

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 220. Año 23 – 25 de septiembre de 2023

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

EL DATO DEL MES

Inflación. El mes de agosto cerró con una suba mensual del IPC de 12,4%, esto es, la más alta desde febrero de 1991.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: hacia las elecciones presidenciales con alta incertidumbre. El enfoque electoralista de “matar o morir” del gobierno implica más inflación, inestabilidad cambiaria, y plantea dudas sobre la gobernabilidad más allá de diciembre. En el corto plazo, las expectativas están focalizadas no sólo en el resultado de la elección presidencial, sino sobre qué ocurrirá con el tipo de cambio y la inflación a partir del día siguiente de los comicios del próximo 22 de octubre.

EE.UU. sigue creciendo. En EE.UU. los datos continúan mostrando una economía en expansión. Tras mantener la tasa de Fondos Federales en 5,5% en la última reunión, la Fed no descarta una suba adicional y prevé que las tasas permanecerán altas por más tiempo. La Eurozona, en cambio, se aproxima a la recesión, por lo que la suba de tasas del BCE en septiembre habría sido la última. En China hay señales incipientes de mejora de la actividad, mientras se suman medidas de estímulo. Todo esto redundará en un fortalecimiento del dólar.

BRICS. En su última reunión el bloque se focalizó en la estrategia de sustituir el dólar por alguna nueva moneda e invitó a integrarse al bloque (a partir del próximo 1° de enero) a Argentina, Irán, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Egipto y Etiopía.

LO QUE VIENE

Calendario electoral. Elecciones presidenciales el próximo 22 de octubre. Si bien los favoritos según la mayoría de las encuestas a esta fecha son el candidato oficialista Sergio Massa (actual Ministro de Economía) y el economista liberal Javier Milei, los errores de las encuestas y la cantidad de votos no emitidos en las PASO no permite descartar que la candidata de Juntos por el Cambio, Patricia Bullrich, que hoy se ubicaría tercera, logre recuperarse y estar entre los dos candidatos más votados. Por el momento, el final sigue abierto.

Brasil hacia una reactivación sostenida. Las últimas proyecciones de consultoras y bancos brasileños elevaron las proyecciones de crecimiento del PBI del país vecino de 2,56% a 2,64% para este año, y de 1,32% a 1,47% para 2024.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE AGOSTO DE 2023

	2023 Mayo	Junio	Julio	Agosto	Tendencia hasta agosto 2023
IPC Var. % mensual	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%	
IPC Var. % interanual	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%	
Industria % uso capacidad instalada	67,8%	68,6%	65,0%	s.d.	
	2023 Mayo	Junio	Julio	Agosto	Tendencia hasta agosto 2023
LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días	97,0%	97,0%	97,0%	118,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	2.590	2.037	1.980	2.105	
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual.	148,7%	164,9%	155,9%	169,9%	
Dólar \$/U\$ mayorista promedio bancos al último día del mes	239,3	256,7	275,3	350,0	
Depósitos en pesos Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	3,5%	7,7%	6,7%	9,7%	
Depósitos en dólares Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales	- 3,1%	1,0%	0,2%	-1,6%	

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Agosto 23	Var. % mensual	12,4%	6,3%	
				Var.% interanual	124,4%	113,4%	
	IPC G.B.A		Agosto 23	Var. % mensual	12,3%	6,2%	
				Var.% interanual	125,2%	114,6%	
	IPC C.A.B.A	Dirección General de Estadística y Censos. GCBA	Agosto 23	Var. % mensual	7,3%	10,8%	
				Var.% interanual	127,3%	117,9%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Junio 2023	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	12,9%	13,2%	
	Ventas en Supermercados		Junio 2023	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	1,4%	1,9%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Agosto 2023	Var.% interanual	1,8%	8,8%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Junio 2023	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-0,6%	-0,2%	
	PBI			2° Trimestre 2023	Var. % abril-mayo '22 vs abril-mayo '23	-4,9%	1,3%
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Julio 2023	Var.% interanual	-3,9%	-2,3%	
	Uso capacidad instalada		Julio 2023	% uso capacidad instalada	65,0%	68,6%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Julio 2023	Var.% interanual	-5,8%	-2,8%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Agosto 2023	Var % mensual	10,4%	4,5%	
				Var. interanual	169,9%	155,9%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	-16,6%	44,7%	
				Var. interanual	130,5%	127,2%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	7,7%	10,5%	
				Var. interanual	138,2%	107,2%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior			
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Agosto 2023	Nivel (U\$S M)	5.854	6.060			
				Var. % interanual	-22,4%	-22,4%			
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	6.865	6.709			
				Var. % interanual	-12,4%	-19,1%			
	Saldo balanza comercial					Nivel (U\$S M)	-1.011	-649	

PANORAMA DE ARGENTINA

ARGENTINA, TOTALMENTE INCIERTA

Juan Miguel Massot

El enfoque electoralista de “matar o morir” del gobierno implica más inflación, inestabilidad cambiaria, y plantea dudas sobre la gobernabilidad más allá de diciembre. En el corto plazo, las expectativas están focalizadas no sólo en el resultado de la elección presidencial, sino sobre qué ocurrirá con el tipo de cambio y la inflación a partir del día siguiente de los comicios del próximo 22 de octubre.

1. Panorama político: cada vez más complejo

El shock de medidas fiscales expansivas con financiamiento monetario post PASO no debería ser considerado simplemente como una simple locura. Dado el calendario electoral y los resultados de las PASO, a nivel nacional y subnacional, es razonable que el gobierno use todos los instrumentos estatales disponibles para maximizar la cantidad de votos en todas las listas que presenta en octubre. Esto, además, es un incentivo para implicar más en la campaña presidencial a legisladores, intendentes y gobernadores, así como al kirchnerismo duro, al atender sus reclamos de más gasto público y aumentos de ingresos digitados desde el propio gobierno.

La distribución de costos y beneficios, sin embargo, puede ser más compleja de lo que a priori se indica. Por ejemplo, una aceleración inflacionaria y del dólar, que tuviese impacto abrupto sobre la demanda de pesos y los depósitos bancarios, podría facilitarle a la oposición algunas tareas, fundamentalmente, la de convencer a mayor parte de la población de un cambio rápido y drástico de rumbo, dados los efectos dramáticos que tiene un país en caída libre. Esto es, **el desaguado podría dejar las condiciones socioeconómicas en tal estado que un programa que, en otro contexto sería inviable por los cambios que implica, podría llegar a ser aceptable socialmente y aplicarse sin tantos reparos.**

Aunque en principio el precio recaería en el próximo gobierno, dado el costo social y político a corto plazo de las medidas correctiva, también lo podría pagar el oficialismo. Esto ocurre porque, dada la aceleración de las expectativas de los agentes, **el impacto en precios, dólar y poder adquisitivo comienza de inmediato, no después de seis meses o un año.** Si bien la jugada puede tener algún beneficio marginal para el gobierno, también tiene un riesgo elevado y costos que podrían no ser despreciables, lo cual deja librado al clima económico y social el beneficio neto que éste obtendría, así como el impacto sobre el futuro de los principales referentes del frente oficialista. Si bien la comparación puede resultar un tanto forzada, vale recordar el costo que pagó el radicalismo y muchos de sus dirigentes por la hiperinflación de Alfonsín, como así también el de una parte de la dirigencia nacional por el “que se vayan todos” de 2001-2002.

Para los opositores, en realidad, todo es beneficio, más allá de su sensibilidad por el daño social infligido. Remarca la incapacidad del gobierno para administrar la situación, el cual pretende renovar su mandato con otra fórmula, así como también lo ya señalado sobre la preparación del terreno para la aplicación de un cambio de enfoque en materia económica. En definitiva, **a pesar de su racionalidad, las decisiones económicas de las post PASO gozan de una dudosa efectividad electoral para el oficialismo** y ofrecen un potencial beneficio neto para la oposición.

A esto hay que sumarle, al menos, dos cuestiones. Aun cuando el empeoramiento de la situación macroeconómica no incluya una hiperinflación, una dolarización de hecho y caótica de la economía, y un default de la deuda, el gobierno podría tener que enfrentar **situaciones más delicadas en el manejo del conflicto social.** La pérdida del poder adquisitivo y la caída de millones de personas a la pobreza y en la indigencia aumenta la futura demanda de mantener el control de las calles y de la inseguridad. Hasta la fecha, el gobierno no pagó estos costos políticos, pero nada impide que una parte de la sociedad retome la iniciativa de **acciones violetas y callejeras** por fuera de los factores de poder en los que se ha tercerizado el control, o que estos últimos, se puedan ver superados o simplemente se plieguen por razones estratégicas propias al conflicto. Una última cuestión que se puede destacar es **la transición.** La complejidad del sistema electoral del corriente año -elecciones anticipadas en muchas provincias, PASO, primera vuelta y ballotage- en un contexto conflictivo como el indicado, **implica que el gobierno siga manteniendo cierto grado de control de la situación general del país hasta fin de año, aun cuando luego se desentienda y deje -o motive, incluso- desmanes una vez abandonado el poder.**

Lo señalado debería ya estar incluido en la ecuación que tanto el gobierno como los opositores tienen en mente y aplican en sus decisiones y comunicados. **Un caso especial sería que el candidato oficialista entrase a la segunda vuelta, por lo que un escenario de desbordes y violencia se retrasaría un mes y las elecciones se completarían en un contexto de cierta calma.** En caso contrario, nada hace suponer que, como en otras ocasiones, permita el descontrol, en una especie de revival de

Luis XV repitiendo “*après moi, le déluge*” (“después de mí el diluvio”), aunque en criollo el dicho sea más claro y directo: **el caos es culpa de que ganó la oposición.**

Las tres cuestiones planteadas permiten delinear una situación muy delicada rumbo al 2024, lo cual conduce a la necesidad de lograr **acuerdos razonables de gobernabilidad inmediata** (octubre 2023-junio 2024) que implica, entre otras cosas, que los líderes de la administración en curso y sus aliados políticos no alienten la anarquía a través de acciones de algunas agrupaciones hoy cobijadas y financiadas por el Estado.

En esta misma línea, también puede destacarse la necesidad del gobierno entrante de incorporar dirigentes capaces de absorber los cambios y shocks sobrenientes, así como de aceptar el apoyo, o, en ocasiones, la oferta de “no acción” de agrupaciones movilizadas, al menos por el motivo de que el colapso institucional también los podría perjudicar en cuanto clase dirigencial, aunque quede la duda porque de algunas manifestaciones públicas puede deducirse su preferencia por el dicho “cuando peor, mejor”.

En definitiva, en un escenario dominado por la incertidumbre y el desasosiego, el planteo económico del gobierno traza un **final abierto** que puede terminar en tragedia, tal como ya ocurrió en otros momentos de nuestra historia. Cualquiera sea el caso, de lo que se puede dar casi una certeza es que **estaremos peor por muchos trimestres, cualquiera sea la orientación del próximo gobierno, y siempre y cuando este tenga éxito en su estrategia económica. Para eso se requeriría, además, una fuerte cohesión y razonabilidad de la dirigencia, ya que, en caso de no hacerlo, es altamente probable que el proceso de decadencia no se detenga.** La opción “matar o morir” plantea una duda razonable sobre esta última condición, ya que no es más que una muy clara expresión del persistente grado de disociación entre el sufrimiento de las mayorías y la realidad que viven y las ambiciones que tiene una parte no menor de la clase dirigente.

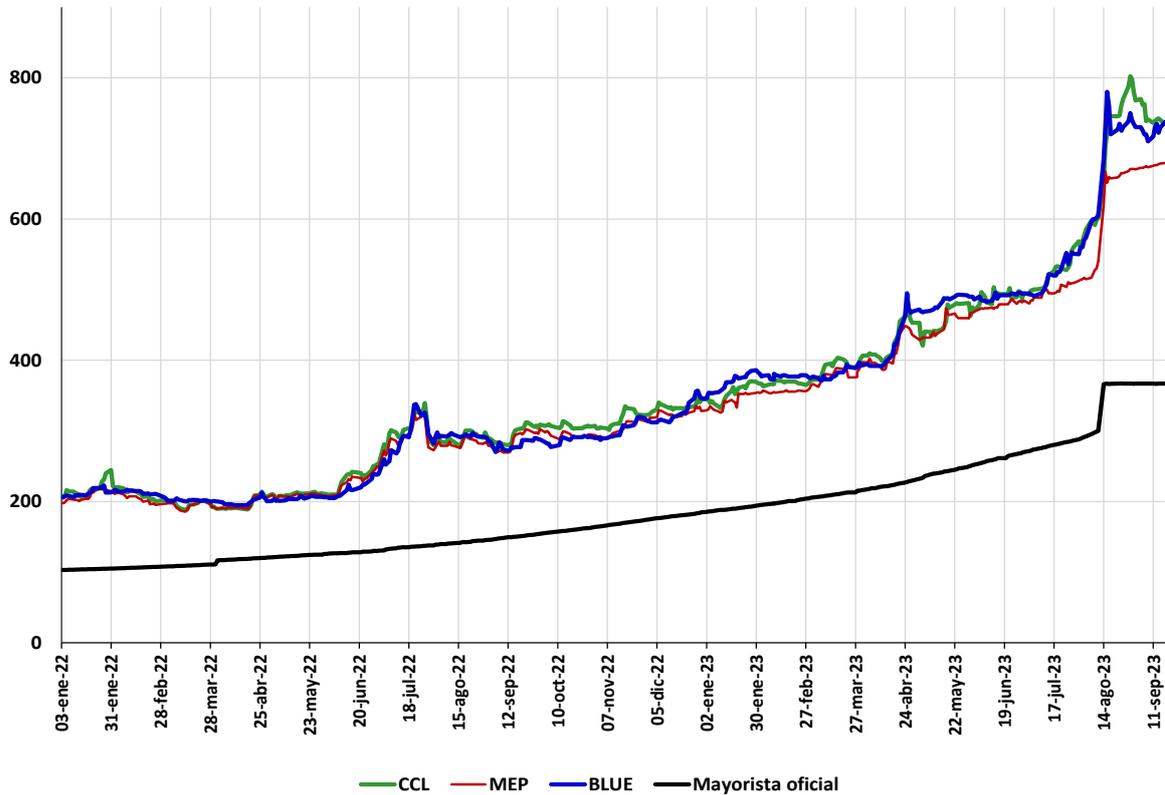
2. La economía: esperando el 22 de octubre

El escenario político mantiene ahora la economía encapsulada en el programa de “estabilización” analizado en el IEM anterior: una sucesión de medidas para alentar la demanda carente de anclaje fiscal y monetario sostenible y creíble que elude (por razones electorales obvias) lo que se debe hacer para revertir los desbalances de stocks y flujos que van a complicar el fin de este año y el inicio del próximo.

Las medidas se resumen en un efímero “Plan Primavera” cuya primera etapa termina el día de la elección presidencial, el domingo 22 de octubre. El lunes 23 de octubre es el último día de vigencia del tipo de cambio oficial fijo a \$350. El resultado electoral determinará qué hará o dejará de hacer el equipo económico a partir de entonces. La acumulación de pasivos del fisco (tanto en pesos como en moneda extranjera) no se detiene, y lo peor es que más allá de aproximaciones diversas del sector privado, estas indican al menos un aumento de la presión sobre las cuentas fiscales al mes de diciembre (y después también) por varios conceptos:

- a) Deuda con proveedores, por ahora de monto indeterminado.
- b) Deuda del Tesoro con el gobierno chino por el uso del swap con el Banco Popular de China, por ahora de monto desconocido.
- c) Deuda creciente con importadores por postergaciones diversas del acceso a divisas en el mercado oficial para cancelar obligaciones con proveedores del exterior por los permisos SIRA de la Secretaría de Comercio (en este mes estaría superando los **U\$S 16.000 M**).
- d) Nueva deuda externa, por fallo de la jueza de Nueva York Loreta Preska contra el gobierno de nuestro país en el juicio por la expropiación de YPF. El monto por pagar es de **U\$S 16.099 M**. Si bien el gobierno actual estaría ya apelando la sentencia, la probabilidad de éxito es prácticamente nula.
- e) Aumento del gasto público por el plan de expansión del gasto corriente para sostener la demanda antes de las elecciones, que podría ampliarse si el ministro de Economía, y también candidato a Presidente lograra ingresar a un ballottage en noviembre.
- f) Creciente pasivo cuasifiscal de las Letras de Liquidez del BCRA, que al 15 de septiembre ya ascendía a \$ 21,6 Bn (**U\$S 29.263 M** al tipo de cambio Contado con Liquidación), esto es, **3,4 bases monetarias**.

GRÁFICO 1. COTIZACIÓN DEL DÓLAR (PESOS POR DÓLAR, 2022-2023)



Fuente: datos de bancos privados y BCRA.

La decisión de “clavar” el tipo de cambio oficial hasta el lunes 23 de octubre, un día después de las próximas elecciones presidenciales, ha exacerbado las expectativas de una nueva devaluación del peso para esa fecha o tiempo después.

La consecuencia inevitable ha sido el aumento de la demanda de dólares para cancelar los compromisos impagos con los proveedores del exterior y de todos los agentes que se han beneficiado de las tasas nominales anuales ya a 3 dígitos, y que desean realizar ganancias de arbitraje (“carry-trades”).

La aceleración de las expectativas de inflación cobró nuevo impulso, según lo reflejó la fuerte suba de la inflación medida por el IPC, que pasó de 6,3% mensual en julio, a 12,4% mensual en agosto, **la mayor desde febrero de 1991**. Respecto de agosto de 2022, el IPC registró un incremento interanual de 124,4%, **el mayor desde agosto de 1991**.

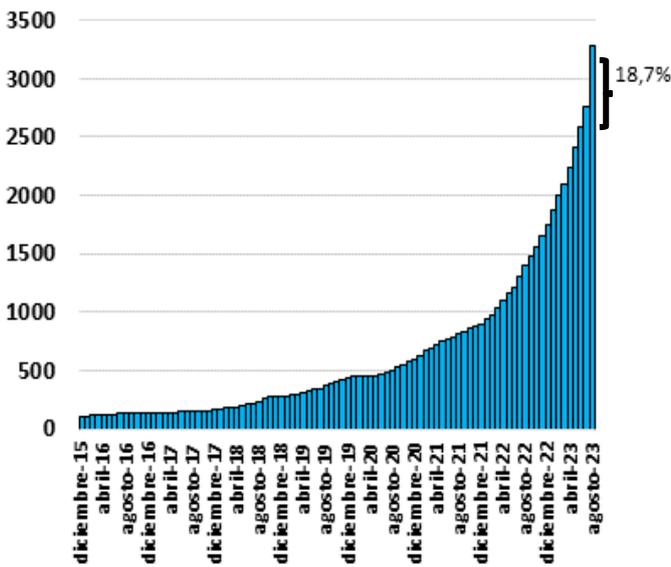
A diferencia de otros saltos recientes del IPC, **la mayor suba mensual de agosto fue de alimentos y bebidas no alcohólicas (+15,6%), seguida de salud (+15,3%), equipamiento y mantenimiento del hogar (+14,1%), y restaurantes y hoteles (12,4%)**. La inflación núcleo mensual de agosto fue de 13,8%, superando a la de julio (6,5%), y la estacional fue de 10,7%, más que duplicando a la del mes anterior (5,1%).

Nada indica una desaceleración de la inflación. Para la primera quincena de septiembre varias consultoras privadas están aproximando estimaciones de suba de precios de alimentos en torno del 12% - 13%.

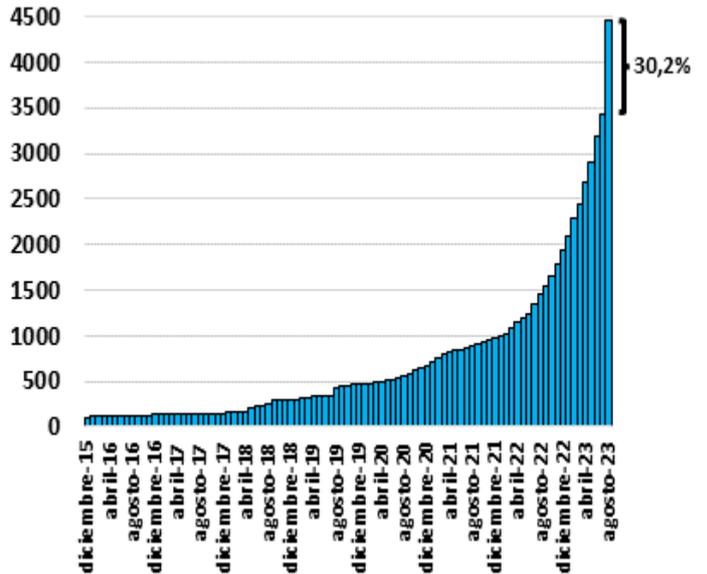
Siendo un mes con suba estacional de prendas de vestir y calzado por cambio de temporada, y si se suma el incremento esperable de combustibles y energía, difícilmente se desacelere la inflación en este mes hasta llegar a un dígito, algo que podría continuar en los meses siguientes tanto por factores monetarios, inerciales como por expectativas. Los datos de los precios mayoristas, muy influidos por el salto cambiario post-PASO, por ejemplo, contribuyen a ser poco optimistas al menos para los datos de septiembre:

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE PRECIOS MAYORISTAS (DICIEMBRE 2015-JULIO 2023)

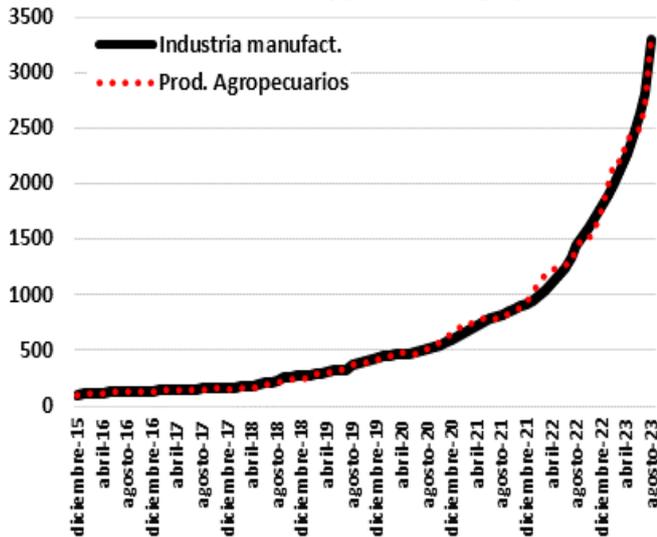
2.a. Nivel General



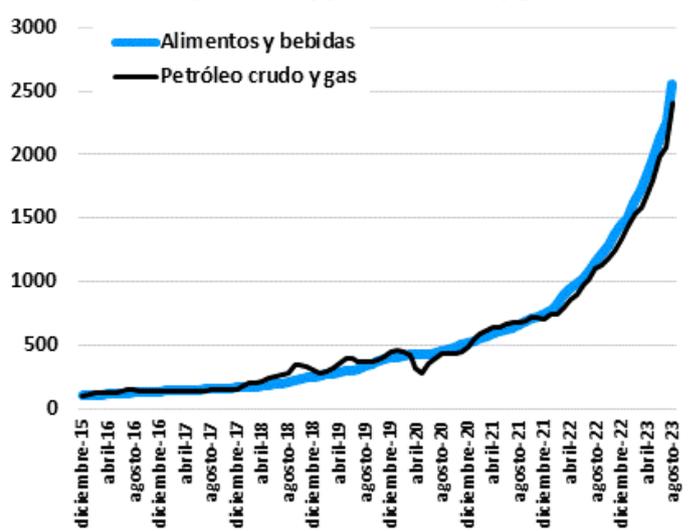
2.b. Importados



2.c. Industria manufacturera y productos agropecuarios



2.d. Alimentos y bebidas, y petróleo crudo y gas

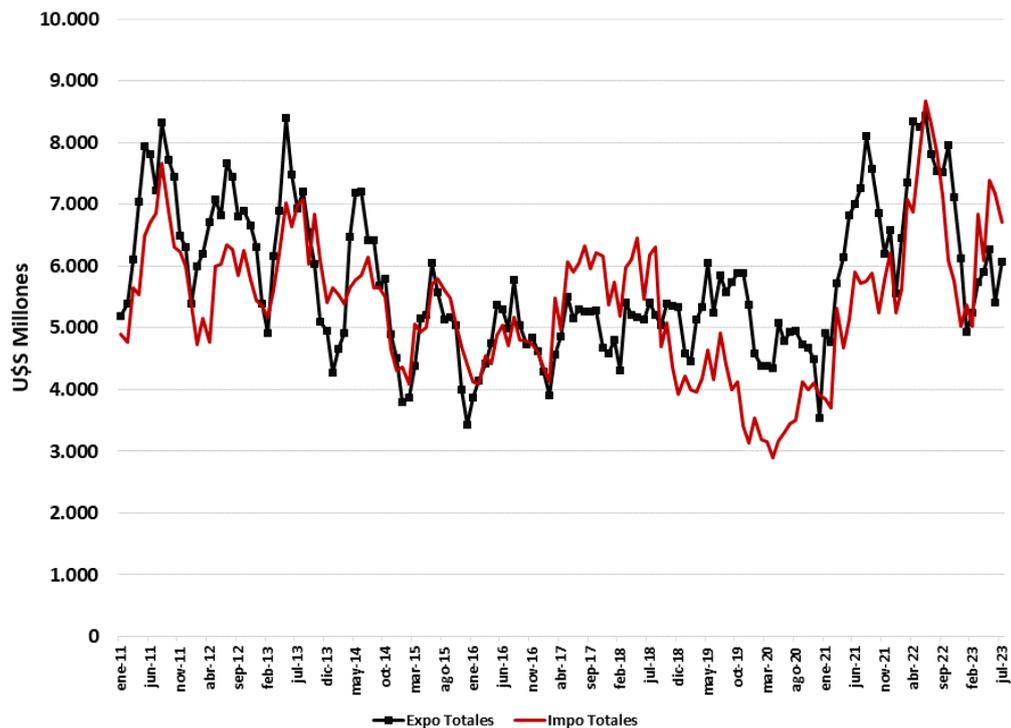


Fuente: INDEC

Aun con cierto control de la expansión monetaria presente, las elevadas tasas de interés aceleran la expansión de los pasivos remunerados del BCRA (que señalizan mayor emisión futura). También de la acumulación de Letras Intransferibles en el activo del Banco Central: en la semana del 7 al 15 de septiembre dicho stock registró un incremento contabilizado por U\$S 2.177 M.

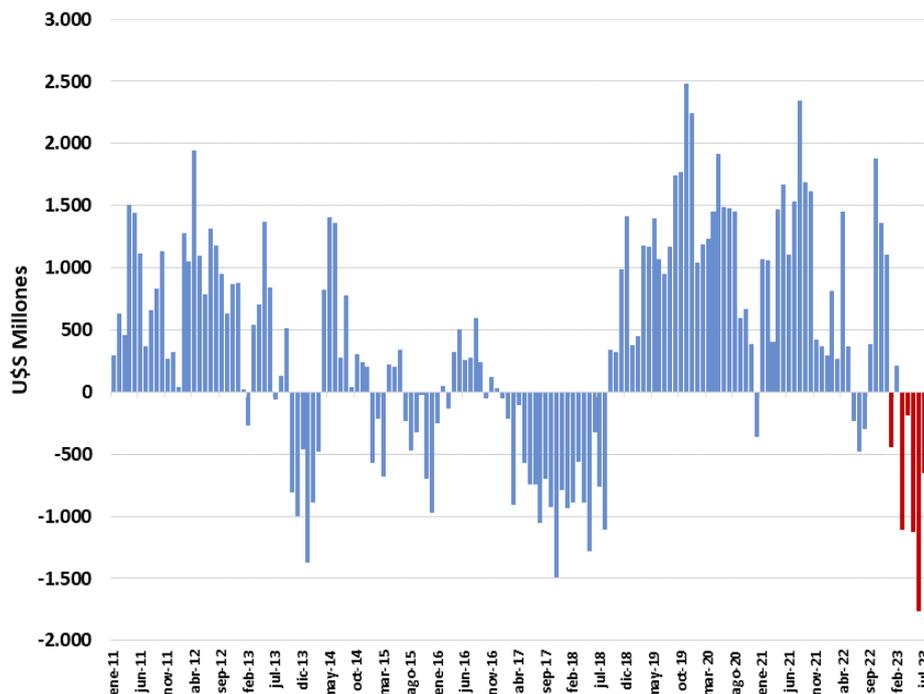
A su vez, el stock de reservas líquidas del BCRA lejos está de recuperarse, resultado de la evolución del saldo de la balanza comercial, afectado por el impacto de la falta de lluvias sobre las exportaciones de origen agropecuario. Todo indica que la prórroga de los permisos SIRA para habilitar la compra de dólares en el mercado oficial para importadores no logrará revertir el saldo negativo de la balanza comercial de este año:

GRÁFICO 3. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES MENSUALES (ENERO 2011-JULIO 2023)



Fuente: INDEC

GRÁFICO 4. SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL (ENERO 2011-JULIO 2023)



Fuente: INDEC

Dada la acumulación de pasivos en pesos y en dólares que le espera al próximo gobierno y sin mejora de la balanza comercial, afectada por la sequía de pasado verano. Esto puede complicar también al próximo gobierno, ya que en varias zonas del país la recuperación del nivel de lluvias es hasta ahora inferior a la de buena parte de las proyecciones optimistas para la segunda parte de este año. En suma, con escasas posibilidades de incrementar significativamente las reservas internacionales y

la dinámica productiva y exportadora, la inestabilidad de precios y la tensión en el mercado de divisas seguirán en un marco de elevada (y tal vez creciente) incertidumbre, al menos hasta fin de este año.

PANORAMA INTERNACIONAL

TASAS MÁS ALTAS POR MÁS TIEMPO EN EE.UU. FAVORECEN AL DÓLAR.

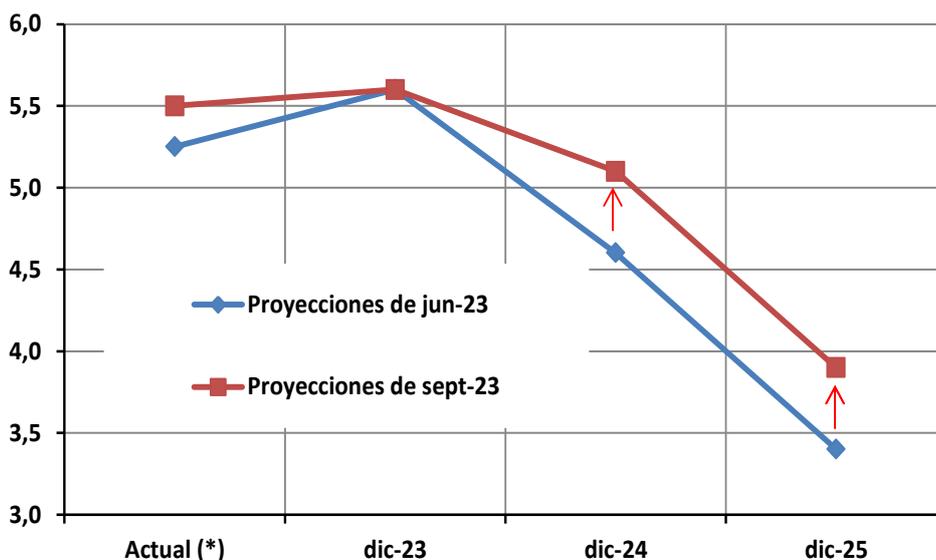
Jorge Viñas

En EE.UU. los datos continúan mostrando una economía en expansión. Tras mantener la tasa de Fondos Federales en 5,5% en la última reunión, la Fed no descarta una suba adicional y prevé que las tasas permanecerán altas por más tiempo. La Eurozona, en cambio, se aproxima a la recesión, por lo que la suba de tasas del BCE en septiembre habría sido la última. En China hay señales incipientes de mejora de la actividad, mientras se suman medidas de estímulo. Todo esto redunda en un fortalecimiento del dólar.

1. EE.UU.: Tasas altas por más tiempo

En la reunión del 20 de septiembre, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales en 5,5%, lo que era ampliamente esperado y estaba descontado en los mercados financieros. Pero, según las proyecciones actualizadas de sus miembros (que se plasman en el diagrama conocido como “dot-plot”), hay 12 de ellos que esperan una suba adicional de 25 p.b. antes de fin de año, frente a 7 miembros que esperan que cierre el año en el nivel actual de 5,5%. Adicionalmente, el dot-plot muestra una revisión al alza de la trayectoria de tasas para 2024 y 2025 respecto a las proyecciones anteriores de junio. La proyección para fines de 2024 pasó de 4,6% a 5,1% (frente a una proyección para fines de 2023 que se mantiene en 5,6%), mientras que para fines de 2025 subió de 3,4% a 3,9%. Esto significa que la proyección de baja de tasas para 2024 se redujo a la mitad (véase el gráfico 5).

GRÁFICO 5. EE.UU. TRAYECTORIA PROYECTADA POR LOS MIEMBROS DE LA FED PARA LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



(*) A la fecha de publicación de las respectivas proyecciones

Fuente: Reserva Federal de EE.UU.

En la conferencia de prensa posterior a la reunión, J. Powell atribuyó la revisión al alza en la trayectoria de tasas al hecho de que la economía de EE.UU. ha tenido un desempeño superior a lo esperado (algo que se resaltó en el IEM de agosto), tal que para asegurar que la inflación converja a la meta oficial de 2% se requiere mantener las tasas en terreno restrictivo por más tiempo. También evaluó que, si bien el ritmo de creación de empleo se ha desacelerado en los últimos meses, el mercado laboral aún se mantiene firme.

Los últimos datos de actividad e inflación avalan las afirmaciones de Powell. Por el lado del nivel de actividad, tanto las ventas minoristas como la producción industrial mostraron una evolución mejor a lo esperado en agosto. Las ventas minoristas se aceleraron nuevamente, contrariando algunas predicciones de que los ahorros excedentes acumulados durante la pandemia se estaban agotando, por lo que un enfriamiento del consumo parecía inminente. El dato de agosto mostró una

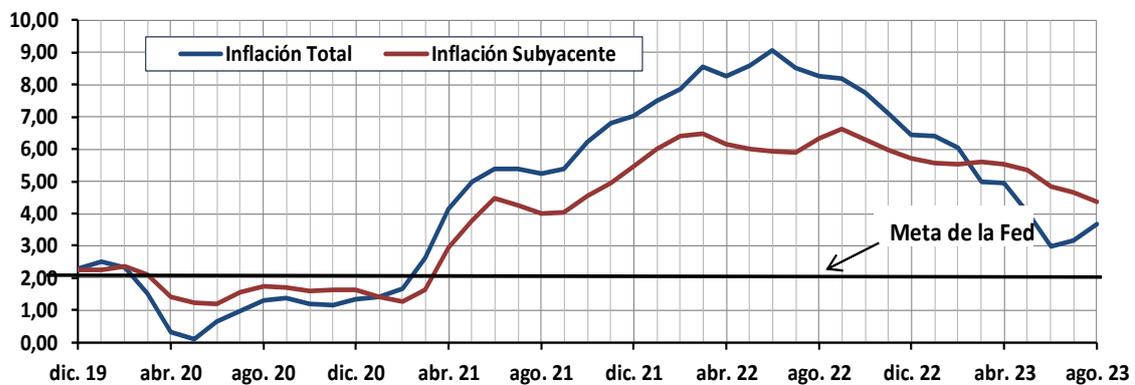
expansión del 0,6% mensual, frente a 0,5% de julio, cuando el consenso de Bloomberg proyectaba sólo 0,1% mensual. También se proyectaba un freno en la producción industrial, pero la desaceleración fue mucho más leve, pasando de crecer 0,7% en julio a 0,4% en agosto, frente al 0,1% estimado.

Por el lado de la inflación, tanto el índice minorista como el mayorista tuvieron una evolución levemente por encima de lo esperado en agosto.

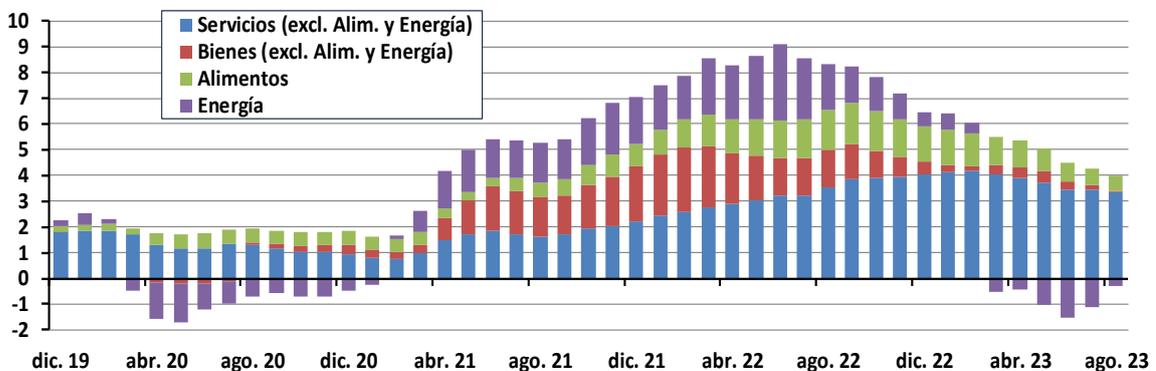
La inflación minorista repuntó del 3,2% interanual en julio al 3,7% en agosto (se esperaba 3,6%), principalmente por la recuperación que están experimentando en los últimos meses los precios de la energía. La medición subyacente, que excluye alimentos y energía, siguió en baja en la comparación interanual, pasando de 4,7% en julio a 4,3% en agosto (véase el gráfico 6). Pero en términos secuenciales tuvo un repunte, pasando del 0,2% mensual en julio al 0,3% en agosto. Algo similar ocurrió con la inflación mayorista: el índice agregado subió de 0,8% al 1,6% interanual, pero bajó de 2,4% a 2,2% en la medición subyacente. **En el corto plazo, la continuidad del proceso de desinflación enfrenta dos desafíos: la suba de los precios del petróleo, con el WTI ubicándose por encima de los U\$S 90 por barril al 20 de septiembre, presiona los precios de la energía, y la resistencia a la baja que están mostrando los precios de los servicios.**

GRÁFICO 6. EE.UU.: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN POR CATEGORÍA

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

Los mercados financieros empiezan a ajustarse a un escenario de tasas más elevadas que lo anticipado. Al cierre del 20 de septiembre, luego de la decisión de la Fed y de la publicación de las proyecciones actualizadas de sus miembros, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro se desplazó hacia arriba, terminando en nuevos niveles máximos para el ciclo actual tanto las tasas de corto plazo como las de largo plazo.

La tasa del bono del Tesoro a 2 años cerró en 5,17%, nivel que en este siglo solo se había alcanzado en 2006 durante el boom del mercado inmobiliario. La tasa a 10 años cerró en 4,40%, también máximo desde 2007. Esto repercute negativamente en los mercados accionarios de EE.UU. y del resto del mundo, teniendo en cuenta que los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. son tomados como la tasa libre de riesgo por los inversores globales, por lo que representan el componente principal del costo de oportunidad para las inversiones de riesgo en los mercados financieros internacionales. El S&P500, principal índice accionario de EE.UU., cayó 0,94% el 20 de septiembre tras la decisión de la Fed, y 1,6% adicional al día siguiente, acumulando

una baja de 6,0% desde los máximos de fines de julio. El índice mundial de acciones tuvo una corrección similar, acumulando una baja de 6,2% en el mismo lapso.

El mejor desempeño y las mejores perspectivas de la economía de EE.UU. respecto a la Eurozona y a China también se reflejan en las divergencias respecto al ciclo de tasas de interés de los respectivos bancos centrales, está favoreciendo una reversión en los mercados de divisas. Mientras en EE.UU. se revisan al alza las proyecciones de crecimiento, la Eurozona está cerca de la recesión y China enfrenta problemas que están retrasando la recuperación. En términos de tasas de interés, la Fed está señalizando tasas más altas por más tiempo, mientras que el ciclo alcista del BCE parece haber llegado a su final y el Banco Popular de China está relajando la política monetaria. Todo esto redundando en un fortalecimiento del USD frente al resto de las divisas.

El Dólar Index (DXY), que mide la evolución del USD frente a una canasta de las principales divisas de países desarrollados ponderadas por su participación en el comercio exterior de EE.UU., tras alcanzar a mediados de julio el nivel mínimo desde abril de 2022, inició una recuperación que ya acumula casi 5% al 20 de septiembre (véase el gráfico 7). Tomando solo el Euro, su depreciación frente al USD desde aquel momento es del 5,2%. Mientras que el CNY, la moneda china que no está incluida en el DXY, muestra una tendencia declinante frente al USD más larga, desde mediados de enero, lapso en el cual acumula una depreciación del 9%.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DEL DÓLAR INDEX (DXY) EN EL ÚLTIMO AÑO



Fuente: Bloomberg

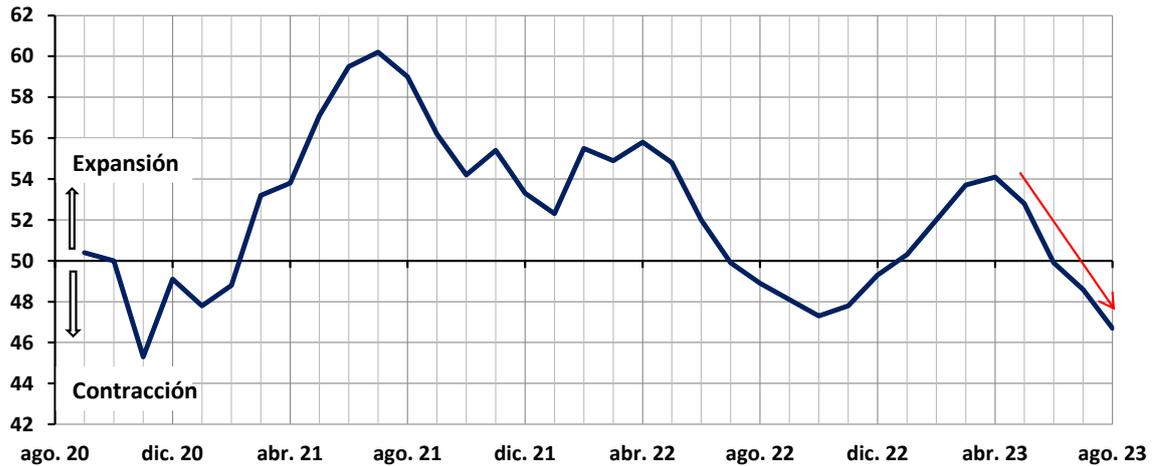
2. Eurozona: al borde de la recesión

A diferencia de lo que ocurre con la economía de EE.UU., la economía de la Eurozona ha tenido un desempeño decepcionante, y las perspectivas para los próximos trimestres no son alentadoras. A principios de año, se esperaba que los efectos benéficos de la superación de la crisis energética que afectó negativamente a Europa en 2022, junto con la mejora de los salarios reales apuntalada por un bajo nivel de desempleo, serían suficientes para mantener la economía de la Eurozona en expansión, contrarrestando el efecto negativo del endurecimiento de la política monetaria del BCE.

Sin embargo, en el primer semestre del 2023 la actividad económica ha tendido al estancamiento y los datos más recientes muestran una economía cerca de entrar en recesión:

- La encuesta de actividad PMI compuesto se ha mantenido en julio y agosto por debajo del nivel crítico de 50, que divide expansión de contracción (véase el gráfico 8).
- Las ventas minoristas cayeron 0,2% en julio y tanto la producción industrial como la construcción apuntan a mostrar una contracción en el tercer trimestre.
- Las encuestas registran una caída de la confianza de empresarios e inversores a niveles que históricamente han precedido a las recesiones.

GRÁFICO 8. EUROZONA: EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI COMPUESTO



Fuente: Bloomberg

Varios factores contribuyen a este deterioro de la actividad económica en la Eurozona:

- Los precios del petróleo y del gas han revertido buena parte de la caída de la primera parte del año, especialmente a partir de la decisión de la OPEP de reducir las cuotas de producción.
- La inflación ha bajado lentamente, erosionando la mejora de los salarios reales y forzando al BCE a una suba de tasas de interés más agresiva de lo que se anticipaba a principios de año. Esto se está sintiendo en la forma de condiciones crediticias más restrictivas.
- La demanda de China, que es clave para el aporte del sector externo al crecimiento de la Eurozona, está mostrando una recuperación más débil a lo que se esperaba cuando comenzó la reapertura de la economía china una vez superada la pandemia.
- La política fiscal no está en condiciones de adoptar una postura expansiva para contrarrestar los efectos contractivos de la política monetaria y de la demanda externa más débil. En 2024 entrará en vigencia nuevamente la regla del límite de 3% del PIB para el déficit fiscal, que fue suspendida por la pandemia, forzando a la mayoría de los gobiernos a una mayor austeridad.

Esto se ve reflejado en revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento del PIB para 2023 y 2024, tanto públicas como privadas. Las últimas proyecciones económicas del staff del BCE, publicadas tras la reunión de septiembre, muestran una reducción del crecimiento del PIB para 2023 a 0,7% (de 0,9% en junio) y de 1,5% a 1% para 2024. Pero las nuevas proyecciones del BCE continúan siendo más benignas que las estimaciones privadas, que muestran una reducción del crecimiento de 0,5% a 0,3% para 2023 y ahora esperan una contracción del PIB de -0,1% en 2024 (frente a crecimiento de 0,7% en el relevamiento anterior). En cuanto a la evolución trimestral, las proyecciones privadas anticipan que en el tercer trimestre el PIB de la Eurozona mostrará contracción, lo que se repetiría en el cuarto trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024.

Respecto a la contribución al crecimiento regional de los cuatro principales países de la Eurozona (Alemania, Francia, Italia y España), Alemania sigue siendo el de desempeño más débil, pero el resto también muestra un deterioro pronunciado de las perspectivas para lo que resta de 2023 y 2024. Alemania continúa afectada por las restricciones energéticas y por el cambio en los patrones de consumo hacia los servicios y en detrimento de los bienes. Italia y España están más expuestos a la política monetaria restrictiva que está aplicando el BCE, que, además de provocar una contracción del crédito, está presionando al alza los spreads soberanos de los países periféricos respecto a los países centrales de la Eurozona.

Italia es el más castigado, debido a su posición fiscal y de endeudamiento más frágil. La suba de tasas de interés implica una mayor exigencia de superávit primario para estabilizar el ratio de deuda pública / PIB, actualmente en 144%. La tasa del bono del Tesoro italiano a 10 años pasó de 1% a fines de 2021, antes de que el BCE comenzara a subir la tasa de política monetaria, a 4,5% al cierre del 19 de septiembre. El gobierno de Meloni está buscando alternativas, como un impuesto extraordinario a las ganancias de los bancos, para cumplir con la meta fiscal de 3% el año próximo y al mismo tiempo cumplir con sus promesas de campaña de bajar los impuestos que recaen sobre los ciudadanos.

Las menores perspectivas de crecimiento de la Eurozona no se traducen en un descenso de la inflación esperada en el corto plazo. A mediano plazo, una demanda agregada más débil conducirá a una reducción del poder de mercado de las empresas, mientras se terminan de normalizar los cuellos de botella de oferta generados por la pandemia, por lo que la inflación debería tender a la baja.

Pero en el corto plazo, la suba reciente de precios del petróleo y la fortaleza que sigue mostrando el mercado laboral a pesar de la desaceleración de la actividad (la tasa de desempleo alcanzó en julio un nuevo mínimo histórico de 6,4%), que impulsa aumentos salariales, están provocando revisiones al alza para las estimaciones de inflación. El BCE elevó sus pronósticos de inflación de 2023 de 5,4% a 5,6%, y de 3,0% a 3,2% para 2024, todavía por encima de la meta oficial de 2%, que se alcanzaría recién hacia fines de 2025.

Por este motivo, el BCE decidió una nueva suba de 25 p.b. en la tasa de política monetaria a 4,5% en la reunión de septiembre, a pesar de reconocer el deterioro de la actividad económica. Sin embargo, Cristine Lagarde, presidente del BCE, señaló en la conferencia de prensa posterior a la reunión que probablemente haya sido la última suba de tasas.

De todos modos, no se esperan bajas de tasas hasta por lo menos mediados de 2024, por lo que no se puede esperar soporte de un relajamiento de la política monetaria en el corto plazo. Más aun, el BCE todavía tiene por delante la reversión de la expansión monetaria cuantitativa (QE) llevada a cabo mediante la compra de títulos soberanos de los países miembro y de financiamiento de mediano y largo plazo a los bancos. Dicha reversión, que se conoce por la sigla QT (*quantitative tightening*), implicará un endurecimiento adicional de la política monetaria que impactará especialmente en los bonos soberanos y en los bancos de los países periféricos, que fueron los principales beneficiarios del QE.

3. *China: Más medidas de estímulo y algunas señales tentativas de mejora*

La economía de China empezó a mostrar alguna señal más alentadora en los datos mensuales de actividad y de consumo de agosto. Pero el sector inmobiliario sigue débil y constituye la principal preocupación y el foco de las políticas de estímulo que están implementando las autoridades.

Por el lado del consumo, las ventas minoristas se incrementaron un 4,6% interanual en agosto, superando la estimación del consenso compilado por Bloomberg que se ubicaba en 3%. Este dato representa una mejora respecto al 2,5% de julio, que por ahora marcó el mínimo del año. Si bien los servicios se mantienen como el motor principal, las ventas de bienes son las que mostraron la mayor mejora en el margen. En particular, las ventas de autos, que habían registrado una variación interanual negativa en junio y julio, volvieron a crecer 1,1% interanual en agosto. También se aceleraron las ventas de equipos celulares.

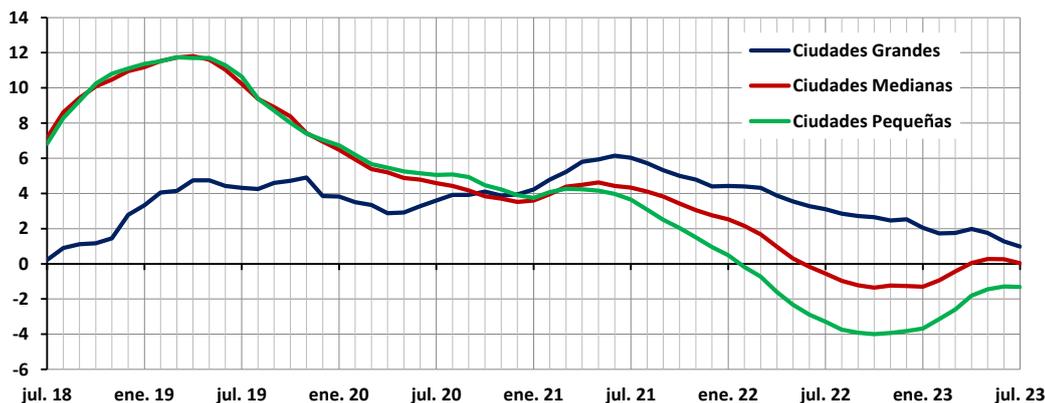
Por otro lado, la producción industrial también registró en agosto una mejora mayor a la esperada, con un crecimiento del 4,5% interanual frente al 3,9% estimado según el consenso de Bloomberg y al 3,7% del mes anterior. El crecimiento vino de la mano principalmente de los sectores ligados a la tecnología y las comunicaciones, beneficiados por el cambio de tendencia del ciclo global de industria de los semiconductores. En cambio, los sectores de la industria pesadas como el acero, más ligados a la inversión interna, todavía no repuntan.

La inversión en activos fijos sigue siendo el componente de la demanda interna más flojo, mostrando en agosto una desaceleración a 3,2% interanual, respecto a 3,4% del mes anterior y del 3,4% estimado según el consenso de Bloomberg.

La debilidad continúa concentrada en la inversión inmobiliaria, ya que la inversión manufacturera se aceleró en agosto impulsada por la industria automotriz, mientras que la inversión en infraestructura se desaceleró en el margen por el efecto de las malas condiciones climáticas, pero se mantiene en terreno expansivo. La inversión inmobiliaria cayó un -8,8% interanual frente al -8,5% de julio. Los datos de agosto todavía no reflejan el impacto de las medidas de soporte al sector inmobiliario adoptadas recientemente.

Otros datos del sector, como la evolución de los precios de casas nuevas (véase el gráfico 9) o la tasa de ocupación de casas terminadas en los últimos 3 años, tampoco muestran un cambio en la tendencia negativa.

GRÁFICO 9. CHINA: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS PRECIOS DE CASAS NUEVAS – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

La última medida de estímulo que adoptó el Banco Popular de China (BPCH) a mediados de septiembre es una baja de los encajes bancarios de 10,75% a 10,5%. Luego de la reducción de tasas de interés de los meses previos, ahora se espera que la autoridad monetaria ponga el foco en la expansión del crédito y en el manejo de la liquidez del sistema, incluyendo nuevas reducciones en los encajes y líneas especiales de liquidez para los bancos. En cuanto a las políticas específicas para el sector inmobiliario, podría haber un relajamiento adicional de las restricciones a las compras de propiedades en las principales ciudades del país, así como mayor financiamiento para los proyectos de reconversión de construcciones antiguas.

Tales medidas adicionales parecen necesarias porque la fragilidad del sector inmobiliario, y también del sistema bancario con alta exposición al sector inmobiliario y con niveles de apalancamiento elevados, continúa afectando la confianza interna y externa. Esto se refleja en la evolución del yuan (CNY), cuya cotización frente al dólar muestra una persistente presión hacia la depreciación, a pesar de los esfuerzos oficiales en sentido contrario, que hasta ahora sólo han conseguido evitar que el CNY se deprecie más allá de 7,30 yuanes por dólar, que es el nivel más débil que había alcanzado en octubre de 2022, en el peor momento de las cuarentenas para contener la pandemia. Algo similar ocurre con el mercado accionario, que inicialmente reacciona en forma positiva a los anuncios de nuevas medidas, pero el efecto positivo se agota rápidamente y retoma la tendencia bajista que se inició a principios de mayo.

PRESENTE Y FUTURO DE LOS BRICS

Leandro Marcarian

En su última reunión el BRICS incorporó 6 nuevos países al bloque y focalizó la estrategia en desplazar al dólar estadounidense como moneda local con el nuevo proyecto ambicioso de crear una moneda. Entre escépticos y optimistas se está debatiendo el futuro geopolítico y monetario global.

1. El grupo de los BRICS en su ambición por desplazar al dólar

El bloque tiene su relevancia en el orden económico, ya que concentra el 42% de la población mundial, supera el 30% del Producto Interior Bruto (PIB) y producen más de un tercio de la producción global de cereales. Asimismo, representa el 30% del territorio del planeta y el 18% de comercio internacional. Algunos números relevantes de los países miembros se pueden observar en el cuadro 1.

CUADRO 1: BRICS EN NÚMEROS

Países	Población	PBI ANUAL Mill US\$	PBI PER CÁPITA	DEUDA (% DEL PBI)	DÉFICIT (% DEL PBI)
Brasil	214.326.223	1.924.134	8.978	85,91%	-4,58%
China	1.412.547.000	18.100.044	12.814	77,10%	-7,54%
Rusia	1.407.563.842	3.386.403	2.406	84,68%	-9,65%
India	145.558.000	2.240.422	15.392	16,46%	0,77%
Sudáfrica	60.604.000	405.705	6.694	71,02%	-4,49%

Fuente: Elaboración propia en base a Datos Macro

El origen del concepto BRICs nace en 2001 de la mano de Jim O'Neill, por entonces economista jefe del banco de inversiones Goldman Sach. O'Neill juega con las iniciales de los países Brasil, Rusia, India y China y la palabra en inglés "brick" (ladrillo) para enfatizar que estos países iban a ser los ladrillos de la economía mundial en el futuro. Dichos países poseían una serie de características en común y un crecimiento que a principios del siglo XXI prometían superar al G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), convirtiéndose así en potencias mundiales. De hecho, se destacaba que en medio siglo tanto China como la India iban a proveer de tecnología al mundo; mientras que Brasil y Rusia de alimentos. Por ese entonces los cuatro países se encontraban entre los primeros 11 países del mundo con el PBI, medido en PPA, más alto. Asimismo, eran países que compartían otros puntos en común como un territorio inmenso, gran población, importante participación sobre el comercio mundial y principales destinos de inversiones extranjeras.

Fue en 2006 cuando los cuatro países acordaron incorporar el concepto BRIC a su de política exterior, remarcando la necesidad de afianzar la cooperación mutua y de entablar procesos de negociación ya no como países aislados, sino como un bloque. Hasta el 2009 se reunieron cancilleres y ministros de Finanzas de estos países analizando de forma conjunta los problemas económicos mundiales y sus propuestas. La primera Cumbre de presidentes del BRIC se llevó adelante en junio de 2009 en Rusia. Fue ahí en dónde Luiz Inácio Lula da Silva, Dmitri Medvedev, Manmohan Singh y Hu Jintao, presidentes de Brasil, Rusia, la India y China respectivamente, señalaron que era necesario reformas en las instituciones financieras mundiales, de forma tal de que estas permitan y fomenten el crecimiento económico de forma más equitativa a lo largo del mundo. En otras palabras, dejaron en claro que las instituciones financieras mundiales estaban seteadas de forma de favorecer a los intereses estratégicos del G7, y que los BRICS estaban reclamando su participación en el asunto. En esa misma reunión detallaron que había que cambiar las reglas de juego en el orden mundial unipolar, que se caracterizaba, según ellos, por la especulación financiera, la resolución de los conflictos internacionales mediante la intervención bélica externa y el sometimiento político y económico a los países periféricos por parte de las potencias centrales

En las reuniones subsiguientes se enfatizó que desde la crisis financiera global el mundo se encontraba en una transformación, que había que ir hacia un nuevo orden multipolar, y que había que reformar organismos tales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Organización de Naciones Unidas para que se conviertan en organismos más representativos. En la tercera Cumbre BRIC, en abril de 2011, en China, se incorporó a Sudáfrica como miembro pleno del grupo (a partir de ahora, llamado BRICS).

Los BRICS han celebrado hasta ahora las siguientes cumbres: el 16 de junio de 2009 en Yekaterimburgo (Rusia), el 15 de abril de 2010 en Brasilia (Brasil), el 14 de abril de 2011 en Sanya (China), el 29 de marzo de 2012 en Nueva Delhi (India), el 26 de marzo de 2013 en Durban (Sudáfrica), entre el 14 y 16 de julio de 2014 en Fortaleza (Brasil), Ufa (Rusia) en 2015, Goa (India) en 2016, Xiamen (China) en 2017, Johannesburgo (Sudáfrica) en 2018, Brasilia (Brasil) en 2019, 3 encuentros virtuales y, finalmente, a finales de agosto se celebró en Johannesburgo (Sudáfrica), del 22 al 24 de agosto, la última cumbre.

2. Creación de la Moneda BRICS

La agenda de la última cumbre giró en torno al lanzamiento de una moneda común entre las naciones BRICS. La idea es desplazar al dólar como divisa internacional. El único país que no ha declarado una postura clara fue India. Según el organismo, esto tiene un trasfondo bien geopolítico ya que, según ellos, Estados Unidos utilizó el dólar y su influencia sobre la economía global como herramientas para coaccionar y presionar a sus adversarios. Para lograr sus objetivos políticos, impone sanciones económicas (A través de la ONU u otros organismos multilaterales – por eso el afán de los BRICS por reformularlos -) y limita el desarrollo económico de sus adversarios. Entre sus víctimas se encuentran, según ellos, Irak, Libia y algunas naciones de América Latina. La imposición de una moneda del BRICS tendría como objetivo desplazar a Occidente por Oriente, es decir, transformar el statu quo que según ellos se encuentra establecido.

En realidad, el escenario real y las modalidades de introducción de dicha moneda aún no están definidas y puede ser que en las primeras etapas del lanzamiento de **la moneda BRICS, ésta adopte la forma de una unidad contable en lugar de una moneda completa, o sea, una moneda de transacciones internacionales de pleno derecho**. De acuerdo con ciertos analistas, se puede llevar adelante de forma realista con recursos mínimos, sin que participen todos los miembros y con una implementación en un corto período de tiempo. El objetivo fundamental es un cambio de mentalidad de los agentes económicos y de las empresas que actualmente está muy centrado en el dólar. La introducción de una unidad contable de los BRICS que reemplace al dólar en las principales economías del mundo en desarrollo proporcionaría un punto de referencia diferente para los mercados. Hasta ahora sólo fundaron un Banco de Desarrollo, que no tiene mucha influencia en el sistema financiero global.

Con esta moneda se pretende dar una mayor inserción en el escenario mundial a la vez que se gana en independencia, al no requerir moneda extranjera para las transacciones entre los miembros del bloque. No obstante, aun quedan muchos puntos por definir, por ejemplo, si será dinero fiduciario o si será respaldada por otros activos como el petróleo o el oro, haciendo que

se someta a ataques especulativos. Además, es de esperar que en las primeras etapas será muy volátil lo que podría afectar a las monedas nacionales subyacentes. Sin embargo, contraria a esta visión optimista del BRICS, algunos economistas se encuentran escépticos. Tal es el caso de O'Neill que tildó de ridícula la idea de una moneda común. El autor del concepto de "BRICS" dijo que el organismo no ha logrado nada más en estos años que un poder simbólico y que rara vez China e India se ponen de acuerdo dados sus intereses bilaterales. De acuerdo con O'Neill: "Lo que el mundo realmente necesita es resucitar al G20, que ya incluye a todos los actores clave, y sumar algunos más. Sigue siendo el mejor foro para abordar cuestiones globales como el crecimiento económico, el comercio internacional, el cambio climático, la prevención de pandemias y temas así. Aunque afronta grandes desafíos, todavía puede recuperar el espíritu de 2008-10, cuando coordinó la respuesta internacional a la crisis financiera global. En algún momento, EEUU y China tendrán que superar sus diferencias y permitir que el G20 recupere su centralidad".

Otro contrapunto de la futura moneda BRICS, es que **funcionaría dentro de un sistema cerrado. Es decir, los excedentes de moneda, que surgirían de superávits comerciales, no tendrían uso posible.** En el mejor de los casos, podrían tomarse como "notas de crédito" para futuras importaciones. Pero eso también tiene un límite en la inconsistencia dinámica, no es óptimo ahorrar de por vida. Ese problema no existe con el uso del dólar norteamericano. Los excedentes de dólares pueden ser utilizados para cualquier otro fin, ya sea comerciar con cualquier país, acumulación de reservas o inversiones de cartera. La limitación en el uso y utilidad de la futura moneda BRICS puede llegar a ser un condicionante que la destruya antes de que nazca, dado que ningún país superavitario comercialmente dentro del bloque tendrá incentivos a acumular dicha moneda. Por otro lado, a la inversa, todo país deficitario estará más que interesado en la creación de esta moneda, en caso de ser fiduciaria, dado que liberaría recursos de moneda extranjera previamente usada para comerciar con países del bloque, para comerciar con el resto del mundo. Ese choque de incentivos difícilmente pueda ser corregido, haciendo que la moneda BRIC no sea más que una gran amenaza no creíble, en términos de teoría de juegos.

Otros, en cambio, plantean que permitiría una mayor diversificación del sistema monetario. Durante la Gran Recesión de 2008/09, Zhōu Xiǎochuān, director del Banco Popular de China, instó a las economías occidentales a reformar el sistema monetario internacional. El bloque de la ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático) decidió apoyar esta idea y desde principios de 2023 no usa al dólar para transacciones transfronterizas, promoviendo así sus monedas locales. Los miembros del bloque ASEAN son Brunei, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam. En el primer semestre de este año, ASEAN se convirtió en el mayor socio comercial de China, y el comercio entre ellos aumentó un 5,4% interanual. En el mismo período, el comercio de China con la UE aumentó un 1,9%. Es especialmente importante que el comercio de China con los países y regiones a lo largo de la "Nueva Ruta de la Seda" en la primera mitad del año aumentó un 9,8% en comparación con 2022. Más allá de eso, es difícil que se reemplace al dólar por una nueva moneda. Esto es porque Estados Unidos sigue representando una cuarta parte del PBI global, tiene poderío militar, es más probable que un Sistema Monetario Internacional viejo se mantenga ante la negatividad de los países de la incertidumbre relacionado con cambios repentinos en el sistema y un dólar más débil provocaría pérdidas en los principales bancos centrales del mundo que poseen enormes reservas en dólares en sus hojas de balance.

3. *Invitación a nuevos países al bloque*

Argentina, Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos han sido invitados a unirse como miembros plenos a partir del 1 de enero del próximo año. Se argumentó que los seis fueron seleccionados después de que "los países BRICS alcanzaron un consenso sobre los principios rectores, estándares, criterios y procedimientos del proceso de expansión de BRICS", pero no proporcionó más detalles sobre los criterios específicos. La idea es que estas últimas incorporaciones empujarán a algunas naciones BRICS a pensar más en sus políticas en Oriente Medio, y a que China e India refuercen las políticas existentes. La lista de expansión está "muy centrada en la energía" y en "crear oportunidades para que los países BRICS puedan comerciar más fácilmente entre sí utilizando monedas locales". Es decir, focalizando en desplazar al dólar. A su vez, el ingreso al bloque también daría derecho a los países ingresantes a acceder a las líneas de crédito del Nuevo Banco de Desarrollo del bloque de países emergentes, que cuenta con una programación de financiamiento por más de u\$s30.000 millones hasta 2026.

4. *Conclusión*

Todavía es muy temprano para aventurarse a que hoy los BRICS se consoliden como una fuerza lo suficientemente grande como transformar el mundo en uno multipolar o que una potencial moneda del BRICS pueda llegar a desplazar al dólar. Lo más posible es que la incorporación de los nuevos países no haga más que incrementar el poder de negociación del bloque, pero no pase de eso. De la ampliación se puede esperar que logren mayor peso en los organismos internacionales, pero aun estarán lejos de poder compararse con el G7. En tanto, se abre una nueva línea de inversiones destinada a sectores energéticos que sí podrían significar un cambio sustancial en el peso de estos 5 países sobre los que ingresaran desde el año próximo.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2023		Septiembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
25	26	27	28	29	30	1
	INDEC: Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Julio de 2023 Encuesta nacional de centros de compras. Julio de 2023 Encuesta de supermercados. Julio de 2023 Encuesta de autoservicios mayoristas. Julio de 2023	INDEC: Incidencia de la pobreza y de la indigencia. Primer semestre de 2023 Índice de salarios. Julio de 2023.	INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Segundo trimestre de 2023.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Agosto de 2023		

2023		Octubre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
						1
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
2	3	4	5	6	7	8
			INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Agosto de 2023. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Agosto de 2023.	U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Septiembre de 2023.		
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
9	10	11	12	13	14	15
		INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Agosto de 2023. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Productor. Septiembre de 2023.	INDEC: IPC Septiembre de 2023. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Septiembre de 2023.			
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
16	17	18	19	20	21	22
		INDEC: I Cuenta de generación del ingreso e insumo de mano de obra. Segundo trimestre de 2023 Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Septiembre de 2023.	INDEC: U Índice del costo de la construcción (ICC). Septiembre de 2023. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Septiembre de 2023.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Septiembre de 2023.		Argentina: Elecciones presidenciales

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	7,0%	6,2%	6,3%	4,9%	5,1%	6,0%	6,6%	7,7%	8,4%	7,8%	6,0%	6,3%	12,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	6,8%	5,5%	5,5%	4,8%	5,3%	5,4%	7,7%	7,2%	8,4%	7,8%	6,5%	6,5%	13,8%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	7,1%	6,7%	6,2%	3,5%	4,7%	6,8%	9,8%	9,3%	10,1%	5,8%	4,1%	5,8%	15,6%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	78,5%	83,0%	88,0%	92,4%	94,8%	98,8%	102,5%	104,3%	108,8%	114,2%	115,6%	113,4%	124,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	78,4%	82,3%	86,4%	89,1%	90,6%	94,4%	100,4%	102,0%	105,2%	110,3%	113,1%	111,5%	125,3%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	80,0%	86,6%	91,6%	94,2%	95,0%	98,4%	102,6%	106,6%	115,0%	117,8%	116,9%	116,3%	133,5%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	7,0%	6,0%	6,6%	5,0%	5,3%	6,0%	6,7%	7,8%	8,6%	8,0%	5,8%	6,2%	12,3%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	6,9%	5,5%	5,8%	4,9%	5,6%	5,5%	7,5%	6,8%	8,4%	7,9%	6,5%	6,4%	13,5%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	6,2%	5,6%	7,0%	5,8%	5,8%	7,3%	6,0%	7,1%	7,8%	7,5%	7,1%	7,3%	10,8%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	79,1%	82,9%	87,8%	92,8%	95,2%	99,0%	103,1%	105,3%	109,9%	116,3%	117,0%	114,6%	125,2%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	79,8%	83,5%	87,9%	90,7%	92,5%	96,6%	102,2%	103,6%	106,2%	112,0%	114,5%	112,4%	125,5%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	74,6%	78,4%	84,0%	89,9%	93,4%	99,4%	103,1%	105,5%	110,4%	114,4%	118,6%	117,9%	127,3%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	50,0	60,0	70,0	80,0	70,0	70,0	80,0	80,0	90,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Media	60,6	61,7	68,4	72,4	69,6	70,2	69,9	75,4	82,0	96,4	94,1	89,6	90,9
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	73,3%	41,1%	94,5%	79,4%	92,0%	92,4%	85,6%	60,7%	71,9%	104,8%	115,0%	95,1%	136,1%
Gastos Totales	77,4%	77,6%	60,8%	88,7%	70,6%	116,1%	109,2%	69,6%	84,6%	114,6%	106,0%	127,9%	105,3%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	71,3%	33,1%	95,5%	85,9%	90,2%	94,9%	83,1%	78,1%	87,0%	106,3%	114,1%	102,1%	137,2%
Gastos Primarios	72,9%	78,9%	63,5%	77,9%	54,8%	111,3%	95,0%	69,0%	88,7%	98,2%	109,8%	118,9%	113,0%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	72,2%	117,9%	92,8%	88,8%	95,6%	93,4%	82,3%	88,3%	90,2%	104,9%	109,2%	104,6%	134,6%
Dirección General Impositiva	71,4%	92,7%	111,0%	111,2%	102,8%	109,6%	111,5%	124,7%	102,0%	103,7%	107,8%	110,9%	142,1%
Dirección General de Aduanas	66,8%	198,0%	57,9%	38,3%	79,1%	43,8%	7,2%	17,2%	47,4%	97,3%	109,1%	66,6%	120,5%
Sistema de Seguridad Social	81,4%	81,7%	89,7%	94,9%	96,5%	105,4%	103,2%	113,0%	110,7%	117,8%	113,9%	127,2%	130,5%

Indicador	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	37,1	37,2	35,7	35,2	35,9	38,5	36,2	36,2	37,1	38,3	41,8	43,6	44,1
Var. % m/m	6,6%	0,4%	-4,1%	-1,4%	2,2%	7,3%	-6,1%	5,6%	-2,9%	3,3%	9,1%	4,3%	1,1%
Var. % a/a	-6,8%	-8,2%	-11,3%	-11,4%	-4,9%	-4,0%	-8,2%	-2,0%	3,8%	5,5%	6,9%	25,4%	18,9%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	6,6%	4,8%	4,5%	2,6%	-1,2%	2,9%	0,2%	1,3%	4,4%	-5,5%	-4,4%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	0,3%	-0,1%	-0,8%	-0,8%	-0,9%	0,3%	0,0%	0,1%	-1,9%	0,6%	-0,2%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	69,6%	68,6%	66,7%	68,9%	63,8%	62,0%	65,0%	67,3%	68,9%	67,8%	68,6%	65,0%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	11,9%	34,6%	30,8%	26,6%	2,4%	9,8%	18,5%	12,6%	9,5%	14,5%	18,5%	5,1%	3,8%
Var m/m, con estacionalidad	-0,9%	18,6%	-4,4%	6,4%	-5,6%	-34,0%	36,2%	26,4%	-11,3%	14,2%	14,3%	-29,9%	-2,1%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	5,5%	-0,4%	0,1%	0,1%	-3,8%	3,7%	-2,2%	0,2%	0,4%	-3,0%	-2,6%	-3,7%	-0,7%
Var m/m, desest.	-0,7%	-3,4%	-0,7%	1,3%	-1,2%	2,8%	-0,8%	2,4%	-1,3%	-0,1%	0,8%	-2,4%	2,4%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	7,3%	3,9%	3,1%	0,5%	-3,0%	6,4%	-1,7%	3,1%	1,7%	1,1%	-2,3%	-3,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	7,4%	5,2%	-0,8%	-1,4%	-10,5%	2,7%	-6,3%	1,2%	-4,0%	-2,9%	-2,8%	-5,8%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	12,1%	2,1%	0,0%	-5,1%	-12,7%	0,4%	-10,7%	-9,1%	-12,4%	-9,2%	-7,5%	-13,2%	-7,5%
Var. % m/m, desest.	-9,9%	-5,5%	5,3%	-9,0%	-11,5%	4,9%	8,0%	-4,6%	8,2%	1,1%	0,9%	-2,0%	-1,1%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	12,3%	8,6%	-1,3%	-0,1%	-9,4%	8,9%	-5,1%	5,6%	-1,3%	-2,0%	-2,4%	-7,2%	-1,6%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	7.541	7.518	7.962	7.122	6.119	4.925	5.239	5.735	5.898	6.203	5.450	6.060	5.854
Var. % a/a	-6,9%	-0,7%	16,0%	15,0%	-7,1%	-11,2%	-18,8%	-22,0%	-29,3%	-24,8%	-35,4%	-22,4%	-22,4%
Importaciones en USD	7.837	7.137	6.079	5.762	5.017	5.368	5.029	6.846	6.091	7.357	7.177	6.709	6.865
Var. % a/a	36,2%	21,3%	15,9%	-0,1%	-19,3%	2,2%	-10,7%	-3,3%	-11,5%	-6,7%	-17,2%	-19,1%	-12,4%
Saldo Comercial en USD	-296	381	1.883	1.360	1.102	-443	210	-1.111	-193	-1.154	-1.727	-649	-1.011
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	340,7	331,1	327,2	330,2	321,2	327,6	325,9	313,7	310,1	292,2	298,6	309,0	298,6
Var. % a/a	16,2%	18,4%	16,2%	12,9%	8,6%	4,4%	-1,4%	-14,7%	-16,6%	-21,6%	-18,3%	-8,5%	-12,4%

Indicador	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	4.298	4.181	4.230	4.400	4.821	5.293	5.237	5.167	5.201	5.394	5.600	6.105	6.397
Circulante	3.233	3.172	3.239	3.348	3.790	4.089	4.086	4.071	4.154	4.299	4.505	4.927	5.184
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	9.315	10.437	11.379	11.925	12.999	13.613	14.360	15.311	16.458	18.073	19.751	21.087	23.748
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	6.029	6.511	7.238	7.466	7.953	8.218	8.559	8.930	9.618	10.719	11.645	12.563	13.425
(b) Pasivos netos por pasés	942	1.411	1.432	1.633	2.006	2.185	2.464	2.874	3.100	3.271	3.694	3.801	5.154
(c) Depósitos del Gobierno	2.344	2.516	2.708	2.827	3.040	3.210	3.337	3.507	3.739	4.083	4.413	4.723	5.169
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	37,1	37,2	39,1	37,9	40,8	43,2	39,9	37,9	37,0	33,5	31,9	26,1	25,3
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	17,5	17,5	17,5	18,1	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6
(BaseMon.+ Pas.noMon.)/(Rvas.Int.Brut - Dep.en U\$S en BCRA)	694,8	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
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	135,3	143,6	152,6	162,1	172,9	182,2	191,9	203,1	216,6	231,2	248,8	266,5	322,1
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	16.435	17.594	18.914	19.895	21.481	22.817	23.777	24.963	26.417	28.620	30.849	33.085	36.659
Sector privado	13.406	14.396	15.386	16.268	17.869	18.963	19.999	21.098	22.299	23.838	25.649	27.479	30.452
Sector público	3.029	3.198	3.529	3.627	3.612	3.854	3.778	3.865	4.118	4.782	5.200	5.606	6.207
En moneda local (\$ M.M.)	14.062	15.096	16.250	16.962	18.240	19.262	20.019	21.043	22.435	24.496	26.479	28.340	31.013
Sector privado	11.431	12.274	13.108	13.802	15.163	16.004	16.859	17.788	18.891	20.303	21.816	23.362	25.558
Sector público	2.631	2.822	3.142	3.160	3.077	3.257	3.160	3.254	3.544	4.192	4.663	4.978	5.455
En moneda extranjera (\$ M.M.)	2.373	2.498	2.665	2.933	3.240	3.555	3.758	3.921	3.982	4.125	4.370	4.745	5.646
Sector privado	1.975	2.122	2.278	2.466	2.706	2.958	3.141	3.309	3.408	3.535	3.834	4.117	4.894
Sector público	398	376	386	467	535	597	618	611	574	590	537	628	752
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	17,5	17,5	17,5	18,1	18,8	19,5	19,6	19,3	18,5	17,8	17,6	17,8	17,6
Sector privado	14,6	14,8	15,0	15,2	15,7	16,3	16,4	16,3	15,8	15,3	15,4	15,5	15,2
Sector público	2,9	2,6	2,5	2,9	3,1	3,3	3,2	3,0	2,7	2,6	2,2	2,4	2,3
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	66,1	72,6	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	76,5	80,3	94,3	97,0	97,0	109,4
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	52,7	60,5	59,9	62,5	64,5	64,7	63,7	64,2	66,0	81,8	84,9	86,2	97,6
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	61,8	69,6	72,4	73,9	73,3	74,4	75,1	75	76,3	88,7	92,2	91,8	102,73
Préstamos personales	75,3	78,2	82,7	79	81	79,4	79,6	79,6	80,9	93,6	103,7	102,4	109,97
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	59,5	65,5	68,3	68,3	68,4	68,9	68,9	70,2	73,6	88,9	91,5	92,0	103,1
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	64,4	71,0	73,5	73,5	73,6	73,6	73,5	75,0	78,0	92,2	95,4	95,5	106,6
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	58,8	64,7	67,6	67,4	67,9	68,1	68,1	69,5	72,9	88,1	90,9	91,1	102,6