

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 224. Año 24 – 9 de febrero de 2024

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

EL DATO DEL MES

Inflación. En enero de 2024 la inflación mensual de la Ciudad de Buenos Aires fue de 21,7%, la mayor desde el inicio de la serie estadística (año 2012). La variación i.a. del índice fue de 238,5%.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: cambios con dificultades prematuras.

El fracaso de la negociación del proyecto de ley de reformas estructurales complicó la estrategia oficial para iniciar reformas promercado. En un contexto recesivo e inflacionario puede condicionar la viabilidad del ajuste fiscal en curso y la capacidad para retornar a un sendero creíble y sostenible de estabilidad y crecimiento económico.

EE.UU.

Los datos de enero de creación de empleo y de ingresos salariales reflejan que el mercado laboral se mantiene firme. Por ahora, la Fed no tiene urgencia por empezar a bajar las tasas y ya señalizó que no lo hará en marzo.

Europa y la inflación.

Europa está convulsionada por las protestas de productores agrícolas debido al aumento de los costos de energía, fertilizantes y transporte por la guerra en Ucrania. Además, se observa una nueva aceleración en la suba de precios de alimentos en el continente africano, que puede generar nuevas tensiones sociales.

LO QUE VIENE

Argentina. El 1º de marzo el presidente Milei deberá inaugurar las sesiones ordinarias anuales del Congreso de la Nación. Se espera algunos anuncios respecto del rumbo a seguir en materia de políticas macroeconómicas y el futuro de las esperadas reformas estructurales.

China con problemas. Algunos analistas están revisando a la baja las perspectivas de crecimiento del PBI de China para 2023. La demanda interna sigue débil, y las presiones deflacionarias se mantienen sin cambios desde las duras medidas que adoptó el gobierno chino contra desarrolladores inmobiliarios insolventes.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ENERO DE 2024

	2023			2024	Tendencia hasta ene. 2024
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	
IPC Var. % mensual	8,3%	12,8%	25,5%	s.d.	
IPC Var. % interanual	142,7%	160,9%	211,4%	s.d.	
Industria % uso capacidad instalada	65,3%	66,4%	s.d.	s.d.	Estable
	2023			2024	Tendencia hasta ene. 2024
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	
LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días	133,0%	133,0%	100,0%	100,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	2.576	1.982	1.906	1.950	Estable
IVA DGI Recaudación Mensual	+ 138,9%	+172,0%	+190,6%	+200,6%	
	Var. % interanual.				
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	367,9	378,4	808,5	826,3	
Depósitos en pesos Sector privado	+6,5%	+2,4%	+10,0%	+ 16,6%	
	Var. % mensual de saldos promedios mensuales				
Depósitos en dólares Sector privado	+2,6%	-2,4%	+ 1,7%	+ 9,1%	
	Var. % mensual de saldos promedios mensuales				

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	Diciembre 2023	Var. % mensual	25,5%	12,8%		
			Var.% interanual	211,4%	160,9%		
	IPC G.B.A	Diciembre 2023	Var. % mensual	25,1%	12,9%		
			Var.% interanual	210,1%	161,2%		
	IPC C.A.B.A	Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Enero 2024	Var. % mensual	21,7%	21,1%	
				Var.% interanual	238,5%	198,4%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	INDEC	Noviembre 2023	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	14,5%	14,3%	
			Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,8%	2,2%	
	ACARA	Enero 2024	Var.%interanual	-33,0%	-6,2%	
ACTIVIDAD	INDEC	Noviembre 2023	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-1,4%	0,0%	
			Var.% interanual	-0,9%	1,0%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	INDEC	Noviembre 2023	Var. % abril-mayo '22 vs abril-mayo '23	-4,9%	1,3%	
			Noviembre 2023	% uso capacidad instalada	66,4%	65,3%
CONSTRUCCIÓN		Diciembre 2023	Var.% interanual	-12,2%	-2,1%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	AFIP	Enero 2024	Var % mensual	6,9%	21,1%	
			Var. interanual	186,6%	150,3%	
	Var % mensual		52,7%	7,1%		
	Var. interanual		538,3%	178,7%		
	Var % mensual		8,4%	11,8%		
			Var. interanual	197,1%	167,6%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	INDEC	Diciembre 2023	Nivel (U\$S M)	5.273	4.923	
			Var. % interanual	-13,8%	-30,9%	
	Importaciones		Nivel (U\$S M)	4.255	5.482	
			Var. % interanual	-15,2%	-4,9%	
	Saldo balanza comercial		Nivel (U\$S M)	1.018	-559	

PANORAMA DE ARGENTINA

CAMBIOS CON DIFICULTADES PREMATURAS

Héctor Rubini

El fracaso de la negociación del proyecto de ley de reformas estructurales complicó la estrategia oficial para iniciar reformas pro-mercado. En un contexto recesivo e inflacionario puede condicionar la viabilidad del ajuste fiscal en curso y la capacidad para retornar a un sendero creíble y sostenible de estabilidad y crecimiento económico.

1. Ley Ómnibus: oportunidad perdida

El 6 de febrero el oficialismo debió retirar el proyecto de ley de reformas estructurales “Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos”, más conocido como “Ley Ómnibus”. La votación en particular del proyecto aprobado en general fue desfavorable ya en la discusión de los primeros cinco artículos, lo que forzó a los diputados libertarios a pasar el proyecto a Comisión. Esto significó retirar el proyecto, de modo que el futuro de dichas reformas es absolutamente incierto.

Para favorecer esa aprobación el ministro de Economía Luis Caputo había anunciado el 26 de enero que del proyecto oficial se retiraban todas las reformas relacionadas con cuestiones fiscales y previsionales, e inclusive un proyecto de reforma a la Ley de Impuesto a las Ganancias que el oficialismo había ingresado al Congreso de la Nación el lunes 22. Al mismo tiempo el gobierno dio a conocer la remoción del ministro de Infraestructura, y el sábado 28 se conoció el pase a Jefatura de Gabinete del Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM) y sus nuevas autoridades. Luego de semanas de discusiones con legisladores y gobernadores opositores, la propuesta original se fue desdibujando. El voluminoso proyecto inicial tenía 630 artículos, pero los debates en la Comisión de Presupuesto y Hacienda y las ásperas negociaciones con los gobernadores provinciales redujeron el texto de 386 artículos. Lo que queda vigente, por ahora, es el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 70/2023, vigente desde el 20 de diciembre pasado, con unas 350 reformas estructurales. Varias de ellas, sobre todo las referidas al mercado laboral, están siendo cuestionadas en sede judicial a través de diversas acciones de amparo.

Las reformas más importantes que introduce dicho DNU son las siguientes:

1. Derogación de la Ley de Alquileres
2. Derogación de la Ley de Abastecimiento
3. Derogación de la Ley de Góndolas
4. Derogación parcial de la Ley de Compre Nacional
5. Disolución del Observatorio de Precios
6. Derogación de la Ley de Promoción Industrial
7. Derogación de la Ley de Promoción Comercial
8. Derogación de la normativa que impide privatizar empresas estatales
9. Derogación del régimen de sociedades del Estado, y su transformación en sociedades anónimas para facilitar su privatización.
10. Desregulaciones varias en el mercado laboral
11. Derogación de la Ley de Tierras
12. Reformas al Código Aduanero
13. Desregulaciones a los sectores azucarero y vitivinícola
14. Derogación del sistema de comercio minero y del Banco de Información Minera
15. Liberación del mercado aeronáutico (política de cielos abiertos).
16. Reformas a los Códigos Civil y Comercial
17. Desregulaciones a los sistemas de medicina prepaga y de obras sociales.
18. Reforma/desregulación al régimen de empresas farmacéuticas
19. Desregulación del sistema de internet satelital
20. Reforma de la Ley de Sociedades para que los clubes de fútbol puedan optar por ser sociedades anónimas.

La caída del proyecto de ley, junto al anuncio del ministro de Economía del retiro de las reformas fiscales, hace que se mantenga como “programa macroeconómico” la serie de lineamientos acordados con el FMI a fin de enero¹. Se mantiene el

¹ Ver <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/02/01/Argentina-Seventh-Review-under-the-Extended-Arrangement-under-the-Extended-Fund-Facility-544313>

proceso de corrección del desorden recibido el 10 de diciembre, y el giro desde el llamado “socialismo del siglo XXI” hacia las instituciones capitalistas básicas de cualquier país normal. Sin embargo, perdida la batalla en el Congreso, **también parece esfumarse la oportunidad única para el Poder Ejecutivo de generar un shock de confianza convincente y duradero en sus primeros 100 días de gestión.**

La administración Milei, ahora deberá (a disgusto o no) enfrentar la realidad. **La confrontación es inviable, y más en minoría parlamentaria. Forzosamente deberá transitar algunas semanas con un enfoque gradualista y analizar cuidadosamente todo anuncio de shock.** La realidad exige la adaptación a las consecuencias del resultado electoral de octubre: el oficialismo carece, al menos hasta fin de 2025 de mayoría propia en el Congreso. Y por otro, es inevitable continuar algunos meses con la corrección de los desbalances heredados, que suponen en muchos casos, liberaciones de precios regulados con impacto negativo en los ingresos reales de una población ya empobrecida. **En la medida en que su explicación y justificación no sea percibida como satisfactoria, la intolerancia ante nuevas caídas en el poder de compra de los ingresos nominales va a aumentar significativamente.**

Todavía es prematuro juzgar el desempeño macroeconómico y el grado de acierto o no de las medidas en curso, que se limitan a los anuncios del pasado 12 de diciembre del ministro Caputo. Pero es claro que más temprano que tarde, deberá instrumentarse algún programa de estabilización que con ciertas políticas de ingresos, inicie el camino todavía incierto, hacia la liberación cambiaria, la apertura comercial y la generación de condiciones tributarias y jurídicas atractivas para retornar a un sendero normal de crecimiento permanente con estabilidad de precios. **El problema es ahora no sólo de restricción de recursos, sino también de credibilidad.** Y esto exigirá al presidente cambiar no sólo de estrategias y de prácticas concretas, sino de al menos parte de los equipos y funcionarios con los que inició su gestión.

2. *El rumbo macro: con la inercia de la herencia*

Como se mencionó más arriba, el ministro Caputo anunció el retiro de las iniciativas legislativas relacionadas con impuestos, gasto público y sistema previsional. La caída de la Ley Ómnibus deja en el limbo, al menos en el corto plazo, la factibilidad de privatizaciones de empresas, y del modo de administrar dichos procesos. Lo único que queda en pie es la mayor parte, no la totalidad, de las medidas anunciadas el pasado 10 de diciembre por el ministro Caputo:

a. **Política comercial**

Liberación parcial de las importaciones vía:

- 1.abandono del sistema SIRA de permisos para importaciones, y
2. eliminación de la exigencia de un Certificado de la Cuenta Única de Comercio Exterior de AFIP.

b. **Política fiscal**

- b.1. No renovación de contratos laborales en el estado con menos de 1 año de vigencia
- b.2. Suspensión de la pauta oficial del Gobierno Nacional (subsidios a medios de prensa) por 1 año (ahorro potencial: \$ 34.000 M a precios de 2023).
- b.3. Reducción del tamaño de la administración central: de 18 a 9 ministerios, de 106 a 54 secretarías, 50% de cargos jerárquicos y 34% de cargos políticos.
- b.4. Reducción de transferencias discrecionales a las provincias, que probablemente caigan a cero ya en este trimestre.
- b.5. No apertura de licitaciones de obras públicas, y suspensión de las ya licitadas, pero no iniciadas.
- b.6. Reducción de subsidios a la energía y al transporte.
- b.7. Mantenimiento de los planes Potenciar Trabajo, duplicación nominal de la Asignación Universal por Hijo, y aumento de 50% de la Tarjeta Alimentaria.
- b.8. Aumento del Impuesto País a la compra de divisas para pago de importaciones (de 7,5% a 17,5%) y servicios de transporte asociados al comercio exterior por el Decreto 29/2023. A su vez, la AFIP elevó el 12/23 de 7,125% a 16,625% la alícuota para el pago a cuenta que los importadores de bienes no suntuarios deben ingresar cuando oficializan el destino de la importación, y a 28,5% para bienes suntuarios (automóviles de alta gama, bebidas, aeronaves, relojes, etc.)². Además, la AFIP redujo de 35% a 30% la percepción a cuenta de Impuesto a las Ganancias y del Impuesto sobre los Bienes Personales para operaciones en moneda extranjera³.

² Resolución General de AFIP 5464/2023.

³ Resolución General de AFIP 5463/2023.

El 10 de diciembre también anuncio otras medidas que quedaron en la nada luego de los anuncios del 26 de enero y de la caída de la Ley Ómnibus, y que generaron la fuerte oposición de varios gobernadores provinciales:

1. Aumento en general de retenciones a las exportaciones no agropecuarias⁴.
2. Derogación de la Ley 27.725 que en 2023 eliminó el cobro de Impuesto a las Ganancias a los trabajadores en relación de dependencia.
3. Abandono de la fórmula matemática actual de indexación de jubilaciones y pensiones, y su sustitución por una nueva fórmula (aún no definida) y eventuales subas de suma fija en la transición.

La situación actual tal vez empiece a aclararse a partir del regreso del presidente Milei de su gira en el exterior, y cuando el próximo 1° de marzo pronuncie ante el Congreso de la Nación el discurso de apertura de sesiones ordinarias.

En materia cambiaria, no hubo novedades significativas luego del salto devaluatorio del tipo de cambio oficial de diciembre, por ahora se mantiene la pauta devaluatoria de apenas 2% mensual respecto del dólar. Sin desregulación interna de mercados, ni apertura al comercio exterior, ni liberación total del movimiento de capitales y del mercado de cambios, no es claro por qué el régimen elegido estabilizaría expectativas cambiarias e inflacionarias. Sobre todo cuando a partir de este trimestre se empieza a instrumentar una serie de aumentos de precios de bienes y servicios regulados de significativa incidencia en la dinámica de la inflación:

- a. Medicina prepaga: suba de 40% en enero, y seguiría otro entre 27% y 29% en febrero, acumulando así en 2 meses una suba en torno del 70%.
- b. Subterráneos de Buenos Aires: suba de 56% en 2 etapas: 37% en enero y el resto en febrero.
- c. Pasaje de viaje en colectivos: incrementos en Gran Buenos Aires según tramos en torno del 250% a partir del 1° de febrero. El 8 de febrero el gobierno dispuso la eliminación del Fondo Compensador del Interior que desde la Nación subsidiaba a empresas de transporte urbano de pasajeros de las provincias. Probablemente se observen subas de los boletos en varias provincias del país.
- d. Alquileres: a partir de la derogación de la Ley vigente en 2023, los ajustes de los contratos que vencen en este trimestre tendrían unas subas promedio entre 140% y 160%.
- e. Teléfonos, cable e internet: a la suba en torno de 25% - 30% de enero pasado seguiría una nueva suba superior al 25% también a partir de este mes.
- f. Combustibles: al incremento de 27% en enero (acumulando 140% entre noviembre y enero) sigue otra suba en torno de 25% en este mes por la eliminación del congelamiento del impuesto a los combustibles vigente desde 2021.
- g. Patentes automotores: variable según la provincia. En Ciudad de Buenos Aires, el incremento esperado es en torno del 160%.
- h. Electricidad: en la audiencia pública de enero, Edenor y Edesur solicitaron incrementos en torno del 89% promedio para el 80% de sus abonados, en tramos con aumentos entre 47% y 148%.
- i. Gas natural: aumento en 3 tramos mensuales, que entre febrero y abril totalizaría una suba promedio en torno de 486% (la suba va a variar según la región del país y el tipo de usuario).

En este contexto, el resultado de las negociaciones salariales no va a resultar en subas inferiores a la inflación observada en los últimos meses. Probablemente aumente en varios gremios la frecuencia de las negociaciones colectivas. El giro hacia la desregulación laboral parece ser transitoriamente incierta, y en materia de indexación/desindexación de contratos no hay ninguna novedad, ni giro hacia algún mecanismo compatible o coherente con una estrategia definida de estabilización de precios. **Sin un programa de estabilización claramente definido, las únicas “armas” utilizadas han sido la devaluación y la suba de impuestos con baja de algunos gastos en diciembre y enero. No se abandonarían al menos en lo que resta del año, pero no constituyen per se ni un programa de estabilización ni (a pesar de lo que afirma el ministro) un “ancla nominal”.**

Un ancla nominal es una variable nominal (no real) cuya velocidad de suba se atrasa adrede para inducir la desaceleración de la suba de los demás precios. Planteados los objetivos fiscales en términos de porcentaje del PBI, es claro que la estrategia fiscal no es un ancla “nominal”, sino un instrumento que opera tanto sobre la posición financiera del gobierno y sobre la economía real (reducir el peso y carga del sector público sobre el resto de la economía). **Sin liberación cambiaria, el tipo de cambio oficial no es “ancla” ni de precios ni de expectativas. Tampoco las tasas de interés, que junto al tipo de cambio todavía no se determinan en mercados totalmente libres.** El único instrumento “nominal” elegido es la oferta monetaria, y las

⁴ El capítulo incluido en el proyecto de Ley Ómnibus contenía algunos visibles errores, que implicaban una protección efectiva negativa a algunos sectores exportadores de productos regionales.

variables de ajuste en la economía real son tres: el déficit fiscal (en % de PBI), el salario real (de trabajadores y de jubilados y pensionados) y el tipo de cambio real. Además, en materia de stocks la caída de la Ley Ómnibus deja sin efecto la disolución del FGS-ANSES, de modo que el gobierno nacional queda sin la posibilidad de hacerse de U\$S 29.000 M de títulos públicos, para retirar de circulación, o utilizarlo con el BCRA para operaciones de mercado abierto.

Frente al descalabro macroeconómico heredado el equipo económico logró al menos negociar rápidamente una tregua con el FMI, que aceptó reflotar el acuerdo caído con el anterior gobierno. Por ahora la paciencia estratégica del organismo con Argentina durante el año pasado aparentemente se mantendría al menos hasta noviembre, cuando el resultado de la elección en EE.UU. defina algunos cambios en la conducción de varios organismos multilaterales. El problema podría sobrevenir por el lado del intento de manejo de expectativas y logro de credibilidad, condicionado a la nueva ronda de empobrecimiento y al ya abierto enfrentamiento inicial entre el Poder Ejecutivo y varios gobernadores y legisladores opositores. Pero probablemente el programa fiscal factible resulte bien diferente de lo anunciado en diciembre y convalidado hace pocos días por el FMI

CUADRO 1. EL PROGRAMA FISCAL

	Var esperada inicialmente (Revisión VII acuerdo con el FMI)	
	% del PBI	U\$S Millones
(a) Reducción de gastos	2,2%	13.200
Reduccion de subsidios	0,7%	4.200
Eliminación de programas asistenciales	0,4%	2.400
Ajuste planta personal Estado	0,5%	3.000
Gasto de capital	0,7%	4.200
Reforma ajuste jubilaciones	0,1%	600
Reducción transferencias a provincias y empresas estatales	0,5%	3.000
Aumento de transferencias directas	-0,7%	-4.200
(b) Aumento impuestos	2,8%	16.800
Aranceles a importaciones	0,8%	4.800
Retenciones a exportaciones	0,5%	3.000
Derogar la eliminacion de pago de I. a las Ganancias trabajadores	0,4%	2.400
Aumento recaudación por reversion sequía 2023	0,8%	4.800
Medidas para compensar no suba de retenciones a las exportaciones	0,3%	1.800
Total (a) + (b)	5,0%	30.000

Fuente: IMF Country Report No. 24/37. Fondo Monetario Internacional.

EL FMI estima un 2024 con una nueva recesión: **caída del PBI real de 2,8%**. Bajo esta dinámica y luego de la caída de la Ley Ómnibus el ahorro previsto vía eliminación de programas asistenciales (U\$S 2.000 M) y ajuste de la planta de personal del Estado (U\$S 2.400 M) puede que no sean factibles. El monto previsto por aumento de transferencias directas (U\$S 4.200 M) probablemente se deba aumentar en no menos del 50%, de modo que **la reducción de gastos, en una hipótesis optimista, podría acercarse a U\$S 11.100 M, esto es un 16% menos que lo anunciado y publicado por el ministro de Economía y el FMI.**

Por el lado de los ingresos, la caída de la Ley Ómnibus echa por tierra la suba de las alícuotas de las retenciones a las exportaciones y la derogación de la eliminación del pago de Impuesto a las Ganancias por la ley 27.725 del año pasado implica la imposibilidad de contar con el aumento de ingresos fiscales por ambos conceptos (**U\$S 5.400 M**). El programa entonces implicaría un aumento de la recaudación factible de **U\$S 11.400 M, un 32% menos que lo anunciado y publicado oficialmente**. En consecuencia, **el ahorro fiscal factible sería de U\$S 22.500 M. Bajo este escenario altamente probable, la reducción de la brecha fiscal no sería de 5% del PBI, sino de 3,8%.**

A fin de año, entonces, el resultado fiscal no sería igual a cero déficit financiero (el total, el "verdadero"), sino de 1,2% del PBI. Esto significa **una necesidad de financiamiento de U\$S 7.200 M**. ¿Se recurrirá a nueva deuda? ¿Se cumplirá la promesa de no emitir dinero para financiar al Estado? ¿Aumentaría la demanda de pesos respecto de la de dólares, o viceversa? **Mientras tanto, el riesgo país EMBI+ que se dirigía a perforar los 1.800 puntos básicos, nuevamente se acercó a los 2.000 p.b., cerrando el 8 de febrero a 1.956 p.b..**

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ESPERANDO EL “SOFT-LANDING”, SIN BAJA DE TASAS...

Jorge Viñas

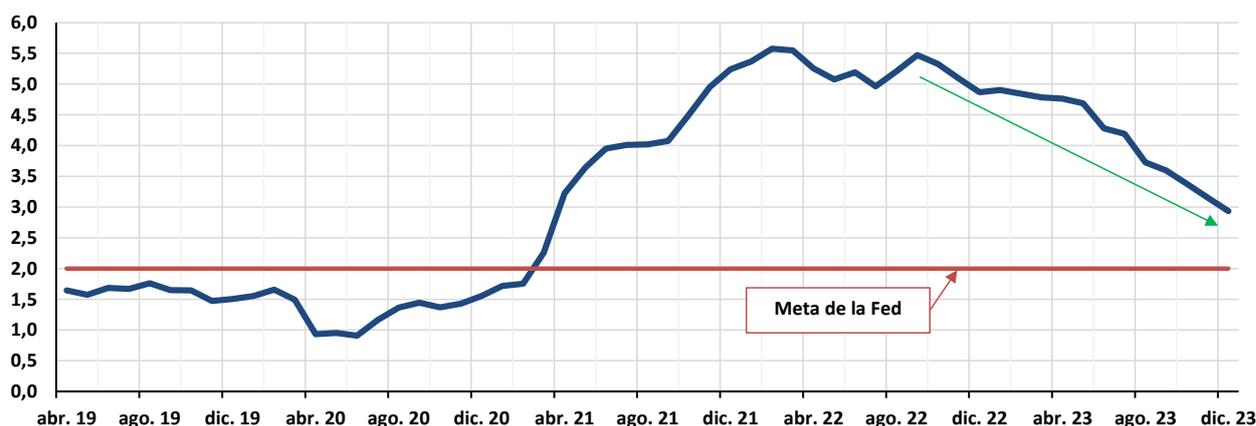
En EE.UU., los datos de enero de creación de empleo y de ingresos salariales reflejan que el mercado laboral se mantiene firme. Por ahora, la Fed no tiene urgencia por empezar a bajar las tasas y ya señaló que no lo hará en marzo.

1. EE.UU.: La Fed, sin apuro por bajar las tasas.

En la reunión de fines de enero, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios en el rango de 5,25-5,5%, en línea con lo esperado en forma prácticamente unánime por analistas e inversores.

En esta ocasión, el comunicado que publican luego de cada reunión ya no hizo referencia a la necesidad de evaluar subas de tasas adicionales como en los anteriores, dando de esta forma por terminado el ciclo de endurecimiento de la política monetaria que arrancó a principios de 2022. Dicho cambio obedece a los progresos alcanzados en materia de desaceleración inflacionaria. El índice Core PCE, la medición de inflación preferida por la Fed como guía para la política monetaria, muestra una tendencia bajista consolidada, con la variación interanual reduciéndose mes a mes casi en forma ininterrumpida desde el 5,5% en septiembre de 2022 al 2,9% que registró en diciembre de 2023. Sin embargo, todavía resta un trayecto largo hasta alcanzar la meta oficial de 2% (véase el gráfico 1).

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN MENSUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS “CORE PCE” DE EE.UU. – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



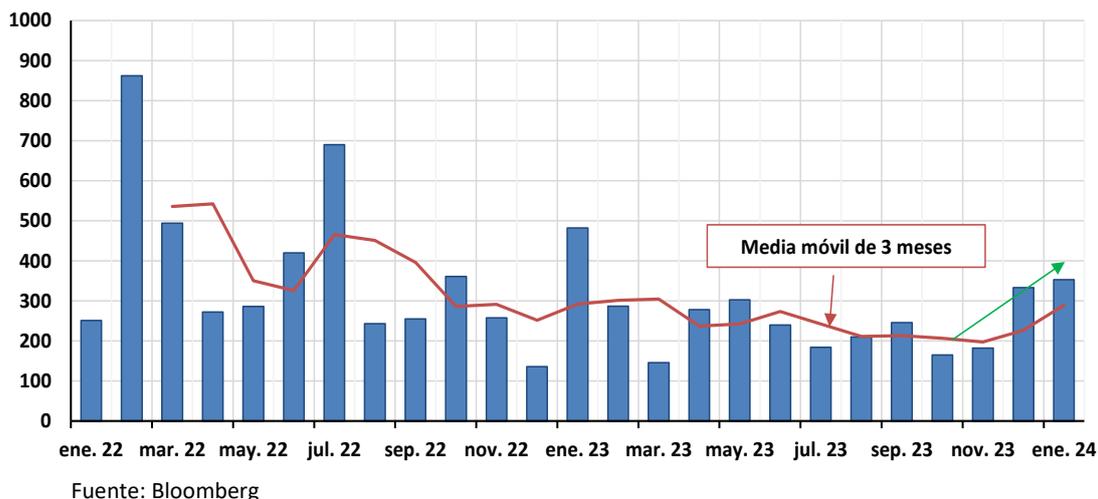
Fuente: Bloomberg

Jerome Powell afirmó en la conferencia de prensa posterior a la última reunión que no van a comenzar a bajar tasas hasta que no tengan evidencia convincente de que la inflación va a converger a la meta del 2%. Como es muy difícil que esa evidencia surja en las próximas semanas, es improbable que la Fed decida una baja de tasas en la próxima reunión del 20 de marzo. Más aun cuando los datos económicos más recientes no apuntan a una desaceleración del ritmo de actividad que facilite la continuidad del proceso de desinflación.

Por el contrario, el reporte de empleo de enero mostró una aceleración en la creación de nuevos puestos de trabajo que superó las expectativas más optimistas. En enero se crearon 353.000 nuevos empleos frente a los 185.000 estimados según el consenso que recopila Bloomberg. Adicionalmente, hubo revisiones al alza de los datos publicados previamente de los meses anteriores (el dato de diciembre fue revisado de 216.000 a 333.000), sumando en total 126.000 empleos más (véase el gráfico 2).

La tasa de desempleo se mantuvo en el 3,7%, contra los pronósticos que apuntaban a que continuara con la incipiente tendencia alcista de la última parte de 2023. El componente salarial del reporte de empleo, los ingresos laborales promedio por hora, también mostró una aceleración respecto a diciembre tanto en la variación mensual, de 0,4% a 0,6%, como en la variación interanual, de 4,3% a 4,5%. De esta forma, la firmeza que muestra el mercado laboral, tanto en empleo como en salarios podría representar una resistencia para la reducción de la inflación al 2%.

GRÁFICO 2. EE.UU.: CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEO NO AGRÍCOLA – EN MILES



Las encuestas nacionales de actividad ISM Manufacturero y de Servicios también registraron en enero una mejora mayor a la esperada por el consenso. El ISM Manufacturero subió de 47,1 a 49,1 (se esperaba 47,2). Todavía se mantiene en terreno contractivo, pero alcanzó el nivel más alto desde fines de 2022, más cerca de cruzar la línea de 50, que divide contracción de expansión, algo que no ocurre desde septiembre de 2022. Con el sector manufacturero en baja desde hace más de un año, el motor del crecimiento de la actividad económica han sido los sectores de servicios. Por ello, la merma que había registrado el indicador principal de la encuesta ISM Servicios en diciembre, cayendo a 50,5 frente al 52,5 de noviembre, había encendido algunas alarmas, ya que podría estar anticipando una desaceleración más amplia de la actividad económica que podría transformarse en una recesión en el transcurso de 2024. Sin embargo, el indicador rebotó con fuerza en enero, alcanzando 53,4. De esta forma, tras cerrar el año 2023 a todo vapor con un crecimiento del PIB del 3,1% anualizado en el cuarto trimestre, el mayor del año, los analistas proyectan una suave desaceleración al 2,3% anualizado en el primer trimestre de 2024.

Sobre el cierre del año 2023, la baja de la inflación y el discurso de la Fed más propenso a un relajamiento de la política monetaria (“dovish”) habían llevado a los mercados financieros a anticipar un escenario de reducción agresiva de tasas para 2024. Los futuros de tasa de Fondos Federales incorporaban en su valuación de mercado que habría siete bajas de tasas de 25 p.b. a lo largo de 2024, por un total de 175 p.b., asignando una elevada probabilidad a que la primera baja se concretara en marzo.

La trayectoria descendente proyectada para las tasas de Fondos Federales se había trasladado a toda la estructura de tasas de los bonos del Tesoro. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó de un pico de 5% a mediados de octubre a un mínimo de 3,8% a fines de diciembre. Este descenso abrupto en las tasas libres de riesgo impulsó el apetito por el riesgo de los inversores, desatando una “euforia” financiera con ganancias generalizadas en todos los mercados. El índice S&P500, que reúne las acciones de las principales empresas de EE.UU., acumuló una suba del 20% en los últimos dos meses de 2023, llevando la ganancia anual al 24%.

Pero en el arranque de 2024, especialmente luego de las declaraciones de Powell afirmando que es improbable una baja de tasas en marzo y tra la publicación de los datos que reflejan que la economía se mantiene firme, las expectativas de baja de tasas empezaron a reducirse.

Al 7 de febrero, los futuros de tasa de Fondos Federales descuentan algo menos de 5 bajas de 25 p.b. hasta fines de 2024, que representa una tasa de 4,25% en diciembre (véase el gráfico 3), mientras que la probabilidad de que la primera baja se concrete en marzo ha disminuido a sólo 26%. Ahora, la primera baja de tasas quedaría para mayo, aunque algunos analistas vaticinan que recién llegaría en junio. La menor expectativa de baja de tasas se tradujo en un repunte de los rendimientos de los bonos del Tesoro, con la tasa de 10 años subiendo hasta 4,2% (al 7 de febrero está en 4,1%).

Esto aplacó la euforia en los mercados financieros, que tuvieron un flojo arranque de año, aunque los principales índices accionarios de EE.UU. retomaron rápidamente la tendencia alcista, a favor del optimismo que genera entre los inversores las proyecciones de ganancias crecientes de las grandes empresas tecnológicas. El repunte de las tasas en EE.UU. también ayudó al USD en los mercados de divisas. El Dollar Index, que mide la evolución del USD frente a la canasta de divisas de los principales

socios comerciales de EE.UU., había cerrado 2023 cerca de los mínimos del año, luego de una caída de 6% en el último trimestre. Pero desde el arranque de 2024 se ha recuperado un 3%.

GRÁFICO 3. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL FUTURO DE DICIEMBRE DE 2024 DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



Fuente: Bloomberg

Pese a la reciente corrección, los mercados financieros continúan descontando un escenario de baja de tasas muy agresivo. Las últimas proyecciones de los miembros de la Fed, presentadas en diciembre, estiman tres bajas de tasas de 25 p.b. para este año, frente a las cinco bajas que descuenta el mercado de futuros de tasa de Fondos Federales. Como se mencionó anteriormente, los datos económicos más recientes no anticipan un freno inminente en el ritmo de actividad. El análisis de los principales componentes de los índices de precios tampoco da lugar para la complacencia en materia inflacionaria. Los salarios se han reacelerado recientemente. Además, el repunte en los precios de las propiedades no favorece la desinflación en los servicios relacionados con la vivienda (alquileres, renta imputada de los propietarios), que tienen una ponderación muy elevada en los índices de inflación subyacente. Finalmente, el efecto benéfico del relajamiento de los cuellos de botella de oferta en muchas categorías de bienes, que habían sido una de las causas del fogonazo inflacionario a la salida del Covid, ya se está agotando. En este frente, los conflictos geopolíticos podrían jugar en contra, como son un ejemplo los episodios de inseguridad en el canal de Suez que están provocando un nuevo encarecimiento de los fletes.

Una reducción adicional en las expectativas de baja de tasas podría inducir una nueva corrección en los mercados financieros, especialmente en los índices accionarios de EE.UU. que incorporan valuaciones elevadas en términos históricos, con repercusiones negativas en el resto del mundo, derivadas del aumento de la aversión al riesgo y la búsqueda de protección por parte de los inversores globales. Pero también podría tener efectos adversos en el sistema financiero de EE.UU., en especial los bancos regionales que tienen alta exposición al sector inmobiliario comercial, muy afectado desde la pandemia. Las dificultades de un banco regional del área de New York, el Community Bancorp, a principios de febrero, trajo reminiscencias de la crisis bancaria de marzo de 2023, que fue rápidamente aplacada por la Fed, pero cuyas causas profundas (el descalce de tasas entre activos y pasivos de los bancos y la exposición a sectores en dificultades como el inmobiliario comercial) siguen presentes y pueden agudizarse sin la ayuda de una rápida baja de tasas por parte de la Fed.

Por el momento, sigue primando el sentimiento optimista de que la economía de EE.UU. está alcanzando un *soft landing*, que le permitirá a la Fed bajar tasas y evitar una recesión.

2. El FMI adhiere al escenario de *soft landing* global

En su actualización de proyecciones para la economía mundial de enero de 2024, el staff del FMI elevó la estimación de crecimiento global para 2024 a 3,1% de 2,9% en octubre de 2023, mientras que mantuvo la estimación para 2025 en 3,2%. Al mismo tiempo, proyecta un descenso de la inflación global a 5,8% en 2024, respecto a 6,8% en 2023, y una disminución adicional en 2025 a 4,4%. Las nuevas estimaciones reflejan una mayor convicción de que la economía global alcanzará un *soft landing*, es decir, que las políticas contractivas aplicadas por los bancos centrales para reducir la inflación tras el estallido inflacionario post-Covid que llevó la inflación global al 8,7% en 2022, están logrando su cometido sin provocar un freno abrupto en la actividad económica. De todos modos, el staff del organismo destaca que el crecimiento previsto para los próximos dos años está por debajo del promedio de 3,8% anual de las dos décadas previas al Covid (2000-2019).

Entre las razones para la revisión al alza del crecimiento para 2024, el FMI destaca la resiliencia de la economía de EE.UU. y varias de los principales países emergentes, así como el estímulo fiscal que se espera en China. El Cuadro 2 presenta la apertura de las proyecciones por regiones y países junto con la comparación con las proyecciones previas de octubre de 2023.

CUADRO 2. PROYECCIONES GLOBALES DEL FMI ACTUALIZADAS A ENERO DE 2024

Variación anual (%)	Proyecciones a enero 2024				Diferencias con las proyecciones a octubre 2023	
	2022	2023	2024	2025	2024	2025
Producto Mundial	3,5	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0
Países Desarrollados	2,6	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0
EE.UU.	1,9	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1
Eurozona	3,4	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1
Alemania	1,8	-0,3	0,5	1,6	-0,4	-0,4
Francia	2,5	0,8	1,0	1,7	-0,3	-0,1
Italia	3,7	0,7	0,7	1,1	0,0	0,1
España	5,8	2,4	1,5	2,1	-0,2	0,0
Japón	1,0	1,9	0,9	0,8	-0,1	0,2
Reino Unido	4,3	0,5	0,6	1,6	0,0	-0,4
Países Emergentes	4,1	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1
Asia Emergente	4,5	5,4	5,2	4,8	0,4	-0,1
China	3,0	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0
India	7,2	6,7	6,5	6,5	0,2	0,2
Europa Emergente	1,2	2,7	2,8	2,5	0,6	0,0
América Latina	4,2	2,5	1,9	2,5	-0,4	0,1
Brasil	3,9	3,4	2,7	1,5	0,2	0,0
México	5,5	2,0	2,9	4,2	0,6	0,0
Arabia Saudita	8,7	-1,1	2,7	5,5	-1,3	1,3
Sudáfrica	1,9	0,6	1,0	1,3	-0,8	-0,3
Inflación mundial	8,7	6,8	5,8	4,4	0,0	-0,2
Países Desarrollados	7,3	4,6	2,6	2,0	-0,4	-0,2
Países Emergentes	9,8	8,4	8,1	6,0	0,3	-0,2
Precios de Commodities						
Combustibles	39,2	-16,0	-2,3	-4,8	-1,6	-4,8
Resto	7,9	-6,1	-0,9	-0,4	1,8	-0,3

Fuente: Bloomberg

Entre los países desarrollados, se destaca la fuerte asimetría entre EE.UU. y la Eurozona. En el caso de EE.UU., la revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales (p.p.) del crecimiento en 2024 está entre las más fuertes entre todas las principales regiones y países, mientras que la Eurozona presenta una baja de estimaciones significativa, -0,3 p.p., explicada por la debilidad en las principales economías de la región, en especial Alemania que ahora se espera que se recupere muy lentamente de la recesión del segundo semestre del 2023.

Entre los países emergentes, sobresalen dos temas. En primer lugar, la revisión al alza del crecimiento de Asia Emergente, con el aporte de China y, en menor medida de India. India sostiene un ritmo de crecimiento elevado, atrayendo cada vez más la atención y el capital de los inversores globales.

La mejora de 0,4 p.p del crecimiento de China para 2024 refleja la mayor confianza del staff del Fondo en que el gobierno chino está determinado a adoptar las medidas de estímulo, especialmente en el frente fiscal, para sostener el crecimiento, que de otra forma se ve amenazado por la crisis de sector inmobiliario y las presiones deflacionarias que están afectando las ganancias corporativas y afectan los planes de inversión en activos fijos. Cabe destacar que dicha confianza no es compartida por inversores y participantes del mercado financiero, ya que los activos chinos continúan bajo presión. En particular, los principales índices accionarios de China están muy próximos a los mínimos del último trimestre de 2022, cuando

la economía estaba paralizada por las cuarentenas en las grandes ciudades del país. Las medidas que se anunciaron a lo largo de 2023, cuando se tornó evidente que la recuperación tras la reapertura post-Covid era más débil que lo previsto, no tuvieron el efecto deseado, sea por tardías, por insuficientes o por fallas de implementación. De allí que impere el escepticismo sobre las nuevas medidas.

En segundo lugar, llama la atención la discrepancia entre la revisión a la baja de 0.4 p.p. del crecimiento para 2024 del agregado de Latinoamérica, frente a la mejora de las economías más grandes de la región, Brasil y México. En buena medida, la discrepancia se explica por el abrupto recorte en el estimado de crecimiento para Argentina, que pasó de +2,8% a -2,8% debido a la implementación de un programa de fuerte ajuste fiscal por parte del nuevo gobierno. La revisión al alza de 0,6 p.p. en el caso de México se debe principalmente al efecto positivo del mayor crecimiento al esperado en EE.UU., principal destinatario de sus exportaciones, mientras que en el caso de Brasil se explica por una mejora de la demanda interna, favorecida por la reducción de tasas del banco central ante el éxito en la lucha contra la inflación. **De todos modos, los países latinoamericanos en general continúan mostrando un menor crecimiento que otras regiones del mundo emergente, principalmente los países asiáticos. Los precios internacionales de los commodities, que el FMI prevé que continuarán cayendo en 2024, aunque a menor ritmo que en 2023, no juegan a favor del crecimiento de Latinoamérica, siempre dependiente de las materias primas.**

LA SEGURIDAD ALIMENTARIA EN JAQUE POR EL CONFLICTO EN UCRAANIA

Leandro Marcarian

Europa está convulsionada por las protestas de productores agrícolas debido al aumento de los costos de energía, fertilizantes y transporte por la guerra en Ucrania. Además, se observa una nueva aceleración en la suba de precios de alimentos en el continente africano, que puede generar nuevas tensiones sociales.

1. Contexto y actualidad

El 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, ordenó a sus tropas bombardear e invadir Ucrania, dando inicio a la invasión rusa de su país vecino, conflicto que se encuentra promediando su segundo año sin visperas de alcanzar una resolución pacífica (y aceptable para Ucrania principalmente) en el corto plazo. La invasión rusa dejó en evidencia los riesgos de la cadena de valor mundial (CVM) relacionados con las perturbaciones del comercio y pone de relieve la vulnerabilidad de los países que dependen de Rusia como exportador de insumos básicos y alimentos.⁵

Para los países que conforman la Unión Europea, con fuertes lazos comerciales con Ucrania la guerra ha puesto en jaque la viabilidad de los principales objetivos de la Política Agraria Europea (PAC): la seguridad alimentaria de los consumidores (alimentos de calidad), la gestión del medio ambiente, y conservar el paisaje europeo y la economía de la población rural. Las crecientes dificultades en el sector productor primario europeo se traslada hacia los centros de consumo a través del aumento de precios de los alimentos. Además, se suma la confrontación entre los productores agrícolas y los diversos gobiernos nacionales con las protestas generalizadas y los “tractorazos” en los diferentes países y por diversos motivos: retiro del subsidio sobre el diésel, el aumento de los insumos y la energía (provenientes de Rusia), y la competencia generada por las autoridades de la UE a partir de la apertura comercial con Ucrania (renunciando a cuotas y aranceles desde la invasión rusa) como parte del acuerdo de apoyo por la guerra.

En cuanto al continente africano (principalmente África Sub-Sahariana), el rol de Rusia como principal exportador de materias primarias agrícolas, generó un aumento del precio de los alimentos básicos, atribuido a la guerra entre Rusia y Ucrania. Las consecuencias inmediatas se observan en la inflación alimentaria derivada de la guerra entre estas naciones, incrementando la probabilidad de que el continente experimente una serie de disturbios sociales entre su población.

2. Consecuencias en Europa y África: dependencia e incapacidad de mitigación

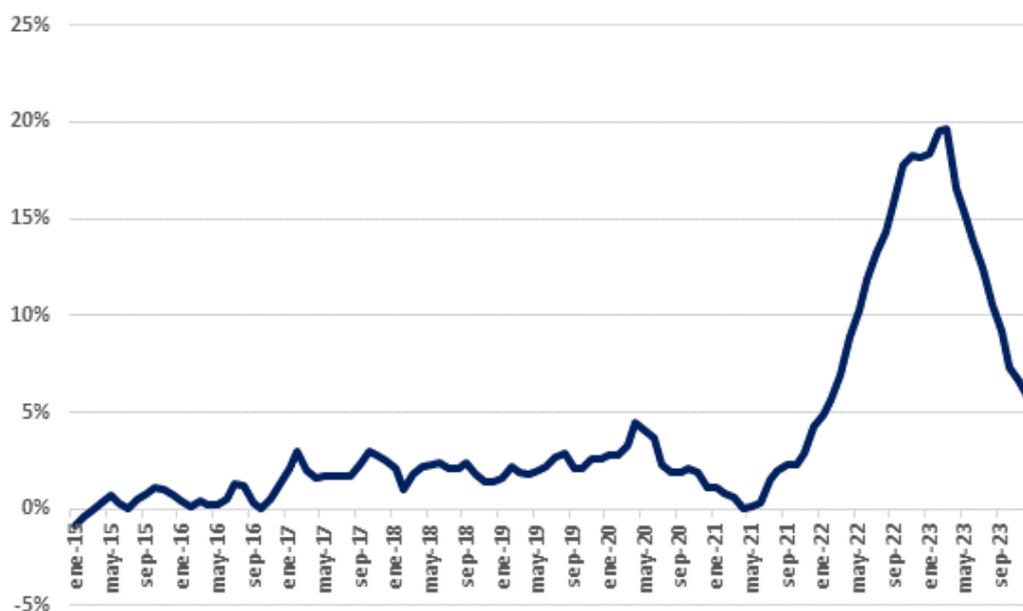
2.1. Europa: inflación y ¿fin de la PAC como ayuda sectorial?

En el 2022, la Unión Europea sufrió la mayor inflación interanual desde la posguerra: 9,3% para el 2022, debido al incremento del precio de los alimentos durante el primer año del conflicto ruso-ucraniano (19,6% de incremento interanual

⁵ Winkler et al (2022). “Implications of Russia’s invasion of Ukraine for its value chains”

entre marzo 2022 y marzo 2023). A pesar de las medidas tomadas por la Unión Europea para lograr reducir la inflación, la misma se desaceleró, pero manteniéndose aún a niveles de doble dígito (la inflación interanual en alimentos para el periodo del acuerdo fue de 13,8%), generando serios conflictos sociales y en el sector agrario.

GRÁFICO 4: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS. UNIÓN EUROPEA (VARIACIÓN % INTERANUAL ENERO 2015 – DICIEMBRE 2023).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Eurostat

A partir de las importaciones y ventas internas cuasi irrestrictas de granos y cereales ucranianos, las tensiones entre países miembros, así como al interior de cada país entre los intereses agrícolas contrapuestos a los intereses metropolitanos.⁶

El 16 de septiembre de 2023, la Comunidad Europea dio por finalizada la prohibición impuesta en mayo del mismo año que permitía a Polonia, Bulgaria, Hungría, Rumania y Eslovaquia impedir las ventas internas de granos ucranianos y fomentar así el consumo interno de estos países. Polonia, Eslovaquia y Hungría se opusieron firmemente, dando espacio a la aplicación de medidas nacionales unilaterales, y crearon restricciones a las ventas internas de semillas de trigo, maíz y girasol proveniente de Ucrania. Este conflicto se extendió a las principales economías de la Comunidad, primer en Berlín, luego París, llegando al resto de Alemania y Francia, así como Italia, Grecia y España, poniendo en jaque los objetivos de la PAC en vigor desde el 1 de enero del 2023 y su primer pilar fundamental: la seguridad alimentaria europea. El descontento se debe al exceso de oferta de productos agrícolas primarios debido a las irrestrictas importaciones desde Ucrania, generando una presión a la baja del precio y la consecuente pérdida de bienestar y riqueza de los productores locales.

2.2. Del conflicto en Europa al conflicto en África

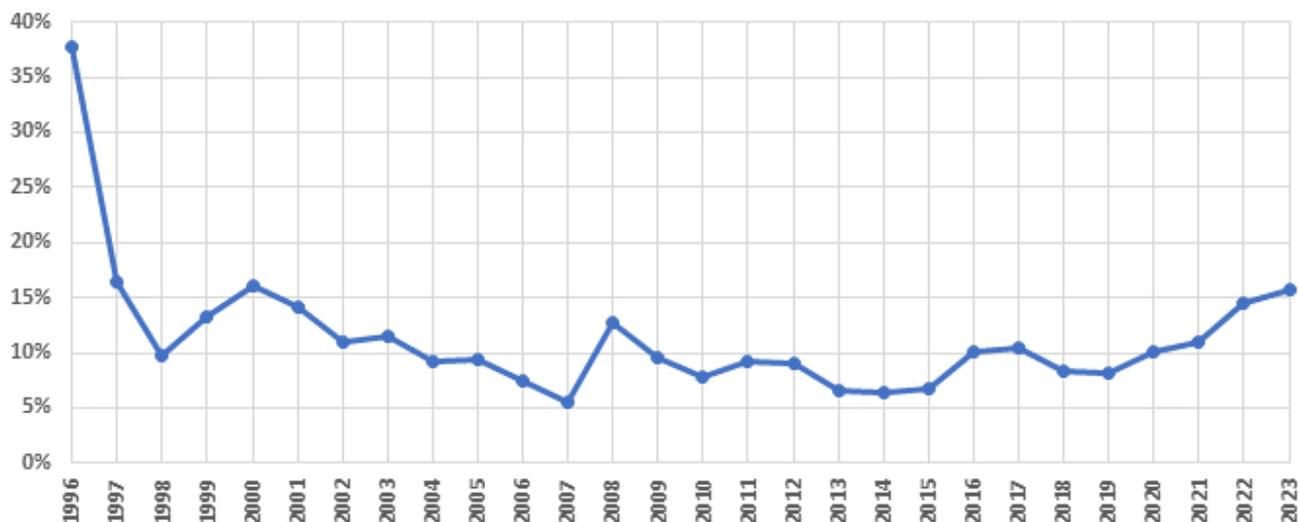
El aumento de los precios en los alimentos, así como la escasez o dificultad en la logística (debido al cierre de puertos o búsqueda de rutas alternativas) contribuirá al aumento de las probabilidades de este tipo de conflictos de producción: disturbios a menor escala pero con mayor frecuencia, manifestaciones y/o violencia civil (tanto en las zonas productoras como de consumo de alimentos) y reducción al acceso a alimentos. Dado que los alimentos representan aproximadamente el 40% del gasto familiar en el África Sub-Sahariana, el efecto del aumento de precios de los puede inducir a los ciudadanos a formar nuevos grupos armados en las zonas donde se producen los cultivos, así como en las zonas de mayor consumo y comercialización de alimentos.⁷

En el 2022, para los países del África Sub-Sahariana, hubo un salto inflacionario de 3,4% debido al precio de los alimentos, llegando a un valor interanual de 14,5% para ese mismo año. En el 2023 el efecto siguió el sendero creciente, llegando a los niveles más altos desde el año 2000, siendo la misma a 15,7% interanual.

⁶ Lipset y Rokkan (1967): "Clivajes como explicación de la dinámica política europea."

⁷ Nweke¹, C. C., Obi, C. B., & Igweike, O. J. (2022). "Russia-Ukraine War, its Impacts on Food Security in Africa." Studies, 8(2), 70-81.

GRÁFICO 5: INFLACIÓN MENSUAL ÁFRICA SUB-SAHARIANA (1996 – 2023).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de International Monetary Fund

Siendo esta región dependiente en su producción de alimentos de las importaciones de combustibles fósiles así como de fertilizantes (principalmente de Rusia), el Programa de Alimentación Mundial (World Food Programme) estimó que, en el África subsahariana, el aumento de los precios de los fertilizantes y los combustibles, redujo la producción de cereales en 7,2 millones de toneladas en 2022, cantidad con la que se podría alimentar a 6,4 millones de personas.

Según un estudio de Ritchie (2022), África en su conjunto tiene un rendimiento medio por hectárea un 60% inferior a la media mundial, y un 95% inferior al de la UE. El valor añadido subsahariano por trabajador en el sector también es un 60% inferior a la media mundial y un 70% inferior al de la UE.

3. Conclusiones

La invasión rusa en Ucrania genera consecuencias indeseadas en la producción de alimentos, tanto en Europa como en África. Europa se encuentra ante la imperiosa necesidad de rever su postura frente a la PAC, tanto al interior de su territorio así como puertas afuera. En el primer caso, la transferencia de riquezas debido a las políticas de subvención y subsidios que generan tensiones sociales, así como la apertura comercial llevada a cabo con Ucrania y el potencial acuerdo con el Mercosur, que adhieren tensiones entre naciones (exacerbadas por el creciente movimiento nacionalista europeo como Orban en Hungría, Meloni en Italia, o la creciente popularidad del partido Alternativa para Alemania).

Además, Europa se encuentra rehén de su propia decisión de mejorar la contribución de la agricultura a los objetivos medioambientales y climáticos de la Unión Europea a partir de la reforma de la PAC en 2023, sumando el impulso a la producción de biocombustibles, lo cual compite y encarece el precio de los commodities al interior del territorio.

El salto en el precio del trigo en febrero-marzo del 2022 y las dificultades comerciales del mismo, generó el mayor aumento del precio de los alimentos en Europa desde la posguerra (19,6% en los primeros 12 meses de la guerra) y conflictos en el sector agrícola, tanto al interior del continente como con diversos socios comerciales como el Mercosur. Por otro lado, África (principalmente África Sub-Sahariana), se encuentra en una encrucijada en la cual la caída de los términos de intercambio debido al aumento de los bienes primarios importados genera una crisis de balance de pagos y falta de capital que permita aumentar la producción interna. Para tener una referencia del impacto del conflicto, sobre la seguridad alimentaria africana, se debe mencionar que varias naciones del continente dependen de la importación de cereales para satisfacer sus necesidades alimentarias.

La seguridad alimentaria se encuentra fuertemente amenazada con conflictos sociales derivados de la inflación: mientras Europa se encuentra sitiada por los “Tractorazos” y el asedio de los agricultores, África se encuentra en situaciones de extrema necesidad y conflictos armados en diferentes puntos como Etiopía o Sudán a partir de las consecuencias de la invasión rusa sobre la economía global.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

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

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24
Precios														
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	5,1%	6,0%	6,6%	7,7%	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	12,8%	25,5%	s/d
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	5,3%	5,4%	7,7%	7,2%	8,4%	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%	13,4%	28,3%	s/d
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	4,7%	6,8%	9,8%	9,3%	10,1%	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%	15,7%	29,7%	s/d
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	94,8%	98,8%	102,5%	104,3%	108,8%	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	160,9%	211,4%	s/d
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	90,6%	94,4%	100,4%	102,0%	105,2%	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%	170,3%	229,4%	s/d
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	95,0%	98,4%	102,6%	106,6%	115,0%	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%	183,6%	251,3%	s/d
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	5,3%	6,0%	6,7%	7,8%	8,6%	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%	12,9%	25,1%	s/d
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	5,6%	5,5%	7,5%	6,8%	8,4%	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%	13,8%	28,5%	s/d
IPCBA (CABA) Var. % m/m	5,8%	7,3%	6,0%	7,1%	7,8%	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%	11,9%	21,1%	21,7%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	95,2%	99,0%	103,1%	105,3%	109,9%	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%	161,2%	210,1%	s/d
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	92,5%	96,6%	102,2%	103,6%	106,2%	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%	169,8%	228,3%	s/d
IPCBA (CABA) Var. % a/a	93,4%	99,4%	103,1%	105,5%	110,4%	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%	160,6%	198,4%	238,5%
Expectativas de Inflación (UTDT)														
Mediana	70,0	70,0	80,0	80,0	90,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	150,0	150,0
Media	69,6	70,2	69,9	75,4	82,0	96,4	94,1	89,6	90,9	99,1	115,9	107,2	225,9	230,0
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)														
Ingresos Totales	92,0%	92,4%	85,6%	60,7%	71,9%	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%	95,4%	133,9%	173,2%	150,4%	s/d
Gastos Totales	70,6%	116,1%	109,2%	69,6%	84,6%	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%	125,9%	134,2%	137,5%	302,7%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	90,2%	94,9%	83,1%	78,1%	87,0%	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%	97,1%	127,7%	165,5%	145,6%	s/d
Gastos Primarios	54,8%	111,3%	95,0%	69,0%	88,7%	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%	129,8%	138,5%	148,2%	200,9%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)														
Recaudación total	95,6%	93,4%	82,3%	88,3%	90,2%	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%	139,5%	156,7%	239,8%
Dirección General Impositiva	102,8%	109,6%	111,5%	124,7%	102,0%	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%	137,3%	150,3%	186,6%
Dirección General de Aduanas	79,1%	43,8%	7,2%	17,2%	47,4%	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%	144,5%	178,7%	538,3%
Sistema de Seguridad Social	96,5%	105,4%	103,2%	113,0%	110,7%	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%	141,2%	149,0%	161,7%

Indicador	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24
Confianza del Consumidor (UTDT)														
Indice	35,9	38,5	36,2	36,2	37,1	38,3	41,8	43,6	44,1	43,4	45,1	47,5	39,8	35,6
Var. % m/m	2,2%	7,3%	-6,1%	5,6%	-2,9%	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%	5,3%	-16,2%	-10,6%
Var. % a/a	-4,9%	-4,0%	-8,2%	-2,0%	3,8%	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%	35,2%	10,9%	-7,6%
Indicadores de Actividad														
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-1,6%	2,9%	0,1%	1,2%	-4,3%	-5,6%	-4,7%	-1,5%	0,1%	-0,7%	1,0%	-0,9%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,3%	1,2%	0,1%	-0,1%	-2,0%	-0,7%	-0,2%	2,5%	1,2%	-0,1%	0,0%	-1,4%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	63,8%	62,0%	65,0%	67,3%	68,9%	67,8%	68,6%	65,0%	67,9%	67,9%	65,3%	66,4%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	2,4%	9,8%	18,5%	12,6%	9,5%	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%	-15,6%	-25,2%	-27,9%
Var m/m, con estacionalidad	-5,6%	-34,0%	36,2%	26,4%	-11,3%	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%	-27,2%	-15,6%	-36,9%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-3,8%	3,8%	-2,2%	0,2%	0,6%	-3,4%	-2,6%	-3,8%	-0,6%	1,0%	0,4%	-1,2%	s/d	s/d
Var m/m, desest.	-1,3%	2,8%	-0,9%	2,5%	-1,3%	-0,6%	1,0%	-2,7%	2,4%	-0,3%	-2,8%	0,6%	s/d	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-3,0%	6,3%	-1,6%	3,4%	1,7%	1,0%	-2,5%	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,8%	-12,8%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-10,5%	2,7%	-6,3%	1,2%	-4,0%	-2,9%	-2,8%	-5,8%	-3,0%	-4,5%	3,0%	-2,1%	-12,2%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-12,7%	0,4%	-10,7%	-9,1%	-12,4%	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%
Var. % m/m, desest.	-11,5%	4,9%	8,0%	-4,6%	8,2%	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%	-13,7%	-14,8%	-19,7%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-9,4%	8,9%	-5,1%	5,6%	-1,3%	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%	-10,8%	-12,7%	-20,0%
Indicadores del Sector Externo														
Exportaciones en USD	6.119	4.925	5.239	5.735	5.898	6.203	5.450	6.060	5.854	5.751	5.385	4.923	5.273	s/d
Var. % a/a	-7,1%	-11,2%	-18,8%	-22,0%	-29,3%	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%	-23,5%	-32,4%	-30,9%	-13,8%	s/d
Importaciones en USD	5.017	5.368	5.029	6.846	6.091	7.357	7.177	6.709	6.865	6.525	5.839	5.482	4.255	s/d
Var. % a/a	-19,3%	2,2%	-10,7%	-3,3%	-11,5%	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%	-8,6%	-3,9%	-4,9%	-15,2%	s/d
Saldo Comercial en USD	1.102	-443	210	-1.111	-193	-1.154	-1.727	-649	-1.011	-774	-454	-559	1.018	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	321,2	327,6	325,9	313,7	310,1	292,2	298,6	309,0	298,6	292,2	284,0	284,0	279,1	265,8
Var. % a/a	8,6%	4,4%	-1,4%	-14,7%	-16,6%	-21,6%	-18,3%	-8,5%	-12,4%	-11,7%	-13,2%	-14,0%	-13,1%	-18,9%

Indicador	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dic-23	Ene-24
Indicadores Monetarios (saldo promedio mensuales)														
Base Monetaria (\$ M.M.)	4.821	5.293	5.237	5.167	5.201	5.394	5.600	6.105	6.397	6.527	7.145	7.807	9.144	10.250
Circulante	3.790	4.089	4.086	4.071	4.154	4.299	4.505	4.927	5.184	5.270	5.777	5.977	6.834	7.468
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	12.999	13.613	14.360	15.311	16.458	18.073	19.751	21.087	23.748	26.781	27.987	29.430	31.019	35.593
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	7.953	8.218	8.559	8.930	9.618	10.719	11.645	12.563	13.425	14.823	14.076	12.510	3.608	464
(b) Pasivos netos por pases	2.006	2.185	2.464	2.874	3.100	3.271	3.694	3.801	5.154	5.795	7.968	10.757	20.770	27.217
(c) Depósitos del Gobierno	3.040	3.210	3.337	3.507	3.739	4.083	4.413	4.723	5.169	6.163	5.943	6.164	6.640	7.912
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	40,8	43,2	39,9	37,9	37,0	33,5	31,9	26,1	25,3	27,5	25,2	21,4	21,9	24,3
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8	16,7	16,9	18,3
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	808,6	800,3	965,3	1.100,9	1.170,1	1.494,6	1.779,2	3.301,6	3.912,9	3.210,4	4.174,9	7.882,5	8.018,1	7.615,1
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	172,9	182,2	191,9	203,1	216,6	231,2	248,8	266,5	322,1	350,0	350,0	353,8	642,0	818,3
Depósitos bancarios (saldo promedio mensuales)														
Total depósitos (\$ M.M.)	21.481	22.817	23.777	24.963	26.417	28.620	30.849	33.085	36.659	39.367	41.545	42.875	50.601	62.445
Sector privado	17.869	18.963	19.999	21.098	22.299	23.838	25.649	27.479	30.452	32.534	34.161	34.904	42.110	51.038
Sector público	3.612	3.854	3.778	3.865	4.118	4.782	5.200	5.606	6.207	6.833	7.385	7.971	8.491	11.407
En moneda local (\$ M.M.)	18.240	19.262	20.019	21.043	22.435	24.496	26.479	28.340	31.013	33.379	35.659	36.981	39.843	47.469
Sector privado	15.163	16.004	16.859	17.788	18.891	20.303	21.816	23.362	25.558	27.287	29.051	29.870	32.845	38.115
Sector público	3.077	3.257	3.160	3.254	3.544	4.192	4.663	4.978	5.455	6.092	6.608	7.111	6.998	9.355
En moneda extranjera (\$ M.M.)	3.240	3.555	3.758	3.921	3.982	4.125	4.370	4.745	5.646	5.988	5.886	5.894	10.759	14.976
Sector privado	2.706	2.958	3.141	3.309	3.408	3.535	3.834	4.117	4.894	5.247	5.110	5.034	9.266	12.924
Sector público	535	597	618	611	574	590	537	628	752	741	777	860	1.493	2.052
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8	16,7	16,9	18,3
Sector privado	15,7	16,3	16,4	16,3	15,8	15,3	15,4	15,5	15,2	15,0	14,6	14,2	14,5	15,8
Sector público	3,1	3,3	3,2	3,0	2,7	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,4	2,4	2,5
Tasas de interés nominales														
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	75,0	75,0	75,0	76,5	80,3	94,3	97,0	97,0	109,4	118,0	127,0	133,0	117,4	100,0
Tasas activas (% anual)														
Call en pesos entre bancos privados	64,5	64,7	63,7	64,2	66,0	81,8	84,9	86,2	97,6	102,4	109,0	111,3	102,9	92,2
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	73,3	74,4	75,1	75	76,3	88,7	92,2	91,8	102,73	113,51	121,76	128,33	112,05	103,95
Préstamos personales	81	79,4	79,6	79,6	80,9	93,6	103,7	102,4	109,97	102,04	116,37	134,56	138,56	135,86
Tasas pasivas (% anual)														
BADLAR	68,4	68,9	68,9	70,2	73,6	88,9	91,5	92,0	103,1	112,4	120,6	128,0	120,1	107,5
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	73,6	73,6	73,5	75,0	78,0	92,2	95,4	95,5	106,6	115,7	123,6	130,6	120,8	108,2
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	67,9	68,1	68,1	69,5	72,9	88,1	90,9	91,1	102,6	112,0	119,9	127,1	119,8	106,7