

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 222. Año 23 – 29 de noviembre de 2023

Escriben: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian, Juan Massot y Jorge Viñas.

EL DATO DEL MES

Riesgo país. La prima de riesgo país de Argentina (EMBI JP Morgan) cayó a 1.957 p.b. el 24 de noviembre, luego de la consagración de Javier Milei como nuevo presidente de Argentina. Es la primera vez que alcanza un nivel inferior a los 2.000 p.b. desde la anterior victoria de Milei en las elecciones primarias del pasado 13 de agosto.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: esperanza con incertidumbre. El triunfo del candidato libertario Javier Milei como nuevo presidente de la Nación fue muy bien recibido en los mercados financieros. Sin embargo, se desconoce el programa macroeconómico y sus componentes específicos primordiales para restablecer la estabilidad y el crecimiento, así como la composición de los equipos que aseguren un grado sustancial de manejo de la esperable oposición en el Congreso y en las calles.

EE.UU.: inflación y tasas de interés en baja. Aun cuando el crecimiento económico del tercer trimestre se estimó en +5,2%, por encima del 4,9% de la estimación anterior, la inflación volvió a bajar en octubre, lo que ha tendido a consolidar las perspectivas de que la Fed ha concluido el ciclo de suba de tasas. Esto condujo a una baja de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro y debilitamiento del dólar, escenario favorable para los flujos de capital hacia los países emergentes.

China vs. Taiwán. El reciente despliegue de buques de los EE.UU. cerca de Taiwán avivó las tensiones entre el estado insular y la República Popular China. No obstante, la interdependencia económica entre ellos le pone un freno al avance del conflicto, al menos en el corto plazo.

LO QUE VIENE

Argentina espera a Milei. Tanto dentro como fuera del país se aguarda con atención la conformación del equipo de gobierno del Presidente electo y el programa económico detallado que el gobierno debería anunciar en las proximidades del 10 de diciembre próximo.

La economía mundial en desaceleración. En el informe de la OCDE publicado hoy, el organismo pronostica que el PBI mundial cerrará 2023 con una tasa de crecimiento de 3% y una desaceleración a 2,7% para el año próximo, con una fuerte desaceleración en los casos de China (5,1% en 2023 a 4,6% en 2024), EE.UU. (2,2% en 2023 a 1,3%) y Brasil (3,2% a 1,7%).

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Héctor Dama

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900

fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE OCTUBRE DE 2023

	2023 Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Tendencia hasta oct. 2023
IPC Var. % mensual	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%	
IPC Var. % interanual	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%	
Industria % uso capacidad instalada	65,0%	67,9%	67,9%	s.d.	Estable
	2023 Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Tendencia hasta oct. 2023
LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días	97,0%	118,0%	118,0%	133,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.980	2.105	2.543	2.576	
IVA DGI Recaudación Mensual	155,9%	169,9%	174,4%	138,9%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	287,9	367,0	367,0	367,9	
Depósitos en pesos Sector privado	6,7%	9,7%	+6,5%	+6,5%	
		Var. % mensual de saldos promedios mensuales			
Depósitos en dólares Sector privado	0,2%	-1,6%	-1,6%	- 2,6%	
		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	Octubre 23	Var. % mensual	8,3%	12,7%		
			Var.% interanual	142,7%	138,3%		
	IPC G.B.A	Octubre 23	Var. % mensual	8,6%	12,2%		
			Var.% interanual	142,9%	138,3%		
	IPC C.A.B.A	Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Octubre 23	Var. % mensual	9,4%	12,0%	
				Var.% interanual	146,4%	140,9%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Unidad	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	INDEC	Septiembre 2023	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	13,6%	12,9%	
		Septiembre 2023	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,6%	1,3%	
	ACARA	Octubre 2023	Var.%interanual	23,9%	-4,3%	
ACTIVIDAD	INDEC	Septiembre 2023	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,0%	1,2%	
			Var.% interanual	-0,7%	0,1%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	INDEC	2° Trimestre 2023	Var. % abril-mayo '22 vs abril-mayo '23	-4,9%	1,3%	
		Septiembre 2023	Var.% interanual	-3,6%	-3,1%	
CONSTRUCCIÓN	INDEC	Septiembre 2023	% uso capacidad instalada	67,9%	67,9%	
			Var.% interanual	-4,5%	-3,0%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	AFIP	Octubre 2023	Var % mensual	9,3%	1,7%	
			Var. interanual	127,2%	139,5%	
			Var % mensual	6,1%	2,0%	
			Var. interanual	124,0%	125,1%	
			Var % mensual	11,8%	13,9%	
Var. interanual	167,6%	128,3%				

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	INDEC	Septiembre 2023	Nivel (U\$S M)	5.385	5.854	
			Var. % interanual	-28,4%	-22,4%	
			Nivel (U\$S M)	5.839	6.865	
			Var. % interanual	-18,2%	-12,4%	
				Nivel (U\$S M)	-454	-1.011

PANORAMA DE ARGENTINA

DESMALEZAR EL TERRENO Y SEMBRAR PARA UNA NUEVA ECONOMÍA

Juan Miguel Massot

En pocos meses quedará en evidencia la capacidad del nuevo gobierno para sacar el país de la actual crisis económica y social. Sus propuestas, equipos y resolución de las tensiones y conflictos inevitables son críticas para recuperar la confianza en el corto plazo y para su futura sostenibilidad.

1. ¿Hacia una nueva economía?

La figura del agricultor permite pensar este nuevo período presidencial. Luego de la cosecha inicia la ardua tarea de desmalezar el terreno. De no hacerlo, sólo las malezas sacarán algún provecho, arruinando el negocio y su porvenir.

De igual manera, el gobierno elegido que asumirá el 10 de diciembre deberá iniciar las labores preparatorias para generar una economía robusta y competitiva. Para ello **deberá abordar los notables desequilibrios macroeconómicos, cuestión clave para un crecimiento sostenible. Además, se requiere avanzar en la eficiencia productiva y el aumento de la competitividad, lo que implica una modificación de los mecanismos de incentivos para ahorrar e invertir en el país.** El desorden macroeconómico y de los incentivos es un lastre que erosiona las expectativas de las familias y de las empresas, y condiciona cualquier programa de gobierno.

Así como el agricultor se informa sobre el clima y el mercado en el que está inserto, **el nuevo gobierno deberá auscultar cuidadosa y permanentemente el contexto político y económico global.** Hacer bien las cosas puertas adentro significa no solo lo antes expresado en materia macro y microeconómica, sino también que lo realizado sea consistente con lo que ocurre en el mundo y los escenarios más plausibles que podemos diseñar. En estos meses se podrá tener alguna evidencia sobre la capacidad del equipo de gobierno en todas estas materias.

Con respecto a esto último, **la historia económica da cuenta de que los equipos que ganan las elecciones no precisamente son los que sirven para gobernar, y no todos los que están al inicio son los que le permiten sostenerse en el tiempo con un razonable éxito.** Las condiciones cambian, los objetivos mudan, y también lo debe hacer todo aquello que permite alcanzarlos.

A su vez, los agentes económicos deben estar alertas a **separar el ruido del dato, y transformarlo en información relevante para la toma de decisiones.** En toda campaña presidencial, pero también en la gestión del Estado, la proliferación de ruidos es parte del juego. La cuestión es no quedar atrapados por ellos. Si bien cada uno -como trabajador, consumidor, ahorrista, empresario, dirigente de diversos ámbitos- cuenta con su propia forma de pensar, un cambio político y gubernamental de la magnitud como el actual nos requiere realizar ajustes para adaptarnos a las nuevas circunstancias, no sólo en cómo pensamos y tomamos decisiones, sino en el tipo y calidad de la información que incorporamos para el análisis.

Al respecto, podemos destacar algunas que nos parecen clave. En lo internacional, estamos en presencia de conflictos armados y tensiones geopolíticas con capacidad de impacto sistémico (políticos, económicos, financieros, humanitarios, medioambientales), en un contexto de creciente fragilidad de los principales gobiernos. Por una parte, acecha el descontento social en países de tradición democrática que pone en juego los valores republicanos trabajosamente logrados a lo largo de muchos años. Por otra, debido a sus niveles de deuda, éstos tienen una menor capacidad para utilizar instrumentos fiscales, a lo que se suma el desconcierto de los bancos centrales para manejarse eficazmente para evitar la estanflación y crisis financieras de magnitud. Las incertidumbres que genera el contexto internacional dan lugar a preguntas que hoy por hoy no tienen respuesta inequívoca:

- a) ¿Qué consecuencias puede tener una nueva crisis inmobiliaria y financiera en algunos países desarrollados?
- b) ¿Qué puede ocurrir en la geopolítica y la economía internacional ante una crisis en China?
- c) ¿Qué impacto en el equilibrio global puede tener un acuerdo de paz o armisticio sostenible entre Rusia y Ucrania o una inestabilidad recurrente en Medio Oriente?
- d) ¿Cuál es la resiliencia de los países a la generación de obstrucciones logísticas en el tráfico naval, en particular, de *commodities*?
- e) ¿Cómo impactará en las economías desarrolladas el *decoupling* o *derisking* de la economía china y rusa?

Como éstos, hay otros tantos interrogantes que nutren un escenario de mucha incertidumbre para lo que hace falta una extrema prudencia en la gestión gubernamental. De ocurrir algún evento negativo con impacto sistémico, solo queda la resiliencia económica, política y social de cada país para minimizar sus costos, y, si fuera el caso, sacar algún provecho de las oportunidades de negocios que se pueden abrir.

Conectado con esto último, y teniendo en cuenta la agenda económica y social local, se abre la tensión entre los instrumentos de política económica que se utilicen para restablecer cierto grado de equilibrio macroeconómico en 2024, y la cruda realidad social. Esto es así porque aquellos siempre tienen impactos asimétricos, lo que lo enfrenta a dilemas sobre cómo lograr una rápida convergencia hacia el equilibrio macro sin empeorar la precaria situación de las mayorías sociales.

- a) ¿cómo se resolverá el tema de tarifas?
- b) ¿qué les espera a los subsidios sociales? ¿y a las jubilaciones y pensiones?
- c) ¿qué se hará para reducir la informalidad y precariedad laboral?

Esto se engarza inevitablemente con las respuestas a los desafíos macro que se espera de la nueva administración desde el mismo inicio de su gestión:

- a) ¿cómo resolverá/eliminará la financiación monetaria del déficit fiscal que subyace al proceso de alta inflación?
- b) ¿cómo se zanjarán los vencimientos de deuda pública y privada tanto en divisas como en pesos el año próximo?
- c) ¿qué se hará con la deuda cuasifiscal del BCRA (las Leliq y los pasivos del banco central)?
- d) ¿se abandonó o postergó la dolarización? ¿es realmente factible en el escenario actual? Si se decide hacerla, ¿cómo se realizará?

Suponemos que, con el paso de las semanas, más allá de los anuncios iniciales, se irá delineando la hoja de ruta en materia macroeconómica, social e internacional, porque sin duda alguna, se requiere desmalezar el terreno. Cómo se hará (diagnósticos, objetivos, instrumentos, equipos, apoyo político y rol de los grupos de presión, etc.) es lo que nos permitirá extraer información valiosa para nuestras decisiones, tanto de corto como de mediano plazo.

2. Milei frente a la herencia que le espera

Las propuestas liberalizadoras del nuevo Presidente enfrentan una realidad difícil de administrar. Paradójicamente, el empobrecimiento y la falta de oportunidades laborales presentes y futuras son las que permitieron el descrédito de la administración Fernández y la victoria electoral de Milei ante el actual ministro de Economía, Sergio Massa. Pero la naturaleza de los desbalances macroeconómicos que dejan Alberto Fernández y su ministro Massa son de una complejidad y gravedad que tornarán muy dificultoso el proceso de liberalización económica de los férreos controles sobre precios y mercados que deja la administración en retirada. Una herencia agravada en el frente fiscal por una sucesión de gastos electoralistas y manipulación de precios relativos que complicará desde el inicio al próximo gobierno:

- Congelamiento del precio de algunos medicamentos hasta el 31 de octubre.
- Congelamiento del dólar oficial hasta el 15 de noviembre.
- Congelamiento cuotas de empresas de medicina prepagas hasta diciembre (aumentarán 11,5%).
- Congelamiento de tarifas de servicios públicos (sin plazo).
- Congelamiento tarifas de colectivos, trenes y subtes (sin plazo).
- Previaje 5: programa de preventa turística que reintegra el 50% del valor de gastos en turismo interno (29 de septiembre al 17 de octubre pasado)
- Postergación del cobro del impuesto a los combustibles hasta febrero de 2024.
- Prórroga del pago de aportes y de IVA para Autónomos de cuotas de septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2023.
- Prórroga del pago del componente impositivo del monotributo para categorías A, B, C y D.
- Eliminación de retenciones de Impuesto a las Ganancias a trabajadores con ingresos mensuales entre casi \$701.000 y \$ 2 M mensuales.
- Reintegro del IVA (21 %) por compras con tarjeta de débito.
- Pagos de suma fija (“bonos”) para jubilados que perciben el haber mínimo (\$87.460) de \$ 37.000 en septiembre, octubre y noviembre, y una suma algo menor para quienes ganan entre \$ 87.460 y \$ 124.460 mensuales) más otros dos de \$15.000 y \$20.000 para octubre y noviembre.
- Pago extra de suma fija (\$47.000 por mes) en octubre y noviembre para trabajadores informales.

- Préstamos subsidiados ANSES con tasas del 29 %.
- Préstamos subsidiados para monotributistas.
- Bono alimentario de \$ 40.000 desde el PAMI (obra social para jubilados).
- Refuerzo Tarjeta Alimentar en dos cuotas, octubre y noviembre.
- Pago adicional de \$ 20.000 (\$10.000 en septiembre y \$10.000 en octubre) para cada beneficiario del programa Potenciar Trabajo.

A este desmadre fiscal, que llevaría el déficit fiscal primario de 2023 hacia 3% del PBI y el financiero total al orden del 6% del PBI, se suman tres frentes de tormenta inevitables:

- a) La inflación y el riesgo de una profunda recesión inicial
- b) La deuda cuasifiscal del Banco Central
- c) La escasez de divisas

La inflación tiene varias aristas complicadas. Es resultado fundamentalmente de la combinación del expansionismo fiscal y monetario permanente con controles de precios y de cambios. El resultado no podría ser otro que **empresas sometidas a controles de precios y cantidades, síntomas de desabastecimiento de insumos importados y bienes nacionales, exceso de demanda permanente con precios inferiores a los de libre mercado, y discrecionalidad de funcionarios a cargo de áreas sensibles**. A esto se ha sumado una política de contención salarial con ajustes inferiores a la inflación, compensados en la campaña electoral con una serie de aumentos de suma fija (bajo la forma de “bonos”, IFE, y otros nombres) no sostenibles ni financiados sin emisión monetaria. El cambio de administración potenció las expectativas de liberación de precios y del tipo de cambio. No es de extrañar que junto al optimismo que en amplios sectores sigue generando el presidente electo, se hayan acelerado algunas subas de precios, pero esto no cambia la gravedad de la herencia recibida. El empobrecimiento de la población explicaría en gran parte el hastío y el voto “bronca”, pero su impacto no será fácil de revertir: toda liberación de precios y cambiaria tiene un impacto inflacionario (de todas formas, inevitable) que puede complicar el inicio de las reformas que preanuncia el presidente electo.

En base a estimaciones privadas para el cierre del mes en curso, se puede observar en el siguiente cuadro el duro impacto de las políticas inflacionarias de los últimos 4 años, y el esperable grado de fatiga e impaciencia de los sectores de menores ingresos y más vulnerables ante una potencial nueva aceleración de la inflación, con o sin algún salto de las tarifas públicas y/o del tipo de cambio:

CUADRO 1. VARIACIONES DE PRECIOS Y SALARIO MÍNIMO (GESTIÓN FERNÁNDEZ, 2019-23) Y DEL MINISTRO MASSA

Variación %	Gestión Sergio Massa	Acumulado 2023	Gestión Alberto Fernández
IPC INDEC	193,5%	143,8%	866,2%
Salarios (índice salarios INDEC)	185,0%	111,0%	751,8%
Boleto mínimo colectivo GBA	194,2%	110,2%	194,2%
Boleto mínimo tren Mitre Sarmiento San Martín	93,0%	93,0%	93,0%
Boleto mínimo tren Roca Belgr Urquiza	193,0%	139,3%	139,3%
Nafta Premium (est. servicio CABA)	136,9%	131,3%	467,1%
Gasoil (est. servicio CABA)	127,9%	80,1%	484,7%
Asado (kg.)	197,6%	157,7%	1006,8%
Leche fresca (l.)	255,3%	133,9%	892,5%
Arroz blanco (kg.)	496,7%	347,9%	1330,6%
Azúcar (kg.)	504,6%	316,9%	2276,6%
Vino común (l.)	230,7%	145,4%	1316,7%
Fideos secos (500 g.)	340,8%	220,5%	1043,6%
Yerba mate (500 g.)	210,2%	267,9%	1100,4%

Fuente: elaboración con estimaciones propias al mes de noviembre de 2023 y datos de INDEC

El inicio del verano podría contribuir marginalmente a una calma en las expectativas, pero lo concreto es que la emisión monetaria que requerirá el pago de salarios y medio aguinaldos, jubilaciones, pensiones y transferencias en diciembre torna inevitable un salto inflacionario que recién podría moderarse hacia fines del primer trimestre de 2024. La contracara necesaria de esta dinámica es una sensible baja de la actividad económica, salvo que con cierta ingeniería legal y financiera se logre normalizar, al menos parcialmente, el acceso de las empresas al mercado de cambios oficial para pagar a sus proveedores, algo que por el momento luce extremadamente dudoso. En otros términos, ese todo dependerá de la velocidad con la que se inicie el levantamiento del actual régimen conocido como “SIRA” y del cepo cambiario, así como que la estabilidad de las expectativas antes mencionadas logre concretarse.

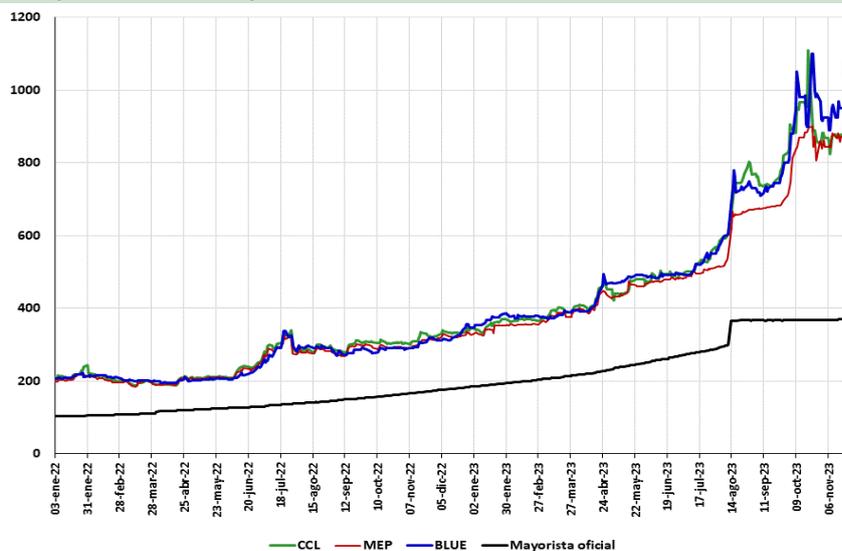
El segundo frente complicado es el del tipo de cambio. La mayor volatilidad previa a la elección general del 23 de octubre provino de la expectativa en torno de un programa de dolarización del candidato libertario que fue catalogado como “peligroso” en el sector bancario. Esto habría ocurrido por dos razones:

- a. incluía una imprecisa, pero explícita, reestructuración de la deuda pública en cartera de las entidades que, de acuerdo con varios informes de consultoras privadas, se lo leyó como un enmascarado “Plan Bonex, y,
- b. un implícito y también impreciso “desagio” de contratos en caso de aplicarse una dolarización inmediata a partir del próximo 10 de diciembre.

Esto motivó inicialmente una mini “corrida” de tenencias de deuda en ley argentina a tenencias de bonos ley Nueva York que se tradujo en un aumento del nivel y volatilidad de los tipos de cambio CCL, MEP y blue, exacerbado luego por declaraciones del candidato libertario sobre esta materia. Dicha volatilidad, sumada a la renovación compulsiva de las restricciones al acceso al dólar oficial para pagar importaciones, exacerbó hasta el presente la demanda de dólares, junto al progresivo desabastecimiento de insumos importados.

Como si fuera poco, el gobierno permitió liquidar parte de exportaciones agropecuarias e industriales al tipo de cambio CCL. Esto ha frenado la suba del dólar luego del triunfo electoral de Milei, pero las dudas persisten. **Más del 90% de las empresas importadoras ha sufrido prórrogas compulsivas en el acceso a divisas para pagar a sus proveedores del exterior.** La creciente aprobación de SIRAs de la Secretaría de Comercio no tuvo como correlato la habilitación del BCRA para la compra de divisas en el mercado oficial, lo cual ha llevado según fuentes privadas a la acumulación de una deuda de empresas locales con proveedores del exterior **por U\$S 43.000 M por importaciones de bienes y, aproximadamente, otros U\$S 10.000 M por importaciones de servicios.** Corregir esta anomalía **sin un gran salto del tipo de cambio oficial con traslado directo a los precios internos** es uno de los mayores desafíos del nuevo gobierno.

GRÁFICO 1. TIPO DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)



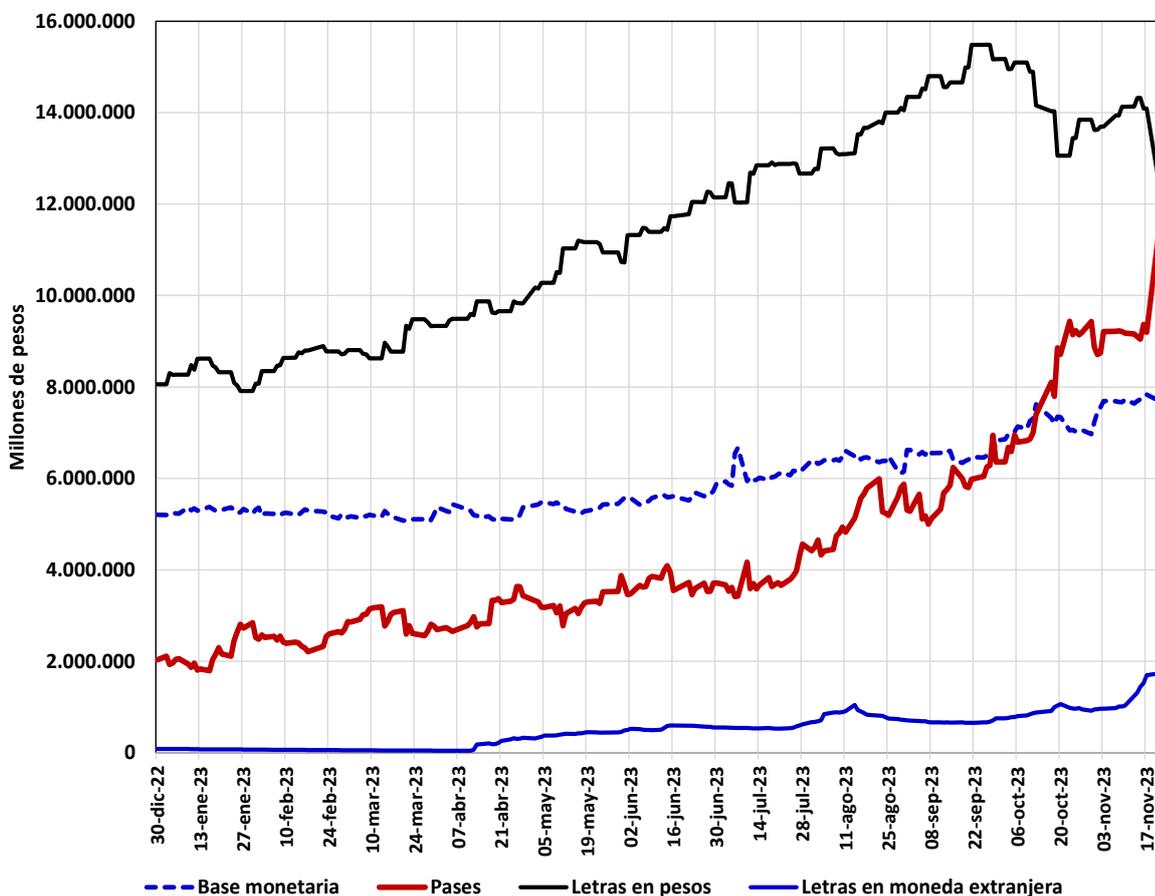
Fuente: BCRA y datos de entidades financieras privadas

El tercer desafío es el de poner fin a la deuda cuasifiscal del Banco Central. Cierta corriente de opinión en el mercado financiero local trata de imponer la visión de que no es un problema acuciante. Sin embargo, el stock bruto de la deuda cuasifiscal del BCRA equivale ya a 3,3 veces la base monetaria, con un marcado cambio en su composición.

Los bancos han optado por dejar de renovar sus tenencias en Letras de Liquidez y sustituirlas por posiciones en pases y letras del BCRA ajustables por tipo de cambio (LEDIV¹). El acortamiento del plazo al vencimiento de las tenencias de deuda del BCRA (las LEBAC son a 28 días, mientras que los pases son a 24 horas), muestra claramente que las entidades prevén alguna novedad respecto del stock de LEBAC con la próxima administración.

A esto se sumó la mayor demanda de LEDIV por parte de empresas importadoras. El BCRA respondió aumentando el stock emitido, de U\$S 2.000 M a fines de septiembre a U\$S 5.119 M al pasado 27 de noviembre. La Com “A” 7892 del BCRA establece restricciones para su adquisición, establece que pasan a ser transferibles y además rescatables antes del vencimiento. Las empresas excluidas para su compra son las entidades financieras por cuenta y orden de clientes del sector de energía, y de clientes calificables por la Secretaría de Comercio como empresas proveedoras de bienes de consumo masivo dentro de los acuerdos voluntarios del programa “Precios Justos”.

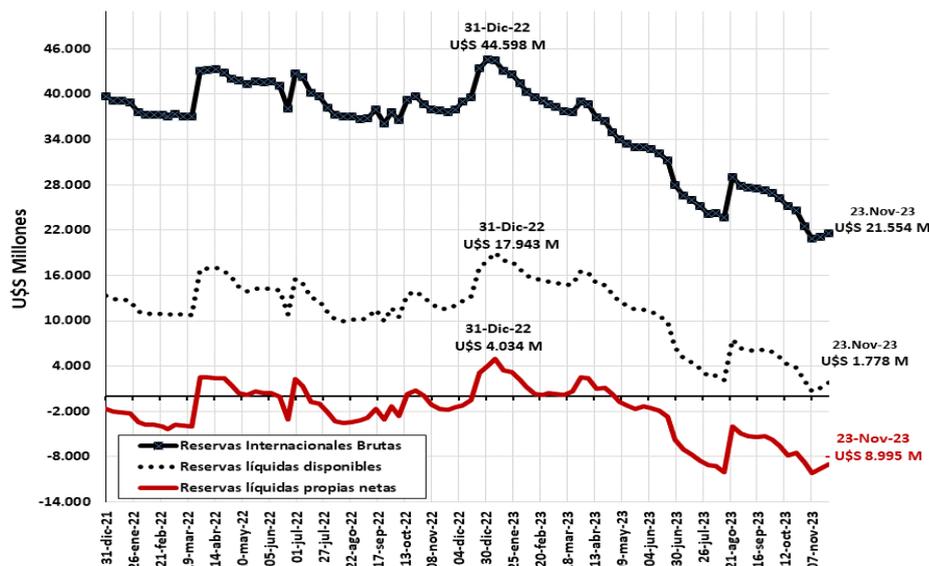
GRÁFICO 2. BASE MONETARIA Y PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA)



Fuente: BCRA.

¹ Las “LEDIV” se llaman “Letras Internas del Banco Central de la República Argentina en dólares y liquidables en pesos por Tipo de Cambio de Referencia (LEDIV) a tasa cero”.

GRÁFICO 3. RESERVAS INTERNACIONALES BCRA (DICIEMBRE 2021-NOVIEMBRE 2023))



Fuente: BCRA.

Mientras tantos, diversos interrogantes emergen y que siguen sin respuesta definida:

- ¿Habrà o no una reforma del Estado? ¿Serà de shock o gradual?
- ¿Cuál serìa la verdadera propuesta de desregulaci3n de la economìa? ¿Por decreto o por ley?
- ¿Qued3 descartada, al menos por corto plazo la intenci3n aparente de dolarizar la economìa?
- ¿C3mo y con qu3 timing se levantarìa el cepo cambiario?
- ¿Se cancelaràn las LELIQ? ¿De qu3 forma?
- ¿C3mo se pagarà al gobierno chino el saldo de los tramos utilizados del swap con el Banco Popular de China?
- ¿C3mo se resolverà el problema emergente del ineficiente sistema de las SIRAs?
- ¿Cuál es el plan fiscal?
- ¿Qu3 ocurrirà con el actual acuerdo con el FMI y sus incumplimientos?

Por el momento, tal como decíamos al inicio de la nota, solo resta esperar qu3 m3todo y tiempos utilizarà el equipo econ3mico que tome la posta para desmalezar una economìa decepcionante pero rica en oportunidades.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ALIVIO POR LA INFLACI3N Y LAS TASAS EN EE.UU.

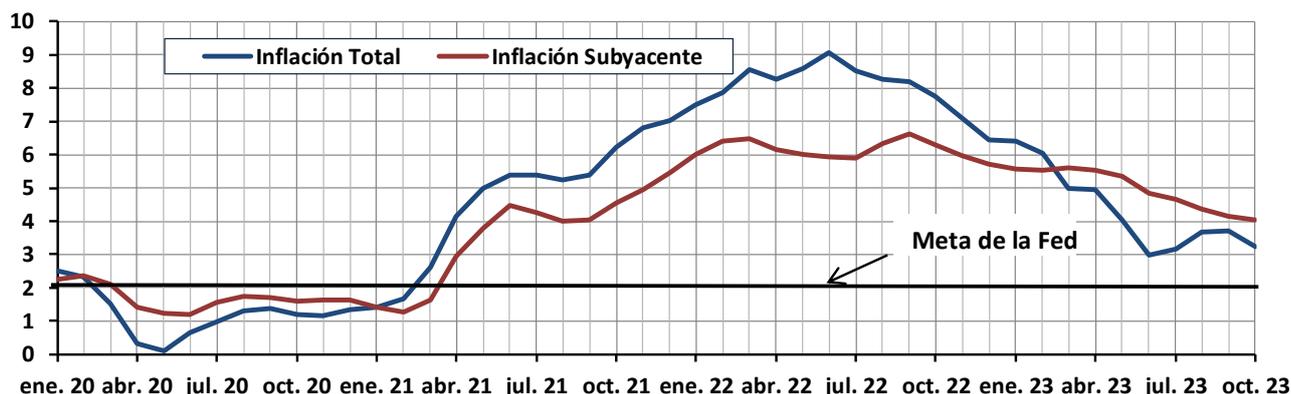
Jorge Viñas

En EE.UU., la inflaci3n baj3 otro escal3n en octubre, consolidando las perspectivas de que la Fed haya concluido el ciclo de suba de tasas. Esto aceler3 la baja de rendimientos de los bonos del Tesoro que comenz3 tras la última reuni3n en que la Fed dej3 la tasa de Fondos Federales sin cambios, propiciando tambi3n un incipiente debilitamiento del USD. Este cambio de escenario resulta favorable para los flujos de capital hacia los paìses emergentes.

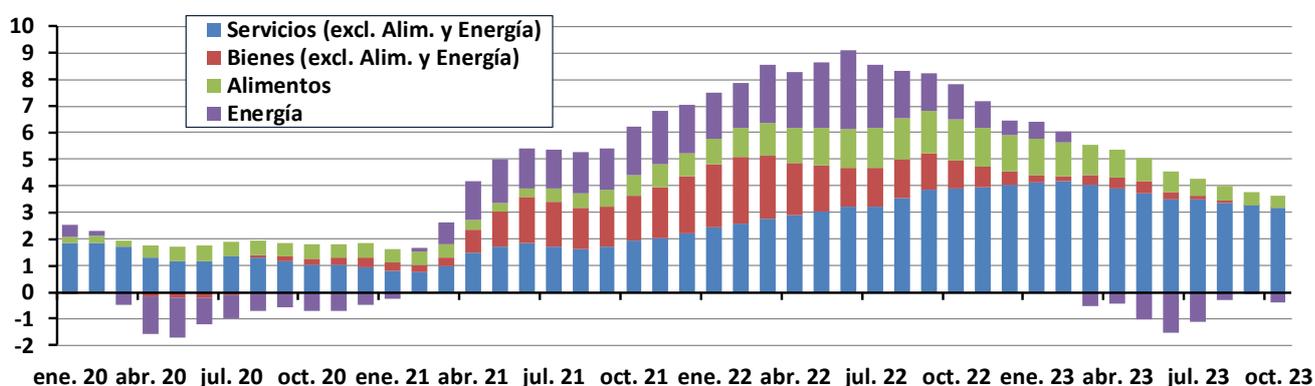
En octubre, la inflaci3n minorista en EE.UU. disminuy3 mäs que lo esperado. El índice de inflaci3n agregado registr3 una variaci3n mensual del 0%, frente al 0,4% del mes anterior y al 0,1% estimado segùn el consenso compilado por Bloomberg. De esta forma, la variaci3n interanual se desaceler3 de 3,7% en septiembre a 3,2% en octubre, tambi3n por debajo de la estimaci3n de consenso de 3,3%. Del mismo modo, la inflaci3n subyacente, que excluye las categorìas volátiles de alimentos y energìa, marc3 una variaci3n mensual de 0,2%, frente a la expectativa de que se mantuviera en 0,3% como el mes anterior, mientras que la variaci3n interanual se redujo de 4,1% a 4,0%, cuando se esperaba que continuara en 4,1%. Como se puede apreciar en el gràfico 4, el 4,0% de octubre marca un nuevo mìnimo en la inflaci3n subyacente en el actual ciclo bajista iniciado tras el pico de 6,6% de septiembre de 2022.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN – VARIACIÓN INTERANUAL (%)

a) Evolución de la inflación interanual vs. la meta de la Fed (%)



b) Contribución de las principales categorías a la inflación interanual (p.p.)



Fuente: Bloomberg

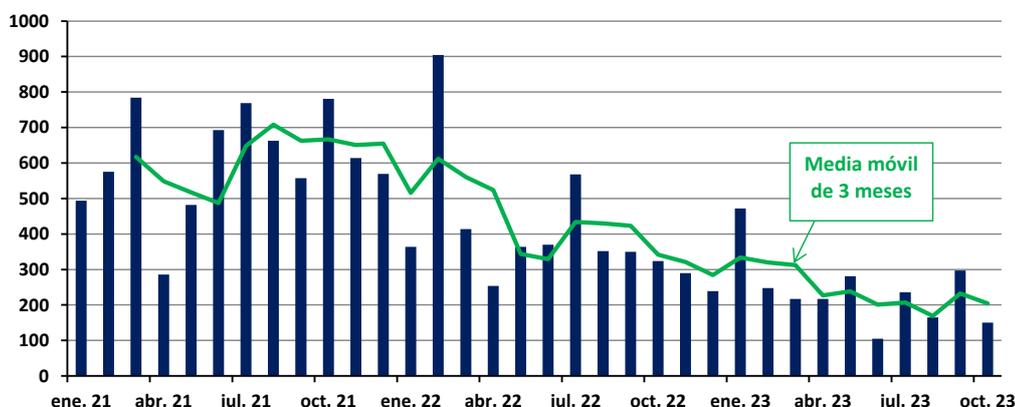
La baja de la inflación de octubre ayuda a despejar las dudas que venían planteándose respecto a la continuidad de la convergencia de la inflación hacia la meta de 2%. La Fed, en la reunión de principios de noviembre, decidió dejar la tasa de Fondos Federales sin cambios en 5,50%, pero el comunicado posterior a la reunión advirtió que sus miembros están dispuestos a adoptar subas de tasas adicionales en caso de que la inflación no continúe en su descenso hacia la meta oficial. La conferencia de prensa de Powell siguió una línea similar. Las minutas de la reunión, publicadas el 21 de noviembre, insistieron en la misma dirección. Las dudas respecto a la continuidad de la reducción de la inflación encontraban fundamento en la fortaleza de la actividad económica, especialmente en la evolución favorable del mercado laboral

El PIB del tercer trimestre en EE.UU. mostró una aceleración notable, registrando un crecimiento del 4,9% anualizado contra el trimestre anterior, con un fuerte impulso del consumo, algo que muy pocos contemplaban a mediados de 2023. Las expectativas predominantes por entonces apuntaban a que la política monetaria contractiva de la Fed, que subió la tasa de Fondos Federal de 0,25% a 5,50% en 18 meses, junto con el agotamiento de los ahorros excedentes acumulados por las familias durante la pandemia, se traducirían en una desaceleración económica con riesgo no trivial de transformarse en una recesión. Lejos de ello, el consumo registró la mayor expansión en los últimos dos años, contribuyendo con 2,7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB del tercer trimestre, con aportes positivos tanto del consumo de bienes como de servicios. También contribuyó positivamente la inversión residencial, luego de varios trimestres contractivos, en lo que seguramente influyó la incipiente recuperación del precio de las propiedades desde el segundo trimestre de 2023, a pesar de la fuerte suba de las tasas hipotecarias que alcanzaron un pico de 8% en octubre.

Detrás de la notable fortaleza del consumo se halla el comportamiento mejor a lo esperado del empleo, lo que apuntaló los ingresos laborales. La creación de empleo promedió 233.000 nuevos puestos mensuales en el tercer trimestre, por encima de los 201.000 del segundo trimestre según las últimas cifras oficiales revisadas, en contra de los pronósticos que apuntaban a un freno en el mercado laboral. El mayor nivel de empleo, junto con los ingresos salariales promedio por hora que se mantuvieron creciendo por encima del 4% interanual, generaron un aumento de la masa salarial suficiente para sostener un elevado ritmo de consumo pese al agotamiento de los ahorros excedentes. Ya en octubre, la desaceleración en la creación de

empleo se acentuó un poco más a 150.000 nuevos puestos de trabajo, aunque igualmente el mercado laboral continúa mostrándose saludable. Del mismo modo, la suba de la tasa de desempleo de un mínimo de 3,4% que había tocado en abril a 3,9% en octubre, se explica principalmente por la recuperación en la tasa de participación, no por una merma en el nivel de empleo.

GRÁFICO 5. EE.UU. CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS – EN MILES



Fuente: Bloomberg

Sin subas de tasas adicionales, el riesgo de “hard-landing” vuelve a disiparse. La baja de la inflación y la desaceleración gradual en la creación de empleo consolidaron las expectativas de que el ciclo de suba de tasas de la Fed llegó a su fin, generando una mayor convicción entre los agentes económicos y financieros de que la economía de EE.UU. está en condiciones de alcanzar un “soft landing”.

Esto se tradujo en una reversión de la tendencia alcista en la tasa de retorno de los bonos del Tesoro. La tasa de retorno a 10 años, que había aumentado rápidamente de 3,75% a 5% entre julio y octubre, desde principios de noviembre registra una baja muy significativa, ubicándose en 4,4% al cierre del 27 de noviembre. La tasa de retorno a 2 años bajó 35 p.b. en el mismo lapso, de un pico de 5,2% a 4,85%.

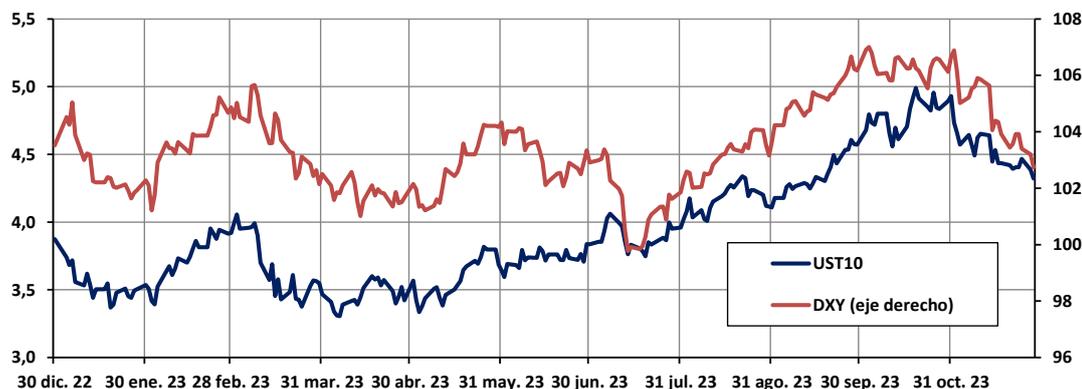
Este relajamiento de las tasas libres de riesgo propició un fuerte repunte de los activos de riesgo. Entre las acciones, el S&P 500, principal índice accionario de EE.UU., acumula una suba de 8% en noviembre, que se está convirtiendo en uno de los mejores meses de noviembre de la historia.

Una vez más, el liderazgo del mercado está en el sector tecnológico, como lo muestra la suba del Nasdaq 100, que incluye las principales empresas tecnológicas, con una suba del 11% en noviembre y alcanzando un nuevo máximo del año. Corresponde destacar que las valuaciones de las acciones estadounidenses se han visto beneficiadas no solo por la baja de las tasas de retorno de los bonos del Tesoro, sino también por una mejora en las ganancias corporativas del tercer trimestre, que mostraron un crecimiento interanual del 4%, luego de tres trimestres consecutivos de caída.

Otra derivación de la baja de tasas de los bonos del Tesoro es el incipiente debilitamiento del USD en el mercado de divisas. El Dollar Index (DXY), que mide la variación del USD frente a una canasta de divisas ponderadas por la participación en el comercio de EE.UU., había acumulado una apreciación del 7,5% entre julio y octubre, en el lapso en el que la tasa del bono a 10 años había trepado al 5%. En forma simétrica, con la baja de tasas desde principios de noviembre, el DXY ya se ha depreciado un 4% (véase el gráfico 6).

El Euro ha sido una de las monedas beneficiadas, con un rebote de 1,05 a 1,10 dólares por euro desde principios de octubre, a pesar de que la Eurozona sigue mostrando debilidad en el ritmo de actividad económica, especialmente Alemania. En la Eurozona también se observa una baja de la inflación que ha propiciado el final de ciclo de suba de tasas del BCE, lo que podría ayudar a la recuperación del nivel de actividad en 2024.

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%) Y DEL DOLLAR INDEX

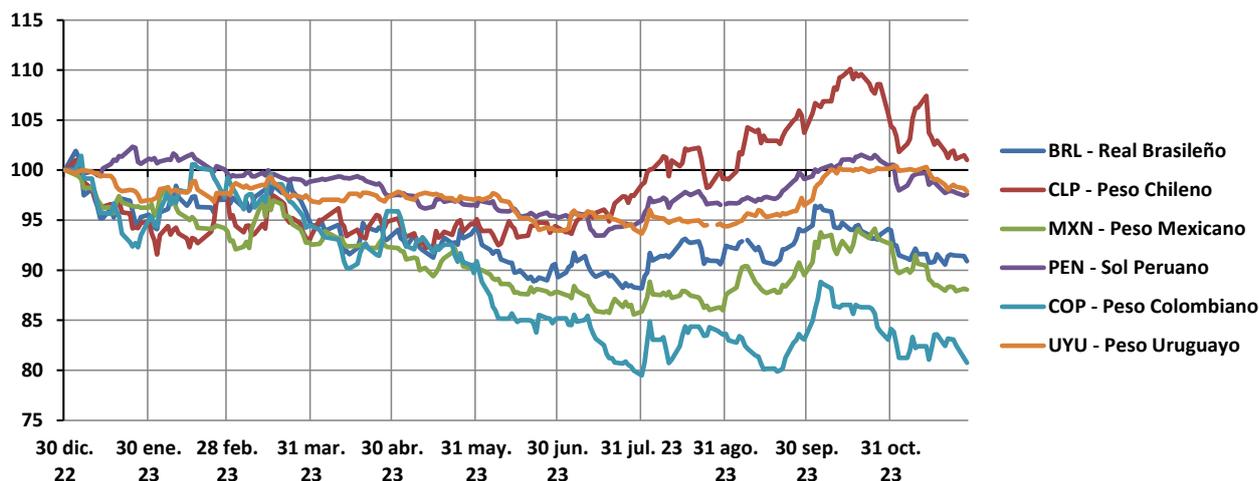


Fuente: Bloomberg

De esta forma, el escenario financiero global, que hasta hace poco más de un mes lucía bastante sombrío de cara al cierre de 2023 y el año 2024, de pronto empezó a despejarse para los países emergentes. En efecto, las perspectivas de tasas elevadas por mucho tiempo en EE.UU. que parecían imponerse hasta principios de octubre, junto con la tendencia a la apreciación que mostraba el USD, auguraban que la salida de capitales de los países considerados más riesgosos hacia EE.UU. se acentuaría. En el caso particular de los países latinoamericanos, el escenario parecía complicarse aún más porque China no conseguía afianzar su recuperación económica, lo que impactaba negativamente en el precio de los *commodities*. Desde principios de noviembre, el relajamiento de las condiciones financieras en EE.UU. mejoró sensiblemente el panorama para los países emergentes, dado que los incentivos para los flujos de capital tienden a revertirse. Los inversores globales vuelven a verse atraídos por los rendimientos superiores que obtienen invirtiendo en monedas de países emergentes, lo que habitualmente se denomina “*carry-trade*”. También en la reducción del riesgo de la deuda en moneda extranjera, evidenciada en la compresión de spreads de los bonos soberanos y corporativos en dólares, y en la recuperación de los índices de acciones.

El cambio favorable también incluye a los países latinoamericanos, a pesar de que por el momento las señales de recuperación de la economía de China siguen siendo tentativas. La depreciación del USD está dando lugar a un incipiente repunte del precio de los *commodities* y los capitales están retornando de a poco a la región. En noviembre las principales monedas latinoamericanas han retomado la tendencia a la apreciación que se había interrumpido en agosto. Los indicadores de riesgo soberano han disminuido y las acciones han vuelto a los máximos del año. El índice MSCI Latam, que agrupa a las principales empresas latinoamericanas, acumula una suba del 15% desde los mínimos de octubre, acercándose a sólo 3% del máximo de 2023.

GRÁFICO 7. EE.UU. EVOLUCIÓN DE MONEDAS LATINOAMERICANAS SELECCIONADAS FRENTE AL USD – 30-12-2022 = 100



Fuente: Bloomberg

Cabe destacar que los países latinoamericanos están mostrando progresos importantes en la lucha por bajar la inflación hacia las metas oficiales. En el caso de Brasil y Chile, la baja de la inflación había impulsado a los bancos centrales a avanzar en el proceso de baja de tasas, pero la depreciación de las respectivas monedas que se había acentuado en octubre había puesto en duda la continuidad de dicho proceso. Ahora, con las monedas locales ganando terreno otra vez frente al USD, se renuevan las expectativas de baja de tasas, lo que resulta positivo para apuntalar el nivel de actividad que, especialmente en

el caso de Chile, se ha venido desacelerando en forma preocupante. En Brasil, la decisión de Lula de no avanzar con el relajamiento de la meta de equilibrio fiscal primario para 2024 constituye una muy buena noticia que ayuda a consolidar los fundamentos favorables que presenta la principal economía latinoamericana.

Los riesgos que enfrenta este escenario global más benigno siguen siendo significativos. Empezando por los conflictos geopolíticos que, lejos de resolverse, siguen sumando complejidad, siendo la más reciente la posibilidad de que el conflicto en Medio Oriente entre Israel y Hamas, con el apoyo de Irán, se extienda en el tiempo.

El número creciente de frentes de conflicto, abiertos o latentes, representa una carga cada vez pesada sobre su presupuesto de defensa de EE.UU. Esto se da en un mal momento, ya que la situación fiscal de EE.UU. está recibiendo cuestionamientos por el elevado nivel de déficit, que supera el 5% del PIB, a pesar de que la economía se ha mantenido en expansión, dando un carácter procíclico a la política fiscal que puede ser muy peligroso. Más aun cuando la deuda del gobierno federal en poder del sector privado ya alcanza el 100% del PIB, con tasas de interés que ya no son bajas o negativas en términos reales como en buena parte de los últimos 15 años. Todavía el servicio de la deuda requiere un esfuerzo poco significativo, inferior al 1% del PIB, pero si no se toman medidas específicas para reducir el déficit, la deuda seguirá creciendo y, según las proyecciones de la Oficina del Presupuesto del Congreso de EE.UU., superaría el 120% del PIB en 10 años, más que duplicando la carga de intereses.

Por el momento, prevalece el optimismo derivado de la tendencia bajista que muestra la inflación y el final del ciclo de endurecimiento de la política monetaria. La clave está en que la inflación no vuelva a dar sorpresas negativas, algo que a priori no se puede descartar.

CHINA VS TAIWÁN, CRECEN LAS TENSIONES

Leandro Marcarian

Las tensiones geopolíticas entre Taiwán y China son permanentes. El despliegue de buques norteamericanos cerca de las fronteras de Taiwán avivó las tensiones geopolíticas y ambos países comenzaron con las amenazas políticas. No obstante, la interdependencia económica entre ellos le pone un freno al avance del conflicto, por ahora.

1. Origen del conflicto

Desde hace unos días atrás, las tropas de China se encuentran en “alerta máxima constante” tras el paso de varios buques de Estados Unidos y Canadá por el estrecho de Taiwán por segunda vez en dos meses. Estados Unidos y Canadá aumentaron el tránsito tanto por el estrecho de Taiwán como por el mar de China Meridional en un intento por resaltar su política de “libre navegación” de la zona ante el reclamo de soberanía de China por esas aguas.

Para entender la disputa entre ambos países es necesario volver a los orígenes, previo a la primera Guerra Mundial. Desde 1894 hasta 1943, Taiwán estaba ocupada por Japón. Fueron 50 años en los que Taiwán logro cierto desarrollo económico por ser base productiva de manufacturas de Japón, pero a costa de una gran represión política. Fue en 1943 cuando Estados Unidos, China y Gran Bretaña firmaron la Declaración de El Cairo que establecía que Taiwán debía ser devuelta a China y se logró la reunificación. Sin embargo, el partido nacionalista Kuomintang (KMT), luego de perder la guerra civil contra el Partido Comunista de Mao Zedong, y con apoyo de Estados Unidos, volvió a ocupar la isla. Lo cierto era que los taiwaneses, después de haber estado cinco décadas sometidos a Japón deseaban la independencia. De hecho, en la isla se autodenominaban “República de China” o “China nacionalista”.

Cuando en 1950 estalla la Guerra de Corea, Estados Unidos decide apoyar activamente la independencia de Taiwán, con el objetivo de evitar la expansión del comunismo en Asia. Así, “China nacionalista” fue reconocida como tal tanto por la ONU como por los países occidentales. Fue recién en 1971, bajo la presidencia de Nixon en EE.UU., que la República Popular de China (RPCh) logra reemplazar a Taiwán como representante del pueblo chino ante la ONU y se resuelve que la RPCh sea el único representante de China ante las Naciones Unidas. Sin embargo, en 1979 EE.UU. sanciona una Ley de Congreso: “La Ley de Relaciones de Taiwán” que, entre otras cosas, compromete a EE.UU. a la defensa de la isla.

En 2005 la RPCh aprobó la Ley Antisecesión que no solo reconoce a Taiwán como parte de su territorio nacional, sino que habilita el uso de la fuerza para:

- i) cuando las fuerzas secesionistas actúen bajo nombre o por cualquier medio para provocar la secesión de Taiwán respecto a China;

- ii) cuando se produzcan incidentes graves que impliquen la secesión; o ii) cuando se agoten completamente las posibilidades para la reunificación.

2. Política y economía

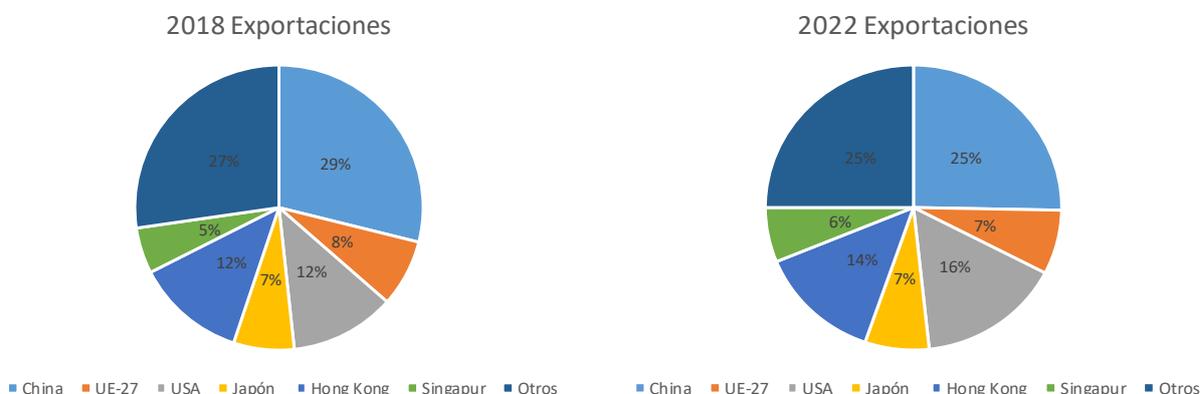
Los dos principales partidos políticos de Taiwán son el KMT y el Partido Progresista Democrático (DPP). Se diferencian más por su postura en las relaciones con China, más que por la propia ideología política o económica. El KMT busca un acercamiento con China, mientras que el DPP todo lo contrario. Ambos partidos se alternan el poder. Desde 1996 hasta el 2000, gobernó el KMT. Desde el 2000 y hasta el 2008, el DPP y hasta el 2016 el KMT. A partir del 2016 Taiwán eligió a la primera presidenta de su historia: Tsai Ing-wen del DPP que gobierna desde ese entonces.

El año que viene son elecciones en Taiwán y el DPP propone lanzar un referéndum en el que la población vote por declarar la independencia de Taiwán, como nación única y distinta a China. En los últimos días China amenazó que, luego de que buques norteamericanos navegaran por el estrecho de Taiwán, “no mostrará piedad” frente a “cualquier acto favorable a la independencia de Taiwán”.

La dependencia de Taiwán respecto de China es importante: US\$3 de cada US\$10 de exportación van hacia China y US\$2 de cada US\$10 de importación provienen de China. Taiwán exporta semiconductores de alta tecnología y componentes ópticos a China y esta le vende materias primas clave y componentes electrónicos de gama baja producidos en masa. China solo produce chips con transistores de entre 15 y poco menos de 10 nanómetros. Para ser competitivos en los avances tecnológicos en inteligencia artificial, vehículos de autoconducción y producción de teléfonos inteligentes se necesitan chips que midan menos de 7. Hasta ahora Taiwán es el único capaz de producirlos.

Lo que se observa es un cambio de tendencia de las exportaciones en los últimos cuatro años. Más allá de que las exportaciones de bienes siguieron concentradas sus principales socios comerciales de la región (como China; Hong Kong, China; y el Japón), a los que siguen los Estados Unidos y la Unión Europea; la participación de las exportaciones destinadas a China disminuyó, mientras que la de las destinadas a los Estados Unidos y a Hong Kong, China aumentó (gráfico 8)

GRÁFICO 8: EXPORTACIONES DE TAIWÁN 2018-2022



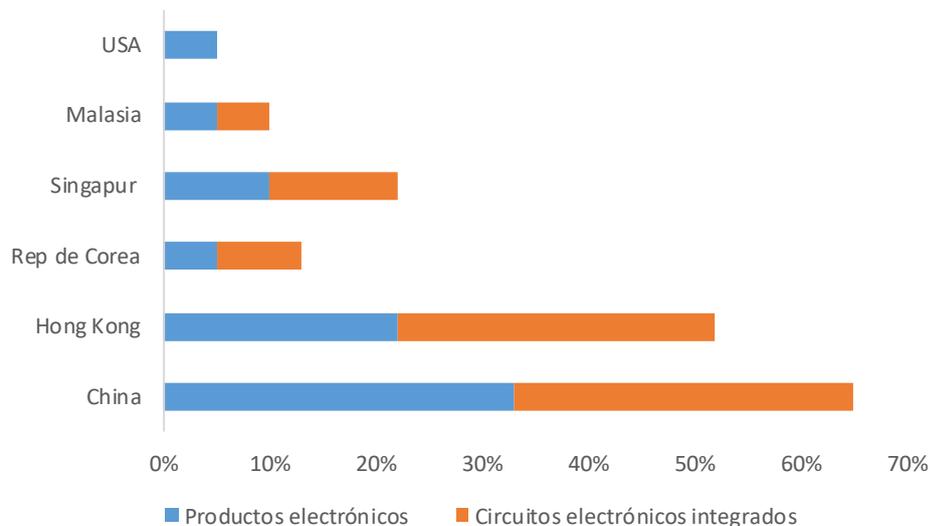
Fuente: Elaboración propia en base a datos de OMC.

La participación de Taiwán en las cadenas de valor mundiales se profundizó en los últimos cuatro años. Los grandes flujos comerciales de bienes intermedios, excluidos los combustibles, ponen de manifiesto la integración de Taiwán en las cadenas de valor mundiales y en la economía mundial en general. De manera más precisa, como mencionamos anteriormente, las exportaciones de productos electrónicos. La participación de los bienes intermedios ascendió al 89% del total en 2022 (frente al 88% en 2018), del cual los circuitos electrónicos integrados representaron el 75% (67% en 2018). El principal mercado de las exportaciones de productos electrónicos intermedios del Taiwán fue también China, seguida de Hong Kong, China (gráfico 9).

Evidentemente, la dependencia es grande de Taiwán; sin embargo, dicha relación va disminuyendo con el paso del tiempo y va tomando más preponderancia países como Estados Unidos. Sin embargo, en términos de inversiones, gran parte del origen de la salida de capitales de Taiwán corresponde a China. Las salidas de capitales, al igual que las entradas, siguen concentrándose en el sector manufacturero (sobre todo en el subsector de partes y componentes electrónicos) y en los servicios.

En el sector de los servicios, la participación de las inversiones en el exterior en el sector financiero mermó en los últimos cuatro años. US\$3 de cada US\$10 que salen de Taiwán van a China, aunque hace cuatro años atrás eran US\$4 de cada US\$10.

GRÁFICO 9: DESTINO DE EXPORTACIONES DE PRODUCTOS ELECTRÓNICOS Y COMPONENTES DE TAIWÁN



Fuente: Elaboración propia en base a datos de WTO

Un conflicto armado con China supondría para Taiwán un problema enorme para una economía sumamente dependiente, más allá de que esa dependencia ha estado disminuyendo en los últimos tiempos. Por lo tanto, para analizar el conflicto es necesario también mirar la posición relativa en la que ambas economías llegarían a ese conflicto. La actividad económica en China se recuperó a principios 2023, impulsada por la reapertura económica post pandemia, que disparó el consumo, incluso en actividades relacionadas con los servicios. No obstante, sigue habiendo preocupaciones en el sector inmobiliario por los altos niveles de deuda y, al parecer, los efectos de las políticas de estímulo parecen estar desvaneciéndose. De hecho, para 2024 se espera una desaceleración del crecimiento económico chino. Asimismo, China se encuentra sujeta a riesgos clave a la baja que incluyen la tensión continua en el sector inmobiliario, una desaceleración mundial más pronunciada de lo previsto del crecimiento y el comercio, y la persistente posibilidad de olas disruptivas de COVID-19. **Según el Banco Mundial, se espera que China sólo crezca un 4,4% para 2024, desde un crecimiento proyectado para 2023 del 5,1%.** De acuerdo con el organismo, la elevada deuda y la debilidad que está mostrando el sector inmobiliario y el envejecimiento de la población afectarán el crecimiento económico del país. Asimismo, algunas políticas y cambios incrementaron la incertidumbre para los consumidores y los inversores, provocando la merma de la confianza, en parte debido a la caída de los precios de las propiedades y el aumento del endeudamiento.

Si se llega a desatar el conflicto, China podría recibir sanciones como Rusia, por parte de Estados Unidos y eso profundizaría aún más la ralentización económica en el contexto actual. Son factores que podrían evitar que el conflicto se desate. El principal destino de exportación de China es Estados Unidos, 16,2% del total, y el otro es la Unión Europea con el 15,7%. En cuanto a las importaciones de China, el 6,6% viene de Estados Unidos, el 8,8% provienen de Taiwán y el 10,5% de la Unión Europea. Una caída de las exportaciones y/o de las inversiones afectaría la actividad económica local, agudizaría la crisis de confianza y podría sumarse a la crisis en el sector inmobiliario, agravando aún más la situación.

El conflicto entre Taiwán y China viene de larga data. No obstante, ambos poseen intereses económicos que evitan la disparada de un conflicto. Es cierto que Taiwán empieza a reducir, lentamente, la dependencia comercial con China. Sin embargo, todavía constituye el principal destino tanto de sus exportaciones como de sus capitales. Por el lado de China, hoy es dependiente de una parte de los chips electrónicos que garantizan la posición de China en el mercado de las nuevas tecnologías. Si bien una conquista armada de Taiwán posicionaría a China a como una potencia militar (algo que por el momento es discutible), el riesgo de enfrentarse, aunque sea indirectamente, con EE.UU. y sus aliados es un riesgo lo suficientemente grande como para desalentar a China de intentarlo, al menos por ahora.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2023 Diciembre

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
4	5	6	7	8	9	10
			INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Octubre de 2023. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Octubre de 2023.	U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Noviembre 2023.		Asunción Nuevo Presidente de Argentina.
11	12	13	14	15	16	17
	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM). U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Noviembre 2023.	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Noviembre de 2023. Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Octubre de 2023. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Informe de avance del nivel de actividad. Tercer trimestre de 2023. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Noviembre de 2023. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.			
18	19	20	21	22	23	24
	INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Noviembre de 2023. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Noviembre de 2023.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Noviembre de 2023.	INDEC: Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos. Tercer trimestre de 2023. Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Octubre de 2023. U.S. Bureau of Labor Statistics(EE.UU.): Situación del Empleo. Octubre 2023.	INDEC: Índice de salarios. Octubre de 2023.		

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23
Precios														
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	6,2%	6,3%	4,9%	5,1%	6,0%	6,6%	7,7%	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	12,7%	8,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	5,5%	5,5%	4,8%	5,3%	5,4%	7,7%	7,2%	8,4%	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%	13,4%	8,8%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	6,7%	6,2%	3,5%	4,7%	6,8%	9,8%	9,3%	10,1%	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%	14,3%	7,7%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	83,0%	88,0%	92,4%	94,8%	98,8%	102,5%	104,3%	108,8%	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	138,3%	142,7%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	82,3%	86,4%	89,1%	90,6%	94,4%	100,4%	102,0%	105,2%	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%	142,2%	149,7%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	86,6%	91,6%	94,2%	95,0%	98,4%	102,6%	106,6%	115,0%	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%	150,1%	153,8%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	6,0%	6,6%	5,0%	5,3%	6,0%	6,7%	7,8%	8,6%	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%	12,2%	8,6%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	5,5%	5,8%	4,9%	5,6%	5,5%	7,5%	6,8%	8,4%	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%	12,7%	9,2%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	5,6%	7,0%	5,8%	5,8%	7,3%	6,0%	7,1%	7,8%	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%	12,0%	9,4%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	82,9%	87,8%	92,8%	95,2%	99,0%	103,1%	105,3%	109,9%	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%	138,3%	142,9%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	83,5%	87,9%	90,7%	92,5%	96,6%	102,2%	103,6%	106,2%	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%	140,9%	148,6%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	78,4%	84,0%	89,9%	93,4%	99,4%	103,1%	105,5%	110,4%	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%	140,9%	146,4%
Expectativas de Inflación (UTDT)														
Mediana	60,0	70,0	80,0	70,0	70,0	80,0	80,0	90,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Media	61,7	68,4	72,4	69,6	70,2	69,9	75,4	82,0	96,4	94,1	89,6	90,9	99,1	115,9
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)														
Ingresos Totales	41,1%	94,5%	79,4%	92,0%	92,4%	85,6%	60,7%	71,9%	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%	95,4%	s/d
Gastos Totales	77,6%	60,8%	88,7%	70,6%	116,1%	109,2%	69,6%	84,6%	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%	125,9%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	33,1%	95,5%	85,9%	90,2%	94,9%	83,1%	78,1%	87,0%	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%	97,1%	s/d
Gastos Primarios	78,9%	63,5%	77,9%	54,8%	111,3%	95,0%	69,0%	88,7%	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%	129,8%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)														
Recaudación total	117,9%	92,8%	88,8%	95,6%	93,4%	82,3%	88,3%	90,2%	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%	102,3%	127,4%
Dirección General Impositiva	92,7%	111,0%	111,2%	102,8%	109,6%	111,5%	124,7%	102,0%	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%	139,5%	127,2%
Dirección General de Aduanas	198,0%	57,9%	38,3%	79,1%	43,8%	7,2%	17,2%	47,4%	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%	42,3%	131,0%
Sistema de Seguridad Social	81,7%	89,7%	94,9%	96,5%	105,4%	103,2%	113,0%	110,7%	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%	125,1%	124,0%

Indicador	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23
Confianza del Consumidor (UTDT)														
Indice	37,2	35,7	35,2	35,9	38,5	36,2	36,2	37,1	38,3	41,8	43,6	44,1	43,4	45,1
Var. % m/m	0,4%	-4,1%	-1,4%	2,2%	7,3%	-6,1%	5,6%	-2,9%	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%	-1,5%	4,0%
Var. % a/a	-8,2%	-11,3%	-11,4%	-4,9%	-4,0%	-8,2%	-2,0%	3,8%	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%	16,6%	26,5%
Indicadores de Actividad														
EMAE (INDEC) Var. % a/a	4,7%	4,2%	2,2%	-1,6%	2,9%	0,1%	1,2%	-4,3%	-5,6%	-4,7%	-1,5%	0,1%	-0,7%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,4%	-0,9%	-0,6%	-0,3%	1,2%	0,1%	-0,1%	-2,0%	-0,7%	-0,2%	2,5%	1,2%	0,0%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	68,6%	66,7%	68,9%	63,8%	62,0%	65,0%	67,3%	68,9%	67,8%	68,6%	65,0%	67,9%	67,9%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	34,6%	30,8%	26,6%	2,4%	9,8%	18,5%	12,6%	9,5%	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%	25,1%	23,3%
Var m/m, con estacionalidad	18,6%	-4,4%	6,4%	-5,6%	-34,0%	36,2%	26,4%	-11,3%	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%	42,9%	-5,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-0,4%	0,1%	0,1%	-3,8%	3,8%	-2,2%	0,2%	0,6%	-3,4%	-2,6%	-4,1%	-0,8%	0,8%	s/d
Var m/m, desest.	-3,2%	-0,8%	1,3%	-1,2%	2,8%	-0,8%	2,4%	-1,3%	-0,5%	1,1%	-2,8%	2,6%	-0,3%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	3,9%	3,1%	0,5%	-3,0%	6,4%	-1,7%	3,1%	1,7%	1,1%	-2,3%	-3,9%	-3,1%	-3,6%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	5,2%	-0,8%	-1,4%	-10,5%	2,7%	-6,3%	1,2%	-4,0%	-2,9%	-2,8%	-5,8%	-3,0%	-4,5%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	2,1%	0,0%	-5,1%	-12,7%	0,4%	-10,7%	-9,1%	-12,4%	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%
Var. % m/m, desest.	-5,5%	5,3%	-9,0%	-11,5%	4,9%	8,0%	-4,6%	8,2%	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%	-5,9%	15,0%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	8,6%	-1,3%	-0,1%	-9,4%	8,9%	-5,1%	5,6%	-1,3%	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%	-7,8%	-0,2%
Indicadores del Sector Externo														
Exportaciones en USD	7.518	7.962	7.122	6.119	4.925	5.239	5.735	5.898	6.203	5.450	6.060	5.854	5.385	s/d
Var. % a/a	-0,7%	16,0%	15,0%	-7,1%	-11,2%	-18,8%	-22,0%	-29,3%	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%	-28,4%	s/d
Importaciones en USD	7.137	6.079	5.762	5.017	5.368	5.029	6.846	6.091	7.357	7.177	6.709	6.865	5.839	s/d
Var. % a/a	21,3%	15,9%	-0,1%	-19,3%	2,2%	-10,7%	-3,3%	-11,5%	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%	-18,2%	s/d
Saldo Comercial en USD	381	1.883	1.360	1.102	-443	210	-1.111	-193	-1.154	-1.727	-649	-1.011	-454	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	331,1	327,2	330,2	321,2	327,6	325,9	313,7	310,1	292,2	298,6	309,0	298,6	292,2	284,0
Var. % a/a	18,4%	16,2%	12,9%	8,6%	4,4%	-1,4%	-14,7%	-16,6%	-21,6%	-18,3%	-8,5%	-12,4%	-11,7%	-13,2%

Indicador	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)														
Base Monetaria (\$ M.M.)	4.181	4.230	4.400	4.821	5.293	5.237	5.167	5.201	5.394	5.600	6.105	6.397	6.527	7.145
Circulante	3.172	3.239	3.348	3.790	4.089	4.086	4.071	4.154	4.299	4.505	4.927	5.184	5.270	5.777
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	10.437	11.379	11.925	12.999	13.613	14.360	15.311	16.458	18.073	19.751	21.087	23.748	26.781	27.987
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	6.511	7.238	7.466	7.953	8.218	8.559	8.930	9.618	10.719	11.645	12.563	13.425	14.823	14.076
(b) Pasivos netos por pases	1.411	1.432	1.633	2.006	2.185	2.464	2.874	3.100	3.271	3.694	3.801	5.154	5.795	7.968
(c) Depósitos del Gobierno	2.516	2.708	2.827	3.040	3.210	3.337	3.507	3.739	4.083	4.413	4.723	5.169	6.163	5.943
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	37,2	39,1	37,9	40,8	43,2	39,9	37,9	37,0	33,5	31,9	26,1	25,3	27,5	25,2
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	17,5	17,5	18,1	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	739,1	723,8	823,1	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
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	143,6	152,6	162,1	172,9	182,2	191,9	203,1	216,6	231,2	248,8	266,5	322,1	350,0	350,0
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)														
Total depósitos (\$ M.M.)	17.594	18.914	19.895	21.481	22.817	23.777	24.963	26.417	28.620	30.849	33.085	36.659	39.367	41.545
Sector privado	14.396	15.386	16.268	17.869	18.963	19.999	21.098	22.299	23.838	25.649	27.479	30.452	32.534	34.161
Sector público	3.198	3.529	3.627	3.612	3.854	3.778	3.865	4.118	4.782	5.200	5.606	6.207	6.833	7.385
En moneda local (\$ M.M.)	15.096	16.250	16.962	18.240	19.262	20.019	21.043	22.435	24.496	26.479	28.340	31.013	33.379	35.659
Sector privado	12.274	13.108	13.802	15.163	16.004	16.859	17.788	18.891	20.303	21.816	23.362	25.558	27.287	29.051
Sector público	2.822	3.142	3.160	3.077	3.257	3.160	3.254	3.544	4.192	4.663	4.978	5.455	6.092	6.608
En moneda extranjera (\$ M.M.)	2.498	2.665	2.933	3.240	3.555	3.758	3.921	3.982	4.125	4.370	4.745	5.646	5.988	5.886
Sector privado	2.122	2.278	2.466	2.706	2.958	3.141	3.309	3.408	3.535	3.834	4.117	4.894	5.247	5.110
Sector público	376	386	467	535	597	618	611	574	590	537	628	752	741	777
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	17,5	17,5	18,1	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6	17,1	16,8
Sector privado	14,8	15,0	15,2	15,7	16,3	16,4	16,3	15,8	15,3	15,4	15,5	15,2	15,0	14,6
Sector público	2,6	2,5	2,9	3,1	3,3	3,2	3,0	2,7	2,6	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2
Tasas de interés nominales														
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	72,6	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	76,5	80,3	94,3	97,0	97,0	109,4	118,0	127,0
Tasas activas (% anual)														
Call en pesos entre bancos privados	60,5	59,9	62,5	64,5	64,7	63,7	64,2	66,0	81,8	84,9	86,2	97,6	102,4	109,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	69,6	72,4	73,9	73,3	74,4	75,1	75	76,3	88,7	92,2	91,8	102,73	113,51	121,76
Préstamos personales	78,2	82,7	79	81	79,4	79,6	79,6	80,9	93,6	103,7	102,4	109,97	102,04	116,37
Tasas pasivas (% anual)														
BADLAR	65,5	68,3	68,3	68,4	68,9	68,9	70,2	73,6	88,9	91,5	92,0	103,1	112,4	120,6
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	71,0	73,5	73,5	73,6	73,6	73,5	75,0	78,0	92,2	95,4	95,5	106,6	115,7	123,6
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	64,7	67,6	67,4	67,9	68,1	68,1	69,5	72,9	88,1	90,9	91,1	102,6	112,0	119,9