vencimientos del mes de abril (\$700.990 M) se refinanció el 90% (\$632.776 M). Sobre este total de nuevas series de deuda interna, el 49% fueron instrumentos ajustables por CER (IPC), el 3% a tasa variable, 10% ajustable por tipo de cambio y 38% a tasa fija.

La suma de vencimientos sobre la deuda interna del Tesoro para lo que resta del año es de **\$ 4,1 billón**. Sobre ese total, **61% es deuda ajustable por CER, 4% indexada por tipo de cambio y 2% a tasas variable**. Con la aceleración de la inflación aumentará inevitablemente el apetito por deuda interna indexada por IPC, tipo de cambio y a tasa variable, y **por plazos cada vez más cortos**. En abril de 2021 el 31,6% de la deuda interna eran títulos ajustados por CER y con plazo hasta el vencimiento hasta 6 años. En abril de este año ese segmento de deuda indexada a corto-mediano plazo ya representaba el 47,3% del total.

3.b. *Deuda remunerada del BCRA*

Respecto de la deuda del BCRA, al 12 de abril la base monetaria ascendía a \$ 3,7 billones y la deuda remunerada del BCRA a \$5,6 billones (\$5,1 billones en letras de corto plazo y casi \$470.00 M de pases pasivos). Entre fin del año pasado y el viernes 13 de mayo, el BCRA subió la tasa de pases pasivos a 24 hs. de 32% a 37,5% anual. En cuanto a las Letras de Liquidez (LELIQ) a 28 días, la tasa implícita subió de 28% anual en enero a 49% a fin de la semana pasada. Aun con cepo cambiario, el BCRA se verá forzado a aplicar nuevas subas de tasas para llegar seguir colocando letras y revertir al menos el salto de emisión monetaria de noviembre y diciembre del año pasado, pero nada indica que hacia esa fecha se evite el habitual salto de emisión monetaria de los últimos meses. Con inflación permanente y suba de tasas de interés, no es improbable que se revierta la incipiente contracción de base monetaria en curso, y se acelere aun más el crecimiento de la deuda remunerada del BCRA, a pagar el algún momento con mayor emisión de dinero.

GRÁFICO 6. PASIVOS MONETARIOS Y DEUDA REMUNERADA (CUASIFISCAL) DEL BCRA



Fuente: BCRA

3.c. Indexación de contratos

La aceleración de la inflación desde marzo ha incentivado dos tipos de reacciones esperables de los sindicatos:

- a. Evaluación de la necesidad de dar por caídos los acuerdos salariales ya cerrados y exigir reapertura de negociaciones paritarias.
- b. Exigencia de mayores aumentos salariales que los previstos inicialmente, y de mayor frecuencia de renegociación de contratos salariales.

Tanto una como otra reacción empiezan a generalizarse, sobre todo para los casos de actividades en que los líderes sindicales acordaron aumentos salariales a futuro que quedaron atrasado de la inflación mensual anualizada de los últimos 2-3 meses. **En la medida que logren exitosamente ambos cambios en los montos y el “timing” de los ajustes salariales, van a contribuir a acelerar la inflación.** Los resultados de las últimas paritarias laborales son los siguientes:

- **Trabajadores de seguridad privada: 85,7%** de aumento para vigiladores privados entre marzo de 2022 y abril de 2023.
- **Municipales de Morón (Pcia. de Buenos Aires): 85%**
- **Madereros:** negociaron un adicional de 12% sobre la paritaria anterior de modo que, entre las subas acordadas para mayo y noviembre de este año, en 2022 se completa un aumento salarial de **66%**.
- **Trabajadores en casas particulares: 65%** desde junio 2021 a mayo 2022. Habrá una suba de 15% en junio y revisión del convenio en agosto próximo.
- **Trabajadores del Estado Nacional:** suba adicional de 10% que lleva la suba anual de junio de 2021 a mayo de 2022 de 55% a **64%**.
- **Construcción: 62%** en 8 tramos entre mayo de 2022 y febrero de 2023
- **Molineros:** se acordó un ajuste adicional de 17% al convenio anterior. La suba salarial acordada para 2022-21 es ahora de **61%**.
- **Empleados públicos de la provincia de Buenos Aires: 60% más un eventual reajuste adicional en el último trimestre de 2022.**
- **Bancarios: 60%** en 4 tramos, más adicionales y revisiones del convenio en octubre y noviembre de 2022, más un bono de suma fija de \$ 170.000.
- **Turismo, hotelería y gastronómicos: 60%** en 4 tramos: 18% en septiembre, 14% en diciembre, 14% en enero de 2023 y 14% en marzo de 2023.
- **Trabajadores de pizzerías y rotiserías (sindicato de pasteleros): 60%** a abonar en 2 tramos, en este mes y el próximo.
- **Gráficos: 50%** para abril 2022-marzo 2023, sujeto a revisión.
- **Empleados de comercio:** suba del salario básico de convenio de \$ 90.000 a \$ 139.000 y ajustes salariales mensuales sobre el básico hasta totalizar una suba de **59,5%:** 6% en abril de 2022, 6% en mayo, 6% en junio, 10% en agosto, 10% en septiembre, 11% en noviembre, y 10,5% en enero de 2023. El convenio incluye a empleados de call centers.
- **Industrias de la alimentación: 59%** en 4 tramos de ajustes entre agosto de este año y febrero de 2023.
- **Trabajadores de la sanidad: 59%** en 5 tramos entre mayo de 2022 y diciembre de 2022, con cláusulas para revisión en octubre de 2022 y febrero de 2023.
- **Industria de la Carne:** para los trabajadores de procesadoras de carne avícola se acordó una revisión de 7% sobre las subas ya acordadas, de modo que los salarios del sector acumularán una suba de **57,53%** entre mayo de 2022 y abril de 2023. Para carnes rojas se acordó una suba de **55%** entre de abril 2022 y marzo de 2023.
- **Ceramistas:** se acordó un aumento salarial de **54%** entre mayo de 2021 y abril de 2022 más una suma fija equivalente al 18% del salario promedio mensual bruto que se pagó en 2 cuotas en abril. En este mes se inició la negociación de los aumentos salariales para mayo 2022-abril de 2023.
- **Conductores y motoristas navales: 54%** en un único tramo. El Sindicato de Conductores Navales, el de obreros marítimos (SOMU) y los de pesca de altura acordaron un incremento de **45%** para el período abril-septiembre de este año en 2 tramos, a revisar en el mes de octubre.
- **Mosaicos:** suma fija de \$54.000 en 4 cuotas, lo que equivale a un incremento de **51%**.

- **Papeles y cartón:** se logró un acuerdo de suba de salarios de **50%** en dos tramos a ser revisado en el próximo mes de octubre, más un salario mínimo de \$80.000 y un bono de \$70.000 para fin de año.
- **Obreros navales:** 50% en 4 tramos entre mayo y agosto más una suma fija adicional de \$20.000 en abril. Se revisará el acuerdo en septiembre.
- **Empleados de estaciones de servicio:** aumento de 48% en 4 cuotas entre mayo y octubre de 2022 a ser abonados entre junio y diciembre de 2022, y negociación de nuevo ajustes en noviembre próximo.
- **Sindicato de actores:** suba de 48% en 3 tramos: 17% retroactivo desde enero, 16% en mayo y 15% en septiembre.
- **Panaderos:** 48% en 5 cuotas entre abril de 2022 y febrero de 2023, más un aumento del salario básico del sector de los \$ 90.000 actuales a \$ 135.00 en febrero de 2023.
- **Ferrovianos:** 46% entre abril y septiembre de este año, con cláusula de revisión en octubre.
- **Correo Argentino:** 45% en 3 tramos entre abril y septiembre de este año.
- **Remiseros:** 45% en 6 tramos entre abril de 2022 y febrero de 2023.
- **Celulosa y papel:** 45% en 2 cuotas, más un bono a fin de año de \$ 70.000 y suba del salario mínimo del sector de \$ 90.000 a \$ 108.000 a partir de julio.
- **Metalúrgicos:** 45% en 3 tramos entre abril y octubre de 2022. En noviembre se revisará el acuerdo.
- **Ladrilleros:** 45% en 2 tramos: 25% en mayo de 2022 y 20% en junio de 2022.
- **Panaderos:** 45% en 4 tramos entre mayo de 2022 y enero de 2023. En octubre se revisará el acuerdo.
- **Plásticos:** 40,9% hasta septiembre más \$66.000 no remunerativos a pagar en 4 cuotas entre abril y agosto de este año.
- **Seguros:** 37% en 4 tramos entre abril y septiembre.
- **Minería, rama abrasivos y piedras esmeriles:** 34,54% para el período abril-septiembre.
- **Trabajadores de gimnasios:** se llegó a un acuerdo para una suba de 33% en 4 cuotas entre marzo y julio de este año. En el mes de julio se reabre la negociación paritaria.
- **Trabajadores de entidades deportivas y mutualidades:** 29% en 3 tramos en marzo, mayo y junio.
- **Camioneros:** 31% por 6 meses: 15% este mes y 16% en septiembre. En octubre se negociarían futuros aumentos.
- **Jaboneros:** aumento de 30% entre abril y agosto en 5 tramos de 6%.
- **Trabajadores de carga y descarga:** suba de 22,4% entre mayo y julio, y reanudación de negociaciones en junio. Informalmente está acordada la celebración de paritarias cada 3-4 meses.
- **Petroleros:** 21% previos a la resolución de negociaciones actualmente en curso.

PANORAMA INTERNACIONAL

EL MUNDO, INVADIDO POR LA INFLACIÓN

Jorge Viñas

La inflación mundial se está acelerando. A la escasez de combustibles y otras materias primas por la guerra en Ucrania se sumaron los confinamientos en China por los brotes de Covid, interrumpiendo las cadenas globales de suministro. Para calmar las expectativas inflacionarias, la Reserva Federal subió 50 pb la tasa de Fondos Federales, pero habría nuevas subas en los próximos meses.

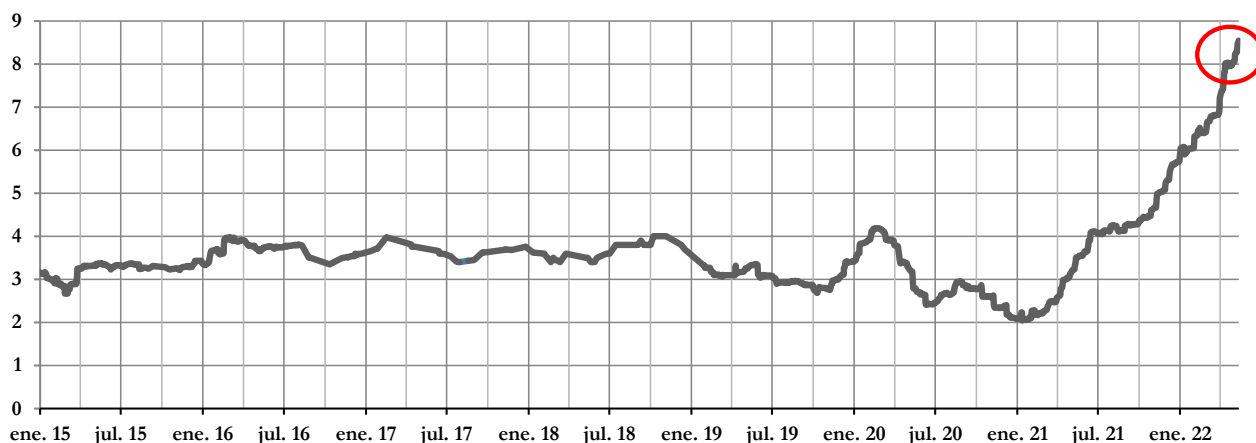
1. *Avanza la inflación en el mundo, sin freno a la vista.*

Las presiones inflacionarias se mantienen elevadas en la mayoría de los países desarrollados y emergentes. Las mismas continúan impulsadas por la suba en los precios de la energía y de los alimentos que desató la guerra en Ucrania, que parece profundizarse con la decisión de Finlandia y Suecia de ingresar a la OTAN, y con el creciente uso por parte de Rusia de las restricciones en el suministro de gas a los países de Europa como “arma” en la guerra no declarada que mantiene con Occidente. Además, con la prolongación de la guerra y los daños a la infraestructura, crecen las dificultades para que Ucrania pueda exportar su producción agrícola, lo que complica especialmente la provisión de alimentos de muchos países en desarrollo.

Ahora se suma un nuevo factor: las medidas de confinamiento adoptadas para contener los brotes de Covid en China están provocando nuevas interrupciones de suministros en las cadenas globales de producción,

prolongando los cuellos de botella. De esta forma, los pronósticos de normalización de la oferta de diversas categorías de bienes continúan postergándose y, junto con ellos, se desvanecen las perspectivas de una pronta baja de la inflación. **La inflación mundial ya alcanza el 8,5% interanual.** El índice de inflación mundial que elabora Bloomberg, con los datos de inflación interanual más recientes disponibles para cada país ponderados por su participación en el PIB mundial¹, se mantiene en franca tendencia positiva, alcanzando un récord de 8,5% (véase el gráfico 7). Esto equivale a más del doble del máximo de inflación desde principios de 2015, fecha de inicio del cálculo del índice.

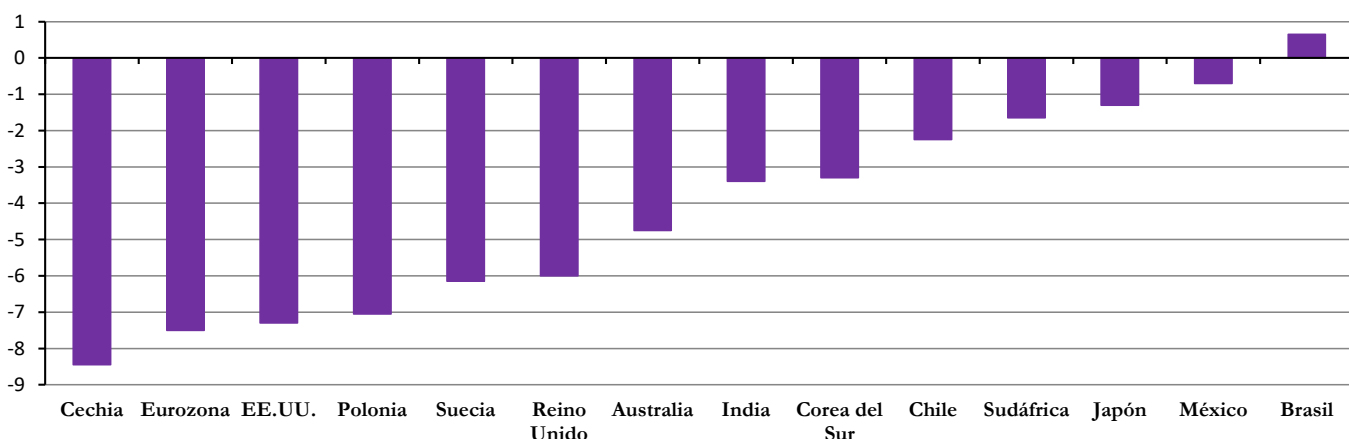
GRÁFICO 7. ÍNDICE DE INFLACIÓN MUNDIAL – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

Una medición alternativa de la inflación, tomando un relevamiento de las principales 70 economías del mundo ponderadas por su participación en el PIB mundial, arroja que en marzo de 2022 la inflación registró una variación interanual del 6,5%, tras haber superado en febrero el pico anterior de 5,3% alcanzado en 2008 durante el boom de precios de commodities, justo antes de la crisis financiera internacional. **Los crecientes niveles de inflación están generando tasas reales de interés cada vez más negativas, forzando a los bancos centrales a acelerar el ritmo de normalización de la política monetaria.** En el gráfico 8 se presenta el nivel actual de la tasa de interés de referencia en términos reales en países desarrollados y emergentes seleccionados, medida como el diferencial entre la tasa nominal de política monetaria y el último dato disponible de inflación interanual. A pesar de que muchos bancos centrales, especialmente entre los países emergentes, ya han avanzado en el proceso de suba de tasas de política monetaria, en general las subas han quedado rezagadas frente a la aceleración inflacionaria mayor a la esperada, por lo que las tasas reales permanecen en terreno marcadamente negativo, con la notoria excepción de Brasil. Por ello, se espera que las tasas de política monetaria continúen subiendo en los próximos meses, buscando evitar un deterioro de las expectativas inflacionarias que instale definitivamente un escenario de alta inflación.

GRÁFICO 8. TASAS DE POLÍTICA MONETARIA EN TÉRMINOS REALES EN PAÍSES SELECCIONADOS (%)



Fuente: Bloomberg

¹ El índice se va actualizando diariamente en base a la nueva información oficial que va ingresando de los distintos países del mundo. Las ponderaciones son en base a la participación de cada país en el PIB mundial calculadas por el FMI en base a la paridad de poder adquisitivo (PPP, por su sigla en inglés), cubriendo un 98% de la economía global.

La mayoría de los países en todas las regiones continúa experimentando una aceleración inflacionaria. En el cuadro 2 se presenta la evolución en los últimos 6 meses de la variación interanual del índice de inflación minorista en países seleccionados de América, Europa, Asia, Oceanía, África y Medio Oriente. Se puede apreciar que los datos registrados en el último mes superan a los de 3 y 6 meses atrás en todas las regiones. Sobresale el caso de Asia, donde hasta hace poco la inflación se mantenía baja, mostrando una diferenciación de América y Europa, pero en los últimos meses está empezando a acelerar también. Pero son los países de Europa Oriental los que están experimentando el shock inflacionario más virulento.

CUADRO 2. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS – VAR. INTERANUAL (%)

		sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	Var. 6 meses	Var. 3 meses
América	Estados Unidos	5,4	6,2	6,8	7,0	7,5	7,9	8,5	8,3	↑	↑
	Canadá	4,4	4,7	4,7	4,8	5,1	5,7	6,7		↑	↑
	México	6,0	6,2	7,4	7,4	7,1	7,3	7,5	7,7	↑	↑
	Brasil	10,3	10,7	10,7	10,1	10,4	10,5	11,3	12,1	↑	↑
	Chile	5,3	6,0	6,7	7,2	7,7	7,8	9,4	10,5	↑	↑
	Colombia	4,5	4,6	5,3	5,6	6,9	8,0	8,5	9,2	↑	↑
	Perú	5,2	5,8	5,7	6,4	5,7	6,1	6,8	8,0	↑	↑
Europa	Eurozona	3,4	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4	7,5	↑	↑
	Alemania	4,1	4,5	5,2	5,3	4,9	5,1	7,3	7,4	↑	↑
	Francia	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	3,6	4,5	4,8	↑	↑
	Italia	2,5	3,0	3,7	3,9	4,8	5,7	6,5	6,2	↑	↑
	España	4,0	5,4	5,5	6,5	6,1	7,6	9,8	8,4	↑	↑
	Suecia	2,5	2,8	3,3	3,9	3,7	4,3	6,0	6,4	↑	↑
	Reino Unido	3,1	4,2	5,1	5,4	5,5	6,2	7,0		↑	↑
	Polonia	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,3	↑	↑
	Cechia	4,9	5,8	6,0	6,6	9,9	11,1	12,7	14,2	↑	↑
	Hungría	5,5	6,5	7,4	7,4	7,9	8,3	8,5	9,5	↑	↑
Rusia	7,4	8,1	8,4	8,4	8,7	9,2	16,7	17,8	↑	↑	
Asia	Japon	0,2	0,1	0,6	0,8	0,5	0,9	1,2		↑	↑
	China	0,7	1,5	2,3	1,5	0,9	0,9	1,2	2,1	↑	↑
	Taiwan	2,6	2,6	2,9	2,6	2,8	2,3	3,3	3,4	↑	↑
	India	4,4	4,5	4,9	5,7	6,0	6,1	7,0	7,8	↑	↑
	Corea del Sur	2,4	3,2	3,8	3,7	3,6	3,7	4,1	4,8	↑	↑
	Tailandia	1,7	2,4	2,7	2,2	3,2	5,3	5,7	4,7	↑	↑
	Indonesia	1,6	1,7	1,8	1,9	2,2	2,1	2,6	3,5	↑	↑
	Malasia	2,2	2,9	3,3	3,2	2,3	2,2	2,2		→	↓
Vietnam	2,1	1,8	2,1	1,8	1,9	1,4	2,4	2,6	↑	↑	
Oceanía	Australia	3,0	3,0	3,0	3,5	3,5	3,5	5,1		↑	↑
	Nueva Zelanda	4,9	4,9	4,9	5,9	5,9	5,9	6,9		↑	↑
África & Medio Oriente	Israel	2,5	2,3	2,4	2,8	3,1	3,5	3,5	4,0	↑	↑
	Turquía	19,6	19,9	21,3	36,1	48,7	54,4	61,1	70,0	↑	↑
	Arabia Saudita	0,4	0,4	0,4	1,1	1,1	1,1	1,6		↑	↑
	Sudáfrica	5,0	5,0	5,5	5,9	5,7	5,7	5,9		↑	↑

Fuente: Bloomberg

La Fed aceleró a 50 p.b. la suba de tasas en mayo, mientras el BCE se apresta a arrancar en julio. Entre los bancos centrales del mundo desarrollado, la Fed empezó a subir la tasa de Fondos Federales en marzo, con un ajuste de 0,25 p.b., pero en mayo aceleró el ritmo de suba a 50 p.b., al rango actual de 0,75-1,00%.

Varios de sus miembros ya han anticipado que es muy probable que continúen subiendo de a 50 p.b. en las próximas dos reuniones de junio y julio. En caso de que la inflación no de señales de empezar a converger a la meta del 2%, aumentará la probabilidad de una suba de 75 p.b., a pesar de que J. Powell afirmó que no está bajo consideración por el momento.

Para fin de 2022 se espera que la tasa de Fondos Federales se ubique en el rango 2,50-2,75%, estimación que se ha estado ajustando al alza en forma repetida en lo que va del año (véase el gráfico 9). En Europa, el BCE anticipó la finalización del programa de compras de títulos a junio de 2022, abriendo la puerta a una primera suba de tasas en julio. Se espera que para fin de año el BCE acumule un incremento de 80 p.b. en la tasa de referencia.

GRÁFICO 9. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL FUTURO DE TASA DE FONDOS FEDERALES DE DIC-22 (%)



Fuente: Bloomberg

2. *China: crecen los costos de la política de “Covid-0”*

Desde principios de marzo, China ha recurrido a medidas estrictas de confinamiento masivo en un número creciente de ciudades, incluyendo Shanghai, para hacer frente a los nuevos brotes de Covid. Luego de haber atravesado los dos primeros años de la pandemia prácticamente a salvo, con un nivel de contagios y de muertes irrelevante en relación al resto del mundo, China empezó a experimentar desde marzo un aumento de casos inédito hasta el momento, con picos cercanos a los **30.000 nuevos casos diarios**.

Si bien se trata de cifras muy bajas comparadas con las que se verificaron en otros países en las sucesivas olas del Covid, el gobierno chino adoptó una postura drástica de “Covid-0”, que llevó al confinamiento de ciudades enteras de varios millones de habitantes por unos pocos casos comprobados.

En total, se han contabilizado 8 ciudades bajo confinamiento estricto, afectando a una población agregada de 71 millones de habitantes. En algunas de ellas, las medidas restrictivas se han ido levantando gradualmente desde abril, pero no en Shanghai, la principal con 25 millones de habitantes. Adicionalmente, se han adoptado restricciones parciales en otras 27 ciudades².

La postura extrema de las autoridades parece desmesurada frente al aumento acotado de casos. La decisión oficial de minimizar el riesgo sanitario a cualquier costo estaría ligada a la escasa penetración en la población de los refuerzos de las vacunas, así como con la baja eficacia de las vacunas locales. En efecto, sólo el 51% de la población ha recibido alguna dosis de refuerzo, por debajo del promedio de los países desarrollados e incluso de varios países vecinos del sudeste asiático. Adicionalmente, la evidencia empírica ha mostrado que las vacunas de origen chino pierden poder protectivo luego de suministradas mucho más rápido las vacunas de otros orígenes.

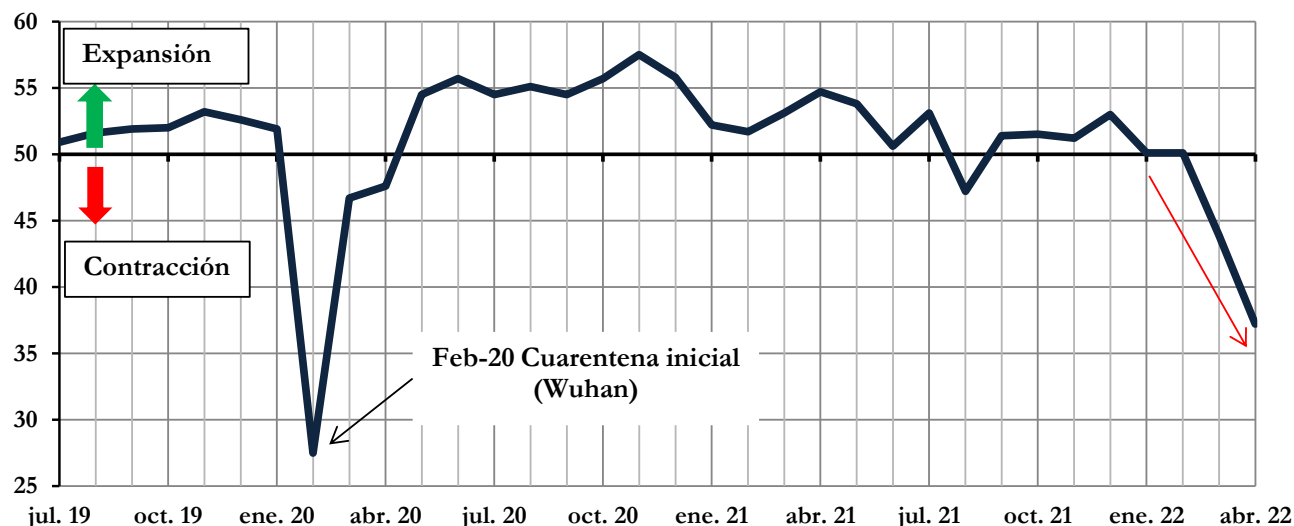
El impacto negativo sobre la actividad económica está siendo comparable al de la cuarentena en la primera etapa de la pandemia, en febrero de 2020. En aquella ocasión, el confinamiento estricto se aplicó principalmente en Wuhan, donde presuntamente se originó el virus del Covid-19. En esta ocasión el alcance de las medidas estrictas es mucho más amplio e incluye a Shanghai.

En el gráfico 10 se presenta la evolución del indicador de producción de la encuesta de actividad económica PMI Compuesto (Industria y Servicios) que elabora Caixin. En el mismo se puede apreciar como la caída del indicador en abril a 37,2, en terreno fuertemente contractivo³, solo superada por la caída de febrero de 2020 al mínimo histórico de 27,5.

² La capital Beijing entró el 13 de mayo en cuarentena parcial por 3 días. Al cierre de este artículo era incierto si el lunes 16 iba a poder retornar a la normalidad.

³ El nivel de 50 marca la divisoria entre expansión y contracción.

GRÁFICO 10. CHINA: EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI COMPUESTO



Fuente: Caixin y Bloomberg

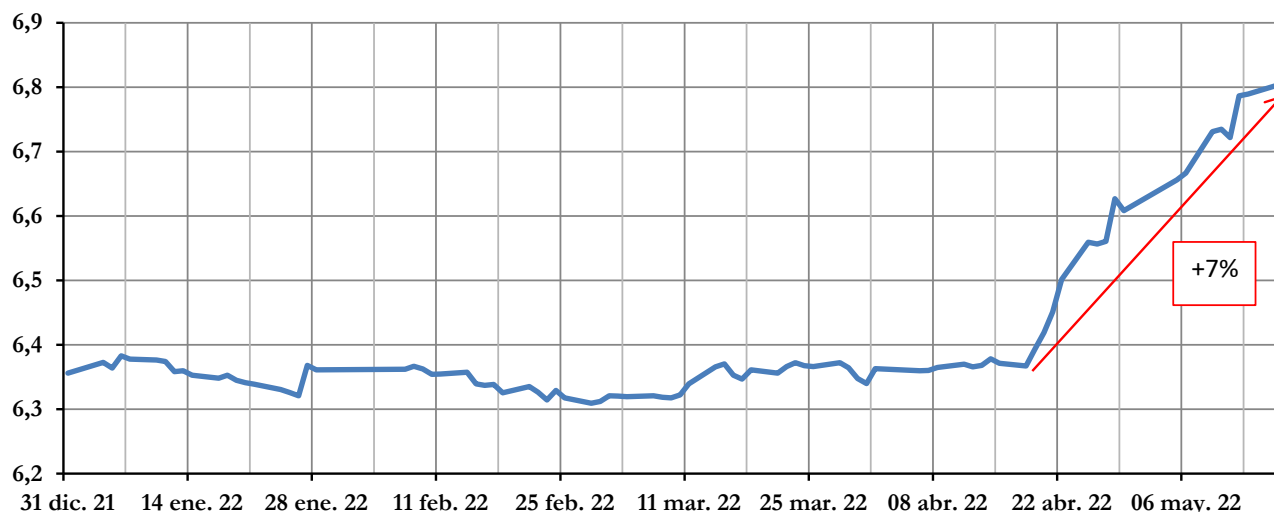
Todos los indicadores mensuales de actividad de abril mostraron caídas peores a las estimadas por el consenso de analistas que compila Bloomberg: la producción industrial cayó -2,9% interanual (se esperaba +0,5%), las ventas minoristas se desplomaron -11,1% interanual (se esperaba -6,6%), mientras que la inversión residencial, que es el sector que muestra el deterioro más grande, aunque ya venía decayendo antes de las últimas medidas contra el Covid, se contrajo un 32,2% interanual. El freno abrupto en la actividad está empezando a resentir el nivel de empleo: la tasa de desempleo se ubicó en abril en 6,1%, muy cerca del máximo histórico de 6,2% de febrero de 2020, habiendo aumentado 1 punto porcentual en lo que va de 2022.

Además del impacto macroeconómico interno, las medidas restrictivas repercuten negativamente sobre la economía global, al resentir aún más las cadenas de producción integradas globalmente. Las empresas multinacionales de origen europeo, japonés y estadounidense con operaciones en China han reportado que a principios de mayo aún no han podido normalizar su producción (a pesar de afirmaciones en contrario por parte de las autoridades locales). Adicionalmente, las restricciones a la movilidad han impactado muy fuerte en el transporte tanto de pasajeros como de cargas. Durante abril, el transporte interno de cargas mostró una contracción del 21% interanual, mientras que los puertos también vieron fuertemente reducida su actividad de carga de contenedores, con un aumento significativo en las demoras. Todo esto se traduce en menores exportaciones de China y mayor escasez de oferta en el resto del mundo.

La mejora en la situación sanitaria y las expectativas de nuevos estímulos económicos oficiales brindan cierto margen de optimismo en el corto plazo, pero la incertidumbre permanece elevada. Del pico de 27.000 casos diarios alcanzado en abril, en la segunda semana de mayo los nuevos casos de Covid han promediado sólo 2.000. Las ciudades catalogadas como de riesgo alto o medio también han disminuido. En caso de mantenerse esta tendencia, es probable que, hacia mitad de año, se complete la reapertura. Sin embargo, nada garantiza que no se produzcan rebrotes, teniendo en cuenta que crece día a día la percepción de que la política sanitaria oficial no ha sido efectiva para contener la pandemia.

Por otro lado, el freno en la actividad económica está poniendo en riesgo el cumplimiento de la meta oficial de crecimiento del PIB de 5% para el 2022. En las últimas décadas, cada vez que la economía china ha mostrado síntomas de debilidad al punto de poner en duda el cumplimiento del objetivo de crecimiento, el gobierno ha implementado planes de estímulo fiscal y monetario. Las declaraciones recientes de funcionarios clave apuntan a que esta ocasión no sería la excepción. Sin embargo, el margen de maniobra del gobierno en esta oportunidad luce más acotado. La incipiente aceleración en la inflación minorista que, aunque registró un nivel relativamente acotado de 2,1% interanual en abril, dos meses atrás era de sólo 0,9%, pone límites al uso de las herramientas de política monetaria. Hasta ahora el Banco Popular de China se ha mostrado reticente a bajas de tasas generalizadas. El otro factor que restringe el margen de maniobra oficial es la depreciación del yuan, que desde principios de abril ha perdido un 7% frente al dólar, reflejando una progresiva salida de capitales. La adopción de políticas fiscales y monetarias expansivas podrían alimentar aún más este proceso.

GRÁFICO 11. CHINA: EVOLUCIÓN DEL YUAN FRENTE AL USD – YUANES POR DÓLAR



Fuente: Bloomberg

Por el momento, el debilitamiento de la actividad económica de China no se ha traducido en una caída de precios de *commodities*, a diferencia de episodios anteriores. En las últimas décadas, debido a la importancia determinante de China en la demanda mundial de muchas materias primas, cualquier ajuste bajista en las perspectivas de crecimiento de China se han reflejado rápidamente en caídas de precios internacionales de las materias primas.

La guerra en Ucrania, al restringir la oferta de energía, alimentos y otros *commodities* en los que Rusia y/o Ucrania detentan una elevada participación en la oferta mundial, ha jugado un rol crucial para romper la correlación entre el nivel de actividad en China y los precios de materias primas, que se mantienen en tendencia alcista. Esto es positivo para los países de Latinoamérica productores de bienes primarios, pero se trata de una situación inherentemente inestable, porque el final de la guerra podría modificar rápidamente el escenario para los *commodities* si China no se recupera pronto.

LA GUERRA RUSIA-UCRANIA Y SUS EFECTOS SOBRE EL PRECIO DE LOS COMMODITIES

Leandro Marcarian

Tras el salto del mes de marzo, las subas de los precios de las materias primas fueron más moderadas en abril. De todos modos, siguen en niveles superiores a los previos a la guerra en Ucrania. Las proyecciones para 2023 son de precios a la baja, pero no hasta los niveles previos a la invasión rusa de febrero de este año.

1. Introducción

Con el correr de las jornadas, lo que al principio parecía una rápida victoria rusa, fue derivando en un conflicto extenso, y las expectativas se alinearon a las creencias de que la situación no va a destrabarse sencillamente. Es por esto, que las consecuencias no solo afectan al corto plazo, sino también al medio y largo. Si a esta situación se le agrega la alta demanda, generada por la recuperación económica post pandemia, se llega a la conclusión de que el precio de los *commodities*, cuyos mercados se vieron afectados por el conflicto, se mantendrán en niveles altos y presionarán a la inflación.

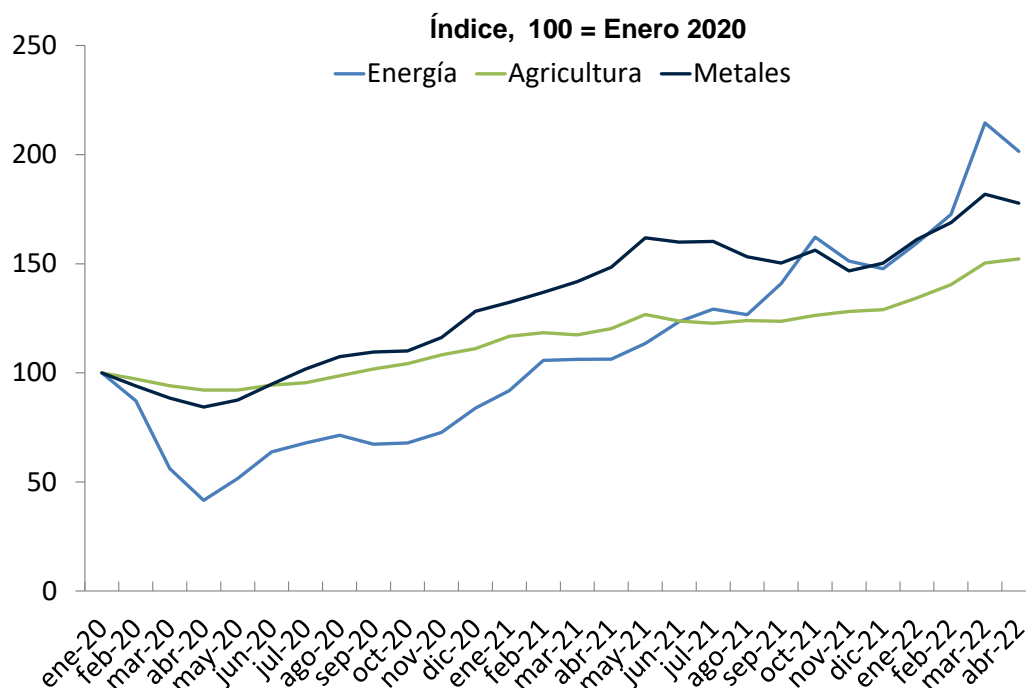
Efectivamente este proceso se verificó en el último mes y las autoridades monetarias, como la Reserva Federal de Estados Unidos, han tomado la decisión de aumentar sus tasas de interés. De esta manera, se intentará contener el aumento de precios, pero también servirá como freno de la actividad económica e implicará una ralentización del crecimiento. Por otro lado, a medida que los inventarios se reduzcan, pueden generarse potenciales cuellos de botella que derivarán en una menor capacidad de producción y, por lo tanto, se obtiene nuevamente una caída en el nivel de actividad.

2. Evolución del precio de las materias primas

De manera inmediata tras el ataque ruso, los precios de algunos commodities alimentarios (trigo, maíz y aceite de girasol), energéticos (petróleo, carbón y gas natural) y metálicos (níquel y aluminio), se han disparado debido al impacto sobre su producción y a la incertidumbre asociada.

Por el lado de la agricultura, el trigo tuvo un salto del 24,5% en marzo, mientras que en abril su aumento fue de 1,8%. Por su parte, el maíz aumentó un 14,7% tras el estallido de la guerra, y en abril lo hizo en apenas 3,8%. En tanto, el aceite de girasol saltó un 57,5% en el tercer mes del año, pero retrocedió un 3,6% en el cuarto. Si bien es cierto que el levantamiento de las restricciones sanitarias y el aceleramiento del crecimiento económico tuvieron un impacto positivo sobre el volumen del comercio internacional generando una tendencia alcista de los precios, hay que tener en cuenta que, el maíz tuvo una aceleración de 9p.p. respecto al aumento de febrero, la del trigo fue de 20p.p. y la variación del aceite de girasol estuvo 51p.p. por encima del anterior. De esta manera, se puede ver que la fuerza del mercado interpretó el comienzo del conflicto como una señal de futura escasez y la reacción fue pronunciada.

GRÁFICO 12. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Mundial

En cuanto al precio del petróleo, se puede notar mayor volatilidad en su serie. En marzo tuvo una variación mensual positiva de 20,7%, que fue parcialmente compensada con una caída de 8,5% en abril. De todas formas, el barril Brent pasó los US\$100 por primera vez desde 2014 y tocó su máximo desde febrero de 2013.

Otros recursos energéticos como el carbón y el gas natural también han sido impactados por los cimbronazos del conflicto. Solo en el tercer mes del año, el carbón se ha encarecido un 49,9%, mientras que el gas lo hizo un 37,2%. Con relación a marzo del 2021, el primero registró un incremento de 225% y el segundo un aumento de 313%.

El índice de metales y minerales aumentó 7,7% en marzo, mientras que en abril retrocedió un 2,3%. En particular, el precio del níquel registró un salto de 41,3%, absolutamente por encima de las variaciones previas, aunque fue sutilmente corregido por una merma de 2,3% en abril.

Otros componentes del índice, tales como el aluminio, el hierro y el zinc, han continuado con aumentos, pero sin un cambio sustancial en la tendencia de los últimos meses.

CUADRO 3. VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS DE COMMODITIES SELECCIONADOS

	Maíz	Trigo	Aceite de Girasol	Barril Brent	Carbón	Gas	Níquel	Aluminio
nov-21	3,8%	7,0%	-0,3%	-3,4%	-35,9%	-9,0%	2,9%	-10,2%
dic-21	6,4%	-0,7%	-3,8%	-8,0%	11,3%	16,7%	0,4%	2,2%
ene-22	4,6%	-0,7%	3,7%	15,1%	18,2%	-16,7%	11,7%	11,5%
feb-22	5,8%	4,3%	6,2%	12,0%	16,6%	0,3%	7,4%	8,0%
mar-22	14,7%	24,5%	57,5%	20,7%	49,9%	37,2%	41,3%	7,8%
abr-22	3,8%	1,8%	-3,6%	-8,5%	2,6%	-10,0%	-2,3%	-7,3%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco Mundial

3. *Petróleo, carbón y gas*

A principios del 2022, se verificó una gran aceleración del precio de los combustibles que fue potenciado enormemente por el conflicto entre Rusia y Ucrania. En el caso del petróleo, Rusia aporta el 11,4% de las exportaciones mundiales. Si bien la caída en la producción estimada es de 7,5%, lo cierto es que más significativo en este caso son las sanciones a Rusia y la decisión de los varios países importantes, como Canadá, Reino Unido y Estados Unidos de dejar de importar gradualmente petróleo ruso. Esa disposición indujo en una menor demanda del petróleo ruso, que hizo caer al precio del “Urals” (barril de referencia para las exportaciones de dicho país).

Como consecuencia, su precio comenzó a divergir respecto al del Brent. En particular, al calcular la brecha entre ambos, se puede notar que a lo largo del 2021, nunca fue superior al 3,5% y las fluctuaciones siempre siguieron la misma trayectoria. Sin embargo, con el comienzo de la guerra, el comportamiento del precio de uno y otro ha ido en direcciones opuestas y el valor del Urals ha caído un 3,4% en marzo.

Como resultado de esto, mientras el Brent promedió en US\$ 115 durante el tercer mes del año, el barril ruso estuvo rondando los US\$ 89. Es decir, que la brecha entre ambos fue del 22,9%. En abril, esta situación se acentuó y la diferencia llegó a los US\$ 37 a mediados de mes. **Los últimos datos disponibles, muestran que el barril ruso está por debajo de los US\$80, mientras que el Brent cotiza por encima de los US\$ 110.**

El gran aumento del precio internacional del crudo llevó a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) a aumentar la producción a partir de junio, de forma tal que se compense a lo largo del año, la cantidad ofrecida al mercado. Durante el primer trimestre del 2022, la producción de petróleo aumentó menos del 1% en comparación con el último cuarto del 2021 y sigue por debajo de los niveles previos a la pandemia. Además, se verifican discrepancias entre los productores. En conjunto, los países que se encuentran dentro de la OPEP+, han aumentado su producción en un millón de barriles diarios (1mb/d).

Si bien la cifra es positiva, la producción se encuentra por debajo de la cuota establecida, debido a diversos factores. Entre las principales causas, se encuentra el mantenimiento de las plantas (Kazajstán y Libia), sabotaje (Nigeria), y mal tiempo (Irak y Libia). Por su parte, los países productores que se encuentran por fuera del grupo han mermado su producción de 0,2mb/d, principalmente por una menor producción en Estados Unidos, contrarrestada levemente por un incremento en Brasil. Este panorama se dio en un contexto donde la demanda volvió a retroceder por la desaceleración del crecimiento económico en China, consecuencia de los brotes de Coronavirus y las fuertes restricciones en el país asiático. Esto generó una caída en la demanda de 2% respecto al trimestre anterior.

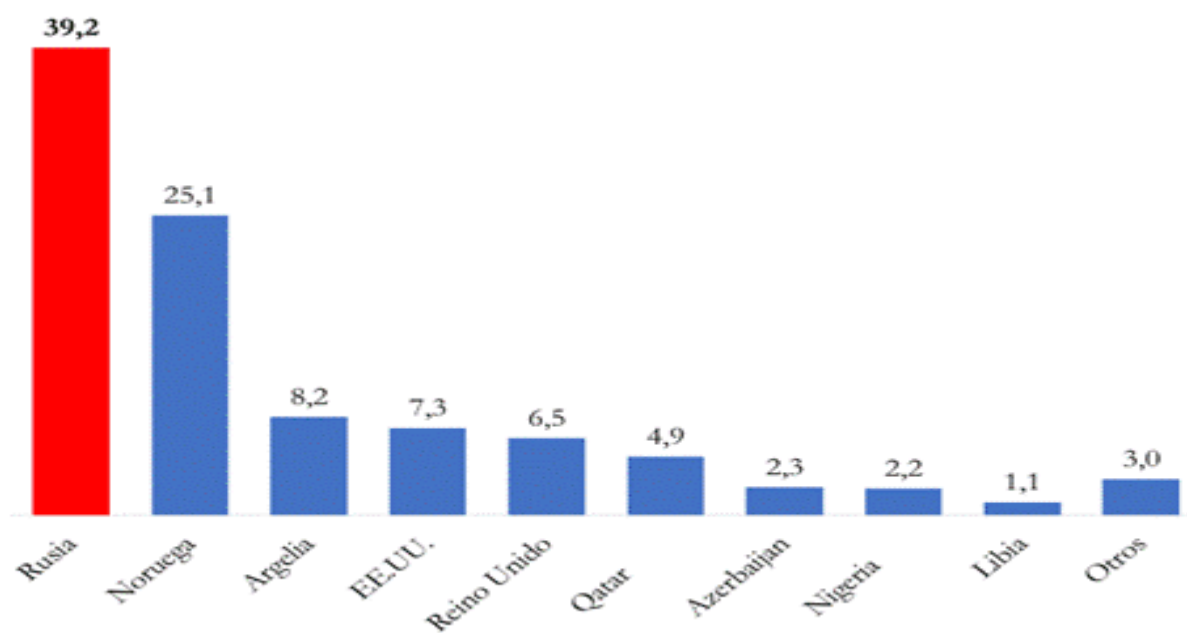
A su vez, la Agencia Internacional de Energía (AIE), informó el lanzamiento de un inventario de emergencia. Bajo este plan, Estados Unidos anunció que se liberarían 180 millones de barriles de petróleo de su Reserva Estratégica de Petróleo, durante seis meses a partir de abril. En tanto, el conjunto del resto de países pertenecientes al AIE, liberarán el equivalente a 60 millones de barriles. Con todo esto, las proyecciones del Banco Mundial consideran que el precio del crudo se estabilizará en US\$100 a lo largo del 2022, como consecuencia del incremento de la producción de los países pertenecientes a la OPEP+, así como también por la desaceleración de la economía. Mirando el largo plazo, la tendencia del precio del petróleo sería a la baja, dado que para el 2023, está proyectado el valor del Brent en US\$92 y hacia 2024, en US\$80. Todo esto ocurriría bajo el supuesto de que no se produzca un shock adicional al de la guerra o se profundice el conflicto hacia otros países.

Otros combustibles relevantes para analizar son el carbón y el gas natural. Los mercados de ambos bienes se vieron notablemente perjudicados, debido a la incidencia de Rusia en el porcentaje de exportaciones a nivel mundial. En el primer caso, la participación rusa asciende al 17,8%, mientras que en el segundo alcanza el 25,3%. Como se dijo anteriormente, el precio del petróleo ha estado aumentando a lo largo del 2021, con lo cual, por efecto sustitución, la cantidad consumida de carbón y gas natural aumentó sustancialmente. En el caso del carbón, durante el 2021, la utilización para generar electricidad aumentó un 9%. Particularmente en China e India, el consumo fue récord, dado que estuvo 12% y 11% por encima del año anterior, respectivamente.

Las sanciones a Rusia también juegan un rol en la dinámica de los precios, ya que la Unión Europea anunció la eliminación de dos tercios de las importaciones del gas ruso para fines del 2022. Si bien esto debilita económicamente al ex país soviético, dado que es una gran fuente de ingresos (solo en el 2021 exportó el equivalente a US\$55.000 millones), también debe considerarse las graves consecuencias económicas que se autoinfligiría la UE. La fuerte dependencia del gas ruso genera un peligro de desabastecimiento no solo para la industria, sino también para los hogares, puesto que, en el último año, el 39,2% de las importaciones de gas fueron provenientes de Rusia. Esto a su vez implica una disminución de la actividad económica. Por ejemplo en Alemania, la primera potencia de la UE, estiman que la interrupción inmediata de la importación tendrá un costo entre 0,5% y 2,2% del Producto Bruto Interno (PBI), acompañado del cierre de industrias y aumento del desempleo.

Según los datos oficiales del Gobierno alemán, en marzo las importaciones de gas provenientes de Rusia se han incrementado un 44% en comparación con el mismo mes del año anterior. Esto sugiere que, mientras busca nuevos proveedores de gas, la estrategia de Alemania es incrementar sus reservas antes de que alcance el límite de 6 meses para eliminar todas las compras a Rusia. Sin embargo, la situación puede ponerse aún peor, dado que Putin amenazó con que no vendería más gas a no ser que el pago sea en rublos. Polonia y Bulgaria fueron víctimas de esta nueva restricción en las últimas semanas y Rusia, como represalia, les cerró las exportaciones de gas. Ambos países, pertenecientes a la UE, tuvieron que ser abastecidos por Alemania.

GRÁFICO 13. IMPORTACIONES DE GAS EN EUROPA POR PAÍS DE ORIGEN EN 2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eurostat

A pesar de los intentos por sumar nuevos socios comerciales, como es el caso de Qatar, lo cierto es que en el corto plazo es prácticamente imposible que Alemania logre suplantar las importaciones de Rusia. Además, tendrá que adoptar alguna forma de pago alternativa, porque desde Moscú no aceptarán dólares ni euros. Otras posibilidades de importación son las provenientes de Noruega, dada la cercanía geográfica, o en última instancia Emiratos Árabes Unidos. Respecto a esto, el presidente noruego ha afirmado que aumentará la producción y exportación del combustible, aunque no puede garantizar el abastecimiento para el próximo invierno. Además, algunos países africanos como Argelia, Nigeria

y Tanzania, que actualmente exportan gas, afirmaron que se están preparando para aumentar la producción. Esto podría elevar la participación en las importaciones europeas de gas desde países africanos, que en la última década se ubicó en el 18%. Sin embargo, no parece ser una alternativa relevante en el corto plazo. Las opciones que se abren son, entonces dos: soportar las secuelas del desabastecimiento o revisar las sanciones para continuar comercializando con Rusia.

4. Agricultura

Uno de los mercados que más se sacudió fue sin duda el de los aceites, en particular el de girasol. Como se dijo en informes anteriores, la producción de Ucrania representa cerca de la mitad de la oferta mundial. Si bien la caída de la oferta es sustancial, lo cierto es que existe una gran variedad de bienes sustitutos que pueden mitigar dicho efecto. En línea con esto, las proyecciones del Banco Mundial indican que la producción de los ocho aceites comestibles más importantes, crecerán cerca del 2%. En consecuencia, si bien el mercado del aceite de girasol quedará notablemente perjudicado, habrá efectos sustitución que permitirán suavizar el shock.

En el caso del trigo, el bloqueo de los puertos ucranianos en el Mar Negro restringe el 90% de la exportación de Ucrania del dicho bien. Sin embargo, esta caída en la cantidad que se comercializa pudo ser compensada en parte con la buena cosecha que tuvo lugar en Argentina, Australia y algunos países de la Unión Europea, aunque hubo algunos rendimientos por debajo de lo esperado en Canadá, Kazakstán y Estados Unidos. El saldo de estos eventos genera un menor aumento de la producción en relación con la demanda, la cual ha sido impulsada por el uso de trigo para la alimentación de animales. En consecuencia, es esperable que el precio del trigo se mantenga por encima de los valores promedio de los últimos tiempos.

En cuanto al maíz, en el cuarto mes del 2022 se registró un récord en el precio alcanzando los US\$348 por tonelada, superando al valor de julio de 2012 (US\$333). En este caso, el impacto de la guerra en el mercado se debe más a la incertidumbre que genera el conflicto antes que a factores propios del equilibrio entre oferta y demanda. La participación de Rusia y Ucrania en el mercado global de maíz no es tan significativa, y de hecho las proyecciones del Banco Mundial muestran un crecimiento de 7,5% de la producción. En la misma dirección, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), estima que al cierre de la temporada 2022, la relación entre las existencias y el uso de cereales terminaría en un nivel similar al del año anterior. Es decir, que las buenas cosechas provenientes de otros productores como Brasil, Argentina y Sudáfrica puedan sostener la oferta mundial. En la medida que la incertidumbre sobre estas previsiones vaya desapareciendo, es esperable que el precio vuelva a caer..

La actualización de estimaciones realizadas por el Banco Mundial, indican que en el año corriente, el precio de los *commodities* alimentarios, estarán un 23% por encima que el año anterior, mientras que en el 2023 se espera una caída del 10%. A su vez, en el caso de los aceites comestibles, se espera que en el 2022 su precio sea un 30% superior en comparación al 2021, mientras que, para los granos, la estimación de este año se sitúa un 20% por encima del anterior.

5. Metales

Durante el primer trimestre de 2022, el Índice de precios de metales y minerales se incrementó un 13%, pero las variaciones de los metales han sido bastante dispares. Los casos más significativos han sido los movimientos en el aluminio y el níquel. En el primer caso, el aumento del primer trimestre fue del 18%. Los inventarios a nivel mundial están casi agotados y la disminución del aluminio ruso, implican una reducción del 6% de la provisión. Además, hay que agregar un factor clave y es que la región china de Guangxi, productora de este metal, ha estado cerrada por cuestiones sanitarias. Su incidencia en la producción de aluminio chino es del 14%. Bajo este panorama, el Fondo Monetario Internacional espera que el precio de los metales aumente 9,9% para el año corriente y se mantenga sin cambios para el próximo año.

En conjunto, se evidencia una fuerte reducción de la oferta, por lo que se estima que el precio del aluminio seguirá incrementándose, conforme la escasez siga en aumento. En particular, se estima un 2022 con el precio del aluminio un 37% por encima que en el 2021, mientras que para el 2023, el precio bajaría un 9%, según el Banco Mundial. En el caso del níquel, Rusia se ha dedicado a la producción de alta calidad, que se utiliza para baterías. Este uso del níquel ha estado incrementándose en los últimos años, de manera que el 13% de este material se utiliza con tal fin. Para peor, las exportaciones de Rusia representan el 20% de la oferta mundial, y las sanciones económicas generan serias dificultades para encontrar un proveedor. Es por esto que se espera que en 2022 el precio del níquel promedie un 50% por encima del valor del año anterior y recién en 2023, se reduzca un 20%, debido a que se cuenta con una mayor capacidad de producción desde Indonesia.

6. *Perspectiva para los próximos meses*

Cómo se pudo ver, tanto Rusia como Ucrania, son actores importantes en la generación de materias primas y la ausencia de sus exportaciones en el mercado mundial continuará empujando los precios al alza. En el caso de los precios agrícolas, la ausencia de las exportaciones ucranianas, se deben a la destrucción de buena parte de su producción, así como también a los bloqueos de los puertos, que representan casi la totalidad de la vía de salida de bienes al exterior. Sin embargo, los datos de la FAO y del Banco Mundial, muestran que, gracias a la buena cosecha de otros productores, los stocks a nivel mundial no se verán sustancialmente perjudicados y en tanto la caída en la oferta sea compensada, **se espera que el precio de estos *commodities* comience a bajar en el 2023.**

Por otro lado, la situación de los combustibles y metales difiere en que el principal proveedor es Rusia. Dado que la guerra no se disputa en su territorio, la producción no tuvo perturbaciones. En su lugar, son las sanciones económicas impuestas por otros países, la que aislaron comercialmente a Rusia e hizo que caiga la oferta mundial de dichos *commodities*. En estos rubros, buscar actores comerciales que reemplacen la producción rusa es más desafiante. Incrementar la oferta exportable requiere de una gran inversión de capital y la puesta en marcha para la extracción tanto de petróleo como de metales, requiere un tiempo más prolongado. Es por esto que **tanto el FMI como el Banco Mundial, prevén que los precios de las materias primas pertenecientes a estos rubros continúen con una tendencia alcista durante este año y se estanquen el próximo.**

En la medida en la que la guerra se prolongue y la ausencia de Rusia en el mercado de combustibles sea más evidente, el costo energético seguirá presionando a la inflación mundial a la suba. Si las autoridades monetarias optan por actuar en defensa de la estabilidad de precios, aumentando las tasas de interés, aparece el riesgo de una caída en la actividad económica. En definitiva, mientras la paz no vuelva a reinar en el este europeo, las consecuencias no solo se limitarán a los daños irreversibles en términos de vidas, sino que las secuelas se esparcirán alrededor del mundo en forma de mayores tasas de inflación y menor crecimiento económico.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2022		mayo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
23	24	25	26	27	28	29
	INDEC: Encuesta de supermercados y autoservicios mayoristas. Marzo de 2022. Encuesta nacional de centros de compras. Marzo de 2022.		Bureau of Economic Analysis (EE UU): PBI (2a. Estimación). 1er trimestre 2022.			Colombia: elecciones presidenciales
30	31					
2022		junio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
30	31	01	02	03	04	05
		IBGE (Brasil): Índice de Precios al Productor. Abril de 2022.	Bureau of Labor Statistics (EE UU): Situación del Empleo. Mayo de 2022.			
06	07	08	09	10	11	12
	Bureau of Economic Analysis (EE UU): Comercio Internacional de Bienes y Servicios. Abril de 2022.		INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Abril de 2022. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Abril de 2022. IBGE (Brasil): Índices de Precios al Consumidor (IPC e IPCA). Mayo de 2021. Banco Central Europeo. Reunión de Política Monetaria.	IBGE (Brasil): Encuesta Mensual Industrial. Abril de 2021.		
13	14	15	16	17	18	19
	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Mayo de 2022. Reserva Federal (EE UU). Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). Banco Central de Brasil. Reunión de Política Monetaria.	Reserva Federal (EE UU). Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). Banco Central de Brasil. Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Índices de precios mayoristas. Mayo de 2022. Índice de costo de la construcción (ICC). Mayo de 2022. Banco de Japón. Reunión de Política Monetaria.	Banco de Japón. Reunión de Política Monetaria.		Colombia: 2da ronda elecciones presidenciales

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	4,1%	3,3%	3,2%	3,0%	2,5%	3,5%	3,5%	2,5%	3,8%	3,9%	4,7%	6,7%	6,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	4,6%	3,5%	3,6%	3,1%	3,1%	3,3%	3,2%	3,3%	4,4%	3,3%	4,5%	6,4%	6,7%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	4,3%	3,1%	3,2%	3,4%	1,5%	2,9%	3,4%	2,1%	4,3%	4,9%	7,5%	7,2%	5,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	46,3%	48,8%	50,2%	51,8%	51,4%	52,5%	52,1%	51,2%	50,9%	50,7%	52,3%	55,1%	58,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	49,8%	52,5%	54,5%	55,4%	55,5%	57,0%	56,6%	55,5%	54,9%	54,0%	54,5%	57,3%	60,5%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	46,4%	49,9%	53,2%	56,4%	53,4%	53,4%	51,4%	50,5%	50,3%	50,5%	55,8%	59,7%	62,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	4,1%	3,4%	3,1%	3,1%	2,6%	3,8%	3,8%	2,3%	4,1%	3,9%	4,6%	6,7%	6,2%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	4,8%	3,6%	3,5%	3,4%	3,1%	3,4%	3,3%	3,3%	4,6%	3,3%	4,5%	6,1%	7,0%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	4,0%	3,6%	3,2%	2,9%	2,9%	3,4%	3,7%	2,5%	3,8%	4,0%	4,1%	5,9%	5,3%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	44,2%	46,8%	48,3%	50,4%	50,1%	51,7%	52,0%	50,9%	51,4%	52,4%	53,8%	55,9%	59,0%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	48,0%	51,2%	53,0%	54,6%	54,4%	56,2%	56,0%	54,9%	55,1%	55,4%	55,8%	58,4%	61,8%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	37,8%	41,4%	43,9%	45,8%	46,5%	48,1%	49,9%	49,1%	49,2%	49,5%	51,3%	54,1%	56,0%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Media	47,9	50,2	51,4	49,1	48,0	48,6	46,7	50,4	51,3	51,1	50,3	53,7	52,2
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	92,9%	116,8%	90,3%	73,7%	70,1%	161,4%	69,8%	69,3%	87,3%	47,8%	61,5%	91,7%	s/d
Gastos Totales	14,6%	21,9%	41,0%	47,3%	60,7%	40,1%	84,9%	73,8%	76,5%	71,9%	67,1%	84,0%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	94,7%	108,8%	86,0%	72,2%	67,1%	164,5%	66,8%	65,1%	84,3%	50,2%	60,7%	67,7%	s/d
Gastos Primarios	14,2%	18,3%	40,1%	44,7%	64,8%	42,5%	83,0%	76,0%	77,1%	56,9%	70,0%	84,9%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	105,2%	72,7%	69,0%	66,9%	64,2%	61,0%	58,7%	59,5%	73,6%	51,6%	62,8%	62,5%	64,0%
Dirección General Impositiva	108,4%	52,2%	55,1%	51,7%	52,0%	54,4%	48,2%	55,4%	61,7%	45,3%	55,2%	49,8%	65,8%
Dirección General de Aduanas	139,1%	140,6%	125,1%	113,1%	102,8%	73,8%	65,0%	78,1%	84,0%	58,7%	68,5%	67,7%	79,7%
Sistema de Seguridad Social	68,1%	70,2%	52,9%	62,6%	63,7%	63,5%	65,0%	69,7%	67,8%	64,6%	66,1%	64,4%	72,1%

Indicador	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	35,3	35,4	34,6	37,9	39,8	40,5	40,2	39,7	37,8	40,1	39,4	36,9	35,7
Var. % m/m	-7,5%	0,2%	-2,1%	9,3%	5,0%	1,9%	-0,8%	-1,3%	-4,9%	6,3%	-1,8%	-6,4%	-3,2%
Var. % a/a	-10,0%	-7,9%	-12,2%	-0,8%	-3,8%	0,5%	3,6%	-2,9%	-3,9%	5,1%	4,6%	-3,4%	1,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	29,5%	14,4%	11,7%	11,8%	12,8%	11,3%	6,7%	9,3%	9,8%	5,1%	9,1%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,3%	-1,0%	2,6%	1,4%	1,4%	0,9%	-0,9%	1,7%	0,9%	-0,7%	1,8%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	297,7%	39,9%	18,6%	8,4%	-8,0%	-26,7%	-24,1%	-11,5%	-16,1%	-26,2%	-4,7%	4,5%	3,3%
Var m/m, con estacionalidad	-7,7%	-6,2%	0,6%	-13,6%	7,0%	5,5%	-1,6%	10,0%	17,7%	-38,4%	26,2%	33,0%	-8,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	58,5%	33,1%	23,1%	13,9%	12,9%	9,0%	5,4%	7,5%	8,0%	-0,8%	8,7%	1,8%	s/d
Var m/m, desest.	0,5%	-1,6%	0,8%	-2,8%	0,0%	-0,5%	-1,7%	1,5%	1,2%	-0,5%	1,9%	1,6%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	56,1%	30,4%	19,5%	12,7%	13,9%	10,1%	4,4%	9,9%	10,3%	-0,8%	8,7%	3,6%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	322,0%	70,4%	28,4%	19,8%	22,7%	12,4%	7,8%	7,7%	4,5%	-5,0%	7,3%	1,9%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	366,7%	58,9%	29,3%	7,4%	11,3%	5,5%	-5,0%	6,6%	15,4%	3,9%	10,5%	9,2%	8,7%
Var. % m/m, desest.	6,4%	-0,4%	6,5%	1,1%	-2,5%	-4,6%	7,5%	-1,3%	-6,7%	-5,0%	11,2%	3,7%	4,9%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	134,6%	50,5%	20,6%	21,4%	18,8%	7,4%	6,1%	1,5%	4,1%	-2,0%	15,7%	7,6%	9,8%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.143	6.813	7.010	7.252	8.099	7.570	6.863	6.191	6.587	5.547	6.443	7.352	s/d
Var. % a/a	41,3%	34,2%	46,5%	47,1%	63,5%	60,1%	46,8%	37,6%	85,9%	12,9%	34,9%	28,5%	s/d
Importaciones en USD	4.673	5.141	5.909	5.715	5.754	5.886	5.247	5.767	6.216	5.251	5.634	7.073	s/d
Var. % a/a	61,5%	62,4%	79,1%	65,6%	64,0%	42,6%	31,0%	40,1%	59,1%	36,6%	51,7%	33,0%	s/d
Saldo Comercial en USD	1.470	1.672	1.101	1.537	2.345	1.684	1.616	424	371	296	809	279	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	294,3	300,1	311,8	297,9	293,3	279,6	281,7	292,6	295,8	313,9	333,8	371,5	373,4
Var. % a/a	60,0%	63,1%	64,2%	52,0%	47,0%	32,2%	24,6%	22,4%	19,0%	15,2%	19,0%	31,1%	26,9%

Indicador	Abr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22	
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)														
Base Monetaria (\$ M.M.)	2.546	2.540	2.702	2.864	2.933	2.931	3.033	3.152	3.383	3.702	3.767	3.663	3.616	
Circulante	1.801	1.831	1.935	2.091	2.139	2.165	2.215	2.291	2.504	2.677	2.685	2.674	2.685	
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	4.500	4.813	4.847	4.892	5.320	5.572	5.719	5.870	6.103	6.368	6.328	6.563	6.942	
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.980	2.049	2.028	2.015	2.078	2.144	2.159	2.125	2.134	2.906	3.701	4.153	4.533	
(b) Pasivos netos por pases	1.350	1.542	1.562	1.572	1.896	2.032	2.106	2.234	2.368	1.781	930	650	577	
(c) Depósitos del Gobierno	1.170	1.222	1.257	1.305	1.346	1.397	1.453	1.511	1.601	1.680	1.697	1.759	1.832	
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	40	41	42	43	43	45	43	42	41	39	37	39	43	
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	11	10	11	11	11	12	19	19	18	19	18	18	18	
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	240	238	237	241	255	255	366	380	424	497	537	507	430	
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	92,9	94,1	95,3	96,2	97,2	98,3	99,2	100,3	101,9	103,9	106,3	109,5	113,3	
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)														
Total depósitos (\$ M.M.)	8.738	9.093	9.341	9.649	9.923	10.223	10.610	10.949	11.467	12.028	12.130	12.567	13.080	
Sector privado	7.035	7.264	7.527	7.868	8.095	8.334	8.634	8.859	9.297	9.671	9.854	10.154	10.624	
Sector público	1.703	1.830	1.813	1.781	1.828	1.889	1.976	2.090	2.170	2.357	2.277	2.413	2.456	
En moneda local (\$ M.M.)	7.018	7.331	7.544	7.832	8.077	8.364	8.721	9.067	9.609	10.080	10.168	10.554	10.994	
Sector privado	5.555	5.750	5.980	6.301	6.502	6.727	7.019	7.264	7.743	8.056	8.232	8.488	8.889	
Sector público	1.464	1.581	1.564	1.532	1.574	1.637	1.702	1.803	1.866	2.024	1.935	2.067	2.105	
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.720	1.762	1.797	1.817	1.846	1.860	1.889	1.881	1.857	1.948	1.966	2.013	2.086	
Sector privado	1.480	1.514	1.547	1.567	1.593	1.607	1.615	1.595	1.554	1.615	1.622	1.667	1.735	
Sector público	239	249	249	250	253	254	274	287	303	333	344	346	351	
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,5	18,7	18,9	18,9	19,0	18,9	19,0	18,8	18,2	18,7	18,5	18,4	18,4	
Sector privado	16,0	16,1	16,2	16,3	16,4	16,3	16,3	15,9	15,3	15,5	15,3	15,2	15,3	
Sector público	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	
Tasas de interés nominales														
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	39,7	40,9	43,2	46,0
Tasas activas (% anual)														
Call en pesos entre bancos privados	29,7	29,6	29,2	29,6	28,6	29,0	29,0	28,5	28,6	28,7	29,4	31,2	32,2	
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	36,5	35,9	35,8	35,8	35,5	35,7	35,2	35,2	35,4	35,7	36	37,2	38,9	
Préstamos personales	55,4	54,6	52,6	53,8	53,1	53,6	52,8	51,8	52,9	54,9	55,8	55,9	57,9	
Tasas pasivas (% anual)														
BADLAR	33,1	33,3	33,4	33,4	33,3	33,3	33,4	33,4	33,4	36,0	37,3	39,5	42,4	
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	36,1	36,0	36,1	36,1	36,0	36,0	36,1	36,0	36,0	37,8	39,0	41,2	43,8	
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	32,8	32,4	32,9	32,9	32,7	32,9	33,0	32,7	32,9	35,6	36,7	38,9	41,8	