

Semana Económica

Informe General

N°728

Del 10 al 15 de junio de 2022

Se endurece la política monetaria global

En la semana la FED anunció el incremento más alto de los tipos de interés desde el año 1994, al subir la tasa de política en 75 puntos básicos hasta un rango de 1,5% - 1,75% anual (el tercer aumento del año), y el presidente de la FED anticipó que no se descarta un aumento similar en la próxima reunión del Comité a realizarse en julio. Esta decisión fue replicada por los principales bancos centrales del mundo, tal el caso de Suiza que elevó la tasa de interés por primera vez en 15 años y el Banco de Inglaterra que concretó la quinta suba del año. Estas decisiones son una respuesta a la aceleración del proceso inflacionario global, que se encuentra en niveles históricamente elevados y ya se refleja en la reducción de las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial y en una creciente volatilidad en los mercados internacionales de activos.

En el ámbito nacional, el INDEC difundió el índice de precios correspondiente a mayo que subió 5,1% mensual, guarismo que, si bien implica una reducción con relación a abril y a marzo, aún resulta históricamente elevado. En este contexto, el jueves 16 de junio el Ministerio de Economía emitió un comunicado por medio del cual se dispuso de manera coordinada con el BCRA un aumento de 300 puntos básicos de la tasa de política monetaria hasta 52% nominal anual, elevando también tanto las tasas pasivas de plazo fijo como las activas. A su vez, en el mismo documento, se anunció la segmentación de las tarifas eléctricas y de gas natural en tres niveles, donde los niveles medios y en situación de vulnerabilidad tendrán incrementos en la factura por debajo de la variación del coeficiente de variación salarial del año 2021 mientras que para el segmento identificado como de mayor capacidad de pago, la reducción de los subsidios será gradual hasta alcanzar la cobertura plena del costo de la energía hacia fines de 2022.

Asimismo, la Secretaría de Finanzas llevó a cabo la primera licitación de junio a través de la cual obtuvo \$ 21.587 millones en efectivo, logrando cubrir con holgura los vencimientos acumulados, dado que el grueso de los mismos vence a fin de mes, luego de la segunda licitación programada por el Tesoro Nacional. No obstante, cabe resaltar que el 67% de los títulos colocados están atados a la inflación, a la vez que se registró un aumento en el nivel de las tasas y un acortamiento de los plazos.

En lo que respecta a las condiciones externas, durante abril, los precios de los principales productos de exportación del país mantuvieron su racha alcista por encima de las subas observadas en los bienes de importación mientras que la liquidez global en términos reales siguió siendo favorable, a pesar del endurecimiento nominal de la FED. No obstante, la industria de Brasil continúa operando en forma contractiva y el comercio global sumó un nuevo período posicionándose como factor contractivo a raíz del conflicto en Europa del Este, lo que impidió que el frente externo medido por el Índice de Condiciones Externas (ICE), elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Provincia, aportara aún más dinamismo a la actividad local.

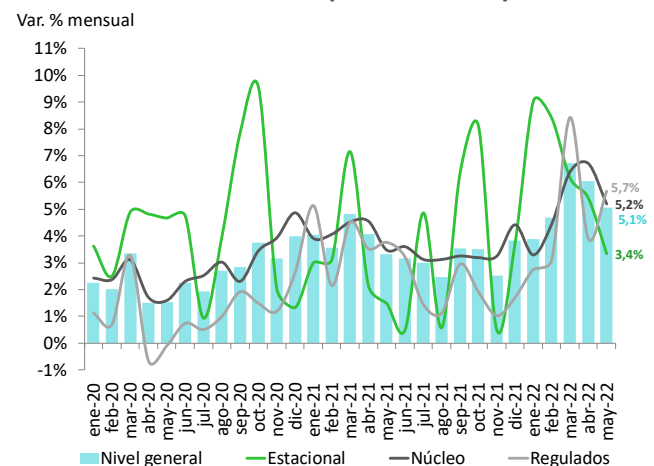
La inflación se desacelera respecto del bimestre anterior

En el quinto mes del año, la inflación fue de 5,1%, con lo cual acumuló 29,3% desde el inicio de 2022 y 60,7% en los últimos doce meses. Si bien este número implica una desaceleración de 0,9 puntos porcentuales (p.p.) en relación con el dato de abril, no deja de ser particularmente alto. En un sentido similar, de no considerar las cifras de marzo y abril (6,7% y 6,0%, respectivamente), la suba de mayo es la más alta desde septiembre de 2019.

Por su parte, el IPC Núcleo subió 5,2% a nivel nacional, 28,9% en los primeros cinco meses de 2022 y 63,2% en el último año. Al respecto, la desaceleración de 1,5 p.p. respecto del dato de abril (6,7%) y de 1,2 p.p. en relación con marzo (6,4%), es una buena noticia. Este dato es particularmente relevante para pensar la trayectoria futura de la inflación, dado que esta canasta excluye a los bienes y servicios regulados y estacionales, a la vez que su resiliencia y su impacto sobre la inercia inflacionaria es mayor al resto de las canastas. Según el resto de las categorías, la inflación de mayo estuvo liderada por los precios regulados que subieron 5,7% mensual (por encima del nivel general), y por último los estacionales que fueron los de menor suba (3,4% mensual). Particularmente, detrás del avance de la categoría regulados se encuentra el aumento en las prepagas y combustibles, sumados al alza del precio de los cigarrillos y de los servicios de electricidad y agua en algunas regiones del país. Así, los precios estacionales acumularon un importante aumento de 36,8% en enero-mayo de 2022, mientras que la inflación núcleo y los precios regulados subieron por debajo del nivel general (28,9% y 26,1%, respectivamente). La comparación interanual arrojó avances de 74,0% para los precios estacionales, de 63,2% para la inflación núcleo y de 44,1% para los precios regulados.

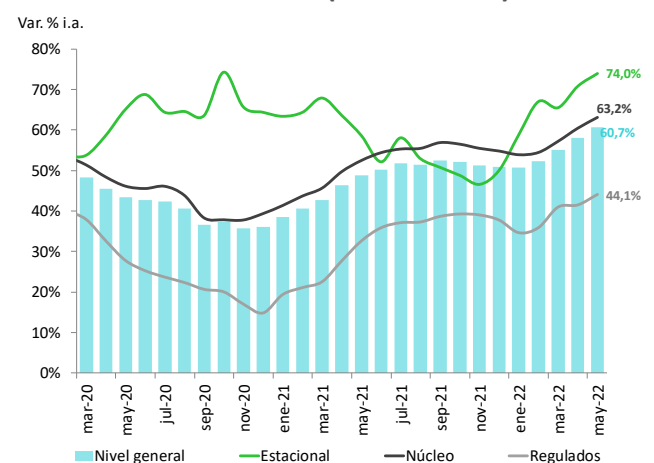
A nivel capítulos, el mayor salto se verificó en Salud (6,2% mensual), influenciado por el aumento de las prepagas (acumuló un alza de 28,0% en los primeros cinco meses y fue 1,3 p.p. inferior a la inflación general). Por su parte, el segundo lugar lo ocupó Transporte (6,1% mensual). En lo que respecta a alimentos y bebidas, en mayo avanzó 4,4% y reflejó una desaceleración respecto de bimestre pasado, y fue el menor aumento desde diciembre. En particular, dentro de este capítulo

Evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC Nacional)



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Evolución interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC Nacional)



Fuente: Elaboración en base a INDEC

destacó el aumento de aceites y grasas (7,5% mensual), pan y cereales, carnes y derivados (6,2% mensual) y café, té, yerba y cacao con 6% de aumento mensual. En términos de incidencia sobre el nivel general, el primer lugar fue para Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, que aportó 1,3% al nivel general, seguido por Transporte, que sumó 0,7% y por Prendas de vestir y calzado que adicionó 0,6% a la inflación general, de modo que la mitad de la suba de precios del mes se explicó por estos tres rubros.

Por último, los bienes le “ganaron” por casi 1 p.p. la carrera a los servicios, dado que los primeros avanzaron 5,3% y los segundos 4,3%. Así, se reforzó el cambio de precios relativos que se viene observando en el último tiempo, no solo a nivel local, sino también en el plano internacional: a modo de ejemplo, los bienes crecieron 63,2% en el último año, en tanto los servicios avanzaron casi 10 p.p. menos (54,2%).

A nivel regional, el mayor incremento se originó en el Noroeste con 5,6% de incremento mensual, siendo la región con más aumento de estos últimos dos meses. La segunda región con mayor aumento fue la Pampeana, que alcanzó una suba de 5,3% mensual impulsada principalmente por el transporte (7,1% mensual) y prendas de vestir y calzados (6,7% mensual). Por su parte, la región Noreste también se ubicó en segundo lugar, marcando 5,3% de variación mensual, pero en este caso influenciado por el aumento de Bebidas alcohólicas y tabaco (7,8% mensual) y Restaurantes y hoteles (7% mensual).

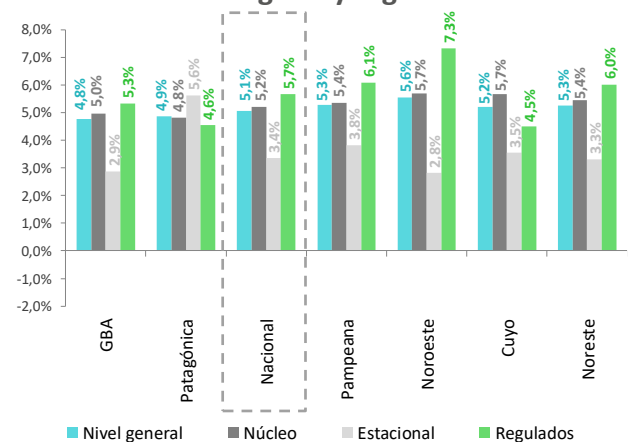
De cara a los próximos meses, las expectativas son poco promisorias. En este sentido será difícil que la inflación baje del 4% mensual por lo menos hasta el último trimestre. Con los números acumulados a mayo, la suba de precios debería promediar 3,1% mensual entre junio y diciembre para quedar por debajo del 60% en el año, algo que parece prácticamente improbable. Asimismo, este porcentaje llega a 3,5% y 4,0% para no superar el 65% y el 70%, respectivamente. En este sentido y según el último relevamiento de expectativas de mercado del BCRA, los participantes esperaban una inflación para mayo de 5,2% y una inflación promedio mensual entre junio y diciembre de 4,2%, con un cierre de año en torno al 72%, lo cual afirma en parte lo expresado más arriba. Adicionalmente, en lo que respecta a los servicios públicos de energía eléctrica y gas natural por red, el Gobierno Nacional oficializó la segmentación de tarifas en 3 niveles. Se estima que solo el 10% de la población

IPC Nacional. Desglose por capítulo Mayo 2022

Apertura	Variación %		
	mensual	acumulada	interanual
Salud	6,2%	28,0%	60,7%
Transporte	6,1%	27,1%	56,7%
Prendas de vestir y calzado	5,8%	36,4%	79,6%
Restaurantes y hoteles	5,7%	31,9%	76,7%
Bebidas alcohólicas y tabaco	5,7%	20,7%	54,4%
Equip. y mantenimiento del hogar	5,4%	25,2%	54,8%
Recreación y cultura	5,2%	21,9%	51,7%
Bienes y servicios varios	4,6%	26,4%	52,7%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,4%	33,7%	64,2%
Vivienda, agua, electr. y otros comb.	3,6%	22,0%	41,8%
Educación	3,2%	36,9%	57,7%
Comunicaciones	3,1%	20,5%	37,4%
Nivel general	5,1%	29,3%	60,7%

Fuente: Elaboración en base a INDEC

IPC Nacional. Evolución mensual según categoría y región



Fuente: Elaboración en base a INDEC

pagará la tarifa plena y son aquellos con mayor capacidad de pago (nivel 1), mientras que el 90% restante no observará nuevos aumentos hasta fin de año. Más en detalle, para el nivel 2 (grupo de menores ingresos), el incremento anual total no podrá ser mayor al 40% del Coeficiente de Variación Salarial (CVS) del año anterior, mientras que para el nivel 3 (ingresos medios) el incremento será de hasta el 80% del CVS del año anterior. El ejecutivo tendrá hasta seis meses para adecuarse al nuevo esquema, con lo cual el impacto sobre las boletas no se verá de manera instantánea.

Los depósitos a plazo ajustables consolidaron su tendencia alcista

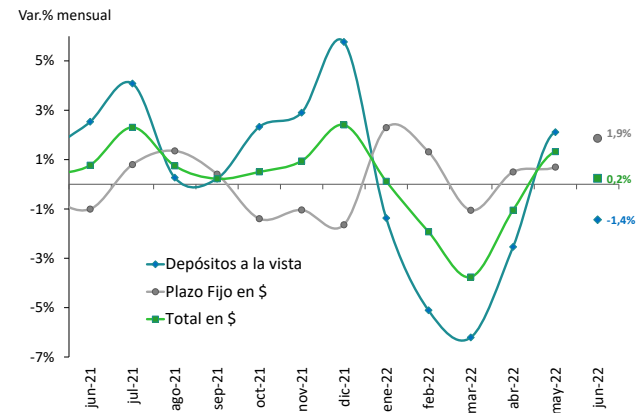
En los primeros 8 días de junio los depósitos del sector privado en pesos mostraron una evolución positiva en términos reales, como consecuencia de la dinámica evidenciada por los depósitos a plazo ajustables, parcialmente compensada por las colocaciones a la vista que están operando en forma contractiva. Paralelamente, los préstamos al sector privado en pesos también evolucionaron favorablemente en términos reales, al interrumpir la trayectoria descendente de los cinco meses previos.

En materia de depósitos, los correspondientes al sector privado en pesos observaron una suba promedio de 5,0% en los primeros ocho días de junio con respecto al mismo lapso del mes de mayo, y se observó una leve desaceleración en la tasa de crecimiento respecto al mes precedente. Medido en términos reales, este incremento es equivalente a una variación mensual prácticamente nula.

A nivel desagregado, en el período bajo análisis los depósitos a la vista subieron sólo 3,3% mensual, equivalente a una variación negativa de 1,4% real, de este modo se estaría retomando la trayectoria contractiva evidenciada en los primeros cuatro meses e interrumpida temporalmente en el mes de mayo. Ello obedece a la disminución principalmente de los depósitos en cuenta corriente que en la primera semana de junio están disminuyendo a un ritmo del 2,6% mensual luego de descontar la inflación estimada del período; ya que los constituidos en cajas de ahorro retrocedieron a una tasa de 0,4% mensual, en el mismo período.

Depósitos a plazo y a la vista del sector privado en pesos

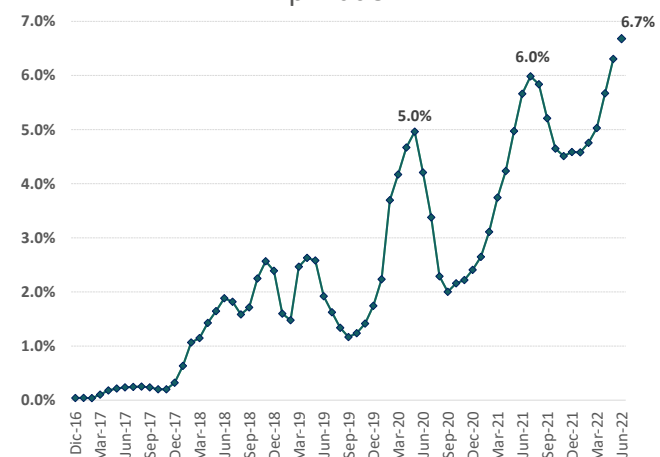
En valores reales



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Depósitos UVA

Como % de los depósitos a plazo del sector privado



Fuente: Elaboración en base a BCRA

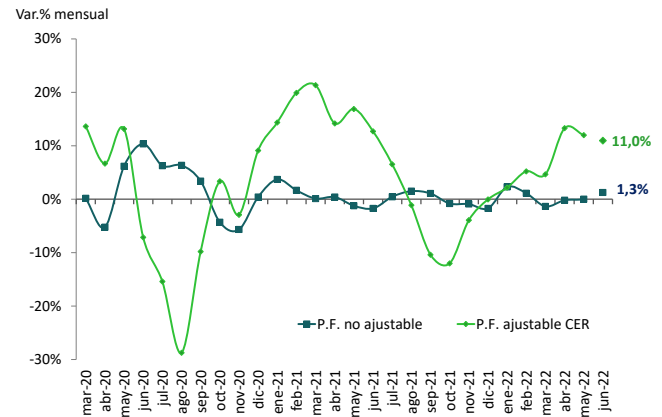
Por su parte, las colocaciones a plazo están expandiéndose 6,7% mensual (1,9% mensual real) en el lapso bajo análisis, consolidando la tendencia alcista que se iniciara en el mes de abril. Al interior, se destacan los depósitos ajustables por inflación ya que observaron un aumento de 11,0% mensual en términos reales, guarismo que resulta algo más acotado que las variaciones registradas en los dos meses precedentes, en un marco en el cual se advierte una tenue desaceleración inflacionaria en los meses de abril y mayo. Es interesante resaltar que estas colocaciones representan el 6,7% del total de los depósitos a plazo del sector privado en pesos, es decir 2,1 puntos porcentuales (p.p.) más que a fines de 2021. Paralelamente, los depósitos a plazo fijo tradicionales también se expandieron, aunque a una tasa bastante más acotada (1,3% mensual en términos reales). A mediados de mayo, el Banco Central volvió a aumentar las tasas de interés pasivas mínimas para personas humanas hasta \$ 10 millones en 200 puntos básicos, hasta 48,0% anual, equivalente a un rendimiento efectivo anual de 60,1%, siendo que para el resto de los depósitos del sector privado la tasa mínima garantizada subió hasta 46,0% anual (tasa efectiva anual de 57,1%).

En lo que atañe a las colocaciones en moneda extranjera del sector privado, las mismas se están recuperando levemente en junio (USD 89 millones en el acumulado del mes), aunque en lo que va del año se redujeron en USD177 millones, hasta ubicarse en USD 15.574 millones el día 8 de junio.

Por el lado del crédito, en el período analizado los préstamos al sector privado en moneda local están creciendo 5,6% mensual, equivalente a una mejora de 0,7% mensual en términos reales, de modo que la tendencia a la desaceleración de la caída observada en los tres meses anteriores estaría convirtiéndose en un crecimiento de los préstamos al sector privado en pesos en el mes de junio. Esta evolución es consecuencia principalmente del incremento evidenciado en el segmento empresas, el cual en términos reales está subiendo 1,2% mensual, a partir del dinamismo de los adelantos (6,5% mensual real), parcialmente compensado por el deterioro que están observando los documentos (-0,9% mensual real). El segmento de consumo también operó en forma creciente en términos reales, y revierte el signo negativo de variación de los primeros cinco meses del año, comportamiento que obedece a la recomposición que

Depósitos a plazo no ajustables y ajustable por CER del sector privado en pesos

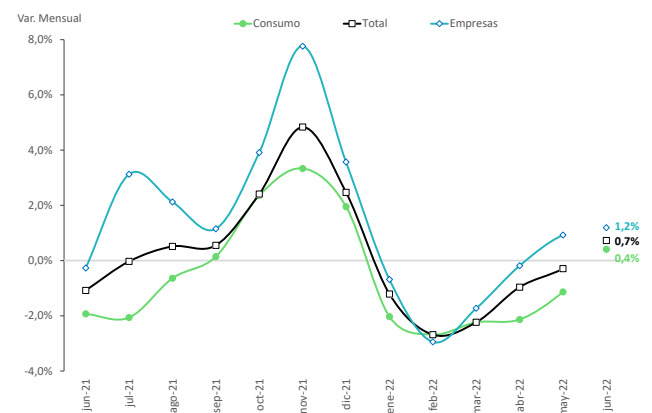
En valores reales



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Crédito al sector real en pesos por segmento

En términos reales



Fuente: Elaboración en base a BCRA

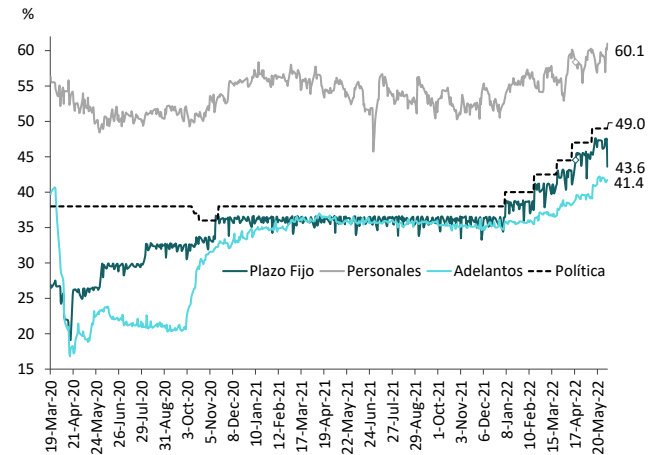
vienen mostrando las tarjetas de crédito (1,3% mensual real), mientras que los préstamos personales están operando en forma contractiva (-1,1% mensual real), no pudiendo frenar la tendencia desfavorable iniciada en el mes de enero. Por su parte, las financiaciones con garantía real registran una variación mensual positiva de 0,4% real, de la mano de los prendarios que treparon el 3,0% mensual real, en tanto los hipotecarios retrocedieron 2,0% mensual real.

En lo que respecta al dinero de alta potencia, en los primeros ocho días de junio el stock de base monetaria se incrementó en promedio poco más de \$50.000 millones, hasta \$3,8 billones. Precisamente, en junio prosigue el cambio en la composición de los instrumentos remunerados desde los Pases hacia las Letras de Liquidez (Leliq), las cuales ya absorben más del 90% del total de los pasivos, guarismo que a fines de 2021 era del 39%. Este proceso había comenzado en el mes de enero, como consecuencia fundamentalmente de los cambios normativos introducidos por la autoridad monetaria. Así, en los primeros ocho días de junio las operaciones con títulos públicos provocaron un efecto monetario contractivo de \$108.000 millones. Contrariamente, el sector público se expandió en \$124.000 millones, acompañado por el incremento de los intereses de las Leliq y los Pases (\$48.000 millones). Al considerar la evolución de la base monetaria en el acumulado del año, se advierte un incremento de \$165.000 millones, debido principalmente al efecto expansivo de los intereses de los pases y las Leliq (\$723.000 millones), y en menor medida, de los adelantos transitorios (\$182.000 millones), de las compras de divisas al sector privado (\$107.000 millones) y del resto de operaciones (\$ 15.000 millones); mientras que las colocaciones de títulos públicos operaron en forma contractiva (-862.000 millones).

El jueves 16 de junio el Directorio del BCRA realizó un realineamiento de la estructura de tasas de interés, para el cual instituyó una tasa para las Leliq a 28 días de plazo de 52% (TNA) con un aumento de 3 p.p. en su tasa de rendimiento. A su vez, las tasas pasivas del sistema se elevaron: quedaron en 53% TNA para los plazos fijos de personas humanas a 30 días y hasta 10 millones de pesos (crecieron 5 p.p.) y en 50% TNA para el resto de los depósitos a plazo fijo del sector privado (mayor en 4 p.p.). Por el lado de las tasas activas, las mismas también fueron

Evolución diaria de las tasas de interés

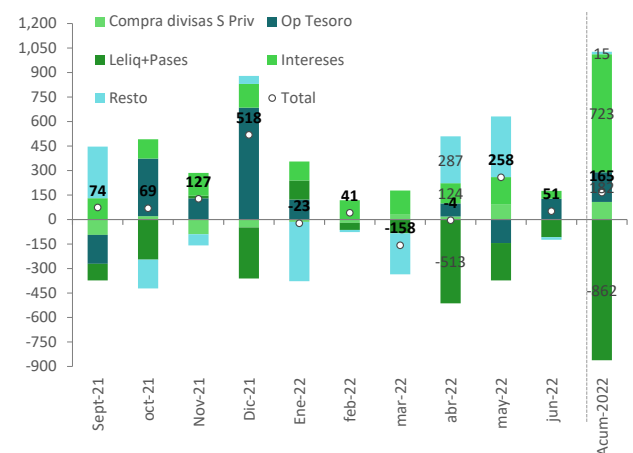
En % n.a.



Fuente: Elaboración en base a BCRA

Evolución de la base monetaria

En miles de millones de \$



Fuente: Elaboración en base a BCRA

readecuadas. La Línea de Inversión Productiva se fijó a una tasa de 42% (TNA), con un incremento de 5 p.p., mientras que la Línea de Capital de Trabajo quedó en 52,5% (TNA). La tasa máxima de interés para las financiaciones de saldos de tarjeta de crédito, se estableció una tasa de 57% (TNA). En relación a las condiciones financieras del Programa Ahora 12, se acordó una tasa promedio equivalente de 42% para la financiación en 3, 6 y 12 cuotas fijas y de 49% para la financiación en 18 y 24 cuotas fijas para la adquisición de bienes y servicios.

Se reactivó la demanda de servicios públicos

En el tercer mes del año, el consumo de servicios públicos retomó la senda de recuperación, como consecuencia del dinamismo experimentado por la demanda de servicios de correo y transporte de pasajeros, aunque estos son los sectores más rezagados del nivel prepandemia. En tanto, en la comparación interanual los servicios públicos continúan exhibiendo incrementos, aunque sin alcanzar los niveles prepandémicos.

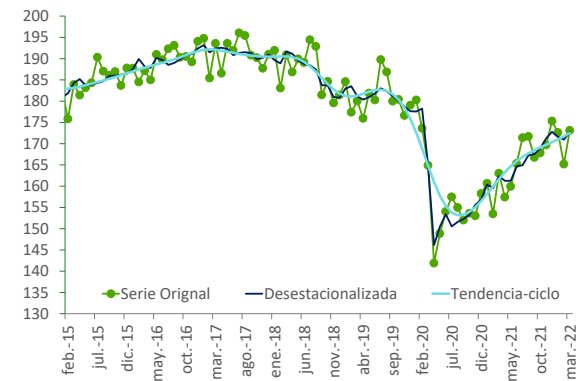
En marzo, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) creció 1,1% mensual según la serie libre de estacionalidad (s.e.) y quedó 3,1% por debajo del registro de febrero de 2020 (pre pandemia). Asimismo, en la comparación interanual, el indicador mostró la doceava variación interanual positiva consecutiva, luego de que marzo anotara un aumento de 6,2% i.a.

Al interior del mismo y según la serie libre de estacionalidad, destacaron en marzo los incrementos de servicios de correo (15,7% mensual) que se recuperó luego de observar una caída de 11,1% en febrero, y de transporte de pasajeros (3,2% mensual). Mientras que fueron transporte de carga (-1,2% mensual) y, muy levemente, telefonía (-0,1% mensual), los únicos sectores que mostraron desempeños negativos, durante el mes analizado.

En este contexto y según la serie desestacionalizada, se observa que solo algunos sectores pudieron superar el nivel previo a la emergencia sanitaria durante el tercer mes de 2022, tales como transporte de carga (2,5%) y recolección de residuos (1,7%), en tanto que otros rubros aún se ubican claramente por debajo de los niveles de febrero 2020, tales son los casos de transporte de pasajeros (-31,7%) y servicios de correo (-11,1%).

Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP)

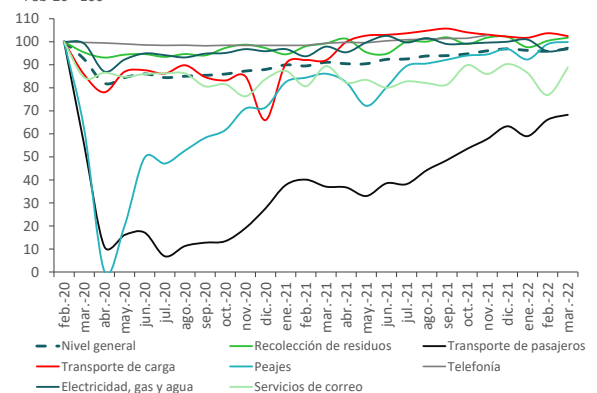
Base 2004=100



Fuente: Elaboración en base a INDEC

ISSP serie sin estacionalidad

Feb-20= 100



Fuente: Elaboración en base a INDEC

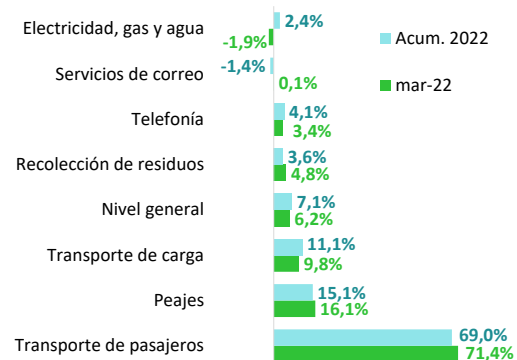
En la comparación interanual de marzo, los sectores más dinámicos fueron transporte de pasajeros y peajes, que evidenciaron incrementos de 71,4% i.a. y 16,1% i.a., respectivamente, y son justamente los sectores más rezagados por el contexto pandémico. Asimismo, transporte de carga reveló un ascenso de 9,8% i.a., mientras que los sectores restantes verificaron aumentos inferiores al nivel general: recolección de residuos (4,8% i.a.), telefonía (3,4% i.a.), y servicios de correo (0,1% i.a.); mientras que electricidad, gas y agua exhibió un comportamiento contractivo (-1,9% i.a.). La disminución observada por este último rubro, es explicada, principalmente por la merma de la demanda de gas y de energía eléctrica, que cayeron 6,7% i.a. y 1,5% i.a., respectivamente, en el mes de marzo. Respecto de la demanda de electricidad es interesante hacer notar que, de acuerdo a un informe publicado por CAMMESA¹ (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.), fue la demanda residencial o de consumos chicos la que explicó, en mayor medida, este descenso, arrojando una baja de 4,2% i.a. en total de *megawatts* (6.077 mw), en lo que pudieron haber incidido las temperaturas más templadas en relación a marzo de 2021 (en promedio se registró -1,4°).

Las perspectivas respecto a la evolución de la demanda de servicios públicos para abril son levemente optimistas, en un contexto en el cual, los indicadores adelantados de demanda de energía eléctrica denotaron cierta reactivación en abril, con niveles de consumo superiores a los valores previos a la emergencia sanitaria, lo que podría alentar la demanda de servicios públicos del cuarto mes del año en curso. Asimismo, es cada vez mayor la presencialidad en los lugares de trabajo, con lo cual el transporte de pasajeros seguiría recomponiéndose.

En abril se observó una leve mejora en el contexto internacional

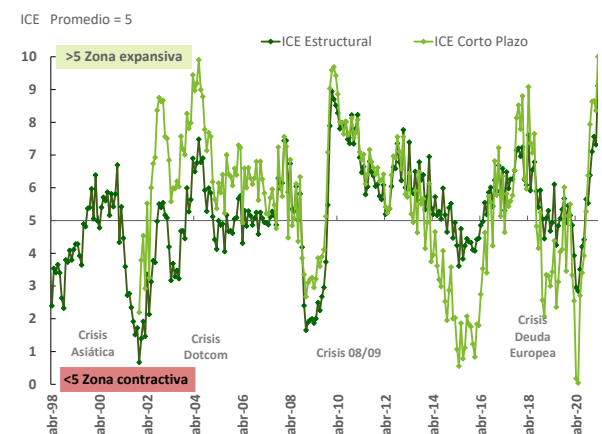
Durante el cuarto mes del año, el frente externo resultó beneficiado nuevamente por los términos del intercambio, gracias a que los precios de los principales productos de exportación del país mantuvieron su racha alcista por encima de las subas observadas en los bienes de importación. Asimismo, las

ISSP serie original. Variación interanual por sector. Serie Original



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Índice de Condiciones Externas



Fuente: Elaboración propia

¹ DEMANDA Distribuidores y GUMA-GUME CAMMESA Gerencia de Análisis y Control Global Marzo 2022.

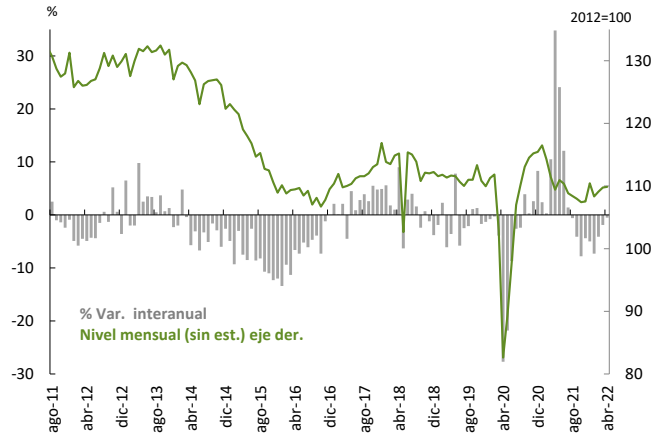
condiciones de liquidez global en términos reales siguieron siendo favorables, a pesar del endurecimiento nominal de la FED. No obstante, la industria de Brasil acumuló nueve meses de caída en la comparación interanual y el comercio global sumó un nuevo período posicionándose como factor contractivo a raíz del conflicto en Europa del Este, que impidió que el frente externo aportara aún más dinamismo a la actividad local.

En abril, se completaron veinte meses en los que el Índice de Condiciones Externas (ICE)² se ubicó por encima del umbral neutral de 5 puntos (p.), lo cual significa que persiste su influencia positiva sobre la economía. Asimismo, se destaca que frente a marzo el índice subió 0,2 p. tanto en la estimación estructural como en la coyuntural, pues la industria de Brasil moderó su caída interanual, aunque continúa siendo un factor contractivo.

En cuanto a Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la industria se contrajo por noveno mes consecutivo en la medición interanual (-0,5% i.a.) y, pese al leve incremento mensual de abril (0,1%), todavía se ubica 1,8% por debajo del nivel prepandemia y 18% por debajo del punto más alto de la serie, en mayo de 2011. De acuerdo con el organismo, esto se explica porque las plantas industriales aún perciben el aumento de los costos de producción y reflejan la escasez de algunas materias primas. Además, por el lado de la demanda interna, manifestaron que las altas tasas de interés dificultan el acceso al crédito e inhiben las inversiones, la inflación reduce la renta disponible de las familias y el mercado laboral sigue mostrando una masa salarial que no avanza, pese a que ha mostrado cierta mejoría, lo que no permite apalancar el consumo y la producción.

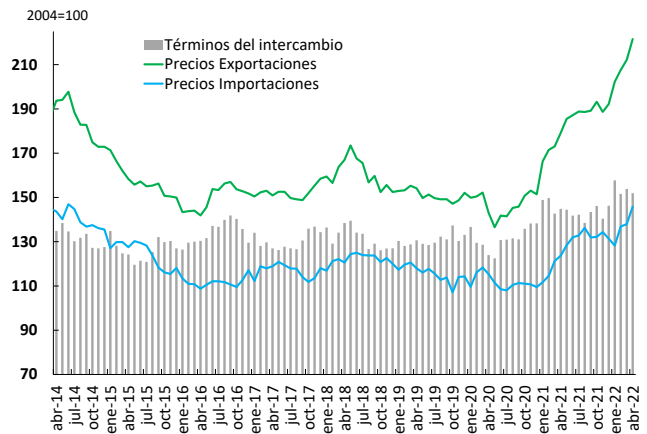
Los términos del intercambio siguieron acelerándose y continúan altos en relación con su promedio histórico y al de los últimos cinco años, siendo el principal determinante positivo del plano internacional. En abril, los precios de exportación crecieron 23,7% i.a., mientras que los de importación hicieron lo propio en 17,9% i.a., dejando una evolución de 4,9% i.a. en los términos del intercambio. Así las cosas, se continúa verificando

Brasil. Evolución de la Industria



Fuente: Elaboración propia

Argentina. Términos del Intercambio



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

2 El Índice de Condiciones Externas (ICE) elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos da cuenta del contexto económico internacional que enfrenta la Argentina, con la finalidad de observar la incidencia que tienen sobre su nivel de actividad y su intercambio comercial, factores como la liquidez mundial, los precios de las materias primas, el ciclo económico de Brasil y la demanda externa. Para ello se realiza una estimación de largo plazo, en la cual se compara la situación actual con el contexto histórico desde enero de 1997, y otra de corto plazo que también compara la situación actual, pero respecto a los últimos cinco años.

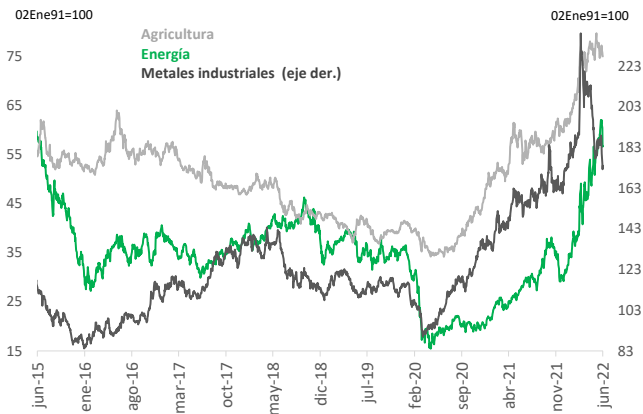
que la tendencia alcista observada desde el año pasado en el precio de los principales productos que exporta el país compensa ampliamente el incremento de los precios de la canasta de importados, pese a que en ambos casos el conflicto entre Rusia y Ucrania propició una fuerte suba.

En cuanto al comercio mundial, según las estimaciones que realiza el Instituto Kiel, el comercio creció un 2,1% en abril. Este guarismo muestra una mejora en relación con marzo, pero se ubica por segundo mes consecutivo por debajo de su promedio histórico y de los últimos cinco años, constituyéndose así en un factor que le resta holgura al contexto internacional. Por su parte, de acuerdo con los datos más recientes de este instituto, en mayo el comercio internacional volvió a sufrir una contracción (-1,1%), pero explicada más por la congestión y los retrasos en el envío de contenedores en el Mar del Norte, frente a los puertos de Alemania, Holanda y Bélgica, ya que en Shanghai parecerían haberse normalizado.

Finalmente, en lo que se refiere a la liquidez global, el dato de inflación de mayo (8,6% i.a.), récord en 40 años, propició que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) suba su tasa de política $\frac{3}{4}$ de punto, hasta el rango de 1,5-1,75%. Si bien esta suba era esperada por buena parte del mercado, significó un cambio respecto a los anuncios previos que contemplaban una suba de $\frac{1}{2}$ punto para esta reunión. Adicionalmente, la decisión de FED vino acompañada por la actualización de sus proyecciones, en las que resaltan el recorte a la tasa de crecimiento de la actividad, el incremento en la proyección de desempleo, el aumento previsto en los precios y un fuerte salto en la tasa esperada en los próximos años.

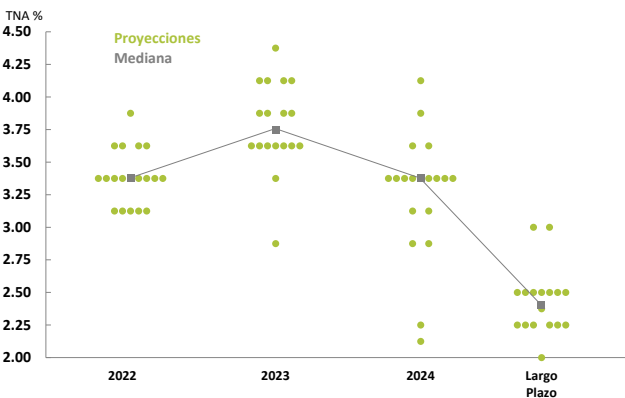
En ese sentido, es importante señalar que esta expectativa sobre un endurecimiento de la FED, sumado a la presión generalizada en la inflación, continúa motivando el cambio en la tendencia de la política monetaria emergente, con un Banco Central de Brasil que este miércoles 15 de junio también realizó una nueva suba en su tasa Selic de política, pero esta vez de tan solo 0,5 p.p. (la anterior había sido de 1 p.p.), llevándola a 13,25%. De acuerdo con el COPOM (Comité de Política Monetaria), la decisión estuvo justificada en que el entorno externo continuó deteriorándose, marcado por recortes en las perspectivas de crecimiento global en un contexto de fuertes y

Índice de Materias Primas



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Proyección Tasa Fondos Federales



Fuente: Elaboración propia en base a FOMC

Estados Unidos. Proyecciones Macroeconómicas

Proyecciones	2022	2023	2024	Largo Plazo	Cambio 2022
PIB Real					
Proyección Junio	1.7	1.7	1.9	1.8	-
Proyección Marzo	2.8	2.2	2	1.8	-
Tasa de Desempleo					
Proyección Junio	3.7	3.9	4.1	4	+
Proyección Marzo	3.5	3.5	3.6	4	+
Índice de Precio PCE					
Proyección Junio	5.2	2.6	2.2	2.0	+
Proyección Marzo	4.3	2.7	2.3	2.0	+
Índice de Precio PCE Núcleo					
Proyección Junio	4.3	2.7	2.3		+
Proyección Marzo	4.1	2.6	2.3		+
Tasa Fondos Federales					
Proyección Junio	3.4	3.8	3.4	2.5	+
Proyección Marzo	1.9	2.8	2.8	2.4	+

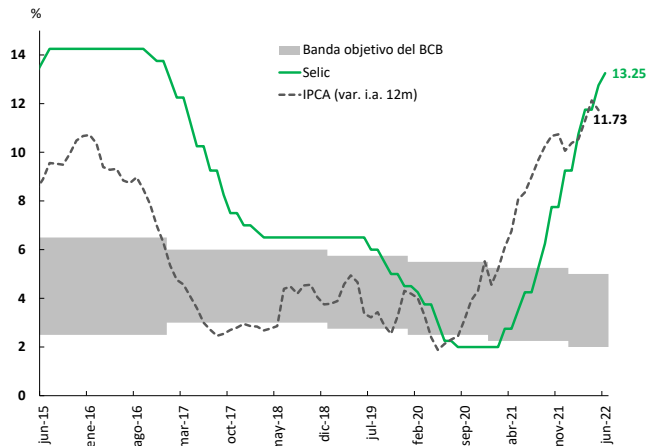
Fuente: Elaboración propia en base a FOMC

persistentes presiones inflacionarias, así como por el endurecimiento de las condiciones financieras.

En cuanto a este último punto, el Comité menciona que la revalorización de la política monetaria en los países avanzados y el aumento de la aversión al riesgo elevan la incertidumbre y genera una volatilidad adicional, particularmente en los países emergentes. Así las cosas, vale resaltar que las condiciones financieras, medidas mediante las tasas de interés reales, todavía no lucen muy contractivas, pues descontando las expectativas de inflación aún se obtienen números rojos. No obstante, el mero cambio en la nominalidad de la política de los países centrales genera efectos en los mercados menos desarrollados.

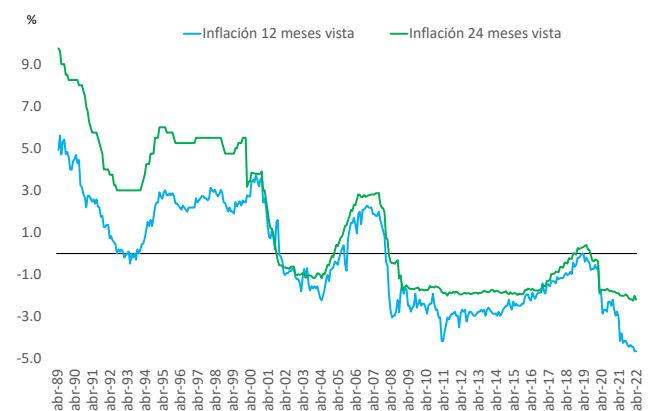
De cara al futuro, existen importantes riesgos en alza para el contexto internacional de Argentina. Por un lado, la probabilidad de una recesión provocada por las sucesivas subas en las tasas de referencia de los principales socios comerciales está en alza, lo que deprimiría la demanda externa. Por otro lado, continúa latente el riesgo de una desaceleración en los términos del intercambio si los precios de la energía continúan en alza. Por tanto, como se viene mencionando en ediciones anteriores, todo dependerá en gran medida del desarrollo y la duración del conflicto en Europa del Este, así como del tiempo que tome la normalización de las cadenas de suministro globales.

Brasil. Inflación y Tasa de Política



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Estados Unidos. Tasa de interés real



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Novedades

JUNIO	Lunes 13	Martes 14	Miércoles 15	Jueves 16	Viernes 17
Nacionales	En marzo, el ISSP aumentó 6,2% interanual.	En mayo, el nivel general de IPC subió 5,1% mensual y acumula una expansión de 29,3% en el año.		UCII. (Abr.-22, INDEC) SIPIIM e ICC. (May.-22, INDEC)	FERIADO NACIONAL
Internacionales			Eurozona: En abril, el balance comercial fue deficitario en USD32.400 millones.		Eurozona: IPC. (May.-22)
	Lunes 20	Martes 21	Miércoles 22	Jueves 23	Viernes 24
Nacionales	FERIADO NACIONAL	CBA y CBT. (May.-22, INDEC)	ICA. (May.-22, INDEC) Encuesta nacional de centros de compra, supermercados y mayoristas. (Abr.-22, INDEC)	Mercado de trabajo y PIB. (1°T.-22, INDEC)	EPI. (Jun.-22, INDEC) Informe de evolución del mercado de cambios y balance cambiario. (May.-22, BCRA)
Internacionales				EE. UU: Cuenta corriente. (1°T.-22) EE. UU: PMI manufacturero. (May.-22)	Brasil: Cuenta corriente. (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	15-jun-22	2.111	p.b.	141 p.	628 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	15-jun-22	118,5	USD/barril	-4,1%	74,7%	///
Tasa Selic (Brasil)	4-may-22	12,8%	% anual	1 p.p.	10 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	15-jun-22	1,75%	% anual	0,75 p.p.	1,5 p.p.	///
Precio de la soja	15-jun-22	560,5	USD/tn	-2,8%	22,4%	///
Precio del trigo	15-jun-22	386,3	USD/tn	-2,3%	58,7%	///
Precio del maíz	15-jun-22	304,7	USD/tn	1,2%	16,0%	///
Actividad económica						
Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP-INDEC)	mar-22	173,1	2004 = 100	1,1% ⁽¹⁾	6,2%	7,1%
Supermercados-INDEC	mar-22	168.975,2	Mill. de \$	///	57,6%	59,5%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	mar-22	153,4	2004 = 100	-0,7% ⁽¹⁾	4,8%	6,1%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	mar-22	67,1%	%	///	2,6 p.p.	3,1 p.p.
Patentamiento de vehículos-DNRPA	may-22	35.538,0	Unidades	10,6% ⁽¹⁾	54,0%	1,3%
Producción de vehículos-ADEFA	may-22	46.422,0	Unidades	5,9% ⁽¹⁾	32,8%	27,2%
Consumo de cemento - AFCEP	may-22	1.087,0	Miles de tn	-4,6% ⁽¹⁾	24,3%	10,8%
PIB a precios de mercado, valores constantes	IV-21	697.670,1	Mill. de \$	1,5% ⁽¹⁾	8,6%	10,3%
Mercado de trabajo						
Índice de salarios -INDEC	mar-22	561,2	Oct-16=100	///	55,8%	14,9%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	mar-22	6.126,4	Miles de personas	0,2% ⁽¹⁾	3,7%	3,7%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA). Serie desest.	mar-22	6.066,4	Miles de personas	///	3,7%	3,6%
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	may-22	1.551.369,8	Mill. de \$	///	79,9%	64,5%
Resultado primario sector público nacional	abr-22	-79.184,8	Mill. de \$	///	591,9%	237,4%
Resultado financiero sector público nacional	abr-22	-146.314,6	Mill. de \$	///	156,5%	151,0%
Gasto primario sector público nacional	abr-22	1.085.581,8	Mill. de \$	///	77,9%	69,6%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	may-22	753,1	Dic-16=100	5,1%	60,7%	29,3%
IPC Nacional-Estacionales (INDEC)	may-22	825,8	Dic-16=100	3,4%	74,0%	36,8%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	may-22	779,9	Dic-16=100	5,2%	63,2%	28,9%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	may-22	629,0	Dic-16=100	5,7%	44,1%	26,1%
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	abr-22	1.102,0	Dic-15=100	5,9%	51,9%	22,3%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	abr-22		1993=100	2,5%	44,0%	14,7%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	abr-22	8.327,0	Mill. USD	2,8% ⁽¹⁾	35,6%	28,4%
Importaciones (ICA)	abr-22	6.883,0	Mill. USD	1,8% ⁽¹⁾	47,3%	41,6%
Saldo balanza comercial (ICA)	abr-22	1.444,0	Mill. USD	///	-1,8%	-29,3%
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)	14-jun-22	94,8	17/12/15=100	-2,6%	-19,7%	-16,8%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	14-jun-22	92,6	17/12/15=100	-5,2%	-12,4%	-6,1%
Monetario y financiero						
Índice Merval	14-jun-22	87.400,0	índice	-3,9%	30,8%	72,0%
Badlar-Bancos Privados	14-jun-22	45,8%	% anual	-0,56 p.p.	12,13 p.p.	7,11 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	14-jun-22	46,0%	% anual	-0,35 p.p.	11,72 p.p.	6,85 p.p.
Tasa de política monetaria	14-jun-22	0,0%	% anual	0 p.p.	-38 p.p.	5,6 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	15-jun-22	125,9	\$/UVA	1,3%	57,7%	52,6%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	15-jun-22	49,9	Coef.	1,3%	57,8%	52,2%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	15-jun-22	122,7	\$/USD	1,0%	28,8%	22,2%
Reservas Internacionales (diario)	10-jun-22	41.597,2	Mill. USD	0,0%	-2,5%	-0,4%
Depósitos SPNF (\$+USD)	10-jun-22	11.780.759,6	Mill. de \$	-0,3%	56,9%	51,3%
Préstamos SPNF (\$+USD)	10-jun-22	5.444.261,7	Mill. de \$	0,4%	58,5%	45,7%
Provincia de Buenos Aires						
Total Recaudación Provincial	may-22	108.691,0	Mill. de \$	///	75,5%	58,4%
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	feb-22	84,2	2012=100	0,4% ⁽¹⁾	7,4%	4,5%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	mar-22	7.659,4	Mill. USD	///	43,2%	///
Supermercados PBA-INDEC	mar-22	57.541,9	Mill. de \$	///	56,0%	60,0%
Asalariados registrados del sector privado. PBA	mar-22	1.940,5	Miles de personas	0,5% ⁽¹⁾	3,9%	3,9%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	may-22	9.676	Unidades	///	50,6%	-0,7%

*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

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

acum. : Variación acumulada interanual

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

p.p. : puntos porcentuales

p.b. : puntos básicos

p. : puntos