



- Empleo
- PBI
- Actividad
- Precios e ingresos

- Finanzas públicas
- Finanzas y bancos
- Balance cambiario
- Sector externo



CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

LA ECONOMÍA ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | JUNIO 2022

CONTENIDO DEL INFORME:

Empleo - Pág. 10

PBI - Pág.11

Actividad - Pág. 12

Precios e Ingresos - Pág. 16

Finanzas Públicas - Pág. 17

Finanzas y Bancos - Pág. 19

Balance Cambiario - Pág. 22

Sector Externo - Pág. 2

A sólo 3 meses del acuerdo con el FMI... ... ya retornaron las presiones cambiarias

El 2022 se inició con un fuerte efecto de arrastre en el crecimiento económico que dió lugar a un debate interno en el Frente de Todos, sobre la distribución de sus frutos. El sector más redistribucionista del Frente, referenciado en la vice presidenta, alzó sus críticas porque el salario real no mejoró a la misma velocidad que la actividad, en parte por el impacto del alza de los precios internacionales de los alimentos sobre la, ya de por sí, elevada inflación interna. Desde el ala moderada, referenciada en el presidente, se planteaba que no estaban dadas las condiciones políticas para implementar medidas que enfrenten esa inflación importada, pero intentaron amortiguar su impacto distributivo mediante la reapertura de las paritarias y bonos que ampliaron las transferencias a las familias más vulnerables.

Desde nuestra perspectiva, ambas posiciones pecan de optimistas, ya que se concentran en el debate sobre la distribución de los frutos de un crecimiento económico que tiene escasas chances de ser sostenido. Con un nivel de reservas al borde de la línea de flotación, consideramos que la discusión en torno al conflicto distributivo iba a ser reemplazada, en el corto plazo, por la discusión sobre el crecimiento en sí mismo, tal como señalamos en nuestro informe de abril, en la sección [“Reactivación económica con poca nafta en el tanque”](#).

Si bien nuestras dudas se centraban en las condiciones en las que se iba a enfrentar el año electoral, donde la escasez de dólares junto a las restricciones a la política económica que impone el acuerdo con el FMI no dejaban margen para traccionar el crecimiento, la incertidumbre se materializó mucho antes. **A más de un año de la elección del próximo gobierno y a sólo 3 meses de la aprobación del acuerdo con el FMI, ya se concretó la primera “mini” corrida contra la deuda en pesos del gobierno nacional.**

La supuesta estabilidad cambiaria que generaría el acuerdo con el Fondo duró tan sólo tres meses (su aprobación final por el staff del organismo fue el 25 de marzo), demostrando la falsedad de los argumentos que la mayor parte de las consultoras que recomendaron su firma. Fue el CESO en soledad quien advirtió tempranamente, cuando sólo se conocían las grandes líneas del acuerdo, que el mismo no traería estabilidad cambiaria (ver nuestro informe de enero, [¿ACORDAR O NO ACORDAR? ESA ES LA CUESTIÓN](#)). Allí advertimos que dejar la economía al borde de una cesación de pagos permanente, debiendo aprobar exámenes trimestrales de cumplimiento de metas para recibir desembolsos con que cubrir los vencimientos del viejo crédito, no sería una fuente de estabilidad. Mucho más cuando las metas acordadas carecían de realismo, tal como señalamos en nuestro informe especial de marzo, [ANÁLISIS DEL ACUERDO CON EL FMI](#).

Así las cosas, aún con el acuerdo vigente y sin que se hayan desaprobado las revisiones por incumplimiento de las metas, ya se produjo una corrida sobre la deuda en pesos que impactó en un alza del dólar financiero paralelo. Como veremos en detalle, la corrida se acentuó por una gestión económica con pocos recursos y baja capacidad de reacción. Si no hay coordinación en las respuestas entre Economía y Banco Central, las pocas balas de que se dispone son disparadas inoportunamente y con mala puntería. Esto fue apenas un anticipo de lo que puede venir pero ya nos deja metidos en **la coyuntura que va a dominar la política económica de acá a diciembre de 2023: atajar penales en el mercado de cambios.**

La corrida agarró dormido al equipo económico

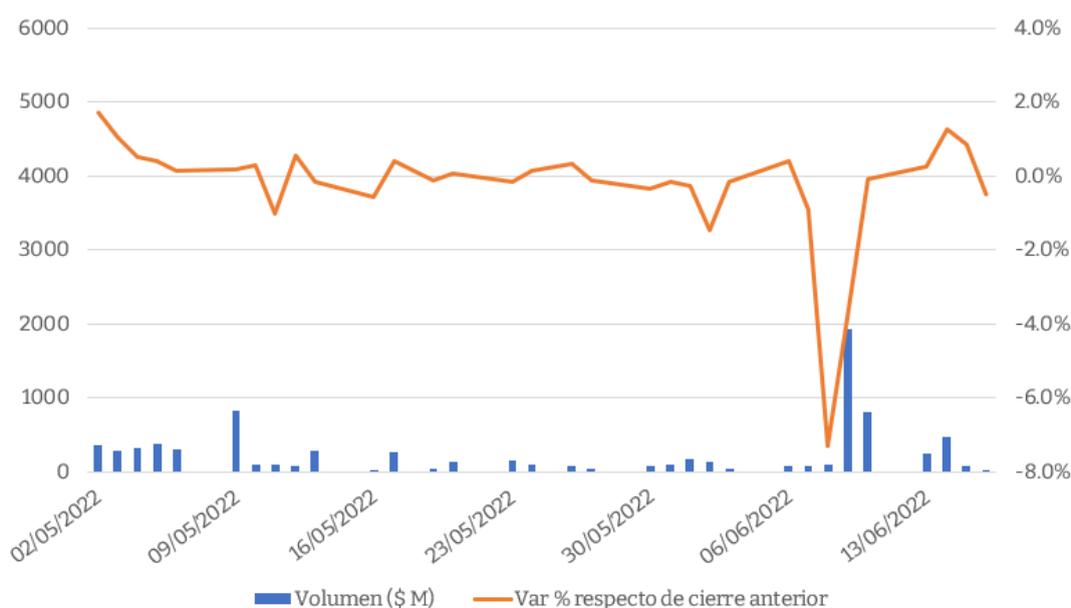
El miércoles 8 de agosto, la empresa estatal Energía Argentina (ex IEASA-ENARSA) vendió sus activos que tenía colocados en fondos comunes de inversión por \$9.000 millones para poder hacer frente a los pagos crecientes de gas natural licuado que tiene durante el invierno. Algunos adjudicaron a ese hecho las caídas en los bonos CER que ajustan por inflación. Sin embargo, los fondos de Energía Argentina estaban colocados en títulos a tasa fija (LEDES) y no en el grueso donde se dio la corrida que fue en la deuda CER.

En cualquier caso, estamos hablando de montos insignificantes para un mercado que en su conjunto capitaliza \$4.000.000 millones. Desde principios de mayo empezaron a aparecer salidas de montos similares durante algunos días, pero ninguna había tenido el impacto en el precio de los bonos que tuvo esta última. En algunos casos, como el del bono TX24, el mayor volumen se dio al día siguiente, cuando se alcanzó a operar casi los \$2.000 M sólo en este título, pero la caída ese día ya fue menor, gracias a la intervención del BCRA que apareció poniendo un piso a la cotización.

Lo más llamativo se dio en el precio de los bonos que ajustan por CER. Las caídas más pronunciadas se dieron en los bonos más largos, que están rindiendo actualmente tasas cercanas a CER+15%. Es decir, un rendimiento 15 puntos por arriba de la inflación. En contraposición, algunos títulos que ajustan por el tipo de cambio pagan Devaluación+0,5%. Las apuestas apuntan a conseguir mayores rendimientos con una devaluación brusca que con retornos muy por encima de la inflación.

Las respuestas parecen estar dando resultados ya que el bono TX24 ya marca una suba de 17% desde los mínimos, pero con los costos de una incertidumbre muy alta.

Gráfico 1. Volumen operado y variación en el precio de TX24

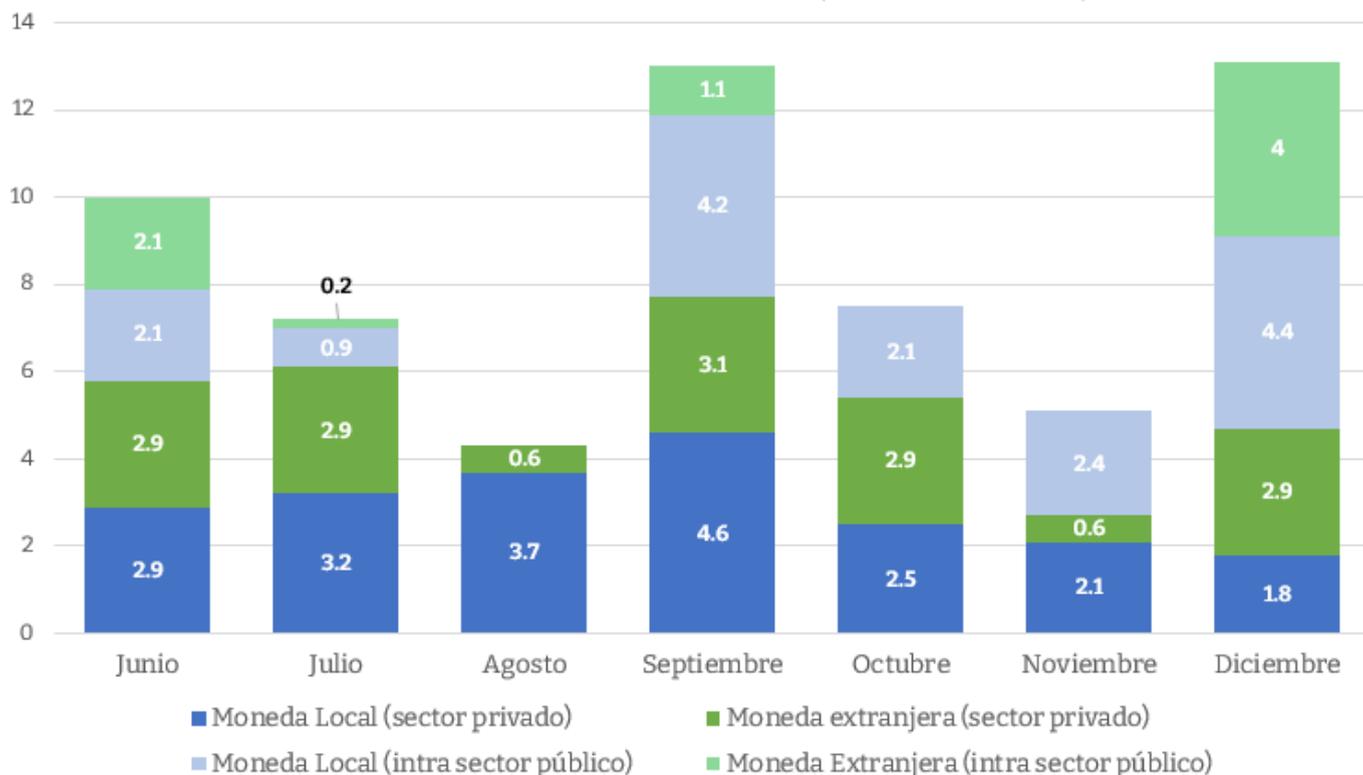


Fuente: CESO en base a Rava

Los mercados de deuda en pesos todavía funcionan entre algodones. Recuperarse del default que les hizo Lacunza va a necesitar tiempo y dólares en el Banco Central, que hoy no hay. **Si un objetivo prioritario del equipo económico es recomponer su operatoria y evitar saltos bruscos, las respuestas tienen que ser inmediatas, en la misma rueda. Fijando puntas de compra y venta, aunque sean amplias para un mercado normal, pero que eviten caídas tan bruscas ante operaciones de relativo bajo monto.**

La oposición viene con bidones de nafta ante cualquier chispa, [anunciando](#) un nuevo default de la deuda en pesos en caso de ser gobierno. Haber tenido este escenario antes de una renovación significativa de deuda - debían pagarse \$567.013 millones de capital y \$31.550 millones de intereses el 30 de junio - no es nada alentador. Terminó obligando a compras significativas por parte del BCRA cercanas a los \$400.000 millones y a un canje anticipado. Pero la agenda de renovaciones está lejos de finalizar. Es un primer round de varios que quedan por delante en materia de vencimientos de deuda en pesos, otros vencimientos similares se van a repetir de forma casi constante todos los meses hasta el período electoral.

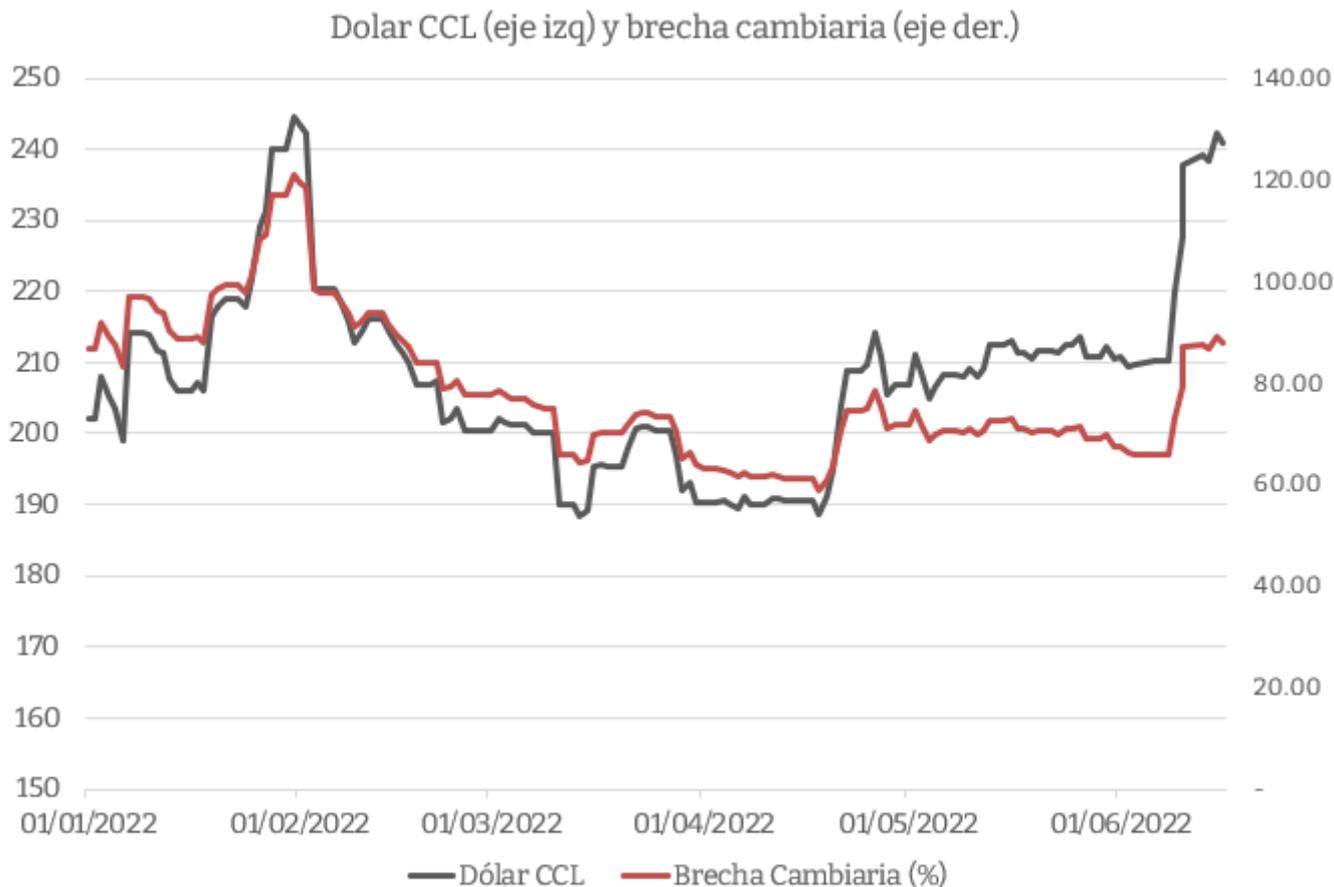
Vencimientos de deuda 2022 (en USD mil mill.)



Fuente: CESO en base a Secretaría de Finanzas y OPC.

El impacto en el dólar paralelo y la brecha cambiaria

El dólar paralelo y la brecha cambiaria habían llegado al máximo a fines de enero, cuando se especulaba con la posibilidad de que el gobierno no concretara el pago al FMI y el acuerdo todavía no estaba cerrado, ni siquiera el trazo grueso. A partir del anuncio del FMI y de alguna certeza de dólares, al menos en el corto plazo, se fue aplacando. Incluso en un contexto de aceleración inflacionaria, el dólar CCL bajó de 240 a fines de enero hasta 190 a mediados de abril. Hoy, casi 6 meses después y con una inflación acumulada cercana al 30% el dólar CCL volvió a los 240 pero de una manera muy brusca en las últimas semanas.



Fuente: CESO en base a Rava

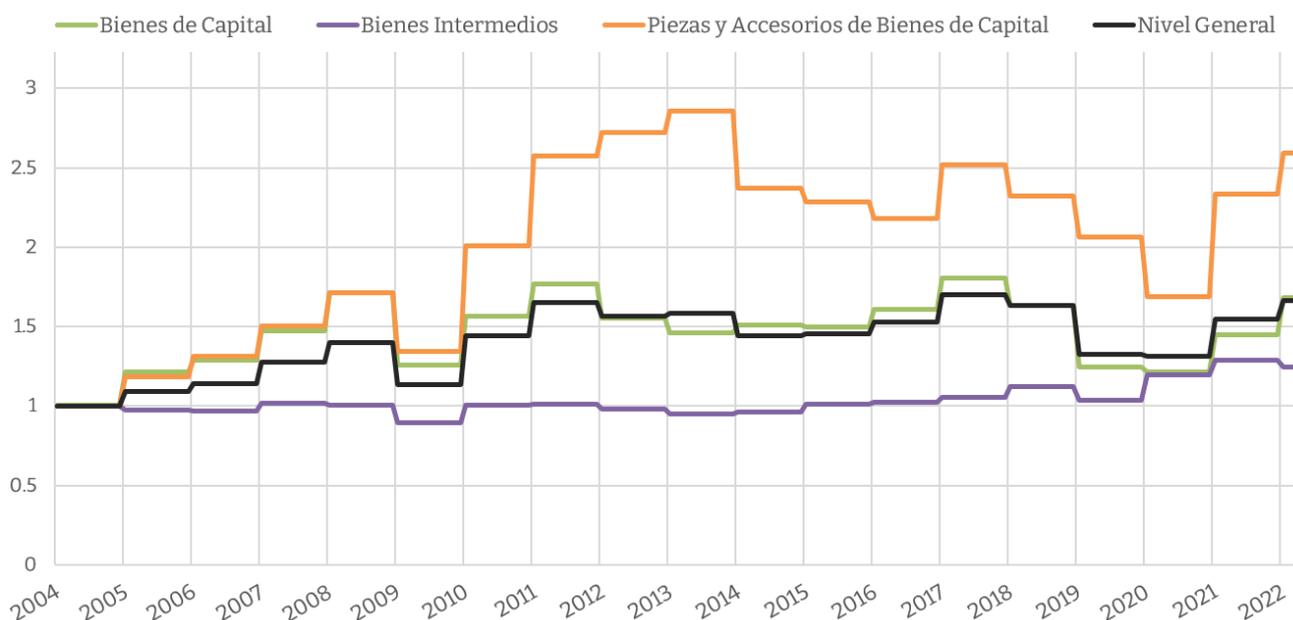
El valor del CCL no es tan crítico como a principios de año ni comparable con el de octubre 2020 (ese valor equivale a un CCL de hoy cercano a los \$400) pero frustra el objetivo de ir de forma persistente a una menor brecha cambiaria. Es imposible dissociar esta pulsión dolarizadora del mal resultado en la acumulación de reservas. Sin fortalecer ese frente, ante cualquier escenario de volatilidad interna y externa, la capacidad de traer tranquilidad es limitada. En los últimos meses, tanto el escenario local como internacional se volcaron a una mayor volatilidad e incertidumbre. Un rasgo de eso es el mensaje que buscó dar la Reserva Federal, subiendo la tasa de interés un 0,75% en lugar del 0,5% que estaba previsto originalmente. Este frente financiero se vincula con el comercial por la correa de transmisión de todas las restricciones de la economía argentina: los dólares.

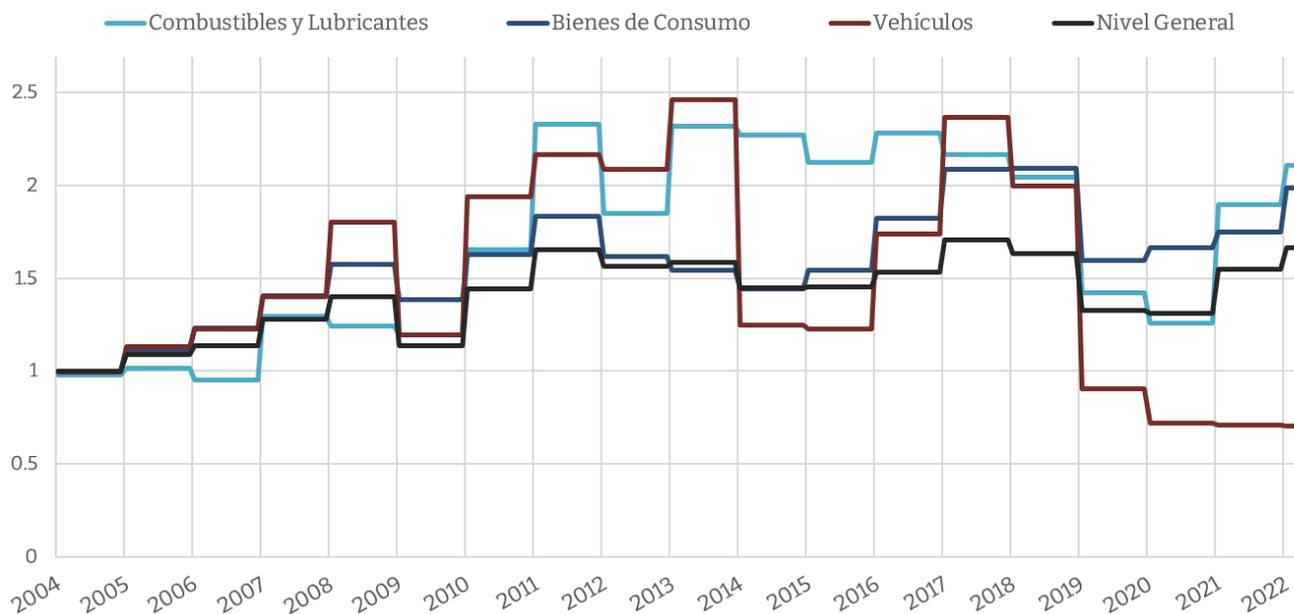
¿Festival de importaciones?

La reciente corrida cambiaria corrió de la escena al debate distributivo en el FdT y puso el foco sobre estrategias más defensivas respecto a la obtención o resguardo de divisas. Así deben leerse las declaraciones de CFK sobre el “festival de importaciones” y que gobernar es generar “los dólares que necesita la economía”. La no acumulación de reservas ya fue un dato de 2021. En 2022 ese fenómeno se agudizó, aunque veremos que las razones pueden ser levemente diferentes a las planteadas por la vicepresidenta.

La lupa se centró sobre el altísimo valor de las importaciones. Como toda medida que muestra el valor, tiene dos componentes: precios y cantidades. La forma más adecuada de analizar un eventual exceso de importaciones en relación al nivel de actividad es mirando las cantidades importadas en relación al nivel de actividad. Para eso, tomamos los indicadores de cantidades de importaciones del INDEC y el EMAE de cada mes.

Cantidad de importaciones en relación al nivel de actividad 2003-2022





Fuente: CESO en base a INDEC

Al observar el nivel general, las cantidades importadas en relación a la actividad están en relación muy similar a la que tuvieron en 2011 y por debajo del pico que hubo en 2017. Los bienes de capital, se mueven de forma muy parecida al nivel general. Los bienes intermedios tienen un comportamiento casi calcado al nivel de actividad, por eso la relación no varía significativamente. En combustibles, ni siquiera con los faltantes actuales superamos los récords de otros años. En **bienes de consumo** podría bajarse esa relación, claramente es lo menos esencial de una economía para crecer. Sin embargo, es un componente que representa cerca de un 10% de las importaciones totales por lo que la ganancia en reservas que pueda lograrse reduciendo las importaciones de consumo puede alcanzar, a lo sumo, los USD 2.000 M anuales. No es la llave de la salvación pero todo suma, por lo que llama la atención que no se haya abordado este frente con anticipación.

Donde puede verse la causa de la no acumulación de reservas es en el Balance Cambiario del BCRA. Muchas veces se plantea la contradicción entre el saldo comercial positivo y la acumulación de reservas. El problema de esta perspectiva es que las operaciones comerciales son sólo una parte pequeña de todas las operaciones con el resto del mundo para las cuales utilizamos dólares.

Primero analizaremos el caso del año pasado y luego los datos hasta mayo de este año, con los que contamos hasta el momento. El año pasado, el superávit en concepto de bienes fue de USD 15.281 M. Pero los servicios, que suelen tener un resultado negativo en nuestra economía - demandan más

dólares de los que generan - utilizaron USD 4.453 M de esos dólares. Los intereses implicaron otros USD 5.088 M. A eso se suman otros USD 188 M en concepto de utilidades y dividendos y nos queda como resultado un total de USD 5.552 M que es el saldo de la Cuenta Corriente.

Tabla . Saldo de la Cuenta Corriente 2021

Concepto	Monto
Saldo de Bienes	\$15,281
Saldo de Servicios	-\$4,453
Saldo de Intereses	-\$5,088
Utilidades y Dividendos	-\$188
Saldo de la Cuenta Corriente	\$5,552

Conviene detenerse un momento en los USD 5.088 M pagados en concepto de intereses por deudas para analizar cómo se conformaron. USD 181 M se corresponden a pagos del Gobierno Nacional, USD 614 M a pagos de organismos internacionales, USD 1.349 M al FMI y los restantes USD 2.980 M contemplan pagos del sector privado y provincias. Este último componente es el que puede ser más crítico. Aunque no es el récord, es relativamente alto en términos históricos (algo lógico después del endeudamiento externo fenomenal de la gestión Macri, también en el sector privado). La referencia para la comparación es el período 2011-2015 cuando promedió los USD 2.000 M anuales.

Para cerrar el análisis de 2021, falta incorporar la cuenta financiera. En total, el resultado fue deficitario por USD 5.769 M, anulando el resultado superavitario de la cuenta corriente y dejando como resultado una variación de reservas prácticamente neutra. Para contener la brecha cambiaria hasta las elecciones, el BCRA compraba bonos en dólares que luego vendía en pesos. Como resultado de esa estrategia, el BCRA dejó USD 2.500 M en el camino. Como parámetro, cabe mencionar que desde 2003 hasta 2013 siempre fue deficitaria esta cuenta.

La Formación de Activos Externos (FAE) - que suele tomarse como el indicador de “fuga de capitales- fue muy pequeña en términos históricos, de sólo USD 518 M. Sin embargo, en tiempos de “cepo cambiario”, parte de la “fuga” se produce por subfacturación de exportaciones, sobrefacturación de importaciones, y operaciones con bonos en el dólar contado con liqui. Otra parte considerable de la “fuga” aparece escondida en medio de las cancelaciones de préstamos y deuda financiera del sector privado, que alcanzaron USD 4.998 M el año pasado, obligando al Banco Central a publicar [un comunicado](#) semanas atrás.

Este año, el resultado viene siendo distinto. Hasta el mes de mayo, la cuenta corriente aportó sólo USD 299 M (hasta abril incluso era negativa), es decir que mostró una caída de USD 5.507 M. Esa caída se puede explicar analizando cómo evolucionaron tres saldos principales: bienes, servicios e intereses.

La reducción del saldo de bienes es de 1.515 USD M, producto de las mayores importaciones que no son compensadas enteramente por mayores exportaciones. El incremento en salida en concepto de intereses - se incrementaron 863 USD M - están explicadas principalmente por los pagos del Gobierno Nacional, que pasaron de sólo 12 USD M el año pasado a 680 USD M este año. **El rubro que más incide en la menor disponibilidad de dólares son los mayores egresos por servicios ya que requirió 3.096 USD M más que el año pasado**, entre los que se destacan dos aspectos centrales. Primero, los **altos costos de flete** producto de las restricciones logísticas en China que hicieron saltar los pagos por fletes de 973 USD M a 1.720 USD M. En segundo lugar, el saldo por **turismo** pasó de -651 USD M a -2.460 USD M en un contexto de brecha cambiaria donde todo el turismo emisivo pasa por el mercado oficial y no entra un sólo dólar a este mercado, sino que va todo al blue. Los ingresos por dólares en concepto de turismo son de 166 USD M en el año, un monto irrisorio.

Como conclusión, se puede advertir que el mejor resultado de este año en la variación de reservas tiene una composición muy distinta a lo visto el año pasado. El resultado positivo de la cuenta corriente se esfumó, principalmente producto del mayor déficit en los servicios. El resultado positivo en las reservas vino por el lado financiero, gracias al primer desembolso del FMI y a las menores intervenciones del Central en el dólar financiero..

Este escenario es el que nos hace pensar que la discusión sobre los dólares va a opacar a la discusión previa que se dio en torno al conflicto distributivo. Acá ya no aparecen grandes cosas para repartirse sino más bien apuntaría a que cada sector busque generar un colchón y defender su posición relativa.

Balance Cambiario. Los primeros cinco meses del año. En USD M

Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
Cuenta Corriente	5806	299	-5507	-95%
Saldo de Bienes	8792	7278	-1515	-17.2%
Exportaciones	30151	36064	5913	19.6%
Importaciones	21359	28787	7428	34.8%
Saldo de Servicios	-989	-4086	-3096	313.0%
Cobro de Servicios	2813	3111	298	10.6%
Pago de Servicios	3802	7197	3394	89.3%
Saldo por turismo	-651	-2460	-1809	277.9%
Rentas	-2014	-2876	-863	42.8%
Utilidades y Dividendos	-46	-45	1	-2.8%
Intereses de Deuda	-1969	-2832	-863	43.8%
Cuenta Capital y Financiera	-3879	2670	6550	-169.0%
Inv. Directa No Residentes	289	276	-14	-4.7%
Inv. de Portafolio No Residentes	2	19	17	805.5%
Préstamos (Privados + Provincias)	-2022	-2598	-576	28.5%
Préstamos Org. Internacionales	-547	-656	-109	19.9%
Deuda del Sector Púb Nacional	-139	-170	-31	22.2%
Operaciones con el FMI	0	5472	5472	-
F AE SPNF	232	-375	-606	-261.7%
F AE Sector Financiero (PGC)	426	499	73	17.2%
Variación de Reservas	1962	2989	1028	52%

Fuente: CESO en base a BCRA

Estrategias defensivas para atajar penales

El cuadro de situación señalado amerita discutir algunas opciones que tengan el objetivo de resguardar la posición que hay en las reservas. Por el lado de la oferta de dólares es poco probable conseguir un gran resultado en el corto plazo. Ya hemos planteado la limitación que tiene la estrategia exportadora vinculada a la minería e hidrocarburos para dar una respuesta a la coyuntura inmediata, además de los problemas políticos que puede generar. Otras fuentes financieras, con el nivel de endeudamiento o condicionamiento que implicaría, tampoco parece algo factible. Durante Junio, se anunció un nuevo esquema que permite liquidar una parte de los servicios que hoy se están facturando directamente en el exterior por un monto de 12.000 USD anuales. Los exiguos ingresos en la cuenta de dólares oficiales del turismo también cumplen el rol de mantener contenido el dólar blue. Sería desvestir un santo para vestir otro.

Luego, aparecen las medidas que atacan la demanda de dólares. Las importaciones son la fuente de demanda de dólares más importante de la economía, aunque, como vimos, no la única. Sería ingenuo pensar que se puede afectar el nivel de importaciones sin que tenga impacto sobre la actividad. **Hoy en día, son menos del 20% de las posiciones arancelarias las que tienen que pasar por el Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI).** El Banco Central ya endureció en marzo y abril de este año las condiciones dentro de ese grupo de importaciones, limitando los plazos de pago y los dólares a los que puede acceder un importador en función del tipo de bienes y las importaciones hechas el año pasado.

En caso de querer restringir más el acceso a las importaciones, **podrían pasarse determinadas posiciones arancelarias que hoy tienen licencia no automática al esquema SIMI.** Indefectiblemente, así se demoraría el ingreso de bienes intermedios, insumos o repuestos para la producción que frenan el crecimiento de la actividad. Por eso, debe administrarse con cuidado y sin generar presiones inflacionarias adicionales por escasez o desabastecimiento.

Cabe recordar que desde 2011 se implementó una estricta administración de las importaciones. El 100% de las posiciones arancelarias debía pasar por Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI). En 2015, la Organización Mundial de Comercio sancionó a nuestro país que se comprometió ante la Unión Europea (uno de los principales litigantes) a desarmar el esquema vigente en ese entonces. Por lo tanto, tampoco pareciera viable aplicar las SIMI al 100% de las posiciones arancelarias.

Finalmente, están las alternativas de modificar todo el esquema cambiario hacia un desdoblamiento formal. El objetivo debería estar pensado de manera tal que le facilite al Central acumular reservas en uno de los mercados (por lo que tiene que ser “superavitario”) pero tampoco lo obligue a intervenir en simultáneo en dos mercados para sostener el precio de forma permanente. Estos esquemas pueden ser

una respuesta satisfactoria si se comparte el diagnóstico ya hecho por Marcelo Diamand a principios de los 70 en el cual partía del efecto que tenía la estructura productiva desequilibrada en la determinación del tipo de cambio y como eso limitaba las posibilidades de desarrollo.

Concretamente, debería seleccionarse qué exportaciones e importaciones pasarían por el tipo de cambio más bajo. Típicamente, entrarían en este mercado las exportaciones más competitivas a nivel internacional - agropecuarias, principalmente - y las importaciones que se decida priorizar. Las presiones corporativas no son un dato menor en esta configuración, ya que todos van a querer exportar en el tipo de cambio más alto y todos van a querer importar cosas “prioritarias” al tipo de cambio más bajo.

Más allá de las cuestiones políticas, **en términos económicos tampoco es neutral darle a alguien la posibilidad de exportar a un tipo de cambio más caro ya que eso es una transferencia de ingresos considerable.** En los sectores concentrados que accedan a eso, debería acompañarse con pautas de rendimiento, compromisos de inversión, incremento de cantidades exportadas u otras medidas. Tampoco es gratuito pasar importaciones a un tipo de cambio alto con el objetivo de desalentarlas, ya que puede tener impacto en los precios internos al igual que en una devaluación.

Lejos de una solución definitiva, esta medida entra en el grupo de las estrategias defensivas para correr los menores riesgos posibles desde acá hasta el año que viene. Poder asegurar un flujo de dólares mínimo que evite sobresaltos. El contexto internacional y las negociaciones con las potencias por una deuda con el FMI que sigue siendo imposible de saldar en las condiciones actuales ya van a traer una volatilidad importante los próximos meses. La única aliada que tenemos es la inflación internacional que, de persistir en estos niveles, puede colaborar en la licuación de una parte de ese megaendeudamiento.

El **desempleo** en los 31 aglomerados urbanos alcanzó el 7% en el primer trimestre de 2022. Este es el **menor valor para un primer trimestre desde el año 2015 y representa 3,2 pp. menos que el mismo trimestre del 2021**. Debe tenerse en cuenta que la tasa de desocupación se contabiliza sobre la población económicamente activa (PEA) que pasó del 46,3% al 46,5% entre 2021 y 2022.

En cuanto al nivel de empleo respecto al mismo trimestre de 2021, se ha incrementado 1,7 pp. Con respecto a los niveles pre-pandemia, también se registraron incrementos: 1 p.p con respecto a 2019 y 0.9 p.p con respecto a 2018.

De las 29,1 millones de personas que cubre la EPH, se estima que 0,9 millones de personas buscaron empleo y no lo encontraron dentro de unas 13,5 millones de personas que se encuentran económicamente activas.

En el mismo periodo, se observa que la tasa de subocupación de empleados que buscan trabajar más horas (subocupación demandante) alcanza el 6,9% disminuyendo 1,8 pp en la comparación interanual.

Al analizar los aglomerados urbanos, las mayores tasas de desempleo se encontraron en el Gran Córdoba (9,7%), Gran Tucumán - Taquí Viejo (9,6%), Gran Rosario (7,9%) y en cuarto lugar, Concordia (7,8%).

En el detalle, se observa que en los 31 aglomerados urbanos que mide la EPH, la franja etaria de mayor vulnerabilidad a la hora de encontrar empleo son las **mujeres jóvenes de hasta 29 años con una tasa de desocupación de 16,8%**, seguida por los hombres de la misma edad con una tasa de 11,4% de desempleo. De este modo, en relación con el trimestre anterior, disminuye la tasa de desocupación tanto para las mujeres como para los varones.

Actividad, empleo y desempleo

Evolución Trimestral Tasa de actividad y empleo (% Población), desempleo y subocupación (% PEA). Total 31 aglomerados urbanos. EPH-INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
I 21	46,3	41,6	10,2	8,7	3,2
II 21	45,9	41,5	9,6	8,5	3,9
III 21	46,7	42,9	8,2	8,3	3,9
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1
<i>Diferencia puntos porcentuales</i>					
trimestral	-0,40	-0,30	0,00	-1,70	-0,40
anual	0,20	1,70	-3,20	-1,80	-0,10

Actividad y desempleo

Tasas por región. Top 4 para 31 aglomerados urbanos.

Primer trimestre 2022			
	Tasa de		Ranking
	Actividad	Desempleo	
Gran Córdoba	47,6	9,7	1°
Gran Tucumán-Taquí Viejo	45,0	9,6	2°
Gran Rosario	50,5	7,9	3°
Concordia	41,3	7,8	4°
Total 31 aglomerados urbanos	46,50	7,00	

Tasas de desocupación

Según género y edad

Tasa de desocupación	7,0
Mujeres	8,3
Varones	5,9
Jefes de hogar	3,5
Mujeres de 14 a 29 años	16,8
Mujeres de 30 a 64 años	5,8
Varones de 14 a 29 años	11,4
Varones de 30 a 64 años	4,1

En el primer trimestre de 2022, el Producto Bruto Interno mostró una suba del 6% interanual. En comparación con el cuarto trimestre de 2021, la suba fue de 0,9%. En este primer trimestre del año en curso, la actividad creció por séptimo trimestre consecutivo. Con respecto al primer trimestre del 2019, el Producto Bruto Interno está 3,88% por encima. Sin embargo, aún se encuentra un 2,2% por debajo para el mismo período de 2018.

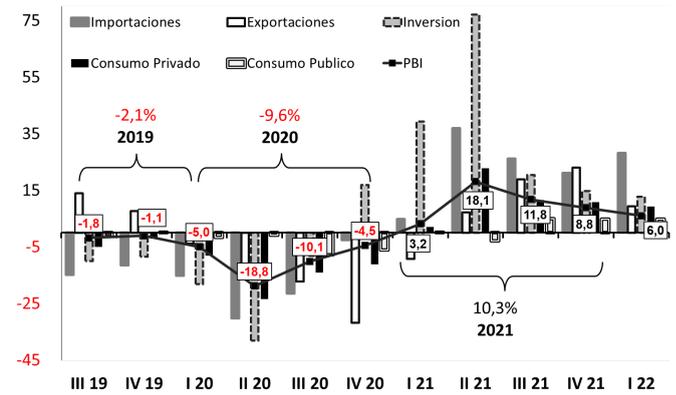
Respecto a la variación contra el primer trimestre del 2019, las actividades más afectadas fueron: Pesca (-28,49%), Hoteles y restaurantes (-19,35%) y Hogares Privados con servicios domésticos (-9,42%).

Dentro de los componentes de la Demanda Global, en el primer trimestre todos estos presentaron mejoras interanuales. Destacan las importaciones (+28,1%) y la Inversión Bruta Interna Fija (+12,7%). En tanto las exportaciones y el consumo privado se incrementaron bastante por debajo, (+9,3%). Cabe resaltar, que las importaciones contrarrestan la demanda global.

El componente de la actividad que mostró una recuperación más acelerada (después de las importaciones), el primer trimestre respecto del año anterior, fue la formación bruta de capital fijo (+12,7%). Al observar los componentes de la inversión destacan maquinaria importada (+35,3%), maquinaria y transporte importado (+29,7%) y maquinaria total (+22,1%).

PBI

Componentes de la demanda. Var % a precios 2004. MECON.



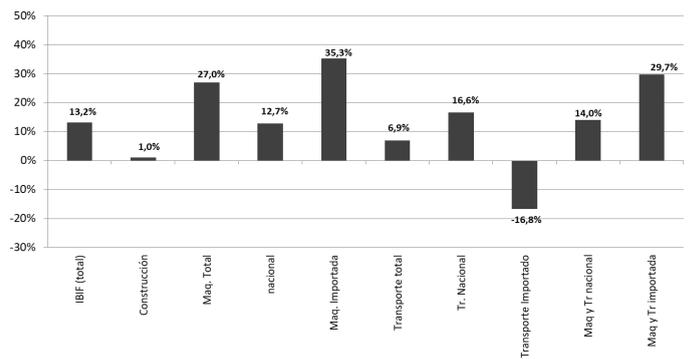
PBI

Por Sectores. miles de millones de pesos a precios de 2004. MECON.

	2021						Var %
	IV 20	I 21	II 21	III 21	IV 21	I 22	I-22/I-21
PIB	642.162	652.563	718.843	686.778	698.658	691.652	6,0
Sect.Prod.Bienes	201.226	199.569	260.119	215.190	217.454	208.473	4,5
Agricultura	35.108	39.841	89.171	34.875	36.918	39.793	-0,1
Manufactura	113.051	103.941	116.137	120.386	123.185	108.993	4,9
Construcción	20.079	21.818	19.038	21.102	21.124	22.467	3,0
Sect.Prod.Servicios	334.832	339.351	344.657	353.974	363.510	362.899	6,9
PIB	642.162	652.563	718.843	686.778	698.658	691.652	6,0
Importaciones	148.209	149.819	162.997	174.218	179.516	191.947	28,1
Exportaciones	117.362	126.372	147.274	161.955	144.420	138.103	9,3
IBIF	129.214	130.200	135.404	140.215	148.131	146.724	12,7
Consumo Privado	400.206	472.113	502.679	458.206	443.421	515.855	9,3
Consumo Público	99.473	88.193	93.473	95.542	104.171	93.962	6,5

Formación Bruta de Capital Fijo

Var % anual, INDEC



Este mes, el dato del EMAE se publica más tarde de lo común (el 30 de junio) y por lo tanto contamos con los datos de actividad referidos al mes de marzo al momento de cerrarse el informe.

La actividad económica **decreció un 0,7% mensual en marzo**, según el EMAE. En términos interanuales, el nivel muestra un crecimiento del 4,8%.

En el agregado, **la actividad es un 5,9% superior a la de marzo 2019 pero todavía un 2% menor que la de marzo 2018**, antes del comienzo de la crisis económica y financiera. **En lo sectorial, el nivel de actividad se ubica por encima de 2018 en algunos sectores:** Agricultura +3%, Minas y Canteras +7%, Servicios profesionales y actividades empresariales +5%, Administración Pública +5% y Enseñanza +4%. La industria está todavía 1,8% por debajo respecto de marzo 2018. El sector de Hoteles y Restaurantes está aún muy por debajo (-29%).

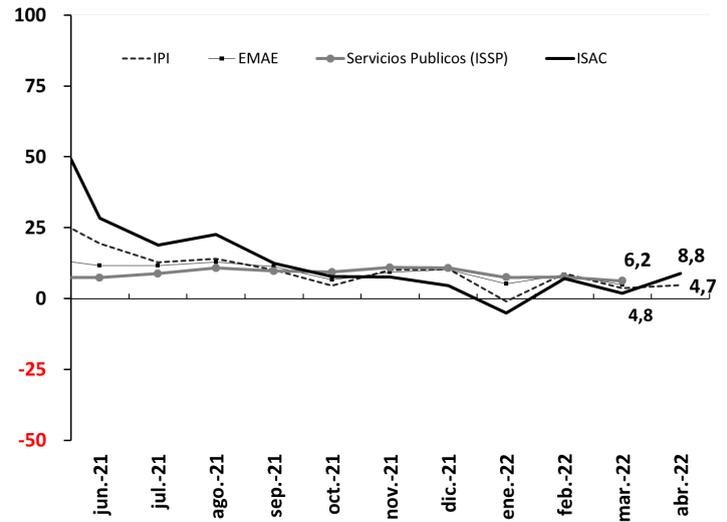
En el caso de la construcción, registra una suba interanual del 8,8% en abril según el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC). En la variación mensual, el indicador desestacionalizado creció 5,4% con respecto a marzo de este año.

El índice de uso de servicios públicos (ISSP) registra una suba del 6,2% en marzo de 2022 respecto al mismo mes del año pasado y crece por duodécimo mes consecutivo luego de 35 meses sin crecer.

En cuanto a la actividad industrial, el IPI registró una suba del 4,7% i.a. en abril. Respecto de 2020 el índice creció un 63,4% acumulando tres meses al alza en el año, con excepción de enero que mostró una variación interanual del -0,3%. En el balance sectorial, aquellos sectores que presentaron crecimiento respecto de 2021 fueron: Equipos de transporte (+49,3%), Prendas de vestir, cuero y calzado (40,3%), y Automotriz (+25,2%).

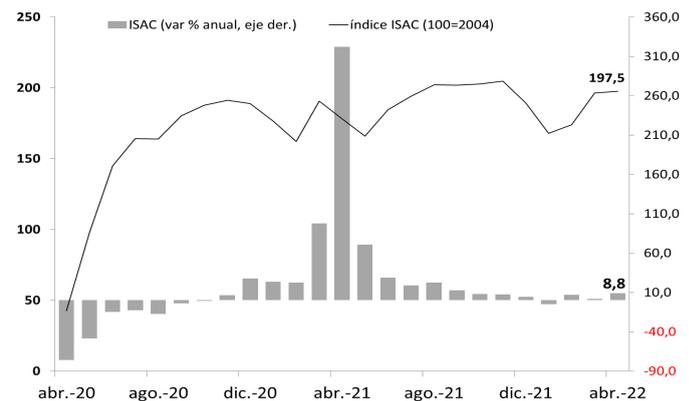
Actividad Económica Mensual

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



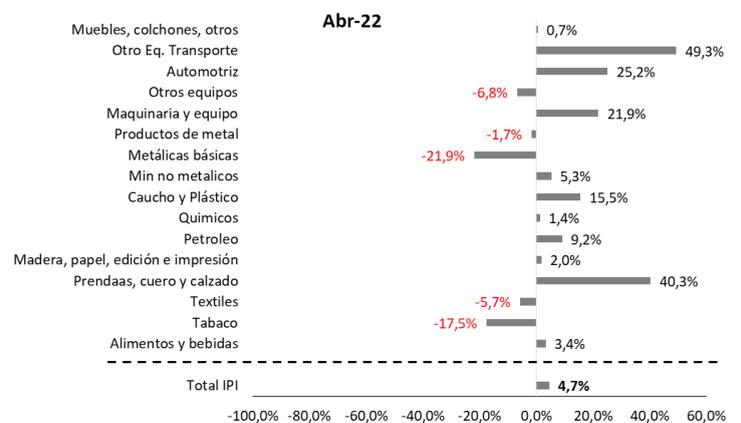
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en bloques, % de var. interanual. INDEC



Complementando la información del INDEC a partir de información de las cámaras empresarias, varios bloques de la industria muestran su recuperación a excepción de algunos.

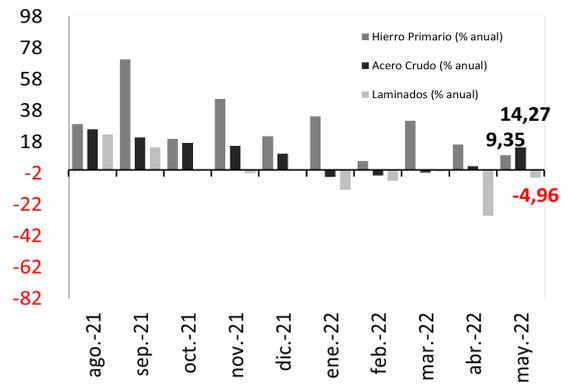
En cuanto a la industria metálica básica en mayo de 2022 respecto al mismo mes de 2021, la producción total de hierro primario creció un 14,27%, la de acero crudo decreció un 4,96% y la producción del total de laminados creció un 9,35%. Por su parte, la producción de aluminio se incrementó un 11,66% respecto a abril de 2021, según datos del INDEC.

La producción de minerales de cemento y clinker en abril del 2022 aumentó un 6,1% interanual, en el acumulado anual la producción subió un 7,8% y el consumo interno se incrementó un 6,6%.

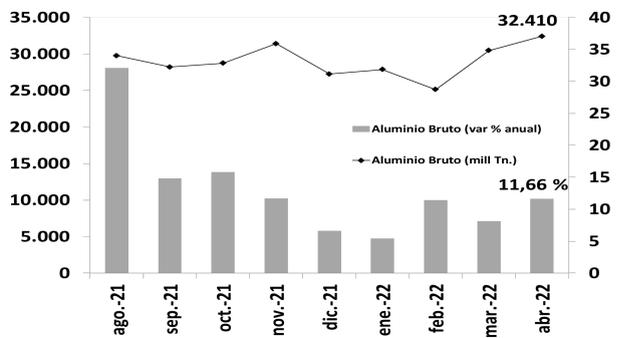
En cuanto a la producción automotriz, en mayo del 2022 **las terminales produjeron 46.422 unidades, un 5,92% más que en abril y un 32,81% más que el mismo mes del año 2021.** Al desagregar los componentes de la demanda se exportaron en mayo 26.781 unidades, un 2,37% menos que el mes anterior, y se vendieron 19.641 vehículos a concesionarios del mercado interno, un 19,8% más que en abril.

En el mercado interno, la brecha cambiaria sigue jugando a favor de la venta de bienes durables y en muchos casos se están registrando demoras de 3 a 6 meses en la entrega. En enero, las vacaciones y la adecuación de líneas dejaron un promedio de 9 días hábiles de actividad contra los 17 de enero del 2021.

Producción Industrias Metálicas Básicas % de var. interanual por tipo. Cámara Argentina del Acero



Producción de Aluminio Crudo % de var. interanual y Tn. UIA- ALUAR e INDEC

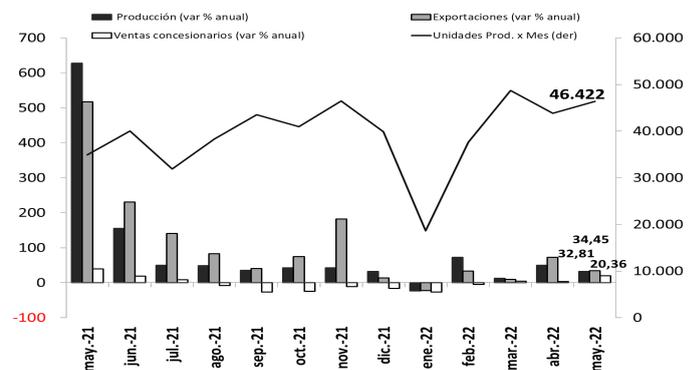


Producción de Minerales no metálicos

Mensual y acumulado anual en Tn. Asoc. de Fab. de Cemento Portland

	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
abr.-21	1.761.897	6.691.629	948.830
abr.-22	1.869.955	7.211.953	1.039.320
Var % 2022/21	6,1%	7,8%	6,6%

Producción, exportaciones y venta de automotores % de var interanual y unidades. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una suba del 22,6% en abril del 2022 respecto al mismo mes del año anterior, según la Secretaría de Energía.

La producción de nafta subió un 9% i.a. en abril, y la de sub-productos se redujo un 3% i.a., mientras que la producción de gasoil se incrementó un 8% i.a.

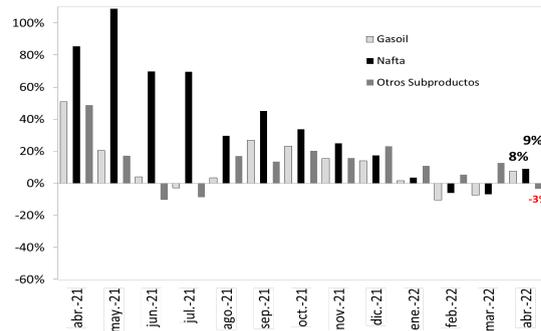
La producción primaria de gas convencional de baja, media y alta presión creció 11,53% en el mes de abril de 2022, respecto al mismo mes de 2021. La producción de gas convencional de YPF aumentó en un 22,39% en la comparación interanual.

La extracción de petróleo convencional aumentó un 13,20% en abril respecto al mismo mes de 2021. En tanto que la producción de YPF aumentó un 15,76% para el mismo período.

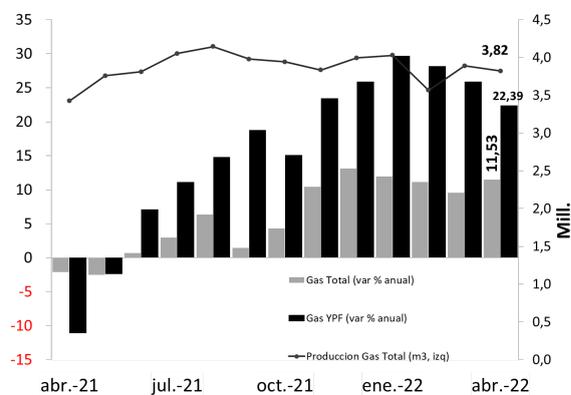
La producción de petróleo no convencional creció un 53,7% i.a. en abril, impulsado por las empresas privadas que no son YPF (+65,8% i.a.). A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 29,2% de la producción total del sector, y de esta, el 59,8% estuvo en manos de YPF el mes de abril.

La producción de gas no convencional creció 41,5% en abril de 2022 respecto de abril de 2021, con una suba de YPF del 59,5% i.a. A nivel agregado, el gas no convencional representa el 34,6% de la producción total de gas, y de estos, el 35,9% de la producción no convencional está en manos de YPF.

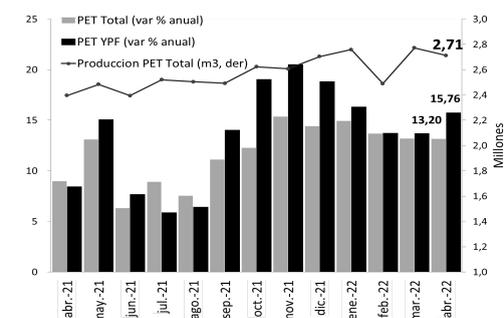
Industria Petrolera. Subproductos del petróleo % de var interanual. Sec. de Energía



Extracción de Gas. YPF y Total de Empresas % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Extracción de Petróleo en Pozo. YPF y Total de Empresas Extr. Primaria y Sec. % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Métodos de Extracción de Petróleo y Gas En m³ y % del total. Sec. de Energía

	abr.-21	abr.-22	mismo mes año anterior var %
	M3	M3	
Gas			
Convencional	3.425.301	3.820.250	11,5%
No convencional	1.430.103	2.024.238	41,5%
YPF	455.991	727.121	59,5%
Resto	974.112	1.297.116	33,2%
Total	4.855.404	5.844.487	20,4%
Petroleo			
Convencional	2.396.597	2.713.007	13,2%
No convencional	728.517	1.119.554	53,7%
YPF	456.978	669.418	46,5%
Resto	271.538	450.136	65,8%
Total	3.125.113	3.832.560	22,6%

En cuanto a la industria oleaginosa, en mayo se observa una disminución del 2,3% i.a. en la molienda de granos oleaginosos. En la producción de harinas y subproductos de oleaginosas, ocurre una caída del 2,7% i.a. En cuanto a los aceites, la producción disminuyó un 3,5% en el mismo período.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de abril de 2022 crece 0,4 pp. en el mes, quedando 4,0 pp, por encima del mismo mes del año anterior y 25,50 pp. por encima del nivel del mismo mes del 2020.

Los que contaron con menor uso de su capacidad en el mes de abril fueron Textiles (55,00%), Vehículos Automotores (56,90%) y Tabaco (58,80%). Por encima del promedio se encuentran: Petróleo (81,4%), Minerales no metalíferos (79,40%) y Papel y cartón (76,40%)

Respecto del consumo privado, y con un desfase de dos meses atrás, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings subió un 24,5% interanual en abril.

El índice de ventas constantes en supermercados aumentó 3,1% en términos reales, con respecto a abril del 2021, y cayó un 1,9% con respecto a marzo de 2022. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 65,8% interanual.

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales registró un incremento del 3,5% en abril del 2022 con respecto al mes anterior. Aunque esto haya significado un crecimiento real del 100,2% respecto del mismo mes del 2021.

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subprod.

Industria alimenticia, en tn. Ministerio de Agricultura

	Granos	Aceites	Pellets/Harinas
	Oleaginosas	Oleaginosas	Oleaginosas
may-21	4.669.830	2.011.323	3.294.951
may-22	4.563.980	1.941.853	3.207.386
var %	-2,3%	-3,5%	-2,7%
Total 2021	19.571.105	7.502.270	13.781.413
Total 2022	17.879.311	7.463.360	12.389.220
var %	-8,6%	-0,5%	-10,1%

Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industria. Nivel General y Bloques. Base 2012=100. INDEC

BLOQUE	abril-22			
	Nivel	var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior	var pp. 2022 vs. 2020
Alimen y bebidas	66,00	1,60	1,20	6,30
Tabaco	58,80	-7,50	-6,90	58,80
Textiles	55,00	1,60	2,60	50,80
Papel y cartón	76,40	-1,00	3,40	16,50
Ed e impresión	58,90	-5,70	3,00	1,30
Petróleo	81,40	9,50	8,30	35,20
Sus y Pr Químicos	73,30	-2,60	-2,10	4,00
Cauc y Plást	59,90	0,20	7,80	28,20
Minerales no	79,40	2,90	4,70	56,90
Ind metálicas básicas	72,00	-7,80	3,10	46,90
Vehículos Autom	56,90	-2,60	17,80	56,90
Metalmecánic S/Autos	61,10	7,30	7,40	41,00
Nivel General	67,50	0,40	4,00	25,50

Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC

abril-22			
Supermercados			
Nivel	Indec		
	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	177.148,1	4,8	65,8
Ventas Constantes	24.140,5	-1,9	3,1
Centros Comerciales			
Nivel	Indec		
	Mes anterior	Mismo mes año	
Mill. de pesos	var %	var %	
Ventas Corrientes	46.058,2	12,4	230,6
Ventas Constantes	5.915,6	3,5	100,2
Indice cons. Privado	-0,7	24,5	

La inflación mensual en mayo de 2022 fue 5,1% para el nivel general de precios y de 4,4% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 60,7% en el nivel general y 64,2% en el rubro alimentos.

El aumento del nivel general de precios en mayo fue 0,9 pp inferior respecto del mes anterior. Por el lado de alimentos, se redujo 1,5 pp.

En la región de Gran Buenos Aires, en términos anuales, los aumentos de mayo se centraron en Prendas de vestir y calzado (79,6% i.a), Restaurantes y hoteles (+76,7% i.a) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (+64,2% i.a).

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 5,5% en el nivel general, y del 4,9% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 58,8% para el nivel general y del 64,7% en alimentos en el mes de mayo de 2022.

En la cuarta semana de junio, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide más de 40.000 precios online, arrojó una variación del +4,7% para las últimas 4 semanas y del +0,7%, respecto a la semana anterior.

En cuanto a los ingresos, tanto el SMVM como las jubilaciones mínimas y la AUH no sufrieron modificaciones.

La pérdida real interanual fue del 0,7% para el SMVM y del 1,3 para la AUH y para la Jubilación Mínima respecto del año 2021. En marzo de este año se estableció un aumento del 45% en cuatro tramos: un 18% en abril, 10% en junio, 10% en agosto y 7% en diciembre, con una revisión a pedido de las partes (trabajadora y empleadora) en el mes de agosto.

Al observar los salarios, en marzo del 2022 el nivel general aumentó un 55,8% respecto al mismo mes del 2021. Hasta ese mes, implica un incremento anual en términos reales del 0,4% en promedio. El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 41,6% y una caída real del 8,7% a marzo del 2022; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 56,4%, que resulta en una caída real del 1,2%; mientras que el sector público mostró un aumento nominal del 63,8% y real del 5,6% para el mismo período.

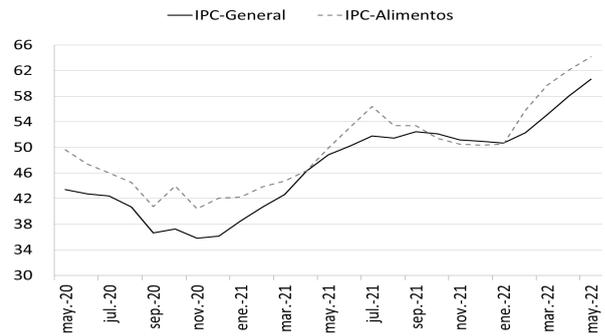
Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	mayo-2022					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC Indec	14.280,6	5,1	60,7	814,6	4,4	64,2
IPC CABA	151,2	5,5	58,8	-	4,9	64,7

Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC



Inflación

Índice de precios en supermercados. Nivel General y Categorías

	Var. Semanal	Var. Mensual
Alimentos Frescos	0.8%	5.5%
Alimentos Secos	0.6%	4.3%
Bebidas	0.9%	5.0%
Electrodomésticos	0.4%	6.1%
Hogar	0.8%	3.6%
Limpieza	0.7%	4.2%
Juguetes y otros	0.8%	4.3%
Perfumería	0.5%	5.0%
Textil	-0.2%	0.4%
Total	0.7%	4.1%

Ingresos: Salarios, AUH, Jubilación Mínima

	mayo-22					
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic	var %	var %
SMVM	38.940	0,0	59,5	136	-4,8	-0,7
Jubilación Mínima	32.630	0,0	58,6	152	-4,8	-1,3
AUH	6374	0,0	58,6	95,6	-4,8	-1,3

	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct	var %	var %
Nivel General	561	7,4	55,8	80,7	0,6	0,4
Privado Registrado	589	5,4	56,4	84,8	-1,2	0,9
Privado No Registrado	483	5,4	41,6	69,5	-1,0	-8,7
Sector Público	566	5,6	63,8	81,4	5,0	5,6
Total Registrados	581	12,1	59,0	83,5	1,0	2,5

En mayo de 2022, los ingresos tributarios alcanzaron los \$1.551.370 millones, lo cual representó un aumento del 15,6% nominal con respecto al mes anterior y un crecimiento real del 12% respecto al mismo mes del 2021.

Este incremento de recaudación comparado con el mes anterior se dio por los vencimientos en el Impuesto a las Ganancias y los incrementos de impuestos de comercio exterior como lo son IVA Aduana y los Derechos de exportación.

En el desagregado por principales ingresos fiscales, vemos que el Impuesto a las Ganancias tuvo un incremento del 63,6% con respecto al mes anterior y a nivel interanual tuvo un crecimiento del 102,6%. Por otro lado el IVA tuvo una reducción del 1,7% mensual, principalmente el IVA DGI con una reducción del 7,8%, pero redujo la caída el componente IVA Aduana con un crecimiento del 8,2%.

Por su parte, los derechos de exportación tuvieron un incremento del 33,7% mensual. En cambio, los derechos de importación casi no tuvieron variación. Cuando a este último se lo compara a nivel interanual, el mismo creció un 71,3%, lo que da un crecimiento real de las importaciones del 6,5%.

El impuesto país por su parte tuvo una reducción real del 1,30% a nivel i.a.

La recaudación por Seguridad Social tuvo una performance real a nivel i.a. de +9%, demostrando el crecimiento real de la economía en cuanto a la creación de puestos de trabajos en el sector registrado.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	may-22	abr-22	may-21	mes anterior	mismo mes año anterior
	Mill de \$			var %	var %
Tributarios	1.551.370	1.341.595	862.480	15,6	79,9
Ganancias	434.631	265.628	214.548	63,6	102,6
IVA	416.664	423.795	239.694	-1,7	73,8
IVA DGI	251.273	272.509	151.073	-7,8	66,3
IVA Aduana	170.892	157.986	91.321	8,2	87,1
Der. de exportación	130.006	97.229	91.034	33,7	42,8
Der. de importación	45.166	45.092	26.366	0,2	71,3
Impuesto al cheque	92.827	93.996	58.540	-1,2	58,6
Imp. PAIS	23.681	23.750	5.497	-0,3	330,8
Seguridad Social	303.023	290.587	172.370	4,28	75,8
TOTAL	1.854.393	1.632.182	1.034.850	13,61	79,2

Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	mayo		Var %
	2022	2021	
Recursos	Mill de \$		
Ingresos (*)	1.128.630	711.305	58,7
Gasto Público			
Gto. Corr.	1.208.321	640.798	88,6
Prestac. Seg. Social	747.878	384.058	94,7
Transf. Corrientes	142.275	128.605	10,6
Subsidios Economicos	176.359	108.783	62,1
Gs. Funcionm y otros	128.877	71.891	79,3
Tr. a provincias	45.802	19.823	131,1
Salarios	128.877	71.891	79,3
Gto. Capital	82.722	44.793	84,7
Nacion	64.728	29.143	122,1
Provincias	17.993	15.650	15,0
Inv. financ y otros	4.308	1.368	215,0
Intereses deuda	80.021	90.332	-11,4
GASTO TOTAL	1.288.341	775.923	66,0
Resultado Primario	-162.412	25.714	
Resultado Financiero	-242.433	-64.618	

En cuanto al gasto público corriente, en mayo de 2022 se registró un incremento del 88,6% i.a., y a su vez comparado con el mes anterior se observó un alza del 12,3%.

Las prestaciones por seguridad social representaron más del 60% del gasto corriente este mes, y se pudo apreciar un incremento interanual del 94,7%, alcanzando así un incremento real del 21% que se explica por el impacto de las medidas de refuerzo de ingresos y bonos a jubilados y jubiladas..

Por su parte, los Subsidios Económicos se incrementaron un 62% nominal i.a. en el mes de mayo, manteniendo así el nivel real del año pasado. Durante este mes fueron excepcionalmente bajas las transferencias a CAMMESA.

Las Transferencias Corrientes tuvieron un incremento del 10,6% i.a., siendo este rubro el único que creció por debajo de la inflación interanual, igual que el mes anterior.

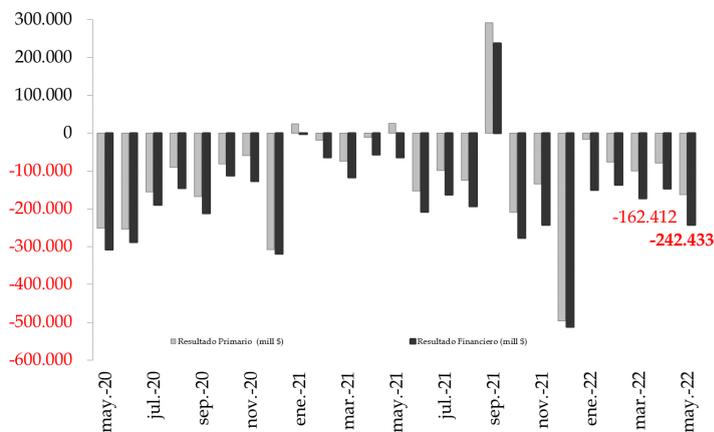
Los Gastos de Capital tuvieron un buen desempeño a nivel interanual ya que este mes el incremento nominal i.a fue del 84,7%. Los gastos en las provincias este mes fueron incrementados en un nivel muy bajo del 15%, obteniendo así una baja real de casi 30%.

Los intereses de la deuda este mes se redujeron en un 11,4% en comparación al mismo mes del año anterior.

Los resultados fiscales primario y financiero ambos fueron deficitarios en \$162 mil millones y \$242. mil millones respectivamente.

Observando los acumulados del 2022 (hasta mayo) en términos del PBI el resultado primario es del 0,57%, mientras que el financiero equivale al 1,11%, superando con creces los acumulados del año 2021 que eran del 0,12% y 0,66% respectivamente.

Resultado primario y financiero del Sector Público Nac.
en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON



En mayo de 2021, los depósitos en pesos en el sistema bancario aumentaron 59% respecto de igual período del año anterior, similar a la inflación acumulada. En cambio los depósitos en dólares cayeron 1% con respecto al mes de mayo de 2021.

Los **depósitos en pesos** crecieron interanualmente (59%) en valores por debajo de la inflación (60,7%). Los depósitos que más crecieron fueron los que se ajustan por CER/UVA (inflación) con un 114% i.a. El otro ítem que creció también por encima de la inflación fueron los depósitos en Cajas de Ahorros, los demás segmentos tuvieron variaciones reales negativas.

El esquema de **tasas de interés** de mayo continuó la tendencia alcista, incrementándose respecto al mes anterior. La tasa de referencia de política monetaria aumentó a un 49% anual. La tasa Badlar aumentó a una TNA del 45,1%, y PF a 30 días a un 38,7% y Pases pasivos a un día subieron al 37,7%. Todos estos incrementos se dieron en base a tratar de darle un mejor rendimiento a los ahorristas, criterio que forma parte de lo acordado con el FMI.

Respecto a los **agregados monetarios**, el circulante en poder del público totalizó los \$2.503.345 M en mayo de 2021; esto significó una aumento del 4,3% respecto al mes anterior. Comparado con mayo del año anterior la variación fue del 53%.

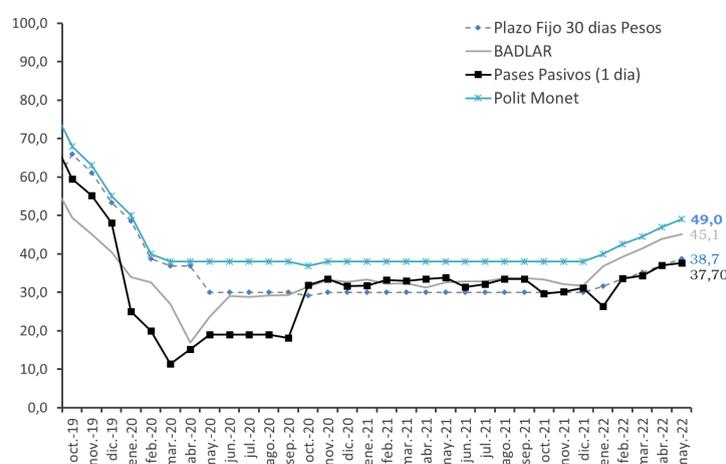
En cuanto al resultado de las **inversiones financieras**, en mayo de 2022 la que mejor desempeño obtuvo fue el Merval con un 55,7% i.a, aunque este mes tuvo una variación negativa vs la inflación. Mensualmente este mes de mayo el Bono en USD tuvo una variación negativa del 5,9%.

Depósitos en el sistema bancario.
en millones de \$. BCRA

	may-22		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta	2.942.089	5,94%	49%
Caja de Ahorros	2.498.576	7,2%	71%
Plazo Fijo	5.662.986	5,8%	58%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	325.246	17,0%	114%
Otros	260.371	2,1%	50%
Total depósitos en Pesos	11.689.268	6,3%	59%
Total depósitos en Dólares	18.479	0,3%	-1%

Depósitos en el sistema bancario.

Tasa nominal anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA e INDEC

	mayo-2022			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
	\$	2004=100	var %	var %
Inflación*	5.443,0	752	6,0	60,6
Plazo Fijo	38,7	3.249	4,0	47,5
Merval	92.288,0	1.132	4,6	55,7
Leliq	49,0	3.249	4,1	49,3
Bono en USD	5.443,0	s/i	-5,9	s/i
Dólar oficial	120,2	4.085	4,2	27,7
Contado con liqui	210,5	7.157	1,7	27,0

Los préstamos en el sector privado tuvieron un incremento anual del 63,8%, provocando en términos reales un aumento del 1,9%. El más destacado fue el segmento de los Prendarios con un 130,6%.

El mayor stock en créditos lo tiene el segmento de las Tarjetas, con un 28% del total, sin embargo en términos i.a. se incrementó un 44,5%, por debajo de la inflación. En nivel mensual los únicos segmentos que crecieron fueron los Adelantos (+9,4%) y los Prendarios (+7,2%), los demás todos tuvieron resultados por debajo de la inflación de mayo del 5,1%.

En cuanto al mercado de divisas para el mes de mayo de 2022, el dólar oficial minorista llegó a los \$129,18 subiendo casi \$3,27 pesos en el mes de junio, aumentando la devaluación mensual en un 2,5%. El “contado con liquidación” se comercializó hasta el 26/06 en \$236,36 aumentando \$25 en el mes. El “dólar informal” cotizó en el mismo periodo en \$226, aumentando \$20 en el mes de junio.

La brecha cambiaria entre el dólar oficial y el contado con liquidación se incrementaron a un 83%, mientras que la brecha entre el informal y el oficial se creció a un 75%

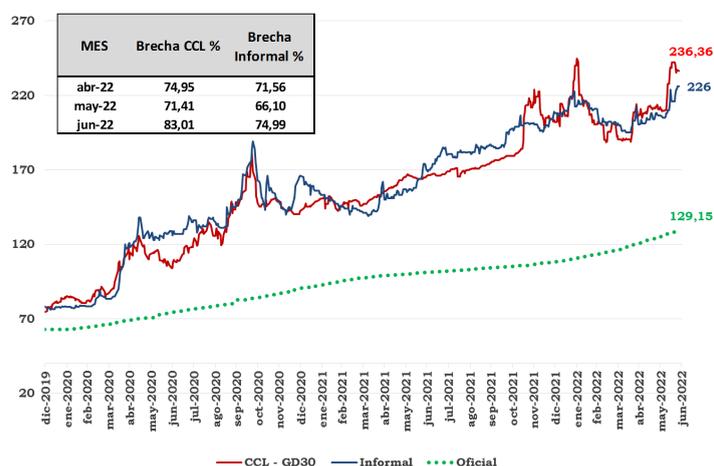
Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$. BCRA

	may-22			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	500.673	10%	9,4%	92,0%
Documentos	1.230.365	26%	4,8%	87,5%
Hipotecarios	318.469	7%	2,2%	37,4%
Prendarios	308.783	6%	7,2%	130,6%
Personales	806.883	17%	3,8%	57,8%
Tarjetas	1.366.803	28%	4,0%	44,5%
Otros	272.527	6%	4,4%	41,4%
Total	4.804.503	100,0%	4,8%	63,8%

Dólar oficial, dólar informal, Contado con Liquidación y brecha

BCRA, Ravaonline y ambito.com



En mayo de 2022, el Balance Cambiario arrojó un saldo superavitario en la Cuenta Corriente por USD 484 M, pero la variación de reservas fue negativa en USD 159 M.

Por el lado de los bienes se obtuvo un saldo favorable de USD 2.015 millones, mientras que por el lado de los servicios se registró un déficit de USD 867 millones al igual que las Rentas con un saldo negativo de USD 675 millones.

Observando el saldo acumulado de los Bienes del año, este es un 15% menor al mismo periodo del año 2021, y esto se debe a que en el 2022 el acumulado de las exportaciones creció un 19,6%, pero como contrapartida las importaciones crecieron mucho más rápido, a un ritmo del 34,8%.

Las cobranzas por exportaciones del mes de mayo del 2022 fueron de USD 8.933 millones, un récord histórico, pero al mismo tiempo su contrapartida por el lado de las importaciones también fue récord, con pagos por un monto de USD 6.918 millones.

El saldo deficitario de Servicios del año 2022 también creció con fuerza en el mismo periodo, con un incremento del 313% en comparación al año 2021.

Por el lado de las Rentas, en el acumulado del año 2022 estas tuvieron un saldo deficitario del 42,8% superiores al año 2021, en dónde el segmento de los Intereses de Deuda juegan el rol principal,

Balance Cambiario - Principales Conceptos acumulados
En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultados acumulados hasta el mes 5				
Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
Cuenta Corriente	5.806	299	-5.507	-95%
Saldo de Bienes	8.792	7.278	-1.515	-17,2%
Exportaciones	30.151	36.064	5.913	19,6%
Importaciones	21.359	28.787	7.428	34,8%
Saldo de Servicios	-989	-4.086	-3.096	313,0%
Cobro de Servicios	2.813	3.111	298	10,6%
Pago de Servicios	3.802	7.197	3.394	89,3%
Saldo por turismo	-651	-1.881	-1.230	188,9%
Rentas	-2.014	-2.876	-863	42,8%
Utilidades y Dividendos	-46	-45	1	-2,8%
Intereses de Deuda	-1.969	-2.832	-863	43,8%
FAE SPNF	232	-375	-606	-261,7%
Cuenta Capital y Financiera	-3.879	2.670	6.550	-169%
Inv. Directa No Residentes	289	276	-14	-4,7%
Inv. de Portafolio No Residentes	2	19	17	805,5%
Préstamos (Privados + Provincias)	-2.022	-2.598	-576	28,5%
Préstamos Org. Internacionales	-547	-656	-109	19,9%
Deuda del Sector Púb Nacional	-139	-170	-31	22,2%
Operaciones con el FMI	0	5.472	5.472	-
FAE SPNF	232	-375	-606	-261,7%
FAE Sector Financiero (PGC)	426	499	73	17,2%
Variación de Reservas	1.962	2.989	1.028	52%

Balance Cambiario - Principales Conceptos
En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultado mensual del mes 5				
Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
Cuenta Corriente	1.727	484	-1.243	-72%
Saldo de Bienes	2.365	2.015	-350	-14,8%
Exportaciones	7.279	8.933	1.654	22,7%
Importaciones	4.914	6.918	2.004	40,8%
Saldo de Servicios	-100	-867	-767	768,0%
Cobro de Servicios	625	681	56	9,0%
Pago de Servicios	725	1.547	823	113,5%
Saldo por turismo	-142	-579	-437	306,4%
Rentas	-539	-675	-136	25,3%
Utilidades y Dividendos	-10	-10	-0	0,8%
Intereses de Deuda	-529	-665	-136	25,8%
FAE SPNF	28	-15	-43	-154,9%
Cuenta Capital y Financiera	-727	-644	84	-12%
Inv. Directa No Residentes	52	37	-15	-29,3%
Inv. de Portafolio No Residentes	1	2	1	76,4%
Préstamos (Privados + Provincias)	-304	-450	-146	47,9%
Préstamos Org. Internacionales	-41	-214	-172	415,4%
Deuda del Sector Púb Nacional	-5	-0	5	-96,0%
Operaciones con el FMI	0	0	0	-
FAE SPNF	28	-15	-43	-154,9%
FAE Sector Financiero (PGC)	-249	39	288	-115,7%
Variación de Reservas	1.002	-159	-1.160	-116%

Por el lado financiero, la cuenta capital cambiaria registró un déficit de USD 644, reduciendo la brecha con el mismo mes del año anterior en un 12%, equivalentes a USD 84 millones.

El saldo de los Préstamos de Organismos Internacionales en mayo fueron un 415,4% superiores que el mismo mes del año 2021, explicado por los desembolsos del FMI.

En el acumulado del año 2022 hasta mayo, los Préstamos tanto de los Privados + Provincias como de los Org. Internacionales ambos han crecido en comparación al año 2021 en niveles del 28,5% y 19,9% respectivamente, siendo el de Privados + Provincias el que mayor peso específico tiene como se puede apreciar en el cuadro del Balance Cambiario.

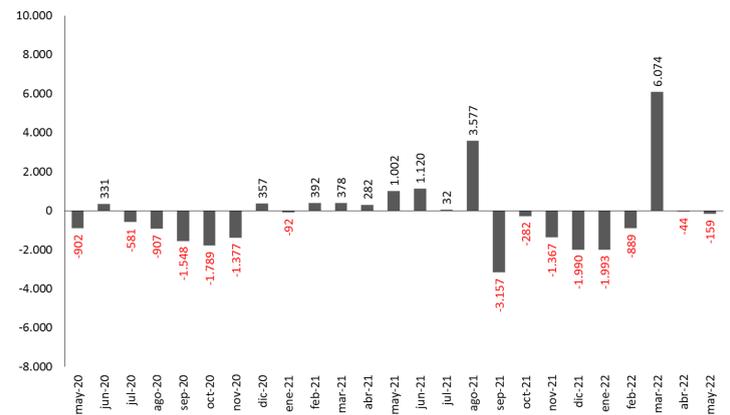
Este mes no se han observado pagos ni desembolsos del FMI hacia nuestro país.

La Formación de Activos Externos neta tuvo un saldo negativo de USD 15 millones, en dónde las Divisas este mes jugaron un papel superavitario, ingresando al sistema financiero USD 72 millones, pero por el contrario, las compras de Billetes, el comercio minorista, tuvo un saldo deficitario de USD 87 millones.

En el acumulado hasta mayo del 2022, este segmento ha formado activos externos por un saldo de USD 375 millones, que en comparación al año anterior, este mismo segmento había sido superavitario en USD 232 millones.

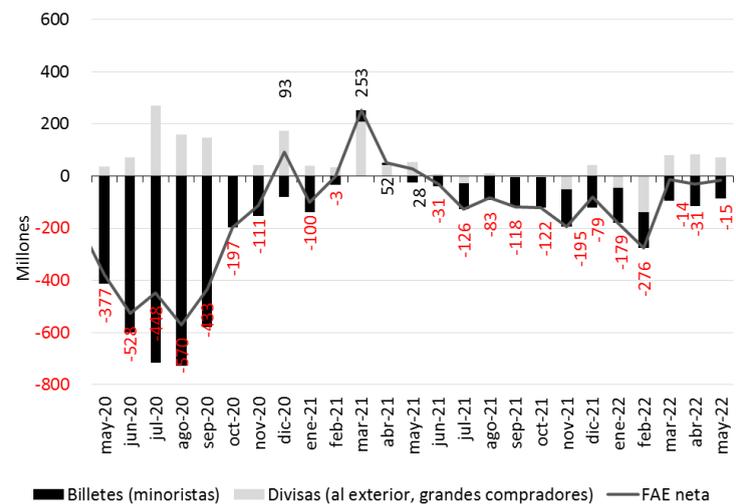
Variación de Reservas Internacionales.

En millones de dólares. BCRA



Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA



En mayo de 2022 se registró un superávit de USD 356 millones, reduciéndose el mismo en un 75% en comparación con el mes anterior, y en un 78% en la comparación i.a.

En exportaciones el factor fundamental ha sido el precio, ya que la cantidad exportada se vió reducida en un 1%, mientras que en las importaciones tanto precio como cantidad fueron significativas para explicar el incremento.

Para el mes de mayo las **exportaciones** aumentaron en valor un 21,6% i.a. El precio de las MOA y de los Combustibles y Energía han sido de gran importancia en el total, mientras que en los PP las cantidades exportadas fueron en retroceso, al igual que en los Combustibles y Energía.

A nivel de productos el litio fue la estrella de este mes, con un aumento del 198,8%, mientras que lo siguieron de cerca el Coque de petróleo y las Naftas. Por su parte las Malata también fue un producto que estuvo entre los que más crecieron, con un 145%.

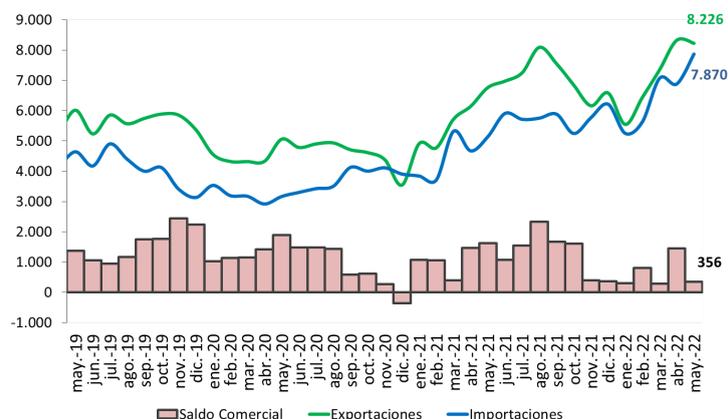
Por el lado de las **importaciones**, el crecimiento fue de un 53,1% i.a, siendo récord el nivel en términos de valor importado en lo que va la historia de Argentina con un guarismo de USD 7.870 millones.

Los productos destacados este mes fueron los Bs. Intermedios como la Urea y la Hulla, y por el lado de los Combustibles el Gas Natural licuado y las Gasolinas.

En mayo, la **balanza comercial energética** fue deficitaria en USD 1.113 M, el más alto de la historia debido a la fuerte demanda del país cuando los precios internacionales se encuentran disparados por los conflictos bélicos y por la reactivación económica mundial. El acumulado de estos cinco meses marca un déficit de USD 1.794 M.

Intercambio Comercial Argentino

Millones de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por principales rubros

Variación % mismo mes del año anterior.. ICA-INDEC

	MAYO		
	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	21,6	22,0	-1,0
Productos Primarios	8,8	13,1	-4,0
Manuf. de Origen Agrop.	31,1	25,5	3,1
Manuf. de Origen Ind.	17,1	15,9	0,9
Combustibles y Energía	38,6	82,3	-27,3
IMPORTACION	53,1	23,5	23,6
Bs. de Capital	40,0	0,7	39,1
Bs. Intermedios	36,0	30,9	3,7
Combustibles y Energía	226,7	115,5	51,3
Piezas y Acc para Bs de	36,9	0,8	35,8
Bs. de consumo	23,3	7,1	15,2
Vehículos automotores	24,8	10,0	13,8

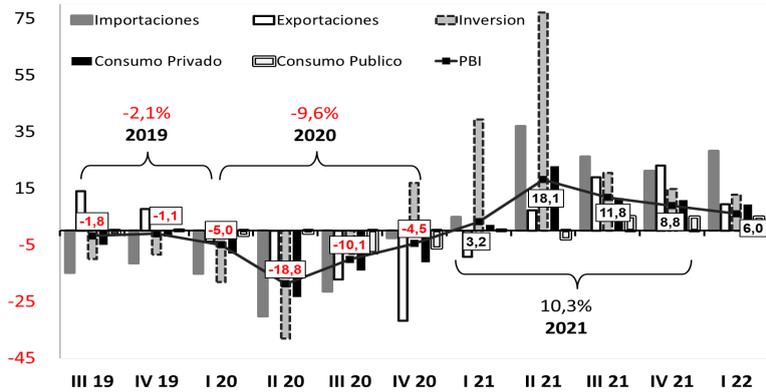
Exportaciones e Importaciones Variaciones principales

en millones de USD y var % anual. INDEC

Exportaciones	MES DE MAYO		
	2021	2022	var %
Carbonato de litio	16,7	50,0	198,8
Coque de petróleo sin calcinar	17,4	50,0	187,9
Naftas, excluidas para petroquímica	29,9	75,0	151,2
Malta (de cebada y otros cereales) sin tostar, entera o partid	22,4	55,0	145,0
Aceites crudos de petróleo	187	187	0,2
Vehículos automóviles para transporte de mercancías	305	341	11,8
Maníes sin cáscara, incluso quebrantados	55	51	-7,4
Porotos de soja, incluso quebrantados	457	128	-72,0
Importaciones			
Mezclas de urea con nitrato de amonio en disolución	6	47	644,9
Hulla bituminosa, sin aglomerar	13	89	570,4
Gas natural licuado	123	702	472,6
Gasolinas, excluidas de aviación	9	43	356,2
Porotos de soja, incluso quebrantados	366	351	-4,1
Partes para aparatos receptores de radiodifusión	47	45	-4,1
Productos inmunológicos, dosificados o acondicionados	49	44	-9,4
Vehículos automóviles principalmente para el transporte	80	62	-22,3

PBI. Oferta y Demanda Agregada

Var trimestral desestacionalizada. INDEC



Precios - Nivel General y Alimentos

Base 2001=100. IPC-INDEC Y GCBA

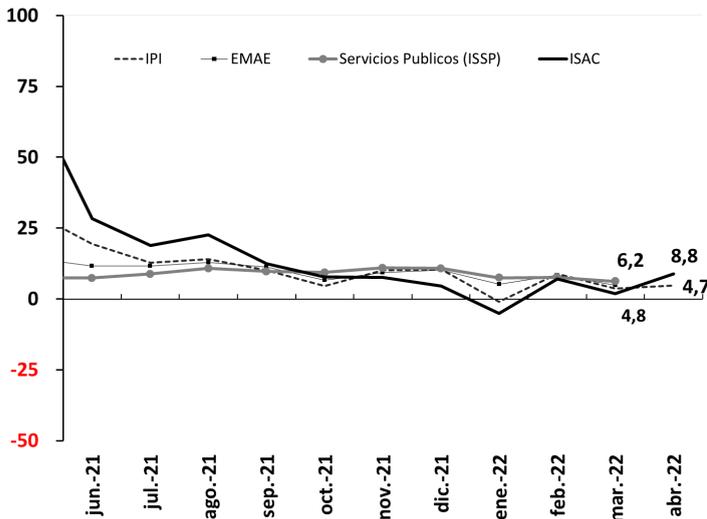
Precios - Nivel General y Alimentos

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

mayo-2022						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC indec	14.280,6	5,1	60,7	814,6	4,4	64,2
IPC CABA	151,2	5,5	58,8	-	4,9	64,7

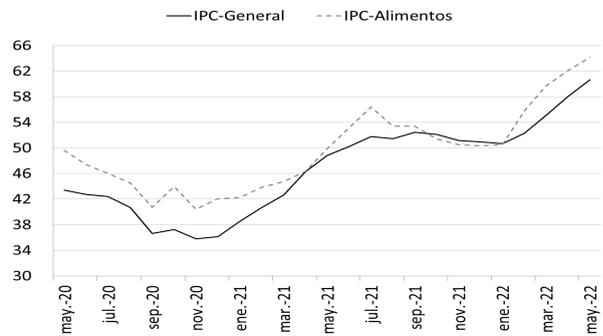
Actividad Económica Mensual

Var % interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Precios - Nivel General y Alimentos

Var % interanual. IPC-INDEC Y GCBA



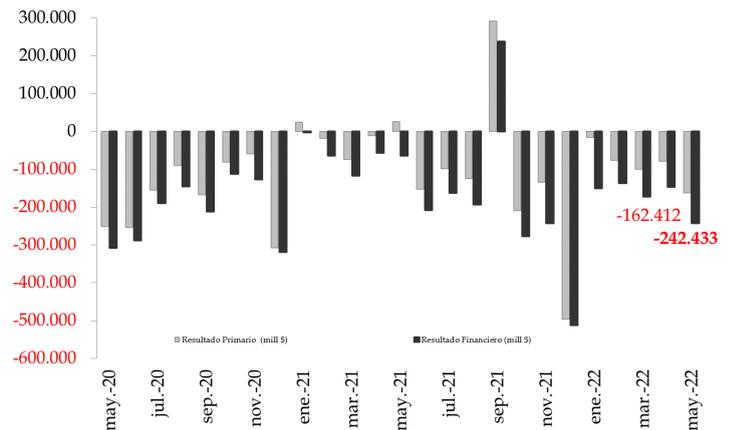
Actividad Y Desempleo

31 Aglomerados urbanos. EPH INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo		Subocupación	
		Desempleo	demandante	no demandante	
I 21	46,3	41,6	10,2	8,7	3,2
II 21	45,9	41,5	9,6	8,5	3,9
III 21	46,7	42,9	8,2	8,3	3,9
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1
Diferencia puntos porcentuales					
trimestral	-0,40	-0,30	0,00	-1,70	-0,40
anual	0,20	1,70	-3,20	-1,80	-0,10

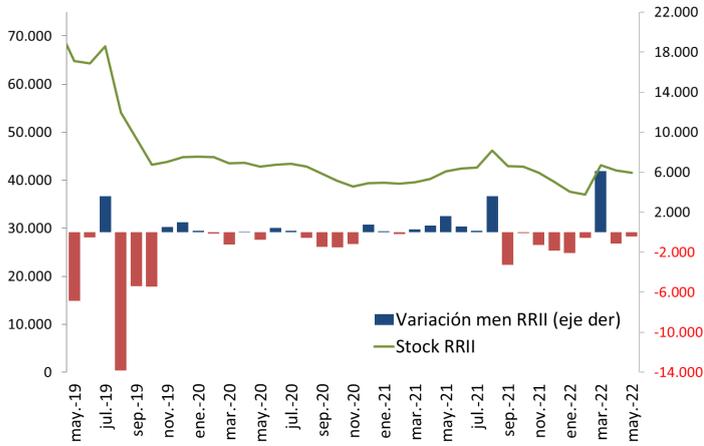
Ingresos, gastos y resultados

En mill. de \$ corrientes. MECON.



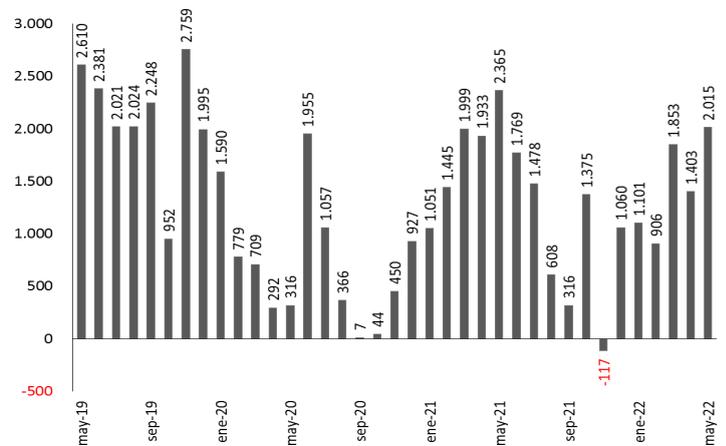
Reservas internacionales

Var. absoluta, en millones de USD. BCRA



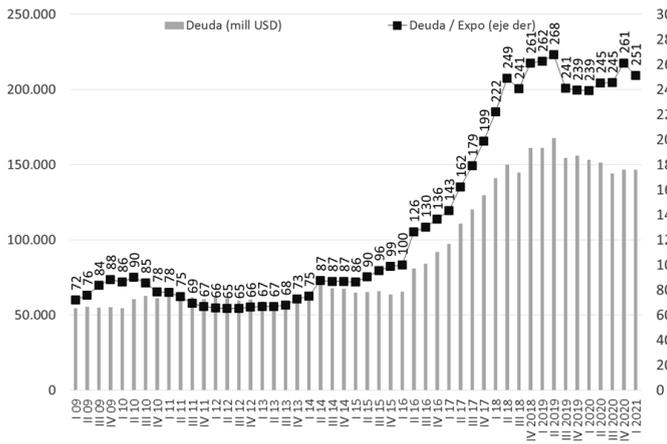
Balance Cambiario de mercancías

En mill. de USD. BCRA



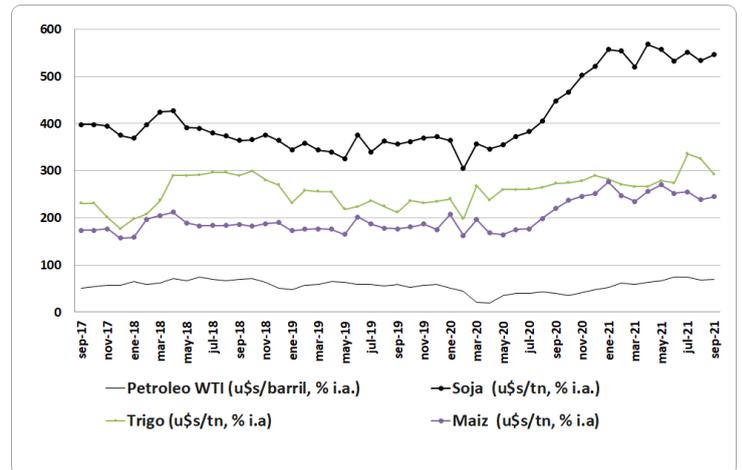
Deuda externa del sector público no financiero

Stock y % de las exportaciones. MECON



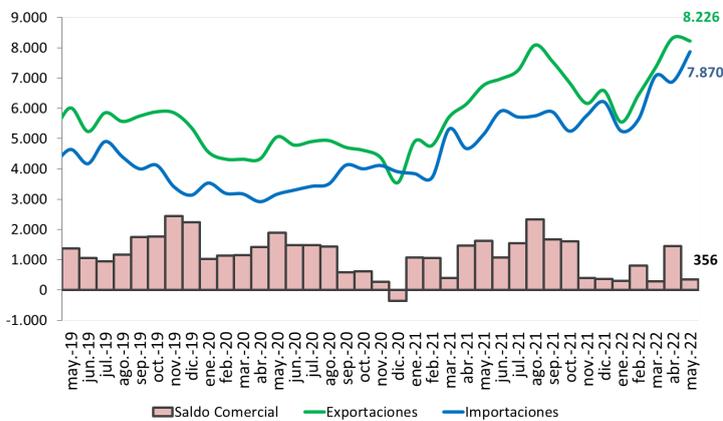
Precio materias primas

En USD. MINAGRI y USDE



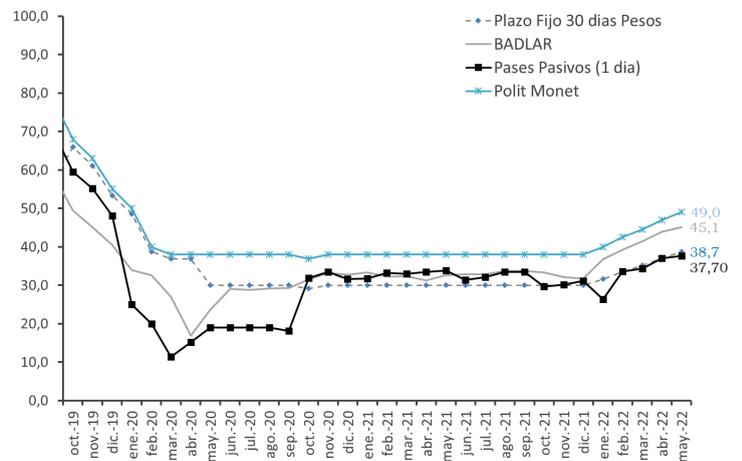
Intercambio comercial argentino (ICA)

Exportaciones, importaciones y balance comercial en mill USD. INDEC



Tasas de interés

Tasa efectiva anual. BCRA



		2019	2020	2021	II-21	III-21	IV-21	I-22	feb-22	mar-22	abr-22	feb-22	mar-22	abr-22
ACTIVIDAD														
	PBI (mill. \$ 2004)	707,377	693,046	642,192	718,843	686,778	698,658	691,652	-	-	-	-	-	-
	Inversion (como % PBI)	20.1%	17.2%	16.6%	15,6%	17,21%	17,30%	17,05%	-	-	-	-	-	-
	Inversion (var % interanual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	76,6%	21,2%	13,03%	12,69%	-	-	-	-	-	-
	Consumo Privado (% PBI)	74.4%	70.4%	67.4%	62.0%	62.0%	59,39%	67,35%	-	-	-	-	-	-
	Consumo Privado (var % interanual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	20,4	11,5%	10,67%	6,5%	-	-	-	-	-	-
	EMAE Actividad (Estac., 1993=100, promedio)	145.8	142.7	128.7	148.00	143.00	143.80	143.30	137,4	153,4	-	8.5%	4.80%	-%
	IPI Industria (Estac., 2004=100, promedio)	125.9	117.9	108.9	125.30	136.20	130.40	121.50	117,1	136,7	131,4	8,8%	3,6%	4,7%
	ISAC Construcción (Estac., 2004=100, promedio)	195.4	179.9	143.5	176.6	199.4	198.80	179.40	173,8	196,5	197,5	7,3%	1,9%	8,8%
EMPLEO E INGRESOS														
	Desempleo (en % PEA)	9.2%	9.83%	11.50%	9,6%	8,2%	7,0%	7,0%	-	-	-	-%	-%	-%
	Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	10,033	13,790	17,522	24,408	28,800	32,000	32,666	33,000	33,000	38,940	5.25%	-1.51%	-
	Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	173.6	155.8	140.2	137.3	148.1	149.8	135.18	137.4	128.7	143.2	-1.50%	-6.31%	-%
	Salario Nivel General Real (Oct 16=100)	95.3	86.5	83.3	79.2	80.6	81.3	80.80	80.23	80.72	-	0.00%	0.40%	-
	Privado Registrado Real (Oct 16=100)	96.7	88.6	87.8	84.3	85.8	86.7	85.69	85.82	84.76	-	1.30%	0.90%	-%
	Privado no Registrado Real (Oct 16=100)	95.8	82.6	78.1	72.6	70.1	71.6	70.59	70.25	69.53	-	-8.20%	-8.70%	-%
	Publico Real (Oct 16=100)	92.8	85.5	80.9	75.2	78.9	80.5	79.37	77.48	81.38	-	3.20%	5.60%	-%
	Haber Mínimo Jubilatorio (en \$, sep-20 \$ 18.129)	8,081	11,439	16,758	21,403	24,017	26,969	30,251	29,062	32,630	32,630	0.24	2.26	0.37
	AUH ANSES (sin bonos, sep-20 \$ 3.293)	1,576	2,522	3,251	4,180	4,690	5,267	5,908	5,676	6,374	6,374	12.59	0.38	-1.27
SECTOR EXTERNO (BCRA Bce. Camb - ICA)														
	Importaciones (en mill u\$s)	49,133	42,374	63,185	15,723	17,355	17,230	17,958	5,634	7,073	6,883	51.7%	33.0%	47.3%
	Exportaciones (en mill u\$s)	65,038	54,473	77,787	19,883	22,898	19,599	19,342	6,443	7,352	8,327	34.9%	28.5%	35.6%
	Balance Comercial (en mill u\$s)	15,905	12,099	14,602	4,160	5,543	2,369	1,384	809	279	1,444	-23.8%	-30.3%	-1.8%
	FAE del SPNF Netos (en mill de u\$s)	-26,870	-3,053	-518	48	-325	-392	-328	-276	-14	-31	9,381.7%	-105.6%	-160.2%
	Deuda externa SPNF (en mill u\$s)	3,897	-3,207	-2,366	-850	1,948	-2,590	5,433	-174	6,552	-863	-56.0%	-1,971.0%	234.1%
	Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$s)	58,687	42,368	39,662	42,437	42,911	39,662	43,137	37,018	43,137	42,007	9.0%	4.0%	-0.7%
PRECIOS														
	IPC - Nivel general (2001=100)	2,874	4,414	6,268	8,887	9,715	10,685	12,101	12,011	12,821	13,584	52.30%	55.12%	58.03%
	IPC- Alimentos (2001=100)	3,675	5,846	8,595	12,371	13,460	14,668	17,137	17,120	18,359	19,436	55.80%	59.70%	62.10%
	Trigo (u\$/tn)	270.6	234.9	258.9	273	318	376	424	399	499	506	47.2%	87.6%	90.2%
	Maiz (u\$/tn)	188.3	179.5	200.3	254	248	270	314	299	360	357	21.1%	53.2%	39.5%
	Soja (u\$/tn)	385.4	354.4	402.1	553	544	545	621	634	671	672	14.4%	29%	18.3%
	Petroleo WTI (u\$/barril)	66	57	38	66	71	79	99	94,21	113,61	105,52	59.7%	83.2%	71.0%
FINANZAS PUBLICAS														
	Ingresos Corrientes	3,937,073	4,841,454	8,880,141	2,088,167	2,657,998	2,443,742	2,816,325	846,031	1,074,714	1,085,582	61.5%	91.7%	77.90%
	Ingresos Tributarios	3,433,375	4,401,215	7,510,816	1,761,728	1,995,224	2,184,742	2,484,507	787,889	877,560	903,592	60.5%	65.5%	60.30%
	Contribuciones a la Seguridad Social	1,224,438	1,533,018	2,382,291	527,431	659,418	678,829	857,856	262,230	272,291	298,427	63.9%	63.4%	71.10%
	Gasto Total	4,431,777	7,134,285	10,092,906	2,369,140	2,624,120	3,225,005	3,094,822	931,989	1,178,239	1,143,149	58.4%	73.9%	71.30%
	Rentas de la propiedad	724,285	542,873	684,241	190,649	187,321	191,013	266,857	60,615	72,276	67,130	33.0%	69.7%	47.30%
	Gastos de capital	236,361	279,626	651,058	141,208	153,177	249,914	181,095	50,941	68,504	88,747	55.0%	70.2%	85.70%
	Resultado Primario SPN (en mill \$)	-95,121	-1,749,957	-980,241	-138,949	68,023	-840,165	-192,735	-76,284	-99,753	-79,185	306.7%	34.0%	591.90%
	Resultado Primario SPN (en % del PBI)	-0.40%	-6.50%	-2.11%	-0.30%	0.15%	-1.81%	-0.25%	-0.10%	-0.13%	-0.10%	-	-	-
	Resultado Financiero SPN (en mill \$)	-819,406	-2,292,830	-1,664,482	-329,598	-119,298	-1,031,178	-459,592	-136,899	-172,029	-146,315	112.9%	47.0%	156.5%
	Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	-3.80%	-8.50%	-3.59%	-0.71%	-0.26%	-2.22%	-0.60%	-0.18%	-0.22%	-0.19%	-	-	-
MONETARIAS Y FINANCIERAS														
	Dólar oficial \$ BCRA	59.88	82.60	101.88	95.30	98.30	101.88		106.3	109.5	113.3	19.9%	20.2%	22.0%
	Euro oficial \$ BCRA	67.23	100.82	115.00	112.86	113.78	115.00		119.3	121.4	119.4	11.2%	11.6%	6.9%
	Real oficial \$ BCRA	14.90	16.26	18.28	19.02	18.02	18.28		20.6	23.2	23.0	25.2%	41.2%	34.1%
	Tasa Leliq // Política Monetaria	55.00%	38.00%	38.00%	38.0%	38.0%	38.0%	47.0%	42.5%	44.5%	47.0%	11.84	17.11	23.68

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

JUNIO 2022

CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

PRESIDENTA

Lorena Putero

DIRECTOR

Andrés Asiain

ECONOMISTA JEFE

Nicolás Pertierra

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Aldana Montano y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.