

## La guerra entre Rusia y Ucrania impacta en la inflación global

A raíz del conflicto en Europa del Este continúa observándose un importante proceso inflacionario a nivel global, y numerosos países empezaron a presentar un aumento significativo de los precios domésticos. Al incremento de las cotizaciones internacionales de los *commodities* agrícolas, impulsada a principios de año por las menores cosechas en América del Sur y la mayor demanda de China, se sumaron las tensiones impuestas por la situación bélica tanto a los precios de los alimentos como a los mercados energéticos. De este modo, países como Alemania, España, Perú, Chile, México, Colombia y Brasil, por citar algunos, registran los mayores niveles de inflación de los últimos años.

A nivel local, en el transcurso de la semana se difundió la recaudación tributaria nacional correspondiente al mes de marzo, que arrojó una expansión en términos interanuales por encima de la inflación y anotó 18 meses consecutivos de crecimiento real. Lo captado por los gravámenes relacionados con el comercio exterior evidenciaron el mayor dinamismo, seguido por los ingresos de la seguridad social y, en menor medida, por los impuestos asociados a la actividad económica.

El jueves 7 de abril el INDEC publicó los datos de la industria y de la construcción que observaron importantes mejoras, tanto en la comparación mensual como en la interanual, y revirtieron el comportamiento contractivo evidenciado en enero, en un marco en el cual la mayoría de los sectores relevados operaron favorablemente. De este modo, ambos indicadores se ubican por encima de los niveles pre pandemia, aunque aún se encuentran algo por debajo de los máximos alcanzados a fines de 2017.

Por otra parte, según la información relevada del Sistema Integrado Previsional Argentino, en enero el empleo registrado creció 0,2% mensual, lo que implica que 23 mil personas accedieron a un empleo formal. Adicionalmente, la cantidad de asalariados registrados del sector privado resultó 0,9% superior en relación a la situación de febrero de 2020 (51 mil puestos más), considerado como el período previo a la emergencia sanitaria.

## La recaudación tributaria nacional continúa en terreno positivo

En el tercer mes del año la recaudación tributaria nacional creció en términos interanuales por encima de la inflación estimada para el mes y anotaría un año y medio de crecimiento real sin interrupciones. La recaudación de los gravámenes relacionados con el comercio exterior evidenció el mayor dinamismo de los recursos tributarios, seguida de una mayor captación de ingresos de la seguridad social y, en menor medida, de la dinámica de los impuestos asociados a la actividad económica.

La recaudación tributaria totalizó \$1,24 billones, que significó un incremento interanual (i.a.) de 62,5% y de 6,7% i.a. en términos reales <sup>(1)</sup>, manteniéndose el ritmo de crecimiento de febrero de 2022 (62,8% i.a.). En la medición a precios constantes, al analizar el período 2016-2021, se advierte que la recaudación de marzo de 2022 marcó un nuevo récord para ese mes, superando en 29,0% al registro de 2020 y en 17,6% al de 2019. Por otro lado, en marzo del corriente año se registraron ingresos no tributarios por \$884,8 millones por planes de facilidades de pago asociadas al Aporte Solidario (Ley N° 27.605), obligación extraordinaria que desde su implementación en marzo de 2021 ha ingresado al fisco más de \$250.000 millones.

Dada su alta ponderación en la recaudación tributaria, los ingresos ligados directamente a la actividad económica son los que detentan la mayor participación en el crecimiento de los recursos, contribuyendo en marzo de 2022 al 40,5% del incremento interanual. Por otro lado, los gravámenes de la seguridad social cobran relevancia, aportando 21,7% del crecimiento de la recaudación tributaria del mes de marzo, mientras que los tributos del comercio exterior contribuyeron a casi el 37,8% de lo recaudado en dicho mes.

En lo que respecta a la recaudación vinculada a las operaciones del comercio exterior, entre derechos de importación (incluyendo tasa estadística) y derechos de exportación, en marzo se captaron \$184.412 millones (20,6% i.a. estimado en términos reales), cifra que al adicionar los

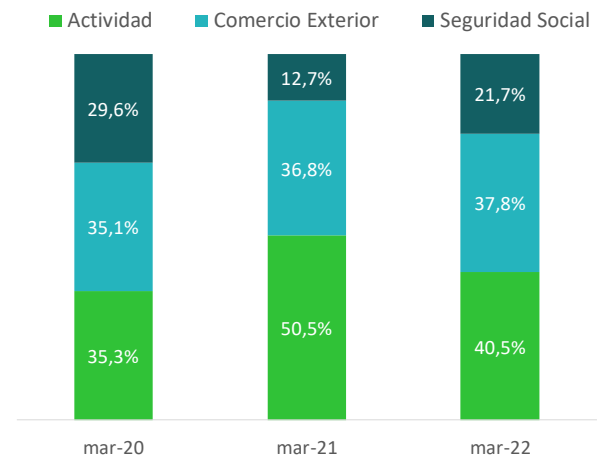
### Recaudación Nacional mensual

En millones de \$	mar-22	mar-21	Incidencia en p.p.	Var. nominal % i.a.	Var. real % i.a.
<b>Recaudación Total</b>	<b>1.241.089</b>	<b>763.858</b>	<b>///</b>	<b>62,5%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Tributarios</b>	<b>976.925</b>	<b>603.158</b>	<b>48,9</b>	<b>62,0%</b>	<b>6,4%</b>
Ganancias	231.162	140.840	11,8	64,1%	7,8%
IVA Neto	384.314	247.490	17,9	55,3%	2,0%
IVA DGI	225.266	150.380,7	9,8	49,8%	-1,6%
IVA DGA	168.048	100.209	8,9	67,7%	10,2%
Comercio Exterior	184.412	100.432	11,0	83,6%	20,6%
Der Exportación	136.587	71.243	8,6	91,7%	25,9%
Der Importación (incluye tasa estadística)	47.825	29.189	2,4	63,8%	7,6%
PAIS	22.823	5.786	2,2	294,5%	159,1%
Imp a Deb y Cred	78.604	49.549	3,8	58,6%	4,2%
Combustibles	28.978	23.871	0,7	21,4%	-20,3%
Resto	46.631	35.189	1,5	32,5%	-13,0%
<b>Seguridad Social</b>	<b>264.164</b>	<b>160.700</b>	<b>13,5</b>	<b>64,4%</b>	<b>8,0%</b>
Aportes Personales	103.275	64.182	5,1	60,9%	5,7%
Contrib Patronales	156.676	93.688	8,2	67,2%	9,8%
Resto	4.212	2.830	0,2	48,8%	-2,2%

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

### Participación en el crecimiento de la recaudación

Por grupo de tributos



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía

<sup>1</sup> Cálculo en base a inflación estimada para marzo de 2022 por la Gerencia de Estudios Económicos (GEE).

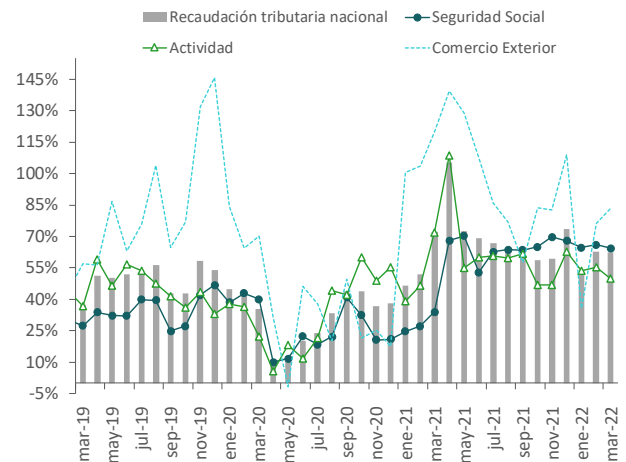
ingresos recaudados por el IVA DGA netos de reintegros, el impuesto a las Ganancias DGA y el impuesto PAIS alcanza \$396.706 millones (20,5% i.a. en términos reales). El incremento más relevante dentro de este segmento de ingresos tributarios se observó en los derechos de exportación, que se incrementaron 91,7% i.a. producto de mayor volumen exportado y del alza de los precios internacionales, mientras que los derechos de importación incluyendo la tasa estadística aumentaron 63,8% i.a. Por su parte, la recaudación de IVA DGA (menos reintegros) se incrementó 68,4% i.a., a la vez que el impuesto a las Ganancias de Aduana captó un 96,7,0% más de ingresos respecto del mismo mes del año pasado. Asimismo, crece la recaudación del Impuesto PAIS, registrando ingresos en febrero por \$22.823 millones (294,5% i.a.), con un incremento en términos reales de 159,1% i.a.

Por otro lado, los ingresos de la Seguridad Social captaron un total de \$264.164 millones, equivalente a un incremento de 64,4% i.a. (8,0% en términos reales). Vale mencionar que el avance de la recaudación de este segmento de tributos responde al aumento de la masa salarial a partir de la actualización salarial tras las distintas paritarias y de la recuperación del empleo registrado ante la normalización y reactivación de la actividad económica. En marzo, los aportes personales habrían alcanzado un crecimiento real de 5,7% i.a., mermando así en términos reales respecto de los primeros dos meses del año. En cuanto a las contribuciones patronales, aún afectadas por las distintas exenciones vigentes, en marzo los ingresos captados mostraron una suba de 9,8% i.a. en términos reales.

Los impuestos ligados directamente a la actividad económica recaudaron \$580.220 millones en marzo, registrando un incremento de 50,0% i.a., aunque en términos reales habría operado en forma contractiva, según las últimas estimaciones de inflación. En el mes bajo análisis, se destaca el desempeño del impuesto a las Ganancias impositivo que registró en marzo una suba de 60,5% i.a. (5,4% i.a. real), seguido por el impuesto a los débitos y créditos en las cuentas corrientes que se expandió 58,6% i.a., variación equivalente a un incremento real de 4,2% i.a. Por su parte, el IVA impositivo subió 49,8% i.a. (-1,6% i.a. real), a la vez que el impuesto a los

## Evolución de la recaudación nacional

### Variación interanual

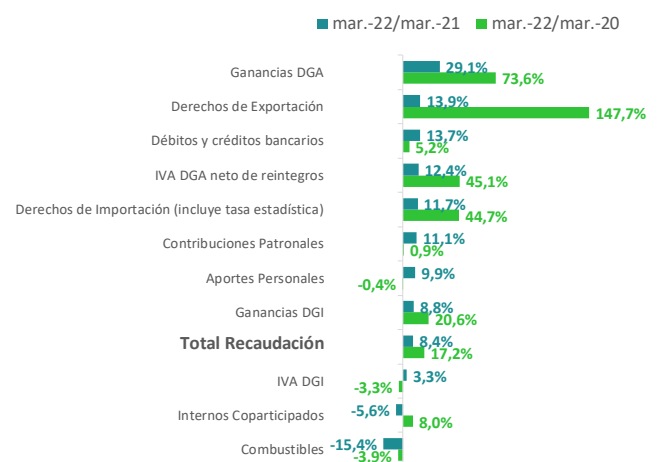


Nota: Comercio Exterior incluye: IVA DGA neto de reintegros, Ganancias DGA, Impuesto PAIS, Derechos de importación, Tasa Estadística y Derechos de Exportación.

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía

## Principales ingresos tributarios

### Variación a/a en términos reales



Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía, AFIP e INDEC

Bienes Personales subió apenas 31,2% i.a. (-13,8% i.a. real) y los impuestos internos coparticipados lo hicieron en 14,9% i.a. (-24,5% i.a. real).

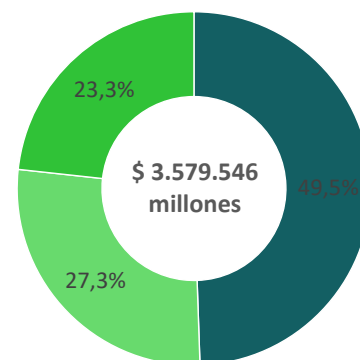
En el primer trimestre del 2022, el fisco nacional recaudó más de \$3,6 billones, un 59% más que en el mismo trimestre de 2021, lo que equivaldría a un crecimiento real en torno al 4,7% según la inflación estimada durante el período bajo análisis. En cuanto a los tributos vinculados al comercio exterior, el año 2022 acumula una recaudación de \$976.271 millones, 65,1% superior a los ingresos captados en el mismo período de 2021, en tanto que el sistema de Seguridad Social acumula \$832.965 millones (+65,0% i.a.), representando cerca de un 23,3% del total recaudado en el trimestre. Por su parte, los tributos asociados directamente con la actividad económica recaudaron más de \$1,77 billones en el primer trimestre del año en curso (+53% i.a.), cifra que representa el 49,5% de la recaudación tributaria nacional del período.

Finalmente, se espera que la dinámica positiva de la recaudación tributaria continúe en 2022, a partir de la mejora de las variables macroeconómicas, la recuperación del empleo y el importante incremento de la cotización de las materias primas que impacta directamente sobre la recaudación de derechos de exportación e importación.

## Importante repunte de la industria y la construcción

En el segundo mes del año, tanto la industria como la construcción mostraron comportamientos muy favorables, dejando atrás el deterioro evidenciado en enero pasado, el cual había sido afectado negativamente por el aumento de los contagios de COVID-19, el período vacacional y el caudal de lluvias en el caso de la construcción. En este sentido, es pertinente aclarar que, si bien ambos sectores se afianzaron por encima de los niveles prepandemia, la volatilidad observada en el comportamiento mensual de los últimos doce meses provee un desafío aún mayor en la búsqueda de recuperar los niveles observados en 2017. Por el lado de las expectativas, tanto de la industria como de la construcción, prevalecen los empresarios que creen que la situación mejorará en los próximos tres meses, por sobre los que opinan lo contrario.

### Recaudación Nacional acumulada en primer trimestre por segmento %/ total



■ Actividad ■ Comercio Exterior ■ Seguridad Social

Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

### Recaudación Nacional mensual Acumulada primer trimestre

En millones de \$	2022	2021	Incidencia en p.p.	Var. % i.a.	Var. real % i.a.
<b>Recaudación Total</b>	<b>3.579.546</b>	<b>2.253.313</b>	<b>///</b>	<b>58,9%</b>	<b>4,7%</b>
<b>Tributarios</b>	<b>2.746.582</b>	<b>1.748.458</b>	<b>44,3</b>	<b>57,1%</b>	<b>3,4%</b>
Ganancias	713.133	437.342	12,2	63,1%	7,5%
IVA Neto	1.079.053	692.365	17,2	55,9%	2,8%
IVA DGI	671.157,7	447.789,0	9,9	49,9%	-1,2%
IVA DGA	427.095	258.776	7,5	65,0%	8,7%
Comercio Exterior	440.091	290.439	6,6	51,5%	-0,9%
Der Exportación	314.952	215.100	4,4	46,4%	-4,6%
Der Importación (incluye tasa estadística)	125.139	75.339	2,2	66,1%	9,6%
PAIS	58.898	20.121	1,7	192,7%	91,2%
Imp a Deb y Cred	235.842	143.510	4,1	64,3%	-12,2%
Combustibles	83.798	67.938	0,7	23,3%	-18,7%
Resto	135.767	96.743	1,7	40,3%	-7,3%
<b>Seguridad Social</b>	<b>832.965</b>	<b>504.855</b>	<b>14,6</b>	<b>65,0%</b>	<b>8,9%</b>
Aportes Personales	330.140	203.418	5,6	62,3%	7,1%
Contrib Patronales	492.363	295.053	8,8	66,9%	10,1%
Resto	10.462	6.383	0,2	63,9%	8,4%

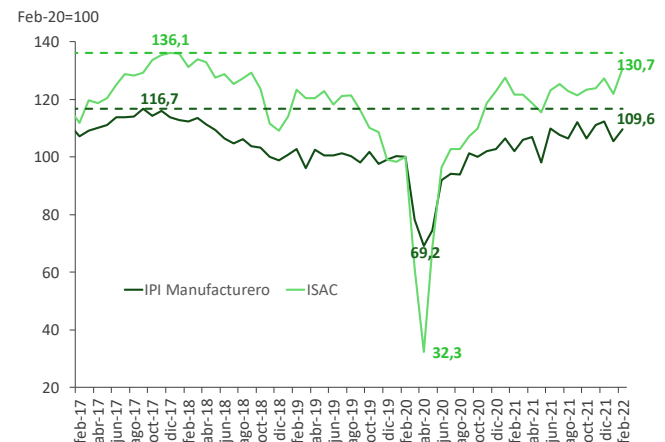
Fuente: Elaboración en base a Ministerio de Economía y AFIP

La actividad industrial exhibió en febrero una notoria mejora mensual, tal que recuperó parcialmente el terreno cedido en enero pasado. En efecto, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI-Manufacturero) observó una suba mensual de 4,0% en términos desestacionalizados, a la vez que la serie original retomó la senda ascendente y registró un aumento de 8,7% respecto de febrero de 2021 (10,5% por encima del registro de febrero de 2020). En particular, el avance estuvo explicado en parte por: el récord de contagios que impidió un funcionamiento habitual, las paradas de planta por reacondicionamiento y vacaciones, que incidieron en el mes de enero. Así, en el acumulado del primer bimestre del año, la actividad industrial arrojó un incremento de 3,9% i.a. y de 7,0% al compararlo con el mismo período de 2020.

En el desagregado sectorial se advirtió que quince de las dieciséis divisiones relevadas por el INDEC evolucionaron favorablemente en términos interanuales. Entre los segmentos más favorecidos se encontraron: otro equipo de transporte (54,2% i.a.), la producción automotriz cuya incidencia positiva fue la más preponderante en el mes (29,6% i.a.) y la industria textil (28,6% i.a.). En el caso de la producción de vehículos y autopartes, la suba se explicó por una menor cantidad de paradas de planta por mantenimiento en comparación con el mismo mes del año previo, con una necesaria salvedad: la mayoría se concentró en enero pasado. En este sentido, se advierte que pese a la baja oferta de semiconductores que generan un límite en la producción, tanto las ventas a concesionarios como las exportaciones obtuvieron subas interanuales (68,4% y 33,0%, respectivamente). Por su parte, la mejora en prendas de vestir, cuero y calzado estuvo relacionada con una mayor movilidad poblacional que permitió un impulso de ventas presenciales en locales comerciales que se adiciona a una creciente demanda por presencialidad laboral y en mayor medida escolar, que se diferencia notoriamente respecto a lo ocurrido en el mismo período del año previo.

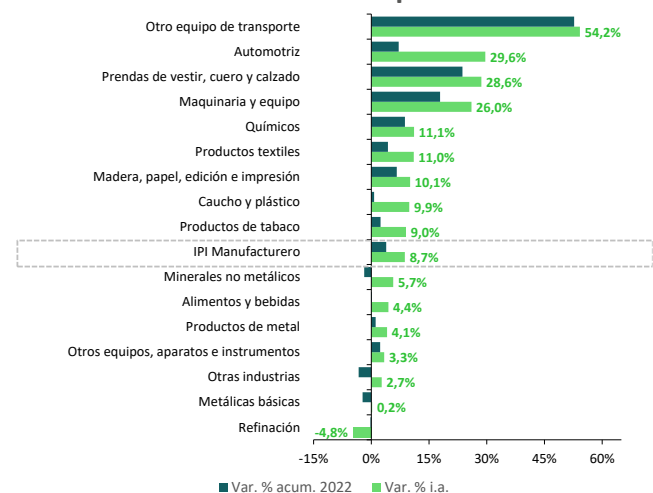
En lo que refiere a Alimentos y bebidas, la rama industrial más importante a nivel nacional, observó en febrero un avance de 4,4% i.a. explicado principalmente por la mejora en la producción de gaseosas, aguas, sodas y cervezas estimulada

### IPI Manufacturero e ISAC. Evolución de las series sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a INDEC

### IPI Manufacturero por rama



Fuente: Elaboración en base a INDEC



por la demanda en bares y restaurantes, dadas las mejores condiciones sanitarias. A su vez, en el otro extremo se ubicó la molienda de oleaginosas con una baja de 6,1% i.a., contemplando una menor producción de aceite de soja (-7,8% i.a.) que generó una merma en las cantidades exportadas (-9,9% i.a.) y un aumento en aceite de girasol (16,2% i.a.). Por su parte, tanto la producción de carne aviar como la vacuna obtuvieron mejoras (8% i.a. y 2,1% i.a., respectivamente), resaltando en este último caso que su consumo se sitúa en mínimos históricos y logró interrumpir diez meses de caídas interanuales consecutivas en el mes bajo análisis.

En lo que concierne a la construcción, al igual que en el caso de la industria, mostró un alza mensual e interanual según las series sin estacionalidad (s.e.) y original, respectivamente. En efecto, el Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) alcanzó un máximo histórico para el mes bajo análisis con aumento de 7,2% mensual s.e., a la vez que se ubicó 33,2% por encima del registro de febrero de 2020 (nivel pre pandemia). En la comparación interanual el índice arrojó un avance de 8,6%, tras el retroceso evidenciado el mes previo y acumuló un aumento de 1,5% i.a. en el primer bimestre del año (24,8% versus el mismo período de 2020).

En cuanto a la evolución por categoría de insumo, se advierte que once de los trece productos relevados mostraron aumentos mensuales en la serie sin estacionalidad. En particular, los segmentos más beneficiados fueron: asfalto (32,2% mensual), cemento portland (16,0% mensual) y ladrillos huecos (10,1% mensual). Por su parte, las únicas categorías que anotaron bajas en el mes fueron: mosaicos graníticos y calcáreos (-5,0% mensual) que revirtieron la suba del mes previo, y hierro redondo (-1,6% mensual) que desaceleró su tendencia descendente.

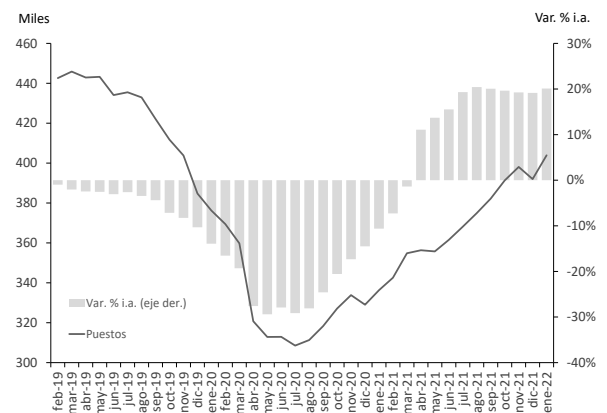
Con datos al mes de enero, los puestos de trabajo retomaron su trayectoria mensual ascendente abandonada en diciembre, a la vez que la superficie autorizada de permisos de edificación mostró una notoria baja respecto al mes previo. En este sentido, siendo una actividad mano de obra intensiva, la cantidad de puestos de trabajo en el sector construcción se mantiene deprimida en términos históricos, pese a denotar un interesante aumento interanual (20,1%) y haber recuperado los puestos perdidos por la pandemia (9,3%

## ISAC. Evolución de los insumos para la construcción



Fuente: Elaboración en base a INDEC

## ISAC. Evolución de la cantidad de puestos de trabajo



Fuente: Elaboración en base a INDEC

versus febrero de 2020). Particularmente, las personas ocupadas ascendieron a 403.924, equivalente a 67.613 puestos más que en enero de 2021 y 27.689 más que en el mismo mes de 2020. Por su parte, la superficie autorizada a construir verificó en enero una desmejora de 43,8% mensual, profundizando el deterioro evidenciado desde noviembre pasado tras ubicarse en 889.911 m<sup>2</sup>, según la serie publicada por el INDEC.

Con respecto a las expectativas de los empresarios para los próximos tres meses, las encuestas cualitativas de la industria y de la construcción, elaboradas por el INDEC, siguen siendo mayormente positivas. Precisamente, en la construcción, se advirtió una mayor proporción de empresarios que creen que tanto la actividad que comprende a las obras públicas como a las privadas, subirán en el período marzo-mayo de 2022. Análogamente, en la encuesta cualitativa de la industria se observó un predominio de las respuestas de los empresarios que esperan que aumentará la demanda interna y las exportaciones, frente a los que opinan lo contrario con un leve ascenso respecto a la encuesta del mes previo.

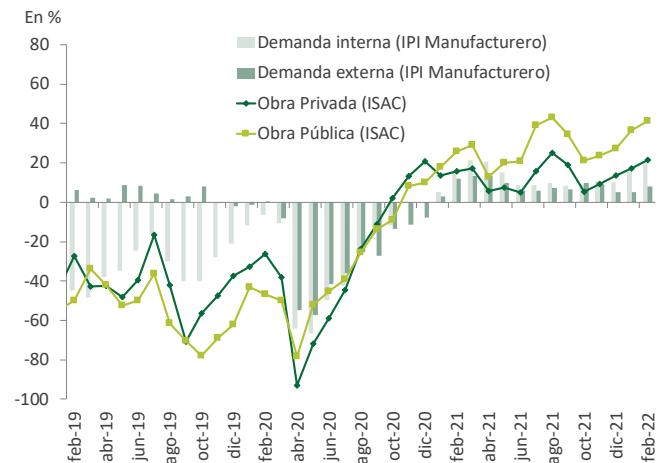
## El empleo registrado volvió a crecer en enero

Durante el primer mes del año, el empleo registrado volvió a exhibir avances respecto de los meses precedentes, gracias al impulso evidenciado por los asalariados del sector privado en un contexto de mejora en la actividad económica. A su vez, el salario real mostró nuevamente un incremento por séptimo mes consecutivo. Hacia delante, las expectativas empresarias en cuanto a la contratación laboral en el mediano plazo siguen siendo positivas.

El empleo registrado observó un tenue aumento de 0,2% mensual, equivalente a 23.270 puestos de trabajo, en la serie sin estacionalidad. Así, los trabajadores registrados en la seguridad social alcanzaron en enero 12.412.577 puestos, dejando atrás el valor más bajo de la pandemia de 11.782.543 de puestos en mayo de 2020.

Dicho comportamiento se constató como consecuencia del desempeño heterogéneo al interior de las categorías laborales. Dentro de los que aportaron positivamente se encuentran el empleo asalariado del sector privado, que exhibió un avance mensual de 0,5% (29.199 puestos), seguido

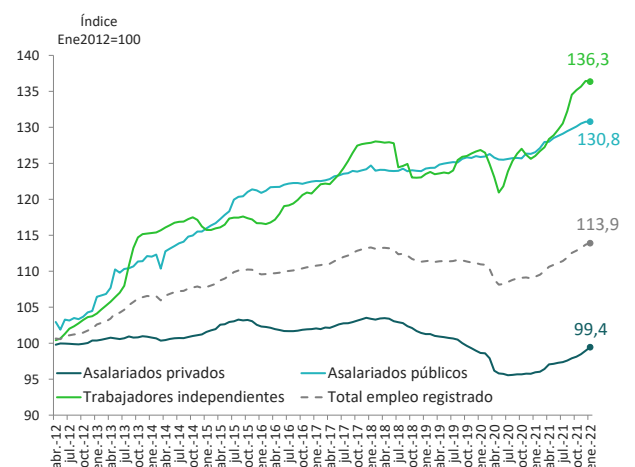
## Expectativas de la Industria y la Construcción (\*)



(\*) Diferencia entre respuestas positivas y negativas de las encuestas cualitativas del IPI y del ISAC.

Fuente: Elaboración en base a INDEC

## Empleo Registrado Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

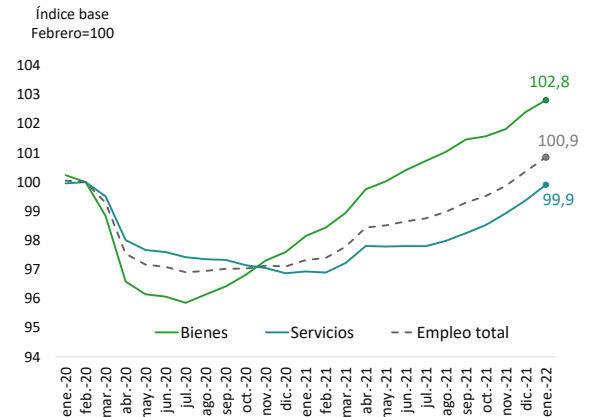
por los asalariados públicos, con un tímido incremento de 0,02% (607 puestos), mientras que las restantes categorías operaron en forma contractiva: i) asalariados de casas particulares que evidenciaron una caída de 1,0% mensual (4.659 puestos) y ii) todas las categorías de empleo independiente, que mostraron un leve retroceso de 0,1% (1.877 puestos), en la comparación mensual de enero.

En la comparación interanual de la serie original, el empleo registrado reveló un incremento de 4,3% (508.190 trabajadores), destacándose la incorporación de 213.990 asalariados del sector privado (3,7% i.a.), seguidos por los trabajadores inscriptos en las categorías de empleo independiente (+8,1% i.a.), y por los asalariados públicos (+3,3% i.a.) que contribuyeron con 194.378 y 107.143 nuevos puestos, respectivamente en el primer mes de 2022.

Es dable señalar que, el empleo asalariado del sector privado superó en enero 0,9% el nivel del período previo a la pandemia. En este sentido, son los sectores vinculados a la producción de bienes los que mostraron el mayor impulso, ubicándose 2,8% por encima de los niveles de empleo de febrero de 2020, en la serie desestacionalizada. Destaca la evolución de la industria manufacturera que en el mes bajo análisis superó 4,0% (43.488 puestos) los niveles pre pandemia, con sectores como química y petroquímica y metalmecánica que observaron incrementos de 6,8% y 6,6%, respectivamente, en el lapso comparado. Por su parte, el empleo asalariado registrado asociado con la producción de servicios estuvo próximo a equiparar las cifras de febrero de 2020, quedando tan solo 0,1% por debajo de ese registro. Los sectores más afectados por la menor movilidad poblacional en el contexto de emergencia sanitaria continúan mostrando retrocesos, tal como puede observarse en hoteles y restaurantes, posicionándose en enero 13,6% (35.904 puestos) por debajo de los niveles pre pandémicos. Conviene hacer notar, sin embargo, que ciertos sectores productores de servicios reaccionaron positivamente a la disminución de movilidad de las personas, tal como se evidencia en otros servicios a empresas y actividades de informática, que incrementaron 17,3% y 16,2% su nivel de empleo, respectivamente, durante el primer mes del año en curso y en relación con febrero de 2020.

## Asalariados del Sector Privado Registrado

Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS

## Asalariados del Sector Privado Registrado\*

Sector	Puestos (En miles) Ene-22	Var% i.a.	Var% Mensual (S.E.)
Sector Agropecuario	324	0,4	0,0
Pesca	14	4,2	1,3
Explotación de minas y canteras	83	4,0	-0,1
Industria	1.129	2,8	0,3
Electricidad, gas y agua	74	0,5	0,0
Construcción	395	16,3	1,2
Comercio	1.138	3,3	0,5
Hoteles y restaurantes	246	9,6	0,9
Transporte	519	0,5	0,2
Intermediación financiera	153	-1,4	-0,3
Actividades inmobiliarias	894	5,9	1,5
Enseñanza	393	1,1	-0,4
Servicios sociales y de salud	331	1,2	0,5
Servicios comunitarios	371	1,6	-0,1
<b>Total</b>	<b>6.065</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>

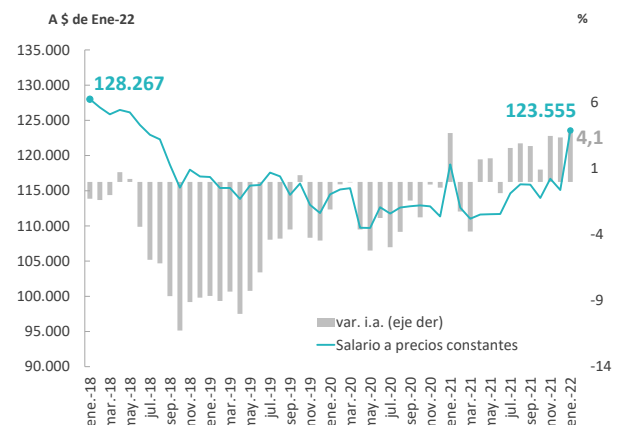
\*En la serie original de diciembre los Asalariados del Sector Privado Registrado totalizaron 6.064.583 puestos.

Fuente: Elaboración en base a MTEySS.

## Salario Real de los Asalariados del Sector

Privado Registrado

Serie sin estacionalidad



Fuente: Elaboración en base a MTEySS



En la comparación interanual de la serie original de enero y tomando en consideración la importancia en el aporte de los puestos laborales, destacaron: construcción (16,3% i.a.), actividades inmobiliarias (5,9% i.a.), industria (2,8% i.a.) y comercio (3,3% i.a.) que aportaron 172.468 de los 213.990 puestos incorporados al total de los Asalariados del sector privado, en donde 13 de los 14 sectores relevados revelaron ascensos en relación a igual mes de 2021.

En paralelo, el salario real volvió a exhibir un incremento interanual en enero, por séptimo mes consecutivo. Así, las remuneraciones mensuales de los asalariados del sector privado registrado promediaron \$123.555, elevándose 56,7% i.a, que en términos reales significó un ascenso de 4,1% i.a. El mayor dinamismo exhibido por el salario real percibido desde el segundo semestre de 2021 es fundamentalmente explicado por la mayor celeridad de reapertura de las negociaciones paritarias, en donde los distintos gremios fueron incorporando tramos de aumentos con la finalidad de preservar el poder adquisitivo de los salarios de los trabajadores. Esto puede observarse aún en los primeros tres meses del año en curso, cuando muchos de los tramos negociados en la paritaria pasada (2021-2022) posicionaron al salario por encima del 55% anual. Adicionalmente, las negociaciones salariales del actual ciclo (2022-2023) arrancaron cristalizándose en porcentajes que se aproximan al 45% anual y, en la mayor parte de los gremios, incluyen cláusulas de revisión para los últimos meses del año.

## Inflación global

Tras la reducción de los bloqueos a medida que la pandemia lograba controlarse, numerosos países empezaron a presentar un aumento persistente de los precios internos de los alimentos. Este fenómeno, que se explicó principalmente por el incremento de las cotizaciones internacionales de los commodities agrícolas, debido a las menores cosechas en América del Sur y la mayor demanda de China, hoy vuelve a tomar una importancia superlativa, pues el conflicto en Europa del Este generó más presión tanto en éstos como en los mercados energéticos, acelerando la inflación en todas las regiones del mundo.

### Paritarias 2022-2023



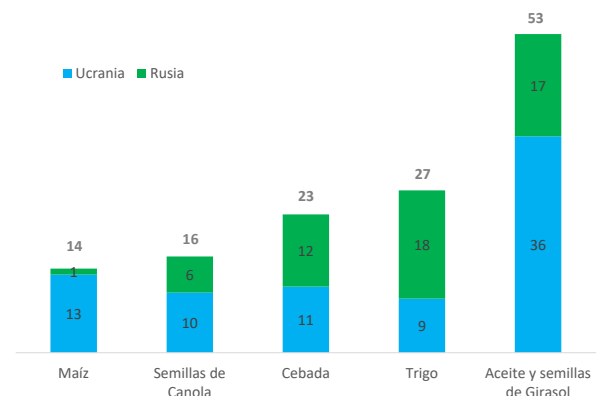
Fuente: Elaboración en base a medios periodísticos.

### Índice de Commodities de Bloomberg



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

### Participación en el Comercio Global de Alimentos. En porcentaje



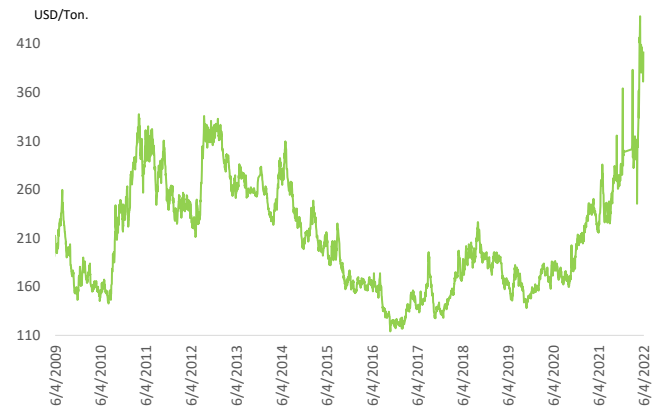
Fuente: UNCTAD

La interrupción en las cadenas de suministro y la menor oferta prevista por el conflicto entre Rusia y Ucrania, dos jugadores relevantes en los mercados de granos, propició una fuerte suba en sus precios. Adicionalmente, Rusia abastece casi el 67% de las 20 millones de toneladas métricas de fertilizantes que se utilizan para cultivar maíz y trigo en todo el mundo, proporciona el 40% del gas que consume Europa (9,5% a nivel mundial) y es uno de los principales productores y exportadores de petróleo, aportando también el 40% del crudo consumido por Europa (10% a nivel mundial), por lo que la presunta menor oferta en estos mercados, dadas las sanciones impuestas por occidente, generaron fuertes saltos en las cotizaciones, aumentando así los costos para las principales cadenas de producción.

Como resultado, los precios internos a lo largo y ancho del globo se han incrementado con fuerza. Si bien aún no se conoce el dato de inflación de marzo, Estados Unidos ya estaba en un máximo de cuatro décadas antes de que el conflicto disparara los precios de las materias primas. Si bien este país tiene pocos vínculos con Ucrania y Rusia, lo que diluye los efectos directos, se prevé que la tendencia continúe. En Europa, uno de los principales damnificados directos, la inflación interanual de la zona del euro se ubicó en 7,5% i.a. en marzo, 6,8% i.a. para alimentos y 44,7% i.a. en la energía, la mayor suba desde la creación del cluster monetario. Por su parte, Alemania, tuvo un incremento de 7,6% i.a. (2,5% mensual) y habría que remontarse 40 años atrás para encontrar un número parecido.

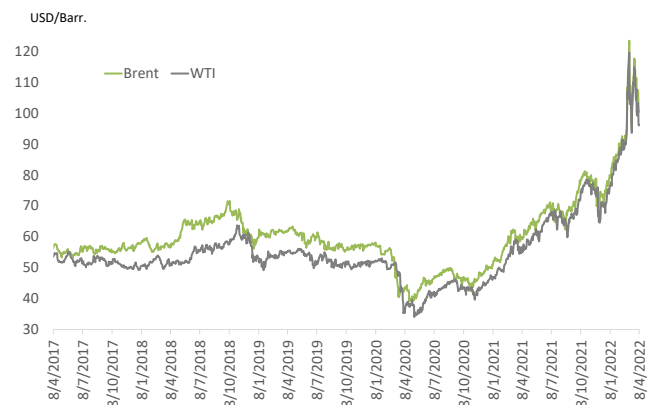
En los países de ingresos medios y bajos los alimentos tienen un gran peso dentro de las canastas de consumo y a partir de mayo de 2020 sus precios se ubicaron por encima del promedio, aportando así la cuota más importante a la hora de explicar la presión inflacionaria. Tomando como referencia diciembre 2021, en México el incremento de los alimentos fue 10,8%, 3,4 p.p. más que el promedio; en Colombia 17,2%, 11,6 p.p. por encima y en Perú 7,5%, 1,1 p.p. más. Por su parte, llaman la atención Brasil y Chile, cuyos precios de los alimentos estuvieron por debajo de los promedios mensuales: 7,9% (2,2 p.p. menos) y 5,9% (1,3 p.p. menos), respectivamente. No obstante, de acuerdo a los datos de marzo de 2022, la tendencia generalizada se cumple. En

### Cotización Internacional del Trigo



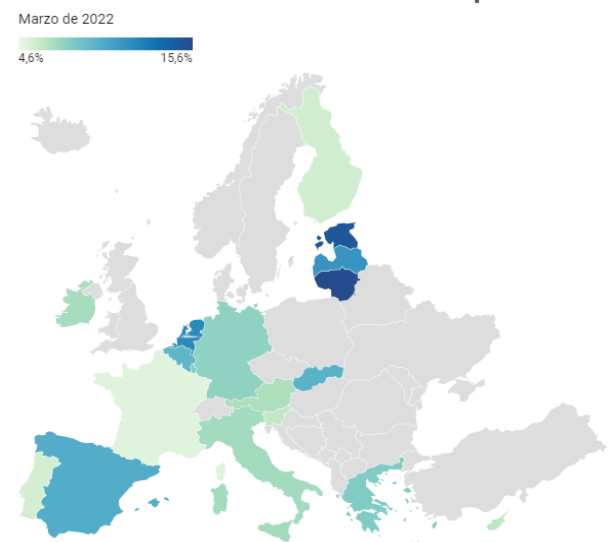
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

### Cotización Internacional del Petróleo



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

### Inflación Interanual en Europa



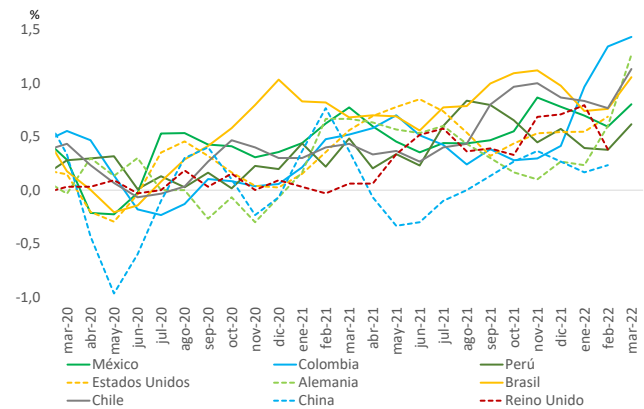
Fuente: Antena 3 en base a Eurostat

Brasil, los alimentos crecieron 11,6% i.a. (11,3% i.a. general), en México, los alimentos crecieron 10,1% i.a. (7,5% i.a. general), en Colombia, estos treparon un 25,4% i.a. (8,5% i.a. general), en Perú 11,1% i.a. (6,8% i.a. general) y en Chile 13,7% i.a. (9,4% i.a. general).

De cara al futuro, se observa que el aumento de los precios de los alimentos y los combustibles derivado del conflicto entre Rusia y Ucrania acelerará la inflación en muchos países, con efectos distributivos adversos puesto que los segmentos más pobres gastan una proporción más alta de su ingreso en alimentos. Al mismo tiempo, los países dependientes de la importación de combustibles y alimentos verán un detrimento de la balanza de pagos que podría ejercer presión sobre el tipo de cambio, en un contexto ya desafiante de endurecimiento de la política monetaria en los países centrales. Esta combinación de precios muy altos y tasas más altas ejercerá aún más presión sobre los hogares al restringir los ingresos reales, lo que sin dudas resentirá el crecimiento y el desarrollo. Incluso se prevé que en los países centrales la actividad económica se verá resentida.

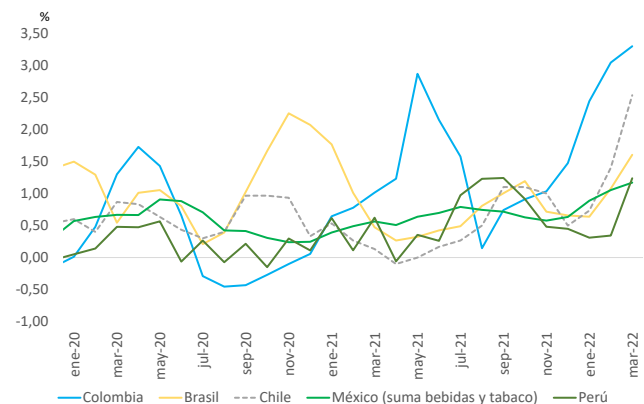
En esa línea, con la inflación de la zona euro aumentando por encima de las previsiones del Banco Central Europeo (BCE) y considerando que probablemente se mantenga muy alta durante el resto del año, es altamente probable que éste empiece a subir sus tasas de interés de referencia, así como la FED de Estados Unidos manifestó en su reunión de política más reciente una postura más dura. Al respecto, vale señalar que el pronóstico de la FED, que espera para 2022 una inflación de 4,1%, para 2023 2,6% y para 2024 2,3%, tiene un leve desfase con lo que se aprecia en las expectativas del mercado de bonos sobre el ritmo de la inflación en el corto plazo, pues la tasa de equilibrio a un año se ubicó el 7 de abril en 5,56% y la de dos años en 4,26%, de ahí que muchos auguren subas incluso más agresivas por parte de la autoridad monetaria norteamericana.

### Inflación Mensual General. Promedio Móvil 3 Meses



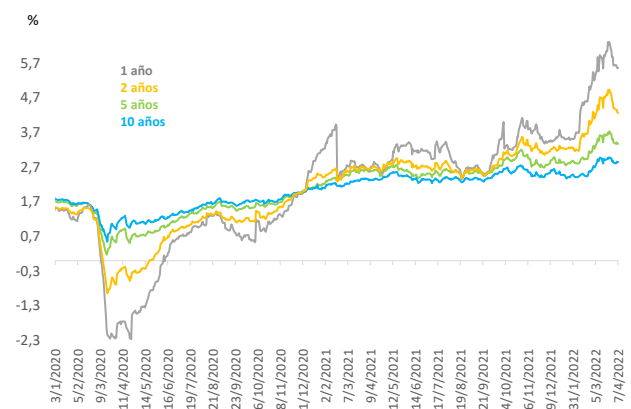
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

### Inflación Mensual de Alimentos en Latinoamérica. Promedio Móvil 3 meses



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

### Tasa de Inflación de Equilibrio de Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg



# Novedades

ABRIL	Lunes 04	Martes 05	Miércoles 06	Jueves 07	Viernes 08
Nacionales	En marzo, la recaudación ascendió a \$1.241.089 millones, implicando un crecimiento, 6,5% i.a. en términos reales		En el cuarto trimestre de 2021, el ingreso promedio per cápita alcanzó los \$32.192 y el ingreso promedio del estrato bajo equivalió a \$19.667.	En febrero, el índice de producción industrial manufacturero subió 8,7% i.a. y 4,0% mensual sin estacionalidad. El ISAC creció en febrero 7,2% mensual y 8,6% i.a.  En enero, el empleo registrado en el total país subió 0,2% mensual según la serie sin estacionalidad y 4,3% i.a.  En febrero, el empleo privado registrado de más de 10 personas ocupadas subió 0,3% mensual s.e. y 1,6% i.a.	REM. (Mar.-22, INDEC)
Internacionales		EE.UU.: En febrero, la balanza comercial fue deficitaria en USD89.2 mil millones.			Brasil: En marzo, el IPC se incrementó 1,6% mensual y 11.3% i.a.
	Lunes 11	Martes 12	Miércoles 13	Jueves 14	Viernes 15
Nacionales		ISSP. (Ene.-22, INDEC).	IPC. (Mar.-22, INDEC).		
Internacionales		EE.UU.: IPC. (Mar.-22).	China: Balanza comercial. (Mar.-22).		EE.UU.: Índice de producción industrial. (Mar.-22).

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.



## SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
Internacional						
EMBI+Argentina	7-abr-22	1.727	p.b.	9 p.	121 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	7-abr-22	96,0	USD/barril	-4,2%	69,4%	///
Tasa Selic (Brasil)	7-abr-22	11,8%	% anual	0 p.p.	9 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	7-abr-22	0,25%	% anual	0 p.p.	0,25 p.p.	///
Precio de la soja	7-abr-22	605,3	USD/tn	1,7%	33,2%	///
Precio del trigo	7-abr-22	375,2	USD/tn	1,4%	65,5%	///
Precio del maíz	7-abr-22	298,3	USD/tn	1,2%	35,2%	///
Actividad económica						
IPI Manufacturero (INDEC)	feb-22	117,0	2004 = 100	4,0% <sup>(1)</sup>	8,7%	3,9%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	feb-22	175,9	2004 = 100	7,2% <sup>(1)</sup>	8,6%	1,5%
Supermercados-INDEC	ene-22	154.472,2	Mill. de \$	///	57,6%	57,6%
Centros de compras-INDEC	ene-22	31.219,4	Mill. de \$	///	91,9%	91,9%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	ene-22	136,5	2004 = 100	-0,5% <sup>(1)</sup>	5,4%	5,4%
PIB a precios de mercado, valores constantes	IV-21	697.670,1	Mill. de \$	1,5% <sup>(1)</sup>	8,6%	10,3%
Producción de acero-Acero Argentino	feb-22	318,9	Miles de tn	///	-3,6%	-4,1%
Patentamiento de vehículos-DNRPA	mar-22	34.693	Unidades	///	-6,4%	-8,4%
Mercado de trabajo						
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	ene-22	6.064,6	Miles de personas	0,5% <sup>(1)</sup>	3,7%	3,7%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	ene-22	123.555,3	\$ por mes	///	56,8%	56,8%
Índice de salarios -INDEC	ene-22	506,7	Oct-16=100	3,8%	54,1%	3,8%
Tasa de ocupación-EPH	IV-21	43,6%	% pob. total	0,7 p.p.	3,5 p.p.	4,12 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	IV-21	7,0%	% de la PEA	-1,2 p.p.	-4 p.p.	-2,8 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	mar-22	1.241.089,0	Mill. de \$	///	62,5%	58,9%
Resultado primario sector público nacional	feb-22	-76.283,5	Mill. de \$	///	306,7%	-1849,0%
Resultado financiero sector público nacional	feb-22	-136.898,8	Mill. de \$	///	112,9%	327,0%
Gasto primario sector público nacional	feb-22	922.314,3	Mill. de \$	///	70,0%	63,2%
Precios						
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	feb-22	978,6	Dic-15=100	4,7%	46,8%	8,6%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	feb-22		1993=100	3,7%	47,1%	7,1%
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	feb-22	633,4	Dic-16=100	4,7%	52,3%	8,8%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	feb-22	653,0	Dic-16=100	4,5%	54,5%	7,9%
IPC Nacional-Estacionales (INDEC)	feb-22	713,7	Dic-16=100	8,4%	67,0%	18,2%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	feb-22	528,3	Dic-16=100	3,1%	35,8%	5,9%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	feb-22	6.443,0	Mill. USD	13,0% <sup>(1)</sup>	34,9%	23,8%
Importaciones (ICA)	feb-22	5.634,0	Mill. USD	0,0% <sup>(1)</sup>	51,7%	44,1%
Saldo balanza comercial (ICA)	feb-22	809,0	Mill. USD	///	-23,8%	-48,1%
Cuenta corriente en % del PBI	IV-21	1,4%	%	0,25 p.p.	0,54 p.p.	0,04 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	IV-21	-1,4%	%	-0,43 p.p.	1,42 p.p.	3,13 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	7-abr-22	102,9	17/12/15=100	-0,7%	-13,0%	-16,1%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	7-abr-22	103,7	17/12/15=100	0,0%	4,7%	-7,2%
Monetario y financiero						
Índice Merval	7-abr-22	91.558,2	índice	0,7%	82,6%	77,6%
Badlar-Bancos Privados	6-abr-22	41,2%	% anual	1,56 p.p.	7,31 p.p.	4,49 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	6-abr-22	41,6%	% anual	3,16 p.p.	7,97 p.p.	4,3 p.p.
Tasa de política monetaria	6-abr-22	44,5%	% anual	0 p.p.	6,5 p.p.	3,48 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	7-abr-22	110,0	\$/UVA	1,0%	51,8%	51,0%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	7-abr-22	43,6	Coef.	1,0%	51,8%	51,0%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	7-abr-22	112,0	\$/USD	0,9%	21,3%	20,4%
Reservas Internacionales (diario)	4-abr-22	43.126,3	Mill. USD	-0,3%	8,9%	-2,8%
Depósitos SPNF (\$+USD)	4-abr-22	10.661.258,4	Mill. de \$	4,0%	51,5%	49,6%
Préstamos SPNF (\$+USD)	4-abr-22	4.964.935,4	Mill. de \$	1,8%	46,7%	41,6%
Provincia de Buenos Aires						
Asalariados registrados del sector privado. PBA	ene-22	1.931,6	Miles de personas	0,6% <sup>(1)</sup>	3,8%	3,8%
Supermercados PBA-INDEC	ene-22	55.475,2	Mill. de \$	///	59,2%	59,2%
Centros de compras PBA-INDEC	ene-22	8.919,4	Mill. de \$	///	85,2%	85,2%
Total Recaudación Provincial	feb-22	86.120,3	Mill. de \$	///	48,5%	41,2%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	mar-22	9.911	Unidades	///	-5,9%	-9,7%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	ene-22	2.203,7	Mill. USD	///	30,3%	///

\*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el quinto día hábil anterior a la fecha actual.

\*\*En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

\*\*\* En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según corresponda).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

**Glosario**

Per. ant. : Variación respecto al período anterior

p.p. : puntos porcentuales

i.a. : Variación respecto al mismo período del año anterior

p.b. : puntos básicos

acum. : Variación acumulada interanual

p. : puntos

/// : No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cómputo resulta irrelevante