

Informe Económico Mensual



Instituto de Investigación

Nº 226. Año 24 – 29 de abril de 2024

Escriben: Adolfo Bosch, Héctor Rubini y Jorge Viñas.

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 22 de abril la prima de riesgo país (EMBI Argentina) de la deuda pública descendió a 1.143 p.b. Es el nivel más bajo registrado desde septiembre de 2020.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: el ajuste fiscal y monetario continúa.

La inflación está bajando, pero sigue siendo demasiado alta. Esto ha reavivado protestas y dudas sobre la sostenibilidad de la política económica, pero el compromiso del gobierno con el ajuste fiscal mantiene el optimismo en los mercados financieros.

EE.UU.: se espera una leve baja de las tasas de interés.

Los datos más recientes muestran el empleo y la inflación se perfilan más estables que lo anticipado por los mercados financieros. Esto ha llevado a un fuerte cambio de expectativas respecto a la política monetaria de la Fed, esperándose hasta fin de 2024 una baja de tasas por menos de 50 p.b. Mientras tanto, la tensión en Medio Oriente sigue aumentando la aversión al riesgo.

Israel e Irán en guerra.

El 14 de abril Irán bombardeó a Israel en respuesta al ataque al consulado iraní en Damasco (Siria). El conflicto concluyó hasta ahora luego de un breve contraataque israelí al aeropuerto iraní de Isfahán. El precio del petróleo (Brent) llegó a superar los U\$S 90/barril, estabilizándose en torno de U\$S 87. Según el Banco Mundial, en caso de una reanudación de las hostilidades, el precio del crudo podría superar holgadamente los U\$S 100.

LO QUE VIENE

Argentina. El proyecto de ley de reformas estructurales aprobado por los diputados nacionales se debatirá en la Cámara de Senadores a partir de la segunda semana de mayo.

Crecimiento del PBI mundial. La proyección de crecimiento del PBI global de la OCDE para 2024 fue elevada de 2,9% a 3,1% y para 2025 de 3,0% a 3,2%. Para este año el pronóstico de crecimiento del PBI de EE.UU. aumentó de 2,1% a 2,6%, para la eurozona, de 0,6% a 0,7% y para China, de 4,7% a 4,9%.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MARZO DE 2024

	2023 Diciembre	2024 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta marzo 2024
IPC Var. % mensual	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	
IPC Var. % interanual	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	
Industria % uso capacidad instalada	54,9%	54,6%	57,6%	s.d.	Estable
	2023 Diciembre	2024 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta marzo 2024
LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días	100,0%	100,0%	100,0%	80,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.906	1.950	1.705	1.439	
IVA DGI Recaudación Mensual	+190,6%	+200,6%	+238,3%	+217,0%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	808,5	826,3	842,5	854,4	
Depósitos en pesos Sector privado	+10,0%	+16,6%	+3,6%	+7,9%	
		Var. % mensual de saldos promedios mensuales			
Depósitos en dólares Sector privado	+1,7%	+9,1%	+1,6%	+3,7%	
		Var. % mensual de saldos promedios mensuales			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Marzo 2024	Var. % mensual	11,0%	13,2%		
				Var.% interanual	287,9%	276,2%		
	IPC G.B.A		Marzo 2024	Var. % mensual	11,5%	15,0%		
				Var.% interanual	289,9%	277,1%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Marzo 2024	Var. % mensual	13,2%	14,1%	
					Var.% interanual	285,3%	264,5%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Febrero 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	7,2%	9,4%	
	Ventas en Supermercados		Febrero 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-12,7%	-13,9%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Febrero 2024	Var.%interanual	1,0%	-26,9%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Febrero 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-0,2%	-0,8%	
				Var.% interanual	-3,2%	-4,0%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	PBI		4° Trimestre 2023	Var. % Octubre-Diciembre '23 vs. Octubre-Diciembre '22	-1,4%	-0,8%	
			Febrero 2024	Var.% interanual	-9,9%	-12,4%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Febrero 2024	% uso capacidad instalada	57,6%	54,6%	
			Febrero 2024	Var.% interanual	-24,6%	-21,7%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Marzo 2024	Var % mensual	5,2%	8,9%	
				Var. interanual	217,0%	238,3%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	12,4%	-7,0%	
				Var. interanual	209,2%	194,4%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	5,2%	23,3%	
				Var. interanual	244,0%	263,1%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Marzo 2024	Nivel (U\$S M)	6.394	5.531	
				Var. % interanual	11,5%	5,6%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	4.335	4.093	
				Var. % interanual	-36,7%	-18,6%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	2.059	1.438	

PANORAMA DE ARGENTINA

AJUSTE Y CONFLICTOS

Héctor Rubini

La inflación está bajando, pero sigue siendo demasiado alta. Esto ha reavivado protestas y dudas sobre la sostenibilidad de la política económica, pero el compromiso del gobierno con el ajuste fiscal mantiene el optimismo en los mercados financieros.

1. Estabilización con dificultades

El momento de transición hacia la estabilidad y el crecimiento muestra algún giro favorable por el lado de la economía real: la inflación se aproxima a un nivel de un dígito en el segundo trimestre, y la convergencia de los tipos de cambio alternativos al tipo de cambio se profundizó marzo y lo que va de abril. Los inversores financieros valoran cada vez más la persistencia en la austeridad fiscal y en la rigidez monetaria de la actual administración. La prima de riesgo país de los títulos públicos descendió de los casi 2.000 puntos básicos en los primeros días de diciembre pasado menos de 1.148 p.b. el 22 de abril. El BCRA, alentado por el ingreso de reservas (y aún con una cosecha gruesa que será menos auspiciosa que las proyecciones optimistas del año pasado) permitió al BCRA cancelar el swap con el Banco de Ajustes Internacionales (BIS) de Basilea (poco más de U\$S 3.000 M). Junto a la liquidación de exportadores que incrementó las reservas brutas en poco más de U\$S 1.000 M en el último mes, en menos de 4 semanas las reservas líquidas propias del BCRA pasaron a un nivel positivo en la primera semana de abril. De todas formas, conviene revisar los objetivos hacia donde apunta el programa focalizado en el ajuste fiscal desde el 10 de diciembre pasado:

1. Una baja de la inflación a un dígito hacia mayo o junio
2. Convergencia de los diversos tipos de cambio a \$ 1.000 o menos por dólar en abril o mayo.
3. Suficientes reservas líquidas del BCRA (no menos de U\$S 15.000 M) para levantar los controles de cambios (“cepo cambiario”) y los movimientos de capitales hacia mayo.
4. Caída de la prima de riesgo país a menos de 1.000 puntos básicos a fines de abril o mayo.
5. Inicio de la reactivación en mayo o junio con recuperación sostenida de la actividad económica, y fuerte baja de la inflación y de las tasas de interés en el segundo semestre del año con estabilidad cambiaria.

El primer objetivo estaría cumplido y ya este mes podría cerrar con inflación de un dígito. **Los tipos de cambio alternativos ya están en torno de \$ 1.000, y la prima de riesgo país se encamina a perforar los 1.000 puntos básicos en el próximo mes.** Esto podría resucitar el interés en deuda argentina, absolutamente inexistente desde el inicio de la crisis cambiaria en abril de 2018. Donde surgen las debilidades es con los objetivos 3 y 5.

El levantamiento de los controles de cambios y de capitales requiere según el gobierno **no menos de U\$S 15.000 M de reservas líquidas propias del BCRA (hoy posee apenas el 10% de esa suma) para evitar una fuerte demanda de dólares y una nueva devaluación que podría liquidar la credibilidad de los inversores y la paciencia de la población.** Pero esa liberación es una de las condiciones necesarias para recuperar el interés de empresarios locales y del exterior en proyectos de inversión generadores de divisas y de nuevos puestos de trabajo. Las tasas de interés y la inflación están bajando, pero a costa de una recesión y una caída de ventas que **difícilmente puedan sostenerse un par de trimestres más.** De ahí el interés de las autoridades en lograr financiamiento externo y generar condiciones para una reactivación previa a un sendero de crecimiento sostenido. Sin embargo, **de los U\$S 30.000 M que el ministro de economía anunció en diciembre del año pasado no ha llegado un solo dólar.**

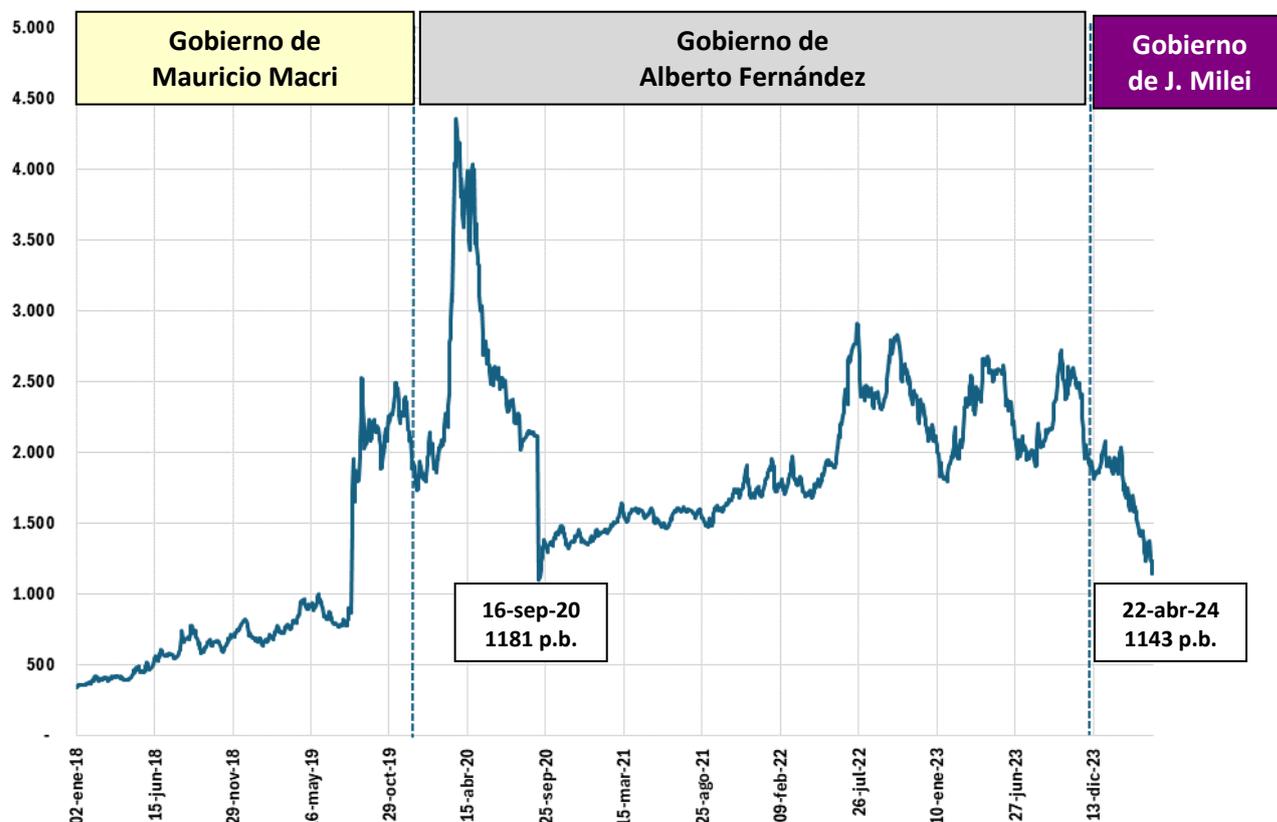
El FMI no ha desembolsado fondos frescos. Pareciera que el comportamiento del organismo entraría en una “impasse” (salvo alguna sorpresa) hasta que asuma en enero del año próximo del nuevo presidente de los EE.UU. a ser electo en noviembre de este año.

Aun así, varios fondos y bancos del exterior muestran una sostenida demanda de bonos argentinos desde el mes de febrero. Los precios de los bonos del gobierno no dejan de subir. La prima de riesgo país¹ ya ha perforado los 1.200 p.b. y la

¹ La prima de referencia es el EMBI Argentina de JP Morgan-Chase. Es la sobretasa de una canasta de bonos de deuda pública en moneda extranjera que cotiza en el exterior respecto de bonos del Tesoro de los EE.UU. de duración equivalente. La canasta de bonos considerada para cada país emergente para el cual se calcula el respectivo índice EMBI incluye sólo títulos emitidos con plazo hasta el vencimiento superior a 2,5 años, con vida hasta la fecha de vencimiento

tendencia es hacia caer por debajo de 1.000 p.b., nivel que fue el techo crítico superado en agosto de 2019 ante la derrota de Mauricio Macri en las PASO de ese año. Sin embargo, hasta que eso no ocurra, el nivel de la prima de riesgo y las calificaciones de riesgo de la deuda de nuestro país todavía sigue fuera del mapa para los de inversores institucionales de largo plazo.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO PAÍS (EMBI ARGENTINA) EN PUNTOS BÁSICOS



Fuente: JP Morgan-Chase.

Sobre el cierre de este informe circulaban versiones de la negociación de una suerte de préstamo sindicado con potenciales aportes y/o garantías del BID, la CAF y algunos gobiernos. El rumor (por ahora no desmentido) es de la negociación de un crédito de al menos U\$S 5.000 M para afrontar la potencial exigencia de la República Popular China de la devolución del tramo utilizado por el BCRA desde octubre de 2023 del swap con dicha entidad **por U\$S 6.500 M**. Mientras tanto, el BCRA sigue acumulando reservas, y luego de dar de baja el swap con el Banco de Basilea (BIS), llegó a la primer quincena de este mes con un stock positivo de reservas netas líquidas propias, por poco más de U\$S 1.640 M.

El optimismo en los mercados sigue todavía atado a la suerte de la nueva versión (modificada y bastante recortada) de la Ley “Bases” original de reformas estructurales. La sucesión de protestas y en particular la marcha de las universidades públicas en contra del recorte de partidas presupuestaria para las mismas mostró un visible aumento del descontento con el costo recesivo del programa de ajuste en curso.

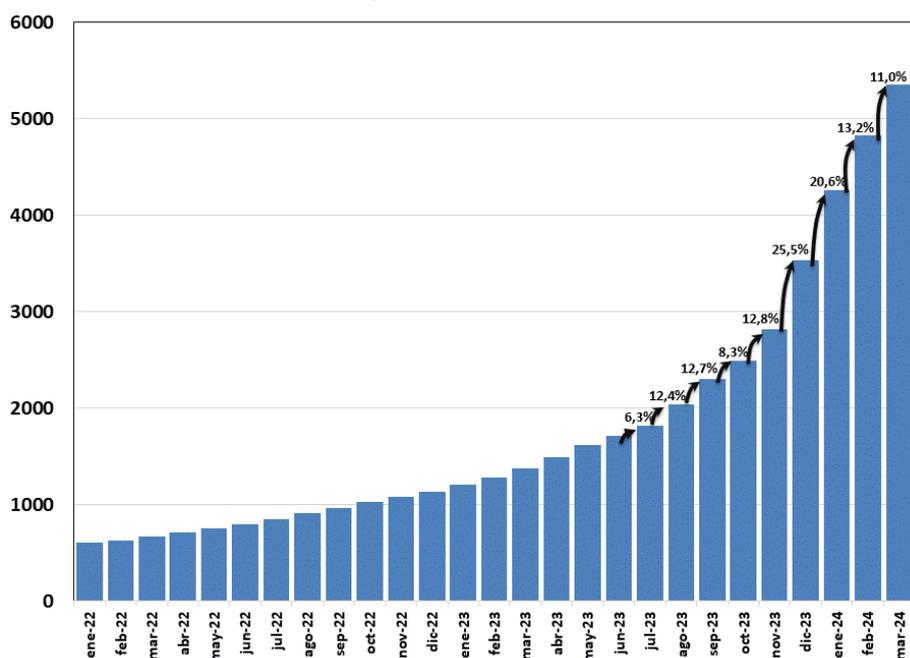
Como observamos el mes pasado, si la recuperación económica no se concreta a más tardar hacia fines del próximo trimestre, los márgenes de maniobra política de las autoridades se reducirán. En caso de ocurrir tal demora, se agudizará inevitablemente la incertidumbre sobre el rumbo económico y sobre la sostenibilidad del actual equipo de gobierno, el cual registra en varias áreas renuncias o remociones de funcionarios prácticamente todas las semanas

Mientras tanto, el ajuste monetario y fiscal sigue reflejándose en la progresiva reversión de la aceleración inflacionaria del año pasado y para este mes ya se espera una inflación mensual en torno de un dígito.

superior a los 6 meses, de valor facial emitido no inferior a los U\$S 1.500 M, y para países con deuda no vencida superior a los U\$S 10.000 M en la serie EMBI Global de JP Morgan-Chase.

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (ENERO 2022 A MARZO 2024)

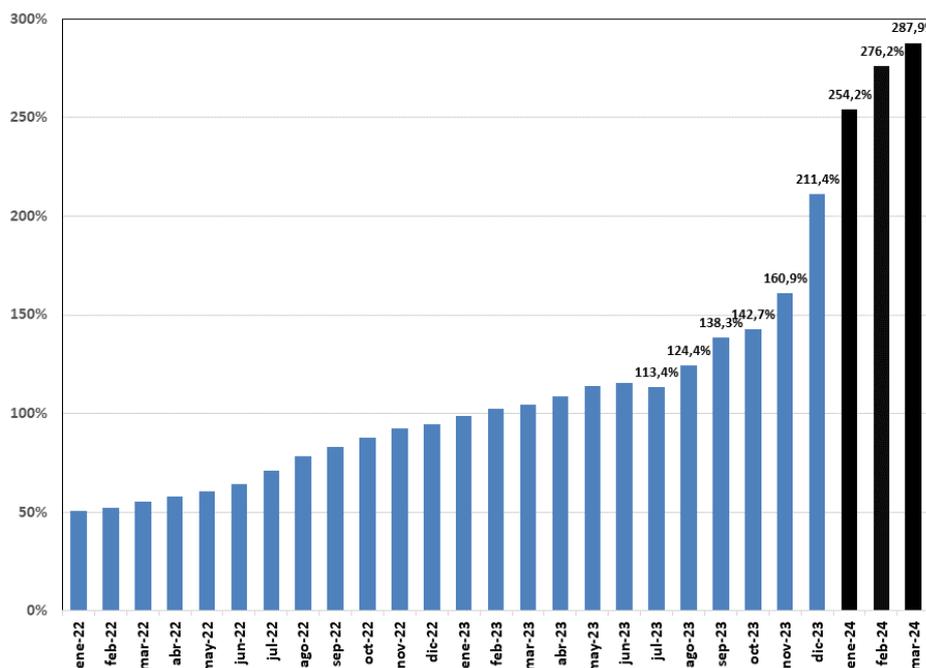
a. Nivel del IPC mensual y variaciones mensuales



Var. mensual IPC	
ene-22	3,9%
feb-22	4,7%
mar-22	6,7%
abr-22	6,0%
may-22	5,1%
jun-22	5,3%
jul-22	7,4%
ago-22	7,0%
sep-22	6,2%
oct-22	6,3%
nov-22	4,9%
dic-22	5,1%
ene-23	6,0%
feb-23	6,6%
mar-23	7,7%
abr-23	8,4%
may-23	7,8%
jun-23	6,0%
jul-23	6,3%
ago-23	12,4%
sep-23	12,7%
oct-23	8,3%
nov-23	12,8%
dic-23	25,5%
ene-24	20,6%
feb-24	13,2%
mar-24	11,0%

Fuente: INDEC

b. Var. interanuales IPC



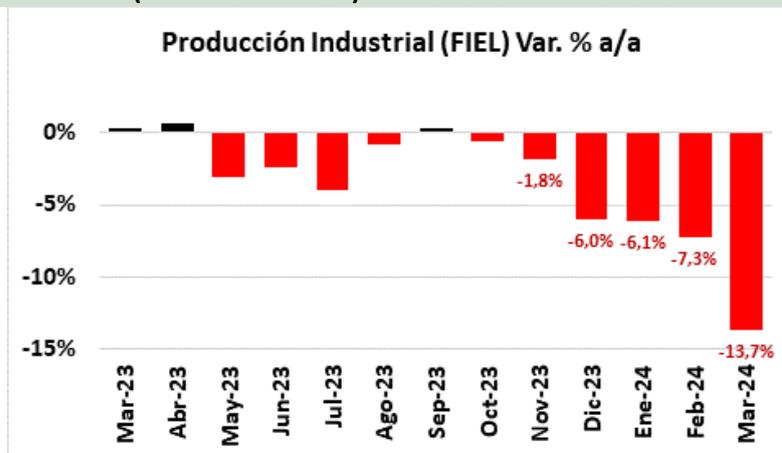
Var. interanuales	2022			2023			2024				
	1er trimestre	2° trimestre	3er trimestre	4° trimestre	1er trimestre	2° trimestre	3er trimestre	4° trimestre	1er trimestre	2° trimestre	3er trimestre
1er trimestre	52,8%	61,0%	77,6%	91,8%	102,0%	113,0%	125,9%	172,8%	254,2%	276,2%	287,9%
2° trimestre	52,3%	61,0%	77,6%	91,8%	102,0%	113,0%	125,9%	172,8%	254,2%	276,2%	287,9%
3er trimestre	52,3%	61,0%	77,6%	91,8%	102,0%	113,0%	125,9%	172,8%	254,2%	276,2%	287,9%
4° trimestre	52,3%	61,0%	77,6%	91,8%	102,0%	113,0%	125,9%	172,8%	254,2%	276,2%	287,9%

Fuente: INDEC

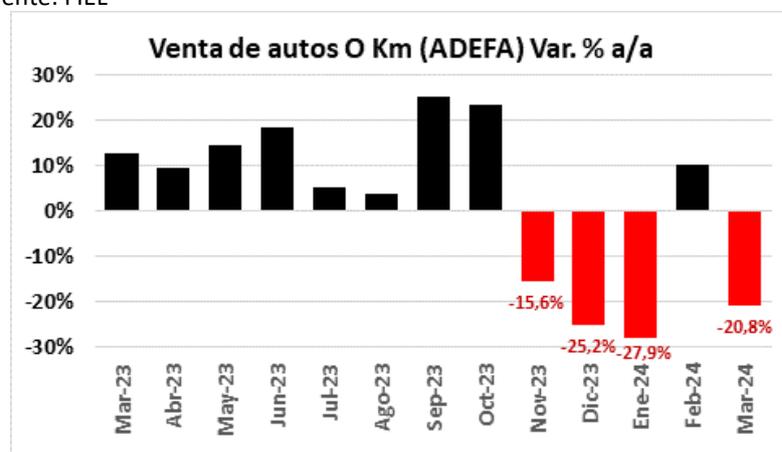
La contrapartida de esta marcada desinflación es la contracción del consumo atado a la reducción drástica de subsidios varios. Diversos informes sectoriales dan cuenta de la caída en las ventas de diversos productos, lo cual muestra un fuerte ajuste del sector privado. En el primer trimestre del año se están conociendo caídas interanuales significativas en la venta de varios rubros: 45% en electrodomésticos, 30% en cemento, 30% en el caso de automotores, 30% en el caso de indumentaria, 5% en el caso de productos medicinales y medicamentos, 18,9% en el caso de productos lácteos, 18% en el caso

del consumo de carne vacuna, que se encuentra en los mínimos históricos, en torno de 42 kg. per cápita (poco más de la mitad del consumo registrado en 1960. Los siguientes gráficos muestran varios indicadores del comportamiento de la actividad económica en el último año:

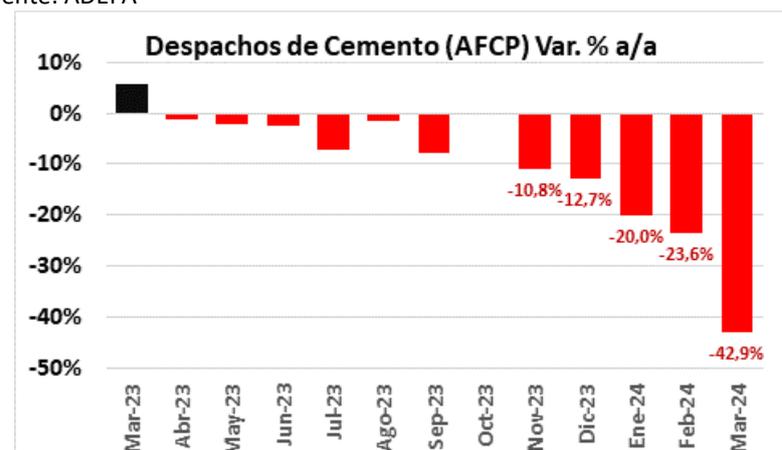
GRÁFICO 3. INDICADORES DE ACTIVIDAD (VAR. INTERANUALES). MARZO 2023 A MARZO 2024



Fuente: FIEL



Fuente: ADEFA



Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

La evolución de los precios, en este contexto recesivo, sigue dejando atrás a la evolución del salario mínimo vital y móvil y a la del haber mínimo jubilatorio. El malestar en los sectores de menores ingresos es más que evidente, pero si se observa la evolución desde enero de 2016 hasta el presente, **el mayor deterioro del haber mínimo jubilatorio respecto de la canasta básica alimentaria se registró en el primer semestre del año pasado**. La leve mejora del primer trimestre de este año no cambia sustancialmente el panorama para los perceptores de los niveles más bajos de jubilaciones, cuyo poder adquisitivo ya estaba bastante deteriorado entre 2016 y 2018:

CUADRO 2. EVOLUCIÓN COTIZACIONES TÍTULOS PÚBLICOS Y ACCIONES (7 DIC. 2023 A 15 MAR. 2024)

Período	Presidente	Ministro de Economía	IPC	RIPTE	SALARIO MINIMO VITAL Y MOVIL	HABER MINIMO JUBILATORIO	CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA
Enero 2016- Abril 2018	M. Macri	A. Prat Gay - N. Dujovne	36,8%	39,5%	25,7%	35,3%	30,7%
Abril 2018- Diciembre 2019	M. Macri	N. Dujovne- J. R. H. Lacunza	107,3%	71,8%	77,6%	83,6%	118,5%
Diciembre 2019-Marzo 2021	A. Fernández	M. Guzmán	53,8%	52,9%	28,0%	46,2%	64,8%
Marzo 2021-Julio 2022	A. Fernández	M. Guzmán - S. Batakis	95,4%	96,3%	110,8%	82,4%	92,6%
Julio 2022- Diciembre 2023	A. Fernández	S. Massa	314,8%	225,4%	242,6%	181,7%	386,6%
Diciembre 2023- Marzo 2024	J. Milei	N. Caputo	51,6%	47,7%	30,0%	27,2%	48,8%
Variación punta a punta enero 2016 a marzo 2024			5257,1%	3356,7%	2582,5%	2274,9%	6459,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y de la Secretaría de Trabajo.

Las perspectivas para abril no son tan ominosas. Varios indicadores anticipados privados registran no sólo una desaceleración de precios, sino también bajas absolutas de precios, en productos con subas de precios superiores al promedio del IPC desde diciembre pasado.

El caso más agudo y controversial ha sido el de las empresas de medicina prepaga que prácticamente triplicaron sus precios entre diciembre y marzo, siendo objeto de una acción de amparo impulsada por el gobierno con el objeto de que retrotraigan el valor de las cuotas mensuales a los valores de diciembre y la restitución a los abonados del excesivo incremento aplicado de manera visiblemente concertada. Es cierto que estas empresas sufrieron un extremo retraso tarifario durante la administración anterior, pero la abrupta suba aplicada hasta abril en las cuotas cobradas a los abonados motivó no sólo el rechazo general de la opinión pública. Algunas prepagas ya han anticipado que van a reducir los porcentajes de incremento en las futuras cuotas, pero nada asegura, hasta ahora, que vayan a devolver a los abonados el excesivo incremento cobrado, en parte legitimado por el Decreto de Necesidad y Urgencia 70/2023 que todavía sigue en vigencia.

2. El ajuste fiscal y monetario en curso

El ajuste de las cuentas fiscales no se detiene. Es claramente el eje central de la política reformista de la administración Milei, y en el primer trimestre las cuentas fiscales cerraron con un superávit primario acumulado de \$ 3.868 Bn. y un superávit financiero de \$ 1.133 Bn. Es el primer trimestre con superávit fiscal y financiero simultáneos desde el primer trimestre del año 2010.

Con relación al primer trimestre del año anterior, los ingresos fiscales aumentaron un 255% (los tributarios 298%) y los gastos corrientes un 177%. Las prestaciones al sistema de seguridad social aumentaron sólo 144% mientras que las transferencias a las provincias registraron una caída nominal interanual de 8%. El gasto en capital, a su vez, registró una caída interanual de 51%, destacándose la baja nominal de las transferencias a los gobiernos provinciales del 94%. Comparando con los números en base devengado es visible la reducción del logro fiscal si se tiene en cuenta que entre diciembre y febrero el gobierno dejó de transferir fondos a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA) acumulando con dicha entidad una deuda que a su vez expone a CAMMESA a los reclamos de generadoras de gas por unos U\$S 900 M y de las generadoras eléctricas por U\$S 1.200 M. Según el Presidente los pagos se regularizarían hacia junio y lo más probable es que el gobierno la cancele con la emisión de un bono. El otro logro del programa de ajuste es la estabilidad cambiaria con una pauta de suba del dólar de 2% mensual y la gradual convergencia de la cotización de los dólares paralelos

“tolerados” (CCL y MEP) e informal (el llamado “blue”) hacia los \$1000, mientras el dólar oficial tiende aproximarse a los \$ 900. La credibilidad del régimen se va a testear en el segundo semestre cuando se reduzca el ingreso de divisas del agro. Por ahora se mantiene, en buena medida por el optimismo de bancos y fondos de inversión y las cotizaciones, mientras el BCRA ha logrado acumular reservas internacionales y retornar a niveles positivos de reservas líquidas propias netas superando los U\$S 2.000 M:

CUADRO 3. RESERVAS INTERNACIONALES Y TIPOS DE CAMBIO (DICIEMBRE 2023-ABRIL 2024)

Concepto	07-dic-23	15-dic-23	23-dic-23	31-dic-23	07-ene-24	15-ene-24	23-ene-24	31-ene-24	07-feb-24	15-feb-24	23-feb-24	29-feb-24	07-mar-24	15-mar-24	23-mar-24	31-mar-24	07-abr-24	15-abr-24	23-abr-24
Reservas Internacionales Brutas	21.209	21.451	22.581	23.073	24.119	24.001	24.675	27.642	26.483	26.641	27.485	26.690	28.049	28.209	28.025	27.127	28.765	29.240	29.899
<i>Var. semanal</i>	-304	242	1.130	482	1.046	-118	674	2.967	-1.159	158	844	-794	1.359	159	-184	-898	1.638	475	660
Swap China	18.223	18.268	18.235	18.325	18.241	18.217	18.179	18.195	18.156	18.073	18.070	18.062	18.074	18.066	17.983	18.005	18.005	18.005	17.939
Swap BIS	3.024	2.785	2.542	2.401	2.255	2.251	2.251	2.251	2.251	2.251	2.251	2.251	2.007	1.708	1.712	140	130	0	0
DEG FMI 2022	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140	4.140
Swap China AJUSTADO	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361	12.361
Reservas líquidas disponibles (a)	1.684	2.165	3.538	4.171	5.362	5.249	5.922	8.889	7.731	7.889	8.732	7.938	9.541	9.999	9.812	10.486	12.133	12.738	13.398
Encajes dep. en US\$	9.438	9.228	9.464	9.096	9.795	10.146	9.974	9.776	9.993	9.954	10.050	9.295	9.803	9.465	9.225	8.877	9.361	9.125	8.999
Pases pasivos en US\$ con Bcos.	2.458	2.087	2.172	2.195	2.125	1.966	1.966	1.976	1.973	1.979	2.161	1.977	1.982	2.132	2.136	2.444	2.148	1.967	1.970
Rvas. líquidas propias netas (b)	-10.212	-9.150	-8.098	-7.120	-6.558	-6.863	-6.017	-2.862	-4.235	-4.043	-3.478	-3.334	-2.243	-1.598	-1.550	-835	625	1.647	2.430
<i>Var. semanal</i>	-1.286	1.062	1.051	979	562	-306	846	3.155	-1.373	192	566	144	1.090	645	48	715	1.460	1.022	783
<i>De org. internac.</i>	-92	-239	-243	-141	-145	-4	0	0	0	0	0	0	-244	-299	4	-1.572	-10	-130	0
<i>Resto</i>	-1.194	1.301	1.294	1.120	707	-301	846	3.155	-1.373	192	566	144	1.335	944	44	2.287	1.470	1.152	783
Item de memorandum: stock de oro BCRA	4.024	4.034	4.079	4.096	4.051	4.078	4.016	4.065	4.038	3.976	4.044	4.058	4.283	4.279	4.284	4.345	4.613	4.693	4.616
<i>Var. semanal</i>	-19	10	46	17	-45	27	-62	49	-26	-62	68	14	225	-4	5	61	269	79	-76
Precio onza oro	2.026,9	2.032,3	2.041,7	2.078,4	2.056,4	2.049,9	2.023,0	2.053,3	2.041,6	2.004,1	2.027,5	2.048,1	2.153,5	2.163,5	2.171,6	2.214,4	2.336,9	2.347,2	2.328,5
<i>Onzas</i>	1.985.189	1.984.817	1.997.981	1.970.686	1.970.098	1.989.263	1.985.150	1.979.588	1.978.070	1.984.092	1.994.676	1.981.523	1.989.010	1.977.963	1.972.761	1.962.096	1.974.176	1.999.306	1.982.542
<i>Kg.</i>	61,7	61,7	62,1	61,3	61,3	61,9	61,7	61,6	61,5	61,7	62,0	61,6	61,9	61,5	61,4	61,0	61,4	62,2	61,7
<i>Var. semanal</i>	0,0	0,0	0,4	-0,8	0,0	0,6	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,2	-0,2	-0,3	0,4	0,8	0,8	-0,5
Dólar CCL	991,8	997,2	941,7	973,3	1140,5	1164,6	1284,3	1251,3	1262,9	1156,3	1111,5	1071,5	1030,4	1067,9	1096,2	1085,7	1048,6	1074,1	1052,0
Dólar MEP	986,4	993,7	954,2	995,0	1104,9	1125,3	1233,2	1175,7	1199,4	1086,9	1076,6	1032,2	996,6	1027,6	1036,2	1016,1	1000,9	1021,6	1006,7
Dólar Blue	990,0	970,0	995,0	1025,0	1025,0	1130,0	1255,0	1195,0	1170,0	1075,0	1085,0	1030,0	990,0	1025,0	1010,0	985,0	1015,0	1015,0	1030,0
Dólar oficial BCRA	364,4	801,1	804,8	808,5	812,3	817,7	822,0	826,3	830,2	834,6	839,0	842,3	846,3	850,8	854,8	857,4	862,8	868,3	872,5
Brecha CCL vs. oficial	172,2%	24,5%	17,0%	20,4%	40,4%	42,4%	56,3%	51,4%	52,1%	38,5%	32,5%	27,2%	21,8%	25,5%	28,2%	26,6%	21,5%	23,7%	20,5%
Brecha MEP vs. oficial	170,7%	24,0%	18,6%	23,1%	36,0%	37,6%	50,0%	42,3%	44,5%	30,2%	28,3%	22,6%	17,8%	20,8%	21,2%	18,5%	16,0%	17,7%	15,3%
Brecha Blue vs. oficial	171,7%	21,1%	23,6%	26,8%	26,2%	38,2%	52,7%	44,6%	40,9%	28,6%	29,3%	22,3%	17,0%	20,5%	19,3%	17,8%	14,2%	16,9%	18,0%

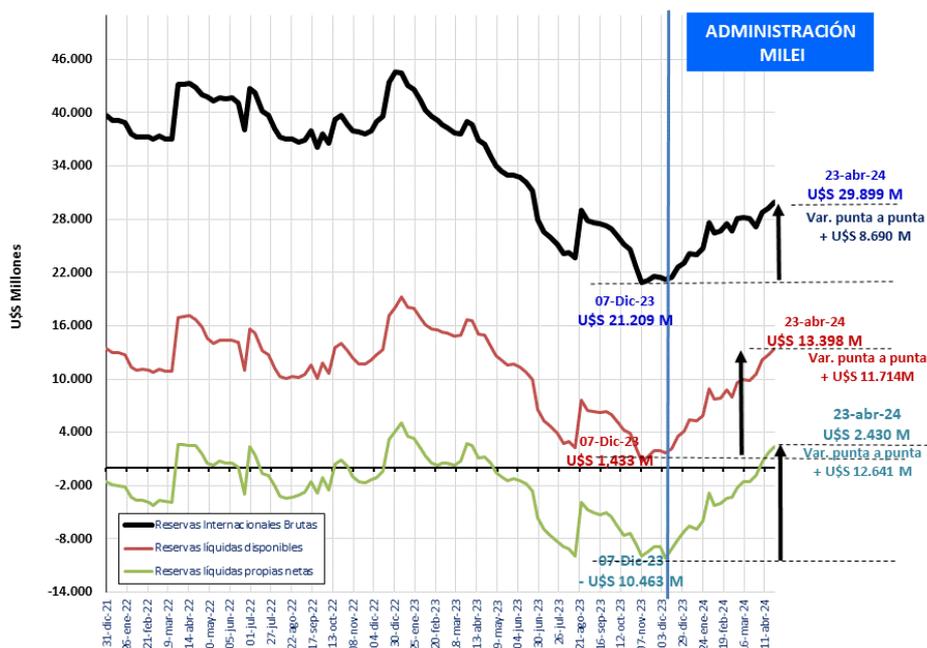
a: saldos de reservas internacionales, swaps y DEGs: niveles a cada fecha en U\$S M.

b: cotización del oro: U\$S/oz (fixing del mercado de Londres).

c: tipos de cambio: pesos por dólar a cada fecha.

Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA y bancos privados.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA



Fuente: BCRA

Mientras tanto, el BCRA ha reducido la tasa de política monetaria al 60% anual y algunos bancos comenzaron a ofrecer préstamos hipotecarios indexados por IPC. Esto muestra un incipiente optimismo, fortalecido con la votación en la Cámara de Diputados del proyecto de ley de “Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos” que permite dar poderes al Presidente para impulsar reformas estructurales en el Estado, privatizaciones de empresas públicas y desregulaciones de actividades del sector privado.

Su suerte dependerá de lo que ocurra en la Cámara de Senadores, donde la oposición kirchnerista cuenta con posibilidades de bloquear este proyecto de ley. **También de cómo resuelva el BCRA la búsqueda de financiamiento externo para fortalecer las reservas del BCRA, y tratar de iniciar la efectiva liberación del mercado de cambios y la eliminación de los controles de capitales.** Aun dando por supuesto el éxito en el Senado de la votación a favor de dicho proyecto sigue siendo incierto el tratamiento en la Cámara Baja del Decreto 70/2023 de desregulación de mercados, ya rechazado por el Senado, lo que dejaría en la nada sus artículos aún vigentes para varios mercados:

- a) Contratos de alquileres de inmuebles;
- b) Contratos laborales (reforma suspendida por al menos 6 medidas cautelares de la Justicia);
- c) Eliminación de límites para la posesión de tierras por parte de extranjeros (con un fallo en contra luego revocado);
- d) Sociedades Anónimas deportivas (reforma suspendida por 2 medidas cautelares de la Justicia);
- e) Derogación de la Ley de Abastecimiento;
- f) Derogación de la Ley de Góndolas;
- g) Política de Cielos Abiertos para el mercado aeronáutico;
- h) Libertad total para incrementos de cuotas de medicina prepaga (en conflicto judicial en estos días);
- i) Cambios en el Instituto Nacional de la Yerba Mate (reforma suspendida por una medida cautelar de la Justicia)

En materia cambiaria, el Ministro de Economía ha descartado en recientes declaraciones toda devaluación abrupta, pero por otro lado ha generado diversos **comentarios su reciente (y cuestionable) afirmación en el sentido de que la apreciación del peso “llegó para quedarse”**. Sobre todo, cuando no parecen tener fin las abruptas subas de precios regulados que tornan incierta también la convergencia de la inflación a las inflaciones notablemente más bajas de toda la región (salvo Venezuela).

El “as en la manga” parece ser la mejora de los números del balance del BCRA (no sólo del stock de reservas) para eliminación del llamado “cepo cambiario” y de los controles de capitales sin riesgo de una crisis cambiaria. Las autoridades parecen dispuestas a emitir nuevas series del bono dual BOPREAL a empresas para iniciar la progresiva liberación del giro de dividendos retenidos al exterior. Pero el éxito de la liberación del movimiento de capitales y el retorno hacia la estabilidad cambiaria con mercados libres exige una ardua tarea todavía pendiente en materia de mejora el balance del BCRA. Entre el 7 de diciembre de 2023 y el 24 de abril pasado la base monetaria creció en poco más de \$ 3 Bn (un incremento nominal de 30%, pero comparado con la variación del IPC implica una caída real de 32%). Ese incremento del pasivo monetario fue acompañado por el de otros pasivos y el incremento de los activos del BCRA.

A valor libros, el balance del BCRA cierra siempre con patrimonio neto negativo. Sin embargo, con una aproximación a valor de mercado, hay que descontar del activo el ya voluminoso stock de Letras Intransferibles en dólares. **Al 7 de diciembre de 2023 ese stock (U\$S 67.321 M, contabilizados en pesos a \$ 24,5 Bn) representaba el 29,3% del activo del BCRA. Al 23 de abril pasado ascendía a U\$S 69.221 M (computados en moneda nacional a \$ 60,4 Bn), lo que equivale al 33,3% del activo (a valor libros) del BCRA.**

CUADRO 4. BALANCES DEL BCRA (EN MILLONES DE PESOS)

BALANCE BCRA AL 7-DIC-2023 en \$ M

		Activos	Pasivos		
		Total BCRA (dólares + pesos)			
ACTIVO	(I)	83.709.487	68.830.543	PASIVO	(II)
			14.878.944	PATRIMONIO NETO	(III) = (I) - (II)
Letras Intransferibles	(III)	24.532.302			
ACTIVO AJUSTADO	(IV) = (I) - (III)	59.177.184	-9.653.358	P. NETO AJUSTADO	(IV) - (III)

Tipo de cambio (oficial): U\$S = \$ 364,41
Stock Letras Intr. en U\$S: U\$S 67.321 M

BALANCE BCRA AL 23-ABR-2024 en \$ M

		Activos	Pasivos		
		Total BCRA (dólares + pesos)			
ACTIVO	(I)	181.490.699	124.521.867	PASIVO	(II)
			56.968.831	PATRIMONIO NETO	(III) = (I) - (II)
Letras Intransferibles	(III)	60.412.449			
ACTIVO AJUSTADO	(IV) = (I) - (III)	121.078.250	-3.443.617	P. NETO AJUSTADO	(IV) - (III)

Tipo de cambio (oficial): U\$S = \$ 872,75
Stock Letras Intr. en U\$S: U\$S 69.221 M

Fuente: BCRA

Descontando el stock de letras intransferibles, **el BCRA es una entidad que sigue técnicamente en bancarrota desde el fin de la gestión de Alberto Fernández**. Sin embargo, la mejora patrimonial es igualmente evidente (impulsada por la fuerte recuperación del stock de reservas internacionales y la desaceleración de la emisión monetaria), pero es una tarea que

requiere varias semanas hasta que el balance de la entidad esté normalizado y en condiciones de liberar totalmente el mercado de cambios y el movimiento de capitales.

A su vez, la baja de tasas de interés de política monetaria permite al BCRA reducir el flujo de pago promedio diario de intereses sobre el stock de la deuda cuasifiscal del BCRA, aunque este efecto recién se empezó a observar en este mes:

CUADRO 5. INTERESES DEVENGADOS (PROMEDIO DIARIO) SOBRE LOS PASIVOS CUASIFISCALES EN PESOS DEL BCRA (EN \$ M)

Mes	Tasa anual promedio letras BCRA	Intereses devengados diarios (promedio mensual) sobre letras BCRA (A)	Tasa anual promedio pases pasivos BCRA	Intereses devengados diarios (promedio mensual) sobre pases pasivos en pesos (B)	Intereses devengados diarios (promedio mensual) sobre pasivos cuasifiscales BCRA (A) + (B)
Enero 2023	75,0%	\$ 201,5 M	70,9%	\$ 3.399,4 M	\$ 3.600,9 M
Febrero	75,0%	\$ 178,4 M	72,0%	\$ 3.833,7 M	\$ 4.012,1 M
Marzo	76,5%	\$ 164,4 M	72,0%	\$ 4.537,2 M	\$ 4.701,6 M
Abril	80,3%	\$ 399,0 M	74,3%	\$ 5.090,4 M	\$ 5.483, 4 M
Mayo	94,3%	\$ 872,3 M	88,3%	\$ 6.044,9 M	\$ 6.916,2 M
Junio	97,0%	\$ 1.155,4 M	91,0%	\$ 6.963,1 M	\$ 8.188,5 M
Julio	97,0%	\$ 1.170,5 M	91,0%	\$ 7.164,7 M	\$ 8.335,2 M
Agosto	109,4%	\$ 1.845,6 M	102,8%	\$ 10.636,2 M	\$ 12.481,8 M
Septiembre	118,0%	\$ 1.639,9 M	111,0%	\$ 12.558,2 M	\$ 14.198,1 M
Octubre	127,0%	\$ 2.297,4 M	119,3%	\$ 18.243,7 M	\$ 20.541,1 M
Noviembre	133,0%	\$ 3.630,8 M	126,0%	\$ 25.305,2 M	\$ 28.936,0 M
Diciembre	117,4%	\$ 5.930,3 M	109,6%	\$ 44.093,3 M	\$ 55.023,6 M
Enero 2024	100,0%	\$ 5.476,1 M	100,0%	\$ 52.455,3 M	\$ 57.931,4 M
Febrero	↓ 100,0%	\$ 11.576,9 M	↓ 100,0%	\$ 54.485,3 M	\$ 66.062,2 M
Marzo	↓ 87,4%	↓ \$ 13.314,4 M	↓ 87,4%	↓ \$ 52.816,7 M	↓ \$ 66.131,1 M
Abril	↓ 71,6%	↓ \$ 11.875,6 M	↓ 71,6%	↓ \$ 45.513,4 M	↓ \$ 60.951,0 M

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Sin embargo, varios abultados pasivos del sector público (directos e indirectos) en dólares, siguen tornando incierta la liberación del cepo cambiario y de los flujos de capitales, al menos hasta que no se dilucide la mecánica precisa de cancelación de los mismos:

Juicio de YPF perdido en Nueva York:	U\$S 16.000 M
No renovación del swap con China:	U\$S 6.500 M
Deuda en dólares con sector eléctrico (aprox.)	U\$S 2.100 M
Deuda remanente con importadores por SIRAs:	U\$S 13.000 M
Deuda con importadores (Dic. 2023 a Marzo 2024):	U\$S 12.000 M ⁽²⁾
Dividendos a remitir al exterior:	U\$S 5.000 M – U\$S 7.000 M
TOTAL ESTIMADO	U\$S 54.600 M – 56.600 M

Bajo estas condiciones, es claro que la recuperación del crédito interno y externo requiere la aceleración del ordenamiento monetario y cambiario y el inicio (al menos) de la efectiva reducción de la carga de impuestos y tasas nacionales, provinciales y municipales. **Caso contrario, una desregulación incompleta, con ajuste fiscal y monetario incompletos y apertura externa (comercial y financiera) podría conducir a una nueva crisis cambiaria con inevitables efectos negativos (y permanentes) en la actividad económica, el empleo y la viabilidad política de las políticas en curso.**

² Estimado a partir de la diferencia entre las importaciones devengadas (dato de INDEC) y los saldos pagados (dato del balance cambiario del BCRA).

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: SIN ATERRIZAJE, POR AHORA.

Jorge Viñas

En EE.UU., los datos más recientes muestran el empleo y la inflación se perfilan más estables que lo anticipado por los mercados financieros. Esto ha llevado a un fuerte cambio de expectativas respecto a la política monetaria de la Fed, esperándose hasta fin de 2024 una baja de tasas por menos de 50 p.b. Mientras tanto, la tensión en Medio Oriente sigue aumentando la aversión al riesgo.

Los mercados financieros en EE.UU. cerraron un primer trimestre de 2024 muy positivo, impulsados por la convicción de que la economía estaba encaminada a un “soft landing”, lo que permitiría a la Fed comenzar a bajar la tasa de Fondos Federales a mitad de año, a más tardar.

Sin recesión a la vista, con la inflación en baja y el inicio del ciclo bajista de tasas en puerta, los principales mercados accionarios extendieron las ganancias acumuladas en los últimos meses de 2023 y alcanzaron nuevos máximos históricos.

Sin embargo, todo empezó a cambiar a principios de abril, cuando los datos económicos de marzo continuaron reflejando un nivel de actividad que, lejos de desacelerarse, se mantiene muy firme en expansión.

En materia laboral, el reporte de empleo de marzo registró una nueva aceleración de en la creación mensual de nuevos puestos de trabajo, que ascendió a 303.000 frente a 270.000 de febrero, cuando se esperaba una desaceleración a 217.000 según el consenso compilado por Bloomberg.

De esta forma, la tasa de desempleo disminuyó de 3,9% en febrero a 3,8% en marzo, interrumpiendo el incipiente repunte del desempleo en el último año, que había acumulado un incremento de 0,5 puntos porcentuales desde el mínimo de 3,4% en abril de 2023.

Por otro lado, la encuesta ISM Manufacturing reveló un repunte significativo de la actividad industrial, al ubicarse por encima del nivel crítico de 50, que divide contracción de expansión, por primera vez desde septiembre de 2022.

Por el lado de la demanda, también hubo sorpresa positiva en los datos de ventas minoristas, que en marzo mostraron un incremento del 0,7% mensual, por encima del 0,4% esperado por el consenso, y adicionalmente el dato de febrero fue revisado al alza de 0,6% a 0,9%. De esta forma, se diluyeron los temores a un abrupto enfriamiento del consumo que se habían alimentado tras la caída del 1,1% mensual de las ventas minoristas en enero (véase el cuadro 5).

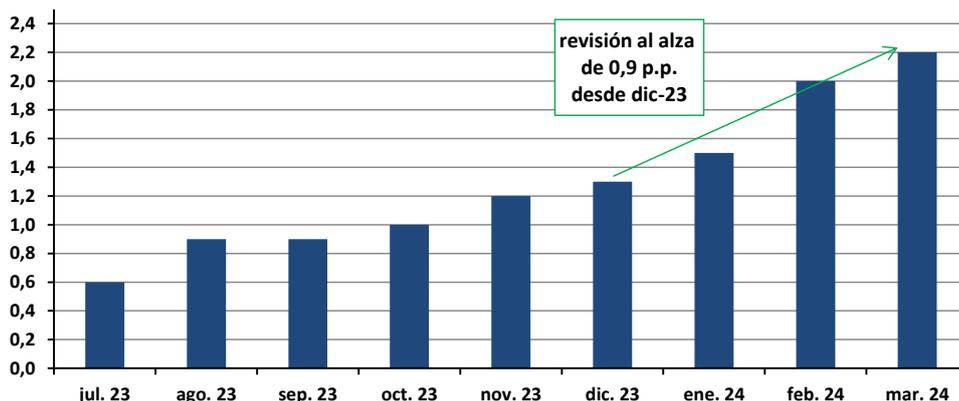
CUADRO 5. EE.UU. INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS - EVOLUCIÓN MENSUAL EN 2024

		ene-24	feb-24	mar-24 e	mar-24
Creación Mensual de Empleo No Agrícola	Miles	256	270	217	303
Tasa de Desempleo	%	3,7	3,9	3,9	3,8
ISM Manufacturing	Índice	49,1	47,8	48,3	50,3
Ventas Minorista	% m/m	-1,1	0,9	0,4	0,7
Inflación Minorista	% m/m	0,3	0,4	0,3	0,4
	% a/a	3,1	3,2	3,4	3,5
Inflación Subyacente	% m/m	0,4	0,4	0,3	0,4
	% a/a	3,9	3,8	3,7	3,8
Inflación Servicios (sin vivienda)	% m/m	0,8	0,5	s.d.	0,7
	% a/a	4,3	4,3	s.d.	4,8

Fuente: Bloomberg

La resiliencia que está mostrando la economía de EE.UU. continúa impulsando revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento para el año 2024. En marzo, el relevamiento que realiza Bloomberg entre analistas registró un incremento en la estimación de crecimiento del PIB 2024 a 2,2% respecto a 2,0% en febrero y 1,3% a fines de 2023.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA ESTIMACIÓN DE CRECIMIENTO REAL DEL PIB 2024 (%) – RELEVAMIENTO DE BLOOMBERG



Fuente: Bloomberg

Las perspectivas del escenario de “soft landing” se complicaron aún más cuando la inflación de marzo sorprendió al alza por segundo mes consecutivo. El índice de inflación minorista registró en marzo una variación mensual del 0,4%, el mismo ritmo que en febrero, decepcionando las expectativas de una desaceleración al 0,3% mensual según el consenso de Bloomberg. En términos interanuales, la inflación trepó de 3,2% en febrero a 3,5% en marzo, también por encima de la estimación de 3,4%. La suba de los precios de la energía, empujados por la nueva escalada de los precios del crudo en el mercado internacional, contribuyó a la aceleración inflacionaria. Pero también la inflación subyacente muestra una persistencia notoria, especialmente por el lado de los precios de los servicios. En marzo, la inflación subyacente registró una variación del 0,4%, por encima de la estimación de 0,3%, mientras que el subíndice de servicios excluyendo vivienda marcó un elevado 0,7% mensual (véase el cuadro 4 más arriba). La persistencia de la inflación de servicios despierta preocupación creciente, ya que puede impedir que la inflación general continúe desacelerándose hacia la meta del 2% anual.

La dilución del escenario de “soft landing” provocó un fuerte ajuste en las expectativas respecto a la trayectoria de las tasas de interés de la Fed para el año en curso. El año 2024 había arrancado con las expectativas de mercado sobre las tasas de interés demasiado optimistas, dado que la valuación de los futuros de tasa de Fondos Federales descontaba una reducción de 150 p.b. para diciembre de 2024, equivalente a 6 bajas de 25 p.b. cada una, anticipándose el comienzo del ciclo de baja de tasas para marzo. Esto compara con las proyecciones de los miembros de la Fed presentadas en diciembre de 2023, que estimaban una reducción de 75 p.b. para fines de 2024, equivalente a sólo 3 bajas de 25 p.b. cada una.

Ya en el transcurso del primer trimestre de 2024, los futuros de tasa de Fondos Federales fueron ajustando las probabilidades, hasta alinear la reducción descontada para fin de año con las proyecciones de los miembros de la Fed, que en la actualización de marzo se mantuvieron en 3 bajas de 25 p.b. para fines de 2024, y postergando el comienzo de la baja de tasas para junio. Pero luego del dato de inflación de marzo, los futuros ajustaron más todavía, tornándose más “pesimistas” que la Fed. Al cierre del martes 16 de abril, los futuros de tasa de Fondos Federales descuentan menos de 2 bajas de tasas para fin de año, postergándose el inicio de las bajas para el segundo semestre (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL FUTURO DE DICIEMBRE DE 2024 DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



Fuente: Bloomberg

Avalando el ajuste de expectativas de mercado, en su más reciente aparición en público el presidente de la Fed J. Powell remarcó la falta de progreso en materia inflacionaria este año, tras el declive rápido que había experimentado hacia fines del año pasado. Luego afirmó que, si las presiones inflacionarias persisten, la Fed mantendrá las tasas elevadas todo el tiempo que sea necesario.

El fuerte cambio de expectativas respecto a la trayectoria de las tasas de interés impactó negativamente en los mercados financieros, al poner presión alcista sobre los rendimientos de los bonos del Tesoro. La tasa de retorno del bono a 10 años, que había cerrado el año 2023 en 3,9%, repuntó a lo largo del primer trimestre a 4,2%, pero en lo que va de abril (al día 16) se aceleró a 4,67%, sumando casi 50 p.b. en sólo 2 semanas y aproximándose al máximo de 5% alcanzado en octubre de 2023, justo antes que la Fed señalizara que podría comenzar a bajar las tasas en 2024 (véase el gráfico 7). La rápida suba de la tasa de 10 años puso un freno al mercado accionario, especialmente al sector tecnológico, cuyas valuaciones dependen más de las ganancias futuras y por lo tanto son más sensibles a las tasas de interés.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO DE EE.UU. A 10 AÑOS EN EL ÚLTIMO AÑO - %



Fuente: Bloomberg

En términos más generales, el cambio de expectativas sobre las tasas de interés torna a los inversores más cautelosos, ya que la posibilidad de que las tasas permanezcan elevadas por más tiempo aumenta el riesgo de que finalmente terminen afectando negativamente a la economía, volviendo a escena el riesgo de "hard landing" que parecía superado y descartado hasta hace poco. Un ejemplo de ello es la suba de las tasas hipotecarias al 7,5% anual, el nivel más alto en lo que va del año y aproximándose al máximo de 8% alcanzado en octubre de 2023, lo que vuelve a encender luces amarillas en el mercado inmobiliario.

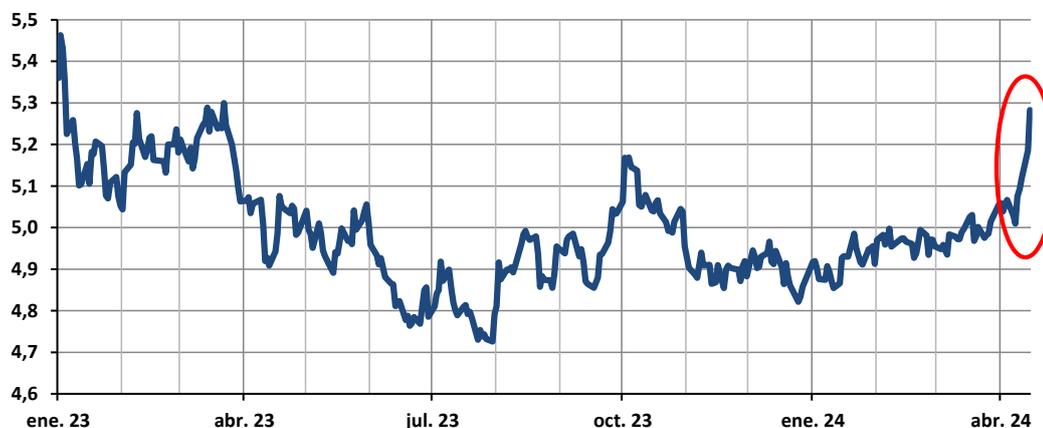
El escenario de tasas elevadas por más tiempo que se abre en EE.UU. se contrapone con lo que ocurre en otras partes del mundo, tanto desarrollado como emergente, donde la actividad económica no se presenta tan firme y los bancos centrales ya han comenzado a relajar la política monetaria o están a punto de hacerlo. Este último es el caso del BCE, que se apresta a bajar la tasa de referencia en junio, dado que la actividad económica sigue relativamente lenta y la inflación ha mantenido un sesgo bajista, marcando 2,4% interanual en marzo.

La divergencia en la dirección de la política monetaria está impactando en los mercados de divisas, fortaleciendo al USD respecto a la mayoría de las monedas. El Dollar Index (DXY) que mide la evolución del USD frente a una canasta compuesta por las divisas de los principales socios comerciales de EE.UU., acumula una suba de 5% en lo que va de 2024, la mitad de dicha suba se dio en la última semana tras la publicación del dato de inflación de marzo en EE.UU. y las declaraciones de la líder del BCE C. Lagarde señalizando una inminente baja de tasas. El Euro ha descendido a 106,2 frente al USD, el mínimo desde noviembre de 2023, acumulando una caída del 4,4% en lo que va del año.

La suba de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. y la apreciación del USD suelen constituir malas noticias para los flujos de capital hacia mercados emergentes, y esta ocasión no ha sido la excepción. Esto ha impactado particularmente en Latinoamérica, que presenta un débil crecimiento y donde países como Brasil y Chile ya están bastante avanzados en el proceso de baja de tasas. No casualmente, tanto el real brasileño (BRL) como el peso chileno (CLP) se encuentran entre las monedas más castigadas, perdiendo 9% y 12% de su respectivo valor frente al USD en lo que va de 2024.

Particularmente dramático es el caso del BRL, que se ha depreciado 6% en la última semana a 5,28 reales por dólar, el nivel más débil en más de un año (véase el gráfico 8). A ello ha contribuido también el mal “timing” del gobierno de Lula, que acaba de reducir el superávit primario presupuestado para 2024 y 2025, lo que dañó aun más la confianza de los inversores que ya venía golpeada por algunas intervenciones controversiales de Lula, como su injerencia en la toma de decisiones de Petrobras.

GRÁFICO 8. EVOLUCIÓN DEL BRL FRENTE AL USD DESDE PRINCIPIOS DE 2023 – REALES POR DÓLAR



Fuente: Bloomberg

La creciente conflictividad en Medio Oriente, que el último fin de semana alcanzó un nuevo nivel de virulencia con el ataque de Irán a Israel con misiles y drones, oscurece aún más el panorama, al impulsar los precios del petróleo al alza. En el caso del Brent, acumula una suba de 20% en lo que va de 2024, superando los US\$90 por barril por primera vez desde octubre del último año. El incremento de los precios de crudo alimenta presiones inflacionarias en momentos en que crecen las dudas respecto a la continuidad del proceso de desinflación en EE.UU., pero, al mismo tiempo, el mayor gasto en combustibles y energía reduce el ingreso disponible de los consumidores para aplicar a otros bienes y servicios, lo que tiende a enfriar la actividad económica. Así, la Fed puede enfrentarse a un dilema complejo si la suba de los precios del petróleo genera un nuevo aumento de la inflación: si reacciona subiendo las tasas de interés, puede acelerar el enfriamiento de la demanda agregada y forzar un “hard landing”, pero si no actúa, su reputación anti-inflacionaria puede verse dañada, aumentando las expectativas inflacionarias en forma permanente.

Tras el ataque de Irán a Israel, la continuidad del conflicto depende del curso de acción de Israel, todavía incierto. En caso de que Israel efectúe ataques sobre Irán como represalia, el conflicto podría seguir escalando hasta transformarse en una guerra abierta, en cuyo caso las consecuencias para la economía mundial podrían terminar siendo potencialmente más graves de lo que ha sido la invasión de Rusia a Ucrania hasta el momento, debido a la disrupción de los mercados energéticos a nivel global. Por este motivo, más allá del apoyo explícito a Israel, EE.UU. está presionando para que los israelíes se abstengan de tomar represalias que escalen aún más el conflicto. Sin embargo, la posibilidad de un contraataque israelí permanece latente, lo que mantiene en vilo a los inversores en todo el mundo, incrementando el nivel de aversión al riesgo.

INDICADORES Y EVENTOS

2024 Mayo

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
		1	2	3	4	5
		<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC).				
6	7	8	9	10	11	12
	<u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>INDEC</u> : Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Marzo de 2024. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Marzo de 2024. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria.	<u>INDEC</u> : Índice de salarios. Marzo de 2024. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del Empleo. Abril de 2024. <u>IBGE</u> (Brasil): IPC Amplio. Abril de 2024.		
13	14	15	16	17	18	19
	<u>INDEC</u> : Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Febrero de 2024. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índice de Precios al Productor (IPC). Abril de 2024.	<u>INDEC</u> : Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Marzo de 2024. <u>U.S. Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Abril de 2024		<u>INDEC</u> : Índice del costo de la construcción (ICC). Abril de 2024. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Abril de 2024.		
20	21	22	23	24	25	26
	<u>INDEC</u> : Intercambio comercial argentino (ICA). Abril de 2024. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>INDEC</u> : Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Marzo de 2024.	<u>INDEC</u> : Encuesta de supermercados. Marzo de 2024. Encuesta de autoservicios mayoristas. Marzo de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Marzo de 2024.	<u>INDEC</u> : Índice de salarios. Noviembre de 2023.	FERIADO NACIONAL	
27	28	29	30	31		
		<u>INDEC</u> : Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Abril de 2024.				

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	7,7%	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	7,2%	8,4%	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	9,3%	10,1%	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	104,3%	108,8%	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	102,0%	105,2%	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	106,6%	115,0%	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	7,8%	8,6%	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	6,8%	8,4%	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	7,1%	7,8%	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	105,3%	109,9%	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	103,6%	106,2%	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	105,5%	110,4%	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	80,0	90,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0
Media	75,4	82,0	96,4	94,1	89,6	90,9	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	60,7%	71,9%	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%
Gastos Totales	69,6%	84,6%	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	78,1%	87,0%	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%
Gastos Primarios	69,0%	88,7%	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	88,3%	90,2%	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%
Dirección General Impositiva	124,7%	102,0%	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%
Dirección General de Aduanas	17,2%	47,4%	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%
Sistema de Seguridad Social	113,0%	110,7%	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%

Indicador	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	36,2	37,1	38,3	41,8	43,6	44,1	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7
Var. % m/m	5,6%	-2,9%	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%
Var. % a/a	-2,0%	3,8%	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	-4,0%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	1,2%	-4,3%	-5,6%	-4,7%	-1,5%	0,1%	-0,7%	1,0%	-0,9%	-4,5%	-4,3%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,1%	-2,0%	-0,7%	-0,2%	2,5%	1,2%	-0,1%	0,0%	-1,4%	-3,1%	-1,2%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	67,3%	68,9%	67,8%	68,6%	65,0%	67,9%	67,9%	65,3%	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	12,6%	9,5%	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%
Var m/m, con estacionalidad	26,4%	-11,3%	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,3%	0,7%	-3,1%	-2,4%	-4,0%	-0,8%	0,3%	-0,6%	-1,8%	-6,0%	-6,1%	-7,3%	-13,7%
Var m/m, desest.	1,1%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	-2,2%	1,4%	-0,9%	-3,2%	0,7%	-3,1%	-0,1%	3,3%	1,4%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	3,4%	1,7%	1,0%	-2,5%	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	1,2%	-4,0%	-2,9%	-2,8%	-5,8%	-3,0%	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-9,1%	-12,4%	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%
Var. % m/m, desest.	-4,6%	8,2%	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	11,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	5,6%	-1,3%	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.735	5.898	6.203	5.450	6.060	5.854	5.751	5.385	4.923	5.273	5.398	5.531	6.394
Var. % a/a	-22,0%	-29,3%	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%	-23,5%	-32,4%	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	11,5%
Importaciones en USD	6.846	6.091	7.357	7.177	6.709	6.865	6.525	5.839	5.482	4.255	4.601	4.093	4.335
Var. % a/a	-3,3%	-11,5%	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	-14,3%	-18,6%	-36,7%
Saldo Comercial en USD	-1.111	-193	-1.154	-1.727	-649	-1.011	-774	-454	-559	1.018	797	1.438	2.059
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	313,7	311,0	291,7	297,8	308,1	298,3	291,4	285,3	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1
Var. % a/a	-14,7%	-16,3%	-21,7%	-18,5%	-8,8%	-12,4%	-12,0%	-12,8%	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%

Indicador	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24
Activos y pasivos del BCRA (SalDOS promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	5.161	5.245	5.393	5.604	6.129	6.423	6.533	7.203	7.798	9.182	10.229	10.492	11.096
Circulante	4.071	4.156	4.300	4.502	4.919	5.189	5.268	5.783	5.972	6.795	7.467	7.633	7.940
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	12.118	13.353	14.588	16.234	17.098	20.186	23.693	25.008	25.803	28.693	31.618	36.002	39.513
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	9.034	9.808	11.191	12.258	13.184	14.324	15.579	15.081	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660
(b) Pasivos netos por pasas	2.874	3.063	3.271	3.694	3.801	5.154	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413
(c) Depósitos del Gobierno	210	481	126	283	113	708	2.319	1.959	993	1.532	1.095	1.721	1.440
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	38,0	37,2	33,5	31,9	26,1	25,1	27,5	25,3	21,4	21,8	24,3	26,9	27,9
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	12,3	11,5	10,9	10,4	9,9	9,2	9,5	9,6	8,6	7,1	9,9	9,9	9,4
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	672,4	725,7	883,8	1.013,8	1.427,7	1.668,6	1.680,5	2.053,0	2.622,0	2.580,7	2.905,2	2.728,8	2.743,2
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	209,0	222,6	239,3	256,7	275,3	350,0	350,0	350,0	360,5	808,5	826,3	842,3	857,4
Depósitos bancarios (salDOS promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	24.963	26.417	28.620	30.849	33.085	36.659	39.367	41.545	42.776	50.623	62.545	66.719	71.797
Sector privado	21.098	22.299	23.838	25.649	27.479	30.452	32.534	34.161	34.786	42.064	51.077	52.814	56.685
Sector público	3.865	4.118	4.782	5.200	5.606	6.207	6.833	7.385	7.990	8.559	11.468	13.905	15.112
En moneda local (\$ M.M.)	21.043	22.435	24.496	26.479	28.340	31.013	33.379	35.659	36.873	39.747	47.552	51.299	55.928
Sector privado	17.788	18.891	20.303	21.816	23.362	25.558	27.287	29.051	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527
Sector público	3.254	3.544	4.192	4.663	4.978	5.455	6.092	6.608	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401
En moneda extranjera (\$ M.M.)	3.921	3.982	4.125	4.370	4.745	5.646	5.988	5.886	5.904	10.877	14.994	15.490	15.869
Sector privado	3.309	3.408	3.535	3.834	4.117	4.894	5.247	5.110	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158
Sector público	611	574	590	537	628	752	741	777	865	1.511	2.059	2.083	1.711
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8	16,7	16,8	18,3	18,6	18,7
Sector privado	16,3	15,8	15,3	15,4	15,5	15,2	15,0	14,6	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6
Sector público	3,0	2,7	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	76,5	80,3	94,3	97,0	97,0	109,4	118,0	127,0	133,0	117,4	100,0	100,0	87,4
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	64,2	66,0	81,8	84,9	86,2	97,6	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	75,0	76,3	88,7	92,2	91,8	102,7	113,5	121,8	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1
Préstamos personales	79,6	80,9	93,6	103,7	102,4	110,0	102,0	116,4	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	70,2	73,6	88,9	91,5	92,0	103,1	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	75,0	78,0	92,2	95,4	95,5	106,6	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	69,5	72,9	88,1	90,9	91,1	102,6	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2