

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 221. Año 23 – 20 de octubre de 2023

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

EL DATO DEL MES

Tipo de cambio. El 10 de octubre el dólar “blue” cotizó al nivel récord histórico de \$ 1.050.-, con una brecha de 186% respecto del tipo de cambio oficial.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: hacia las elecciones presidenciales con alta incertidumbre. La expansión de la demanda agregada que impulsa el 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.

Economía global. Las proyecciones actualizadas del FMI para la economía mundial muestran marcadas divergencias regionales: revisiones al alza del crecimiento del PBI de EE.UU. y a la baja en la Eurozona y China. En EE.UU. la fortaleza de la actividad económica, la lenta baja de la inflación y el creciente déficit fiscal, presionan las tasas de interés a la suba, con la tasa del bono del Tesoro a 10 años acercándose al 5%. Las condiciones financieras más restrictivas y las tensiones geopolíticas incrementan los riesgos de cara a 2024.









Medio Oriente. El ataque de Hamás a Israel, y la reacción del gobierno de este país preanuncia un conflicto cuya gravedad y extensión conduce a un nuevo shock de oferta negativo para la economía mundial. El costo de los fletes marítimos, por caso, ya aumentó un 50% en 16 rutas comerciales mundiales.

LO QUE VIENE

Argentina elige presidente. Elecciones presidenciales el próximo 22 de octubre. Los favoritos según la mayoría de las encuestas son el candidato oficialista Sergio Massa (actual Ministro de Economía) y el economista liberal Javier Milei.

China en desaceleración. En el último informe regional sobre Asia-Pacífico, el FMI revisó a la baja sus pronósticos de crecimiento del PBI de China para 2023 de 5,2% a 5%, y para 2024 de 4,5% a 4,2%.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE SEPTIEMBRE DE 2023

| | 2023 Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Tendencia hasta sept. 2023 |
|--|---------------|--------|--------|------------|---|
| IPC Var. % mensual | 6,0% | 6,3% | 12,4% | 12,7% |  |
| IPC Var. % interanual | 115,6% | 113,4% | 124,4% | 138,3% |  |
| Industria % uso capacidad instalada | 68,6% | 65,0% | 67,9%. | s.d. | Estable |
| | 2023 Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Tendencia hasta sept. 2023 |
| LELIQ Tasa de interés anunciada por el BCRA para Letras Liquidez (LELIQ) a 28 días | 97,0% | 97,0% | 118,0% | 118,0% |  |
| EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes | 2.037 | 1.980 | 2.105 | 2.543 |  |
| IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual. | 164,9% | 155,9% | 169,9% | 174,4% |  |
| Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes | 270,2 | 287,9 | 367,0 | 367,0 |  |
| Depósitos en pesos Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales | 7,7% | 6,7% | 9,7% | +6,5% |  |
| Depósitos en dólares Sector privado Var. % mensual de saldos promedios mensuales | 1,0% | 0,2% | -1,6% | -1,6% |  |

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

| VARIABLE | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | | |
|----------|--------------|---|------------------|------------------|------------------|--------|--|
| PRECIOS | IPC Nacional | Septiembre 23 | Var. % mensual | 12,7% | 12,4% | | |
| | | | Var.% interanual | 138,3% | 124,4% | | |
| | IPC G.B.A | Septiembre 23 | Var. % mensual | 12,2% | 12,3% | | |
| | | | Var.% interanual | 138,3% | 125,2% | | |
| | IPC C.A.B.A | Dirección General de Estadística y Censos. GCBA | Septiembre 23 | Var. % mensual | 12,0% | 10,8% | |
| | | | | Var.% interanual | 140,9% | 127,3% | |

II. ACTIVIDAD

| VARIABLE | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|--|--------|---------------------|---|------------------|------------------|-------|
| DEMANDA INTERNA | INDEC | Julio 2023 | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 12,5% | 12,9% | |
| | | | Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes | 0,8% | 1,4% | |
| | ACARA | Septiembre 2023 | Var.%interanual | -4,3% | 1,8% | |
| ACTIVIDAD | INDEC | Julio 2023 | Var.% mensual (sin estacionalidad) | 2,4% | -0,2% | |
| | | | Var.% interanual | -1,3% | -4,4% | |
| ACTIVIDAD INDUSTRIAL | INDEC | 2 do Trimestre 2023 | Var. % abril-mayo '22 vs abril-mayo '23 | -4,9% | 1,3% | |
| | | | Agosto 2023 | Var.% interanual | -3,1% | -3,9% |
| CONSTRUCCIÓN | INDEC | Agosto 2023 | % uso capacidad instalada | 67,9% | 65,0% | |
| | | | Var.% interanual | -3,0% | -5,8% | |
| INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA | AFIP | Septiembre 2023 | Var % mensual | 1,7% | 22,5% | |
| | | | Var. interanual | 139,5% | 142,1% | |
| | | | Var % mensual | 2,0% | -16,6% | |
| | | | Var. interanual | 125,1% | 130,5% | |
| | | | Var % mensual | 13,9% | 7,7% | |
| Var. interanual | 128,3% | 138,2% | | | | |

III. COMERCIO EXTERIOR

| VARIABLE | FUENTE | Periodo | Unidad | Valor | Periodo anterior | |
|-------------------|--------|-------------|-------------------|--------|------------------|--|
| COMERCIO EXTERIOR | INDEC | Agosto 2003 | Nivel (U\$S M) | 5.854 | 6.060 | |
| | | | Var. % interanual | -22,4% | -22,4% | |
| | | | Nivel (U\$S M) | 6.865 | 6.709 | |
| | | | Var. % interanual | -12,4% | -19,1% | |
| | | | Nivel (U\$S M) | -1.011 | -649 | |

PANORAMA DE ARGENTINA

ARGENTINA, TOTALMENTE INCIERTA

Juan Miguel Massot

Las decisiones económicas del gobierno en el último mes y las reacciones de los opositores aceleraron la crisis. Preventivamente el sector privado dolarizó rápidamente sus ahorros, como ha sido regla desde los setenta. Esto espiralizó precios y tipo de cambio, lo cual ha sido leído en general, como un indicador anticipado de graves escenarios sociales y políticos a corto plazo.

*“Llegaban al dólar para cuidarse de la inflación...
la tenencia de dólares les daba seguridad”*

Julio A. Ramos, La Opinión, suplemento “150 días después” (24/8/76)

1. Crisis en curso, y con final abierto

Cada tanto puede observarse como algunas personas descienden a los infiernos más terribles de su interior a pesar de los consejos de familiares, amigos y colegas para una visita a tiempo a los profesionales competentes. El rechazo y negación de su real situación prolongan su agonía y la de su entorno en un oscuro y cruel camino que pocas veces concluye de manera positiva.

Cuando se toma cierta perspectiva histórica y geográfica, y aceptando el paralelismo, puede notarse también cómo algunas sociedades parecen hipnotizadas por el deseo de la tragedia: cuando más profunda y compleja, mejor, y este simplismo suele conducir a decisiones equivocadas. **Un caso es la decisión de un expansionismo fiscal permanente financiado con emisión monetaria durante las post PASO. ¿Qué podía salir mal? Todo.**

Como señalamos en el número anterior, el costo político de tal decisión no solo sería pagado por el próximo gobierno al momento de tener que aplicar medidas correctivas. El mismo candidato oficialista también tendría que hacerse cargo, debido a que una aceleración de la emisión se traduciría casi de inmediato en una espiral precios-dólar cuyo final quedaba inexorablemente abierto. En este tipo de situaciones, los argentinos, cualquiera sea su condición económico-social, saben bien como protegerse. Lo vivimos desde los setenta de manera recurrente. La reducción de plazos fijos UVA y luego tradicionales, así como el desarme de carteras de fondos comunes de inversión, entre otras decisiones, son consistentes con el aprendizaje incorporado por los agentes, y transmitido de generación en generación: *verdes o ladrillos*.¹

Por eso en estos casos no hace falta ningún economista de la oposición o experto en materia financiera para decirle al ama de casa que compre todo lo que pueda de bienes no perecederos y, si le sobran unos pesos y tiene suerte, unos dólares. Lo mismo para el comerciante, las Pymes y la gran empresa. ¿O no hacen lo mismo los políticos y sus asesores, periodistas e influencers, que tienen el atrevimiento de escandalizarse por la dolarización preventiva de los más vulnerables a sus temerarias medidas? Puro cinismo.

Aunque resulta obvio, hay que remarcarlo dado el giro que ha tomado la campaña electoral. Los indicadores sintéticos sobre las condiciones macroeconómicas del país del segundo trimestre alertaban sobre la extrema fragilidad y que, por lo tanto, cualquier error, por pequeño que fuese, podía producir un verdadero desastre.

En ese sentido, recurrimos a tres indicadores sintéticos que evalúan la situación macroeconómica del país elaborados por este Instituto y que responden a metodologías diferentes. El índice de Performance Macroeconómica del segundo trimestre caía al mismo nivel que el tercero del año 2020, en plena pandemia, mostrando también la peor performance económica de una muestra de 13 países, entre desarrollados y latinoamericanos.²

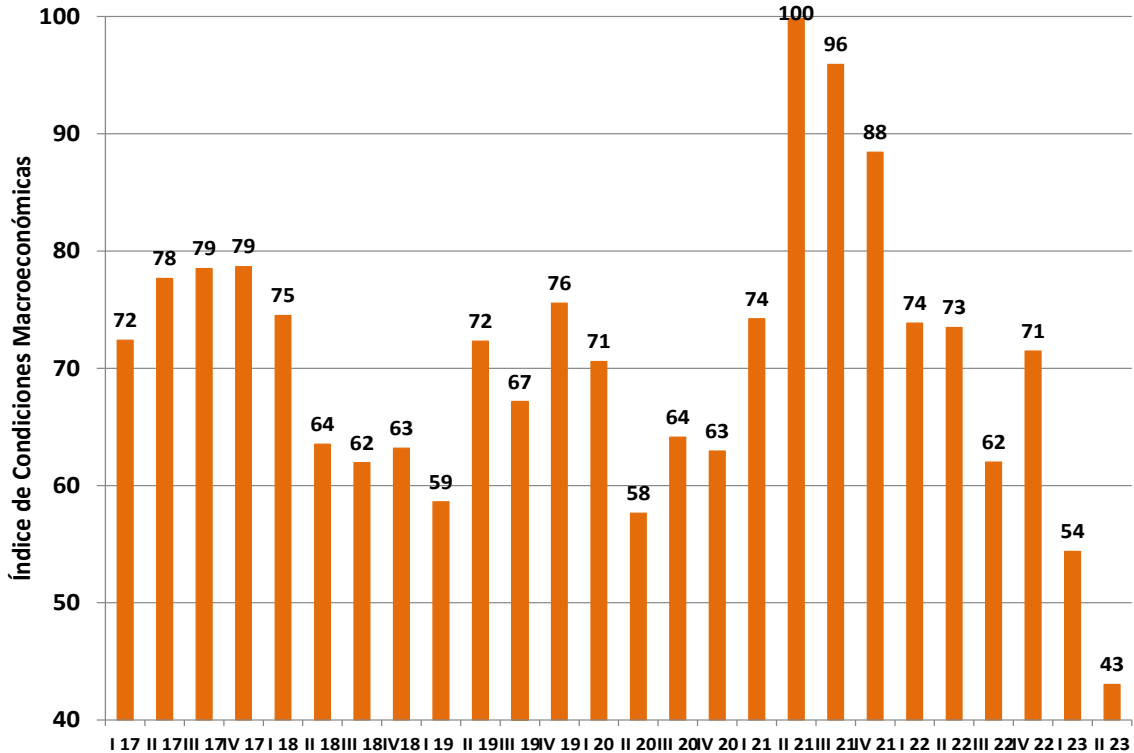
En el gráfico 1 está el Índice de Condiciones Macroeconómicas, que participa en la conformación del Índice de Bienestar Económico y social (IBES USAL)³. Capta el entorno macroeconómico que afecta el bienestar de las familias. El dato del segundo trimestre se ubica en un nivel de 41, **el más bajo desde 2017 (cuando inicia su serie). Ni siquiera en la crisis 2018-2019 o en la pandemia se llegó a un nivel tan bajo.**

¹ Ver “Una hipótesis sobre el sesgo a la dolarización de activos desde el enfoque de las finanzas conductuales”. *Revista de Investigación en Modelos Financieros*. Año 10, Vol I (2021 I) pp.20-38. ISSN: 2250-687X - ISSN (En línea): 2250-6861.

² Ver http://fceye.usal.edu.ar/fceye_indice-performance-macroeconomica-fceye

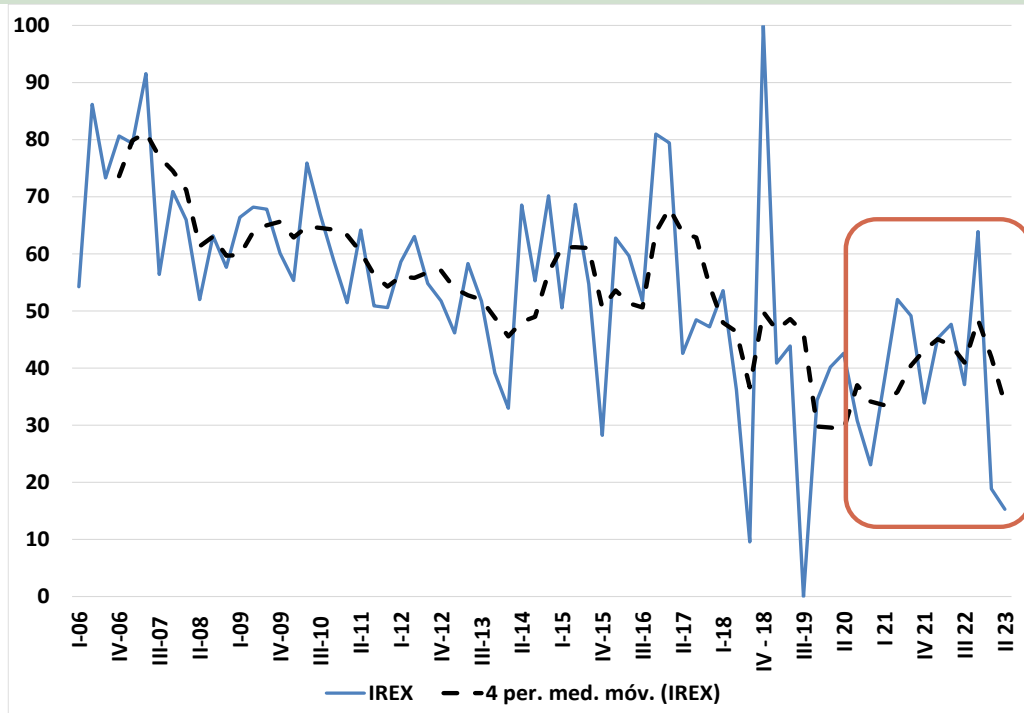
³ Ver http://fceye.usal.edu.ar/fceye_Indice-de-Bienestar-Econ%C3%B3mico-y-Social-instituto-fceye

GRÁFICO 1. ÍNDICE DE CONDICIONES MACROECONÓMICAS USAL



Fuente: Instituto de Investigación. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales USAL.

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE RESILIENCIA EXTERNA USAL



Fuente: Instituto de Investigación. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales USAL.

A su vez el Índice de Resiliencia Externa, contribuye a la confección del Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL)⁴. El indicador resume las capacidades económicas que tiene el país para hacer frente a un shock internacional adverso, y como se observa en el gráfico 2, **alcanzó el tercer nivel más bajo desde el 2006.**

⁴ Ver http://fceye.usal.edu.ar/fceye_indice-fragilidad-interna-instituto-fceye.

Puede verse, entonces, que hace varios trimestres que el escenario económico no deja de empeorar. Nadie podía prever algo mejor para la segunda parte del año, ya que las pocas medidas económicas del gobierno sólo pretendían sostener el ritmo de su deterioro. En otros términos, lo normal era que la gente tomara la decisión de dolarizar todo lo que pudiese (salirse de posiciones en pesos) y que lo hiciese a medida que se acercaban las elecciones. Por eso, la supuesta corrida cambiaria no es más que la reacción normal de los argentinos ante este tipo de situaciones, algo que realizamos desde hace uno 50 años. Lo que hubiese sido realmente novedoso es que hiciéramos algo diferente.

En conclusión, lo que ha sido hasta cierto grado un imprevisto, no fue la salida del peso, sino las medidas de expansionismo fiscal y monetización del déficit. Esto es lo que trajo un mes más cerca la crisis terminal que se anticipaba desde hace meses. A la fecha de este informe, parece que esta administración también tendrá otro logro: **que la crisis sea lo suficientemente profunda como para que los agentes delinee escenarios catástrofe como no se veía desde hace algo más de un par de décadas.**

2. *La economía: en transición hacia el 10 de diciembre*

Los indicadores de la economía no muestran cambios de ningún tipo: la tendencia es hacia la agudización de la estanflación en curso, configurando semana tras semana un rápido giro hacia un escenario de alta inflación con recesión. Los indicadores preliminares de actividad de las últimas 3 semanas anticipan un giro hacia la caída de la actividad interna, fruto de las restricciones a las importaciones de insumos críticos, que empiezan a tener síntomas más que evidentes. **Algunas automotrices optaron por frenar o detener su actividad, y ya se observa no sólo escasez de partes, componentes e insumos críticos, sino también de productos importados sin sustitutos nacionales como reactivos para análisis clínicos y otros.**

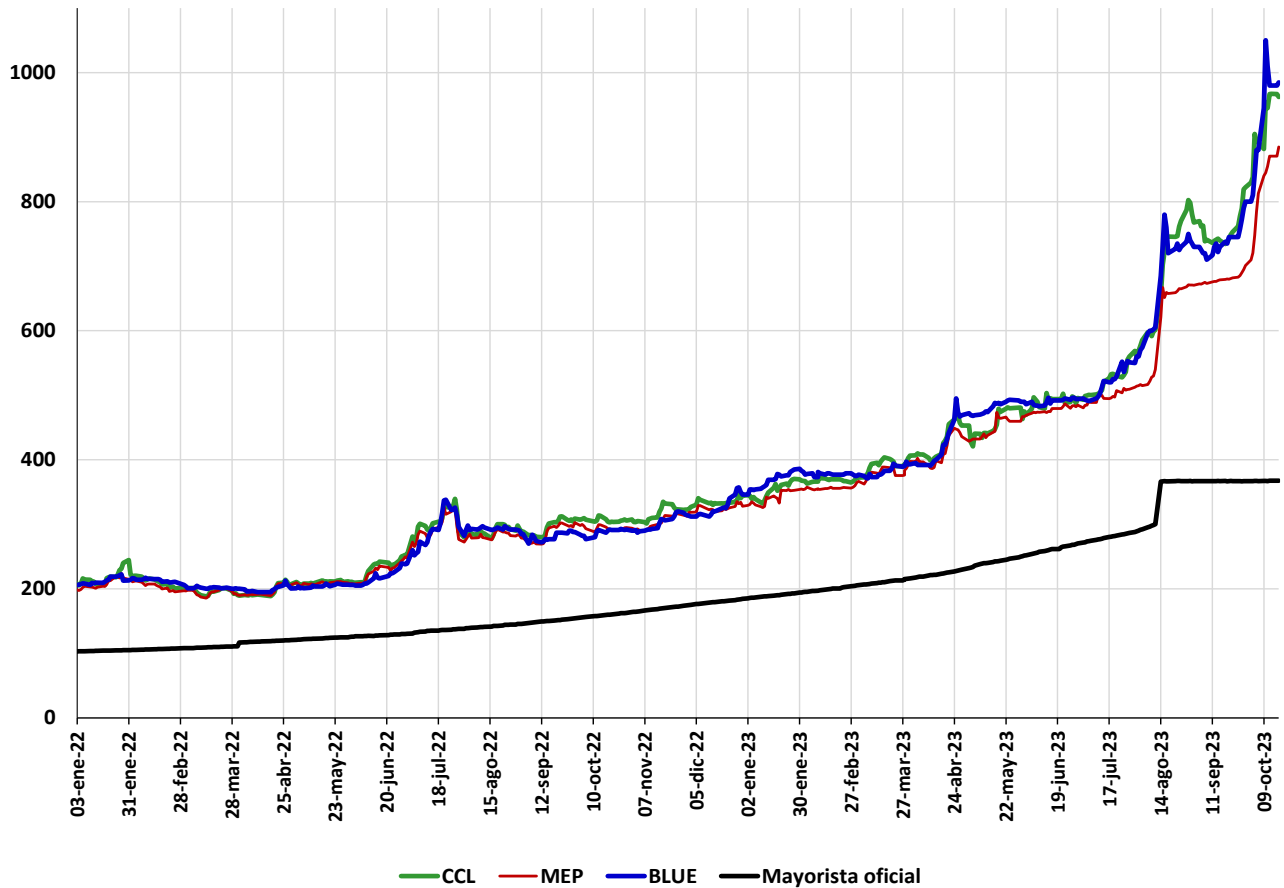
El mercado fue girando hacia una rápida dolarización de activos que se agudizó en la segunda semana de octubre al conocerse un giro de las encuestas electorales hacia un probable triunfo del candidato presidencial liberal Javier Milei, pero **hacia un escenario de ballottage de resultado incierto. Esto, sumado a sondeos con proyecciones de mayor probabilidad para un triunfo de Milei en primera vuelta agudizaron la incertidumbre en el mercado financiero.**

La incertidumbre sobre el foco del candidato hacia la dolarización de jure para la cual el gobierno no cuenta con reservas líquidas en dólares para rescatar la base monetaria ni los pasivos remunerados del BCRA (LELIQ y pasivos pasivos) que ya más que triplican el stock de los pasivos monetarios del Banco Central. El reciente viaje a EE.UU. de asesores de Milei para atraer inversores que financien cierta ingeniería financiera diseñada por el anunciado futuro titular del BCRA en caso de un triunfo de Milei (el economista Emilio Ocampo) no devino en ningún resultado concreto. Los emisarios regresaron sin resultados, lo que fortaleció la percepción de que dicha propuesta tiene poca probabilidad de éxito, sin una estabilización macroeconómica previa, tarea que obviamente excede y por largo, a los primeros 30-60 días de gestión del nuevo gobierno. A esto se sumó el fuerte impacto que tuvo en la “city” financiera local un informe de una conocida consultora de bancos con un análisis pormenorizado de las condiciones objetivas para el proyecto de dolarización que incluía conclusiones fuertemente críticas del mismo. **Esto ha generado un clima de sospecha de una reestructuración compulsiva de las LELIQ semejante al Plan Bonex de 1989 que ha incentivado la dolarización de carteras de buena parte de las entidades financieras bancarias y no bancarias.**

A todo esto, se sumó la incertidumbre sobre las chances electorales de la candidata opositora Patricia Bullrich, exacerbó la fuga de depósitos en dólares y la sustitución de depósitos a plazo fijo en pesos por depósitos a la vista. Un inequívoco síntoma de cambio de expectativas y temor al futuro que las autoridades contrarrestaron con más restricciones para comprar y vender divisas y operativos policiales que tanto en los mercados informales como formales contrajeron la oferta, más bien que la demanda de divisas.

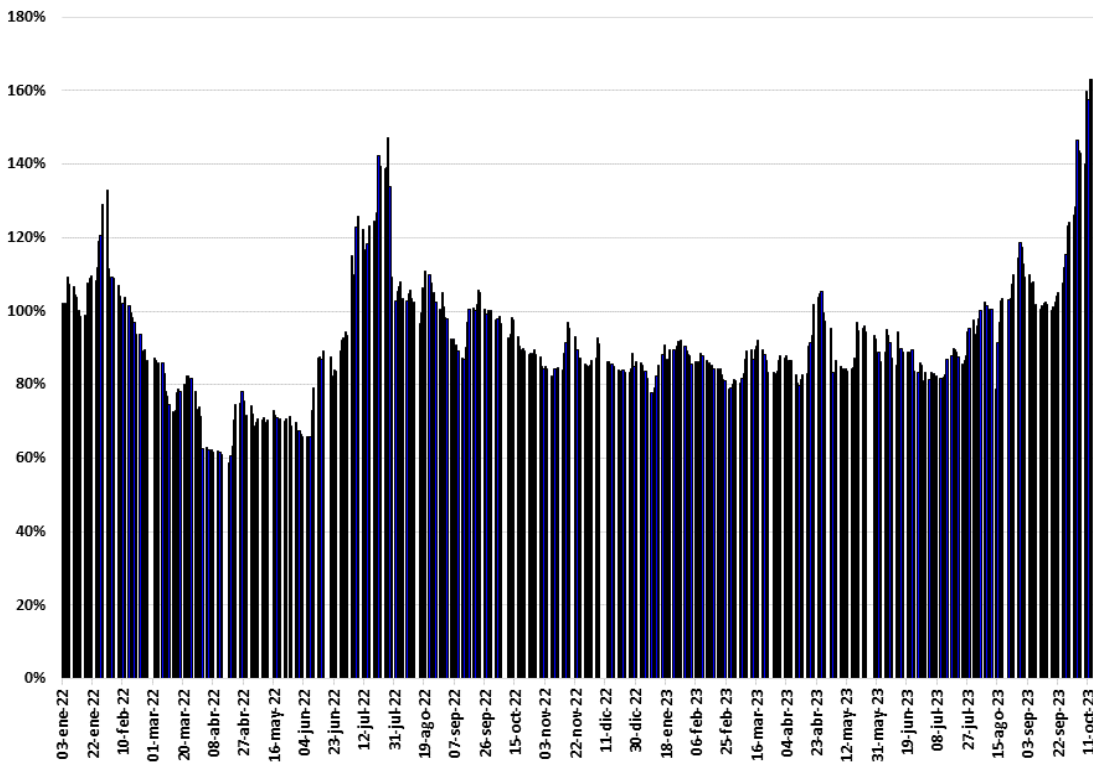
Finalmente, tampoco contribuyó al clima local la inexplicable publicación de un índice de precios al consumidor semanal, paralelo al “oficial” del INDEC, por parte del Ministerio de Economía, anuncio de subsidios al consumo, incorporación cada vez más frecuente de personal a la planta permanente de la administración central. Esto preanuncia no sólo un agudo deterioro fiscal y monetario para los últimos dos meses del año, sino decisiones anticipadas que tornarían inevitable una devaluación del peso (al menos una) después de las elecciones presidenciales del próximo domingo. Como era previsible, **la cotización del dólar (Contado con Liquidación, MEP y paralelo o “blue”) llegaron a sus máximos históricos entre los días 9 y 11 de octubre, al igual que las brechas de dichos tipos de cambio respecto del mayorista, así como del oficial de referencia del BCRA (fijo a \$ 350 hasta el lunes 23 de octubre).**

GRÁFICO 3. TIPO DE CAMBIO DIARIO (PESOS POR DÓLAR). COTIZACIONES ALTERNATIVAS



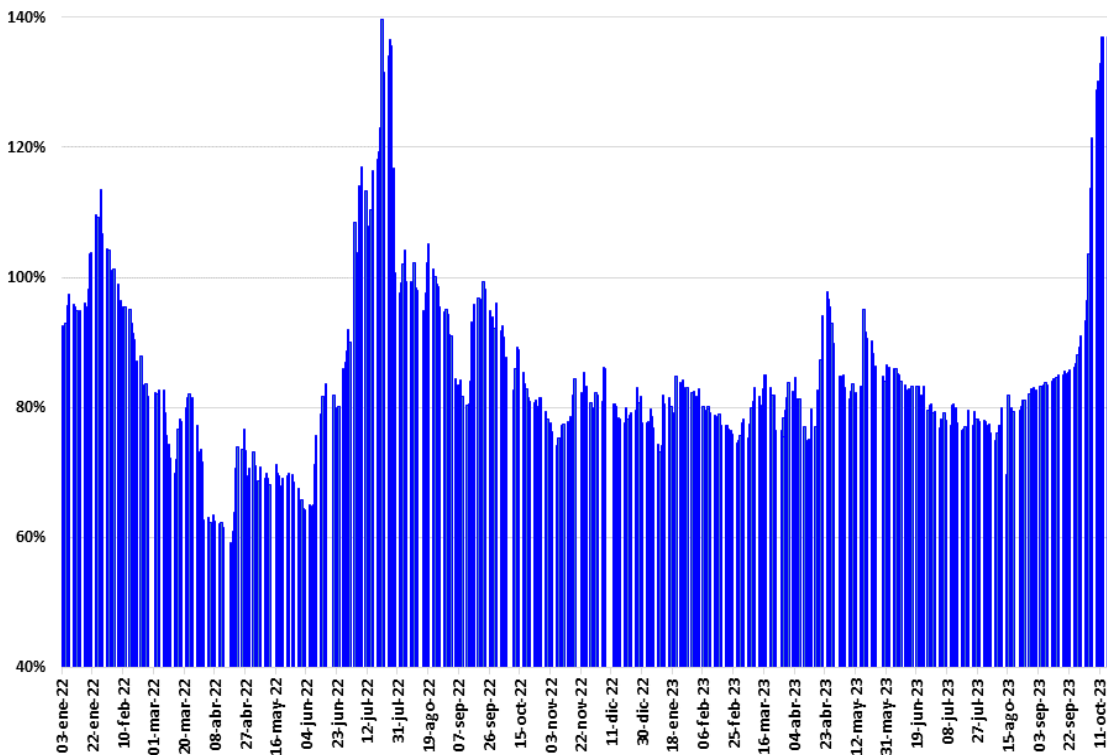
Fuente: BCRA y bancos privados

GRÁFICO 4. BRECHA DÓLAR CCL VS. TIPO DE CAMBIO MAYORISTA OFICIAL



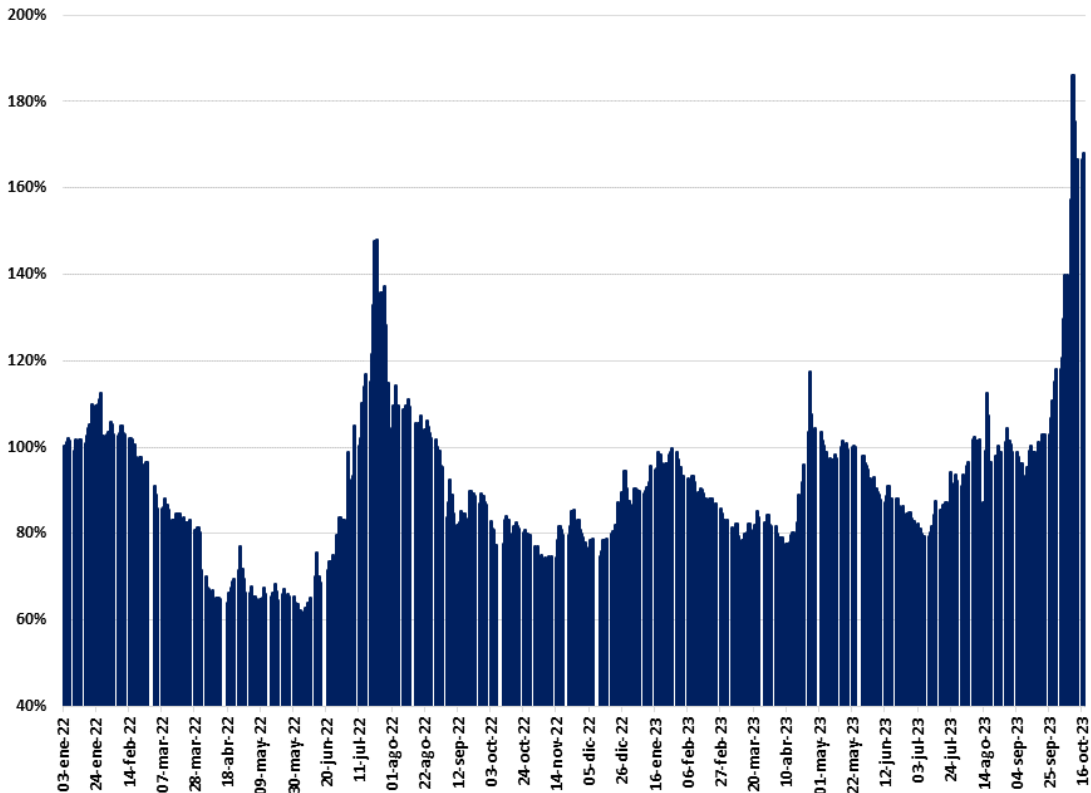
Fuente: BCRA y bancos privados

GRÁFICO 5. BRECHA DÓLAR MEP VS. TIPO DE CAMBIO MAYORISTA OFICIAL



Fuente: BCRA y bancos privados

GRÁFICO 6. BRECHA DÓLAR BLUE VS. TIPO DE CAMBIO MAYORISTA OFICIAL



Fuente: BCRA y bancos privados

Como era de esperar, se aceleró la suba de precios al consumidor en una amplia variedad de bienes, así como en buena parte de los precios mayoristas. El ajuste de los precios internos a las **fluctuaciones diarias e intradiarias** de los tipos de cambio llevaron a una rápida actualización de listas “viejas” de precios de proveedores de bienes y servicios. El resultado esperable es un impulso inflacionario que va a jugar un rol relevante en la suba de precios de este mes, al igual que los precios de los alimentos. **Una dinámica pre-hiperinflacionaria cuyo control efectivo dependerá de las decisiones cambiarias y monetarias de la actual administración a partir del lunes 23 de octubre.**

PANORAMA INTERNACIONAL

EE.UU. CRECE, SUJETO A CRECIENTES RIESGOS

Jorge Viñas

Las proyecciones actualizadas del FMI para la economía mundial muestran marcadas divergencias regionales: revisiones al alza del crecimiento del PBI de EE.UU. y a la baja en la Eurozona y China. En EE.UU. la fortaleza de la actividad económica, la lenta baja de la inflación y el creciente déficit fiscal, presionan las tasas de interés a la suba, con la tasa del bono del Tesoro a 10 años acercándose al 5%. Las condiciones financieras más restrictivas y las tensiones geopolíticas incrementan los riesgos de cara a 2024.

1. Actualización de proyecciones del FMI: Divergencias regionales y riesgos persistentes.

La actualización de proyecciones del FMI, publicada en el World Economic Outlook (WEO) de octubre de 2023, no trajo cambios significativos en las estimaciones de crecimiento del PIB en 2023 y 2024 para la economía mundial ni para los dos grandes agrupamientos de países desarrollados y países emergentes. Pero las nuevas proyecciones reflejan diferencias pronunciadas entre países y regiones dentro de cada grupo, donde las revisiones al alza en algunos casos y a la baja en otros tienden a cancelarse a nivel agregado. De esta forma subsiste la tendencia a la desaceleración de la economía global respecto al año 2022, mientras que por el lado de las proyecciones de inflación también se mantiene una trayectoria descendiente, aunque en forma más lenta, postergándose en el tiempo el retorno de la inflación a los niveles prepandemia.

CUADRO 1. PROYECCIONES ACTUALIZADAS DEL FMI PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL – OCTUBRE 2023

| En porcentaje | Proyecciones octubre 2023 | | | Diferencias vs. julio 2023 | |
|-----------------------------|---------------------------|-------------|------------|----------------------------|-------------|
| | 2022 | 2023e | 2024e | 2023e | 2024e |
| PIB Mundial | 3,5 | 3,0 | 2,9 | 0,0 | -0,1 |
| <u>Países desarrollados</u> | <u>2,6</u> | <u>1,5</u> | <u>1,4</u> | <u>0,0</u> | <u>0,0</u> |
| EE.UU. | 2,1 | 2,1 | 1,5 | 0,3 | 0,5 |
| Eurozona | 3,3 | 0,7 | 1,2 | -0,2 | -0,3 |
| Alemania | 1,8 | -0,5 | 0,9 | -0,2 | -0,4 |
| Francia | 2,5 | 1,0 | 1,3 | 0,2 | 0,0 |
| Italia | 3,7 | 0,7 | 0,7 | -0,4 | -0,2 |
| España | 5,8 | 2,5 | 1,7 | 0,0 | -0,3 |
| Japón | 1,0 | 2,0 | 1,0 | 0,6 | 0,0 |
| Reino Unido | 4,1 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | -0,4 |
| <u>Países emergentes</u> | <u>4,1</u> | <u>4,0</u> | <u>4,0</u> | <u>0,0</u> | <u>-0,1</u> |
| Asia Emergente | 4,5 | 5,2 | 4,8 | -0,1 | -0,2 |
| China | 3,0 | 5,0 | 4,2 | -0,2 | -0,3 |
| India | 7,2 | 6,3 | 6,3 | 0,2 | 0,0 |
| ASEAN | 5,5 | 4,2 | 4,5 | -0,4 | 0,0 |
| Europa Emergente | 0,8 | 2,4 | 2,2 | 0,6 | 0,0 |
| Rusia | -2,1 | 2,2 | 1,1 | 0,7 | -0,2 |
| América Latina y Caribe | 4,1 | 2,3 | 2,3 | 0,4 | 0,1 |
| Brasil | 2,9 | 3,1 | 1,5 | 1,0 | 0,3 |
| México | 3,9 | 3,2 | 2,1 | 0,6 | 0,6 |
| Arabia Saudita | 8,7 | 0,8 | 4,0 | -1,1 | 1,2 |
| Sudáfrica | 1,9 | 0,9 | 1,8 | 0,6 | 0,1 |
| Inflación global | 8,7 | 6,9 | 5,8 | 0,1 | 0,6 |
| Países desarrollados | 7,3 | 4,6 | 3,0 | -0,1 | 0,2 |
| Países emergentes | 9,8 | 8,5 | 7,8 | 0,2 | 1,0 |

Fuente: FMI. World Economic Outlook, Octubre 2023.

En el Cuadro 1 se presentan las principales estimaciones de crecimiento e inflación para 2023 y 2024 del WEO de octubre de 2023, así como las variaciones respecto a la actualización previa de julio de 2023. En el mismo, se aprecia que el crecimiento del PIB mundial pasa de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024, permaneciendo sin cambios la estimación de 2023 y bajando apenas -0,1 puntos porcentuales (p.p.) la de 2024. La desaceleración más fuerte se da en los países desarrollados (de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y 1,4% en 2024), aunque no presenta cambios respecto a las proyecciones previas, mientras que se prevé que el crecimiento de los países emergentes permanezca prácticamente estable (de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 4,0% en 2024) con una leve baja de 0,1 p.p. en 2024 respecto a la proyección anterior. También se mantiene la tendencia a la baja de la inflación tanto en países desarrollados como emergentes, aunque las revisiones respecto a las estimaciones de julio son más significativas que en el caso del crecimiento y mayormente al alza, en especial para los países emergentes.

Entre los países desarrollados, sobresale la diferencia de las perspectivas de crecimiento de EE.UU. y el resto, especialmente los países de la Eurozona, algo que se venía resaltando en los números anteriores del IEM. En efecto, mientras los estimados de EE.UU. son revisados al alza en 0,3 p.p para 2023 y 0,5% para 2024, los de la Eurozona se rebajaron -0,2 p.p. para 2023 y -0,3 p.p. para 2024, siendo Alemania e Italia los más afectados entre los países grandes de la región. Cabe destacar que las proyecciones de crecimiento para la Eurozona tienden a estar alineadas con las del BCE (0,7% en 2023 y 1,0% en 2024), aunque todavía son más optimistas que proyecciones privadas que apuntan a una recesión entre fines de 2023 y principios de 2024.

Por el lado de los países emergentes, las principales divergencias se dan entre China, del lado negativo, y Latinoamérica del lado positivo. Las proyecciones de China fueron revisadas a la baja en -0,2% para 2023 y -0,3% para 2024, previéndose ahora que 2023 cierre en 5%, exactamente la meta del gobierno chino, bajando otro escalón a 4,2% en 2024. Entre las principales debilidades y desafíos que enfrenta China, sigue estando al tope de la lista el sector inmobiliario, donde el gobierno enfrenta la disyuntiva de que, si no le da soporte al sector, corre el riesgo de que su caída contagie al resto de la economía, mientras que, si toma medidas para sostener los precios del sector, las distorsiones provocarían una mala asignación de capital, llevando a un menor crecimiento potencial de la economía. Ante las dificultades de China, India aparece como el principal motor de crecimiento asiático.

Respecto a Latinoamérica, las sensaciones que dejan las nuevas proyecciones son contradictorias. Por un lado, se observa una revisión al alza del crecimiento para 2023 y 2024 (+0,4 p.p. y +0,1 p.p. respectivamente), impulsada por la mejora de Brasil, especialmente en 2023, y México. De todos modos, las nuevas cifras siguen representando una fuerte desaceleración en 2023 respecto a 2022, sin perspectivas de repunte en 2024. El desempeño económico de la región continúa siendo relativamente débil, tanto en la comparación con el resto de los países emergentes como a nivel de la economía global, denotando las dificultades que enfrenta Latinoamérica para crecer en forma sostenida, retrasando el proceso de convergencia con los países desarrollados.

En cuanto a los riesgos que enfrenta la economía global, el staff del FMI considera que, si bien el riesgo de “hard landing” ha disminuido, el balance de riesgos sigue sesgado a la baja. Entre las razones para un menor riesgo de *hard landing*, destaca la superación de las tensiones parlamentarias por el tope de deuda en EE.UU. y la acción decisiva de las autoridades en EE.UU. y Suiza para contener las turbulencias financieras y evitar una crisis bancaria a gran escala. Pero la lista de factores de riesgo continúa siendo extensa, algunos de ellos recurrentes y otros más recientes. La crisis del sector inmobiliario en China se mantiene como uno de los principales riesgos para el crecimiento global. También la posibilidad de que la inflación no continúe bajando de acuerdo con lo proyectado, lo que podría ocurrir si las expectativas inflacionarias siguen aumentando con el trasfondo de un mercado laboral que se mantiene firme y genera presiones salariales. El comportamiento alcista reciente de los precios del petróleo, apuntalados por la reducción de la producción decidida por la OPEP, tampoco ayuda a la reducción de las expectativas inflacionarias.

Si la inflación no continúa descendiendo hacia las metas, forzaría a los bancos centrales a adoptar posturas de política monetaria aún más restrictivas que deriven eventualmente en un hard landing. El margen de maniobra de los bancos centrales es muy estrecho, ya que deben mantener el sesgo contractivo de la política monetaria para asegurar la baja de la inflación hacia las metas y al mismo tiempo estar preparados para utilizar las herramientas a su alcance para evitar episodios de stress financiero.

Los factores geopolíticos, con tensiones en alza nuevamente, constituyen otra amenaza recurrente. Aquí, el staff del FMI hace especial énfasis en lo que denomina “fragmentación geoeconómica”, que no es otra cosa que la reversión del proceso de globalización, ya que la caída del comercio internacional asociada a dicho proceso puede provocar una mayor volatilidad de precios de commodities.

Finalmente, llama la atención la inclusión del deterioro fiscal en EE.UU. como uno de los factores de riesgo global, donde destaca que la política fiscal no debería ser procíclica, mucho menos en el actual escenario inflacionario. Se volverá sobre este tema en el siguiente apartado.

2. EE.UU.: Dudas por la inflación y preocupación por la suba de tasas de mediano y largo plazo.

La economía de EE.UU. sigue generando empleos y no muestra señales claras de desaceleración. Más aún, los datos publicados hasta ahora del tercer trimestre apuntan a una aceleración de la actividad en el corto plazo. En septiembre, se crearon 336.000 nuevos empleos, superando las estimaciones de 170.000 según el consenso compilado por Bloomberg. A eso hay que sumarle que las cifras de los dos meses previos fueron revisadas al alza por un total de 120.000 empleos adicionales respecto a los publicados originalmente.

De esta forma la tasa de desempleo se mantiene en 3,8%, muy cerca del piso de 3,5%. El bajo desempleo continúa sin traducirse en presiones salariales generalizadas, ya que los salarios promedio por hora registraron en septiembre una variación interanual del 4,2%, por debajo del 4,3% de agosto, el ritmo más lento desde el año 2021, cuando la economía todavía estaba bajo los efectos de la pandemia. Esto constituye un alivio para el frente inflacionario, aunque la creciente conflictividad laboral puesta de manifiesto por la huelga de los sindicatos de la industria automotriz podría estar anticipando mayores subas salariales en el futuro próximo.

La reacción de los mercados financieros ante la señal de la Fed de que mantendrá la política monetaria restrictiva por más tiempo se materializó en una aceleración en las tasas de interés de mediano y largo plazo. Este proceso se vio amplificado por la fortaleza que siguen reflejando los datos de actividad y empleo. La tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años pasó de 4,35% el 19 de septiembre, día previo a la última reunión de la Fed, a un máximo intradiario de 4,89% durante la jornada del 6 de octubre, tras la publicación del dato de empleo de septiembre. Se trata de niveles de tasas que no se alcanzaban desde el año 2007 (véase el gráfico 7).

GRÁFICO 7. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (%)



Fuente: Bloomberg

Las tasas de corto plazo no acompañaron la suba de las tasas de mediano y largo plazo: en el mismo lapso, la tasa del bono del Tesoro a 2 años se mantuvo oscilando en un rango entre 5% y 5,20%. Esto significa que se está dando un proceso de normalización de la pendiente de la curva de rendimientos, desde niveles extremadamente negativos. El diferencial entre la tasa a 10 años y la tasa a 2 años se ha mantenido en terreno negativo desde mediados de 2022. Históricamente, la pendiente de la curva de rendimientos se ha tornado negativa en anticipación de períodos recesivos para la economía de EE.UU.

En esta oportunidad también se asignaba una elevada probabilidad a que la suba de tasas de la Fed para contener la inflación derivaría en una recesión. Pero la recesión sigue sin aparecer y la Fed señala que, si bien no es muy probable que siga subiendo la tasa de Fondos Federales, sí es probable que la mantenga elevada por mucho tiempo. Entonces, empieza a carecer de sustento que la pendiente de la curva de rendimientos permanezca en terreno negativo. De esta forma, el diferencial de tasas a 10 y 2 años, que había alcanzado un extremo negativo de -1,08% en marzo de 2023, aceleró su repunte luego de la última reunión de la Fed, pasando de -0,75% el 19 de septiembre a -0,28% el 6 de octubre (véase el gráfico 8).

GRÁFICO 8. EE.UU. DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS Y 2 AÑOS (%)



Fuente: Bloomberg

La suba de las tasas nominales de mediano y largo plazo se da por el impulso de las tasas reales, ya que las expectativas de inflación implícitas se han mantenido estables. Las tasas de retorno de los bonos del Tesoro se pueden descomponer en dos términos: la tasa real, que corresponde a la tasa del bono ajustable por inflación del mismo plazo, y la “inflación implícita”, medida por el diferencial entre la tasa del bono del Tesoro y del bono ajustable por inflación.

En el mencionado período del 19 de septiembre al 6 de octubre, la tasa del bono ajustable por inflación a 10 años subió de 2% a un máximo intradiario de 2,58%, muy similar a la suba de que experimentó la tasa nominal, por lo que la inflación implícita prácticamente no se movió, permaneciendo en torno a 2,35%.

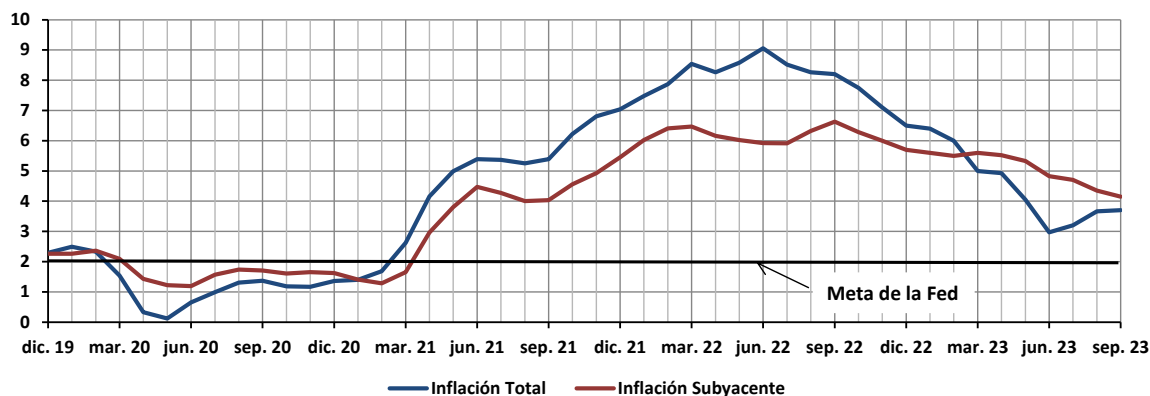
El endurecimiento de las condiciones financieras está reavivando los temores a un hard landing. Si bien la economía sigue sin dar señales recesivas, se están acumulando factores contractivos para la demanda agregada. Las tasas hipotecarias a 30 años treparon a 7,8%, el nivel más alto desde el año 2000. Los bancos están endureciendo los requisitos para el otorgamiento de nuevos préstamos a individuos y empresas.

El sistema bancario parece haber superado la crisis provocada por la quiebra de varios bancos regionales en marzo, pero puede volver a ponerse en duda la solvencia de aquellos bancos que siguen teniendo alta exposición a bonos del Tesoro de mediano y largo plazo adquiridos cuando las tasas eran mucho más bajas. Las tasas más elevadas no ayudan al sector inmobiliario comercial, que ha quedado muy debilitado tras la pandemia y donde los bancos regionales tienen mucha exposición. Adicionalmente, los ahorros excedentes que las familias acumularon durante la pandemia, que apuntalaron el consumo a la salida de esta, se están agotando. Todo esto lleva a que estén reapareciendo, todavía en forma incipiente, pronósticos de recesión para el año próximo.

El dato de inflación de septiembre alimenta dudas respecto al proceso de desinflación. El índice de inflación minorista mostró una variación mensual del 0,4%, por encima del 0,3% esperado por el consenso de Bloomberg, por lo que la variación interanual se mantuvo en el 3,7%, nivel al que había subido el mes anterior, contra las expectativas de que retomara la baja. La inflación subyacente se mantuvo en el 0,3% mensual, en línea con las expectativas, con lo cual la medición interanual continúa en descenso gradual, bajando de 4,3% en agosto a 4,1% en septiembre (véase el gráfico 9).

Todavía la meta oficial del 2% parece lejana, y el comportamiento de las distintas categorías dentro del índice parece indicar que la inflación subyacente tiende a sostenerse más cerca del 4% que a converger al 2%. En particular, llamó la atención de la nueva aceleración en las categorías de precios relacionadas con la vivienda, que representan alrededor de un tercio del índice subyacente y un cuarto del índice total, y cuya desaceleración es clave para la convergencia de la inflación a la meta del 2%. Sin certezas respecto al retorno de la inflación a la meta, es poco probable que la Fed pueda realizar una baja de tasas preventiva, en caso de que las condiciones financieras continúen deteriorándose y amenacen más seriamente la actividad económica.

GRÁFICO 9. EE.UU. EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

Los factores geopolíticos y la política fiscal complican aún más el trabajo de la Fed. Tanto la política exterior como interior está generando complicaciones a la economía de EE.UU. El conflicto desatado en Medio Oriente es el último eslabón de una cadena que genera un incremento continuo de las tensiones geopolíticas a nivel global, que tiene en el centro el creciente protagonismo de China en su desafío a la supremacía global de EE.UU., lo que incluye sus alianzas y apoyos a Rusia e Irán, y tiene repercusiones económicas directas e instantáneas, como la suba de precios de petróleo por la decisión de la OPEP de reducir la producción. La suba de 20% de los precios internacionales del crudo desde mediados de año conspira contra la reducción de las expectativas inflacionarias, dificultando el margen de maniobra de la Fed, sin dejar de lado que la suba de los precios de los combustibles puede afectar la confianza del consumidor e impactar negativamente en la demanda agregada.

Por otro lado, tal como alerta el FMI en el WEO de octubre, cada día preocupa más el deterioro de la situación fiscal de EE.UU., principalmente a la luz de la imposibilidad de alcanzar acuerdos parlamentarios debido a las divisiones y a las crecientes posturas extremas entre demócratas y republicanos⁵. Las proyecciones según la encuesta de Bloomberg apuntan a que 2023 cerrará con un déficit fiscal del 6% del PIB, superando el 5,4% de 2022 a pesar de que la economía continúa en expansión, el desempleo cerca del piso histórico y la inflación claramente por encima de las metas, lo que implica que la política fiscal ha adoptado un marcado sesgo procíclico que puede tornarse en factor de inestabilidad. En particular, las crecientes necesidades de financiamiento, en un contexto en donde la tasas reales han pasado de negativas a fuertemente positivas y donde ya no está disponible la política de expansión cuantitativa (QE) de la FED que aseguraba una demanda cautiva de bonos del Tesoro, pueden poner una presión adicional sobre las tasas de mercado.

En resumen, está terminando un 2023 en el que la economía de EE.UU. sorprendió al alza, esquivando los pronósticos de recesión y sosteniendo a la economía global, frente al deterioro de la Eurozona y China. Sin embargo, esto no significa que se haya alcanzado una situación de estabilidad, y el escenario económico para 2024 vuelve a presentarse desafiante.

LOS MERCADOS INTERNACIONALES EN JAQUE ANTE EL ATAQUE TERRORISTA DE HAMÁS

Leandro Marcarian

El 7 de octubre la organización terrorista Hamás, atacó a Israel, dejando centenas de muertos. La economía mundial se encuentra en jaque preocupada por el alcance del conflicto que podría significar otro shock adverso de oferta.

El ataque terrorista a Israel está causando innumerables pérdidas de vidas humanas. En tanto, todavía no se puede cuantificar el costo económico ya que todavía no sabemos cuál podría ser el alcance y la duración del conflicto. Lo cierto es que el 7 de octubre, Medio Oriente entró en un nuevo conflicto bélico. Esto puso en alerta a los mercados internacionales que se encuentran pendientes del desarrollo del ataque.

⁵ Los sucesos políticos más recientes no dan margen para el optimismo. El acuerdo presupuestario transitorio alcanzado el mes pasado entre el líder republicano en la cámara de representantes y los demócratas, fue censurado por los propios republicanos que lo consideraron una traición, lo que determinó la expulsión de su líder. La elección de un nuevo líder perteneciente al ala dura del partido republicano abre la posibilidad concreta de un nuevo episodio de cierre del gobierno antes de fin de año.

La organización terrorista Hamás lanzó 2.200 cohetes a la frontera de Israel con la Franja de Gaza. Hamás es una organización política y militar que emergió en 1987, como alternativa a la Organización para la Liberación de Palestina (OLP) de Arafat. Su objetivo es la destrucción de Israel mediante la lucha armada. Hamás es una organización fundamentalista que defiende el terrorismo para alcanzar los objetivos de su concepción fanática del islam.

Gran parte de los países del mundo, entre ellos los Estados Unidos y la Unión Europea, definieron al grupo en su listado de organizaciones terroristas. Hamás empezó a involucrarse en política y en 2006 uno de sus líderes, Ismail Haniya, logró imponerse como primer ministro. Desde ese entonces Hamas controla políticamente a Gaza. A su vez, Hamás no reconoce los acuerdos firmados entre otras facciones palestinas e Israel. Desde ese entonces la posición de Hamas contra Israel se fue radicalizando y el 7 de octubre pasado llegó a su punto culmine, con un ataque terrestre, irrumpiendo en territorio israelí, el cual dejó un saldo de víctimas de al menos 2.100 personas.

Por ahora el ataque se centra en la frontera con Israel. Sin embargo, según el líder de Hamás, Mohammed Deif, pretenden extender la lucha por todo Israel hasta Jerusalén, donde se encuentra la mezquita de Al-Aqsa, uno de los grandes templos musulmanes. Hasta ahora el ataque en la frontera fue la invasión territorial más importante a la que Israel se ha enfrentado en una generación.

La directora gerente del Fondo Monetario Internacional, Kristalina Georgieva, declaró que el conflicto entre Israel y Gaza es "una tragedia", con civiles inocentes atacados, y que "es otra fuente de incertidumbre" para la economía mundial. En tanto, la subdirectora gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Gita Gopinath, señaló que "si se convierte en un conflicto más amplio y provoca una subida de los precios del petróleo, repercutirá en las economías". Fundamentalmente, en una caída del producto por un shock adverso de oferta y en una aceleración de la inflación a nivel mundial. Todo en un contexto en el que desde hace dos años las economías del mundo están luchando para controlar la inflación causada por la emisión durante los años del Covid-19

Hoy, la mayor preocupación es que el conflicto se expanda a todo Medio Oriente. Cabe destacar que Arabia Saudita, Irak e Irán producen el 20% del petróleo mundial. Si el conflicto llegara a extenderse de manera regional, obligando a estos países a reducir la producción de petróleo, es altamente probable que su precio aumente. **Se estima que de cada 10% de suba de los precios del petróleo, la inflación en el mundo se aceleraría en un 0,4% y el PBI mundial caería en 0,15%.** Por el momento, los precios del barril de petróleo subieron en US\$5 en una semana. A mayor incertidumbre global, los precios se disparan. Además, está íntegramente relacionado con el conflicto. Cuando se dieron a conocer los rumores de que Irán estaría involucrado en el conflicto, el precio del barril llegó a cotizarse cerca de los US\$89. Todo depende de si Estados Unidos e Irán se involucren ya que este año Irán morigeró las presiones en los precios de la energía con una producción adicional. Según Bloomberg la producción de crudo iraní subió casi a 700.000 barriles por día este año. De afirmarse que estuvo involucrado en el conflicto, Estados Unidos aplicaría más sanciones a Irán y este reduciría los suministros, provocando un alza de precios, nuevamente.

Se espera que el déficit federal de Estados Unidos alcance los US\$2 billones para el 2023, el doble que en 2022. Ya se alerta que esto tendría consecuencias económicas a futuro para la economía norteamericana como problemas en la infraestructura civil, restricción en programas de bienestar, aceleración de la inflación y tasas de interés muy elevadas. La extensión del conflicto obligaría a EE.UU. a destinar más recursos a Israel que engrosarían el déficit fiscal. Ya en 2022 el déficit fiscal en % del PBI fue del 5,8%, por encima del promedio previo a la pandemia.

Por otro lado, los gobiernos europeos también se encuentran expectantes a la espera de cómo se va a desarrollar el conflicto. Cabe remarcar que las economías europeas también vienen golpeadas y reflejan una desaceleración económica por: perturbaciones provocadas por la guerra entre Ucrania y Rusia; reducción de la actividad empresarial y del consumo; mayor clima de desconfianza; aceleración de la inflación; política monetaria restrictiva y perturbaciones en el suministro de energía. La guerra entre Ucrania y Rusia disparó los precios de la energía y recién se está recuperando la producción. Se espera que la economía se desacelere en un 0,7% para 2023 y recién en 2024 crezca en un 1,2%. Por el lado de la inflación se estima que baje desde los máximos vistos en los últimos dos años, pero la mayoría de los países no volverá al 2%, meta de la mayoría de los Bancos Centrales hasta en 2025. A esto se le suma las tensiones geopolíticas que para muchos gobiernos europeos son el verdadero riesgo económico ya que podrían afectar la recuperación y disparar, nuevamente, los precios, con nuevos cortes de suministros que afectarían la producción del continente.

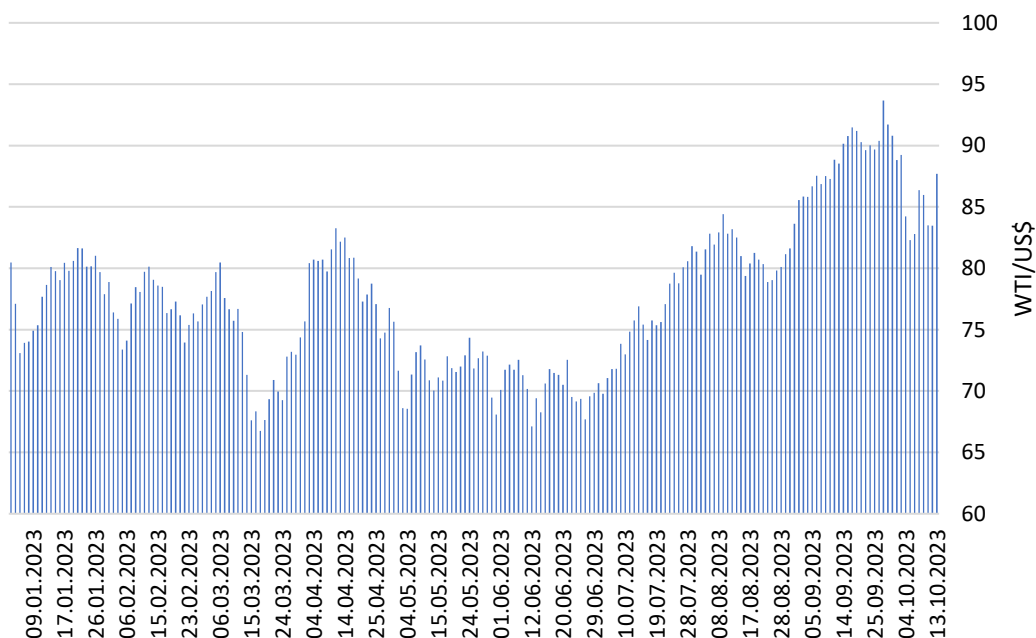
Según el Banco Mundial, el crecimiento de la producción de petróleo se ha desacelerado rápidamente desde tasas de dos dígitos a fines de 2022. En este caso, Arabia Saudita experimentó una desaceleración económica al 3,9% en el primer trimestre de 2023. En Qatar, el crecimiento económico se desaceleró a principios de 2023 después de un crecimiento máximo de una década en el último trimestre de 2022. Por su parte, las economías importadoras de petróleo experimentaron condiciones adversas que continuaron en 2023 con una inflación que llegó a tocar máximos en más de una década durante la primera mitad

del año. En Egipto, el acceso limitado a divisas y el cambio de política monetaria hacia un tipo de cambio más flexible provocaron que la libra perdiera aproximadamente la mitad su valor entre principios de 2022 y mayo de 2023. El aumento de los costos, las dificultades para conseguir insumos importados y la desaceleración de la demanda mundial afectó a la actividad y la producción industrial, excluido el petróleo, se contrajo durante el año.

Previo a la disparada del conflicto se esperaba, según proyecciones del Banco Mundial, que el crecimiento de la zona se desacelere al 2,2 % en 2023, con revisiones a la baja a partir de enero. Se estimaba que el crecimiento en la región se recupere en 2024, a 3,3 %, a medida que la inflación bajara y la producción de petróleo aumentara. Se pronosticaba que el crecimiento de los exportadores de petróleo se desacelere al 2,0 % en 2023, volviendo a repuntar un 3,2% en 2024.

Todos estos pronósticos fueron realizados previos al inicio de la guerra. La incertidumbre es tal que podría decirse que ya no son válidos. Las razones para descartarlos son varias, pero primero y principal habría que mencionar que se desconoce la profundidad que el conflicto vaya a tomar. Israel ha anunciado que iniciará una campaña terrestre sobre Gaza en breve. A la vez, Irán anunció que, si Israel entra en Gaza, Irán respondería (de forma estratégica, Irán no fue explícito en cuál sería su respuesta). El potencial de tener un conflicto de escala regional en el Medio Oriente, al mismo tiempo que se tiene una guerra en Europa es muy alto. Y tanto los actores de la guerra europea, como los actores de la posible guerra regional en el medio oriente son jugadores pesados en el mercado de la energía. La expansión de este conflicto, tanto en el tiempo como en el espacio) atrayendo nuevos actores al teatro de operaciones), generará un nivel de incertidumbre pocas veces visto antes, por lo que su consecuencia sobre precios y niveles de producción son literalmente imposibles de predecir con la información disponible al momento.

GRÁFICO 10: PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO WTI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Investing

La guerra sin lugar a duda impactará sobre la economía de Israel. Israel en 2022 se ubicó en el puesto 14 en el ranking de PBI per cápita del mundo. Es considerado un país “start-up”, destacándose en tecnología, industria armamentística, innovación de biotecnología y agricultura. El crecimiento económico en 2022 fue del 6,5%, por encima del crecimiento del promedio de los países de la OCDE. El crecimiento de la población fue del 2,0% y el PBI per cápita en un 0,1%. En 2022, por primera vez en una década de déficits fiscales, Israel alcanzó un superávit fiscal del 0,6%. Asimismo, la deuda del gobierno en % del PBI fue de 60,9%, por debajo del 68% de 2021.

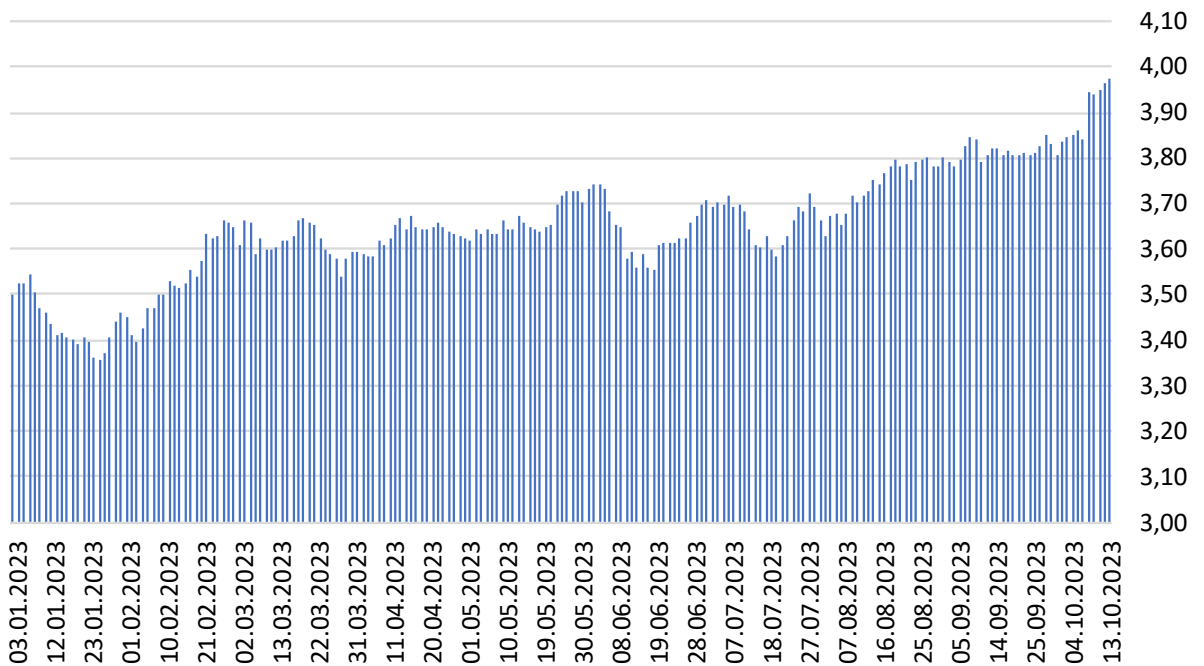
Como en el resto del mundo, desde hace un año y medio vienen tratando de morigerar las presiones inflacionarias con una política monetaria más restrictiva. No obstante, a pesar de que el costo del endeudamiento subió a máximos en 17 años, no logran han logrado llevar la inflación a valores pre-covid. La inflación Interanual en agosto se reportó en 4.1%. Vale recordar que el objetivo de inflación del Banco Central de Israel es el intervalo (1%, 3%).

Las dificultades en bajar la inflación responden a una caída de la demanda de la moneda local, disparada por una agudización de la crisis de confianza que se produjo a inicios de año por una reforma judicial. Desde inicios de año se observa una mayor volatilidad del mercado cambiario que provocó una caída del 6% de shekel israelí en el primer semestre del año.

La guerra terminó por agravar la situación y el lunes, posterior a la invasión, el shekel se derrumbó en un 2,7% a los 3,94 shekels por dólar, tocando un mínimo en 7 años. Es por ello por lo que el Banco de Israel debió vender U\$S30.000 millones en un día para mantener estable el mercado cambiario. Asimismo, aseguró que va a garantizar liquidez al mercado a través de un swap por hasta U\$S 15.000 millones. Cabe remarcar que el Banco de Israel tiene un total de reservas acumuladas por hasta US\$200.000 millones.

Por su parte, todavía es pronto para cuantificar el costo económico de la guerra, pero un Banco de Israel, Hapoalim, realizó un cálculo aproximado de lo que podría costar la guerra para Israel, en base a conflictos pasados, y los números alcanzan los US\$7.000 millones. Eso sólo en gastos, sin contar el cese de actividades económicas que deja paralizado a todo el país por varios días y que afectaría tanto a la producción, como a los ingresos y al consumo del sector privado.

GRÁFICO 11: TIPO DE CAMBIO: SHEKEL ISRAELÍ POR DÓLAR



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Investing

Entre las consecuencias económicas se encuentra el aumento de la aversión al riesgo, que genera una salida de capitales en países emergentes, fundamentalmente, los del Medio Oriente. Por su parte si los precios de la energía vuelven a dispararse, eso aceleraría la inflación en un contexto en dónde los principales Bancos Centrales del mundo están aplicando una política monetaria muy restrictiva. Podría llevar a una fuerte desaceleración económica con suba de precios.

Los exportadores de petróleo se van a ver beneficiados, mientras que los importadores altamente perjudicados. Podrían incrementarse el ratio de endeudamiento y caída de reservas, junto con corrosión de valor de monedas. Por último, se pueden alterar los flujos de comercio de petróleo, provocando problemas de abastecimiento en muchos países y el aumento del costo de vida. Todo dependerá de si el conflicto queda entre las partes involucradas o si se abre hacia todo Medio Oriente.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

| 2023 | | Octubre | | | | |
|--|---|--|---|---|--------|--------------------------------------|
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| | | INDEC: 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: 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 |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |
| | INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Septiembre de 2023 | INDEC: Encuesta nacional de centros de compras. Agosto de 2023 Encuesta de supermercados. Agosto de 2023 Encuesta de autoservicios mayoristas. Agosto de 2023. | INDEC: Índice de salarios. Agosto de 2023. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI 3 ^{er} Trimestre 2023 (1 ^{er} Avance). | | | |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 30 | 31 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| <u>Banco Central de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. | INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Septiembre de 2023. <u>Banco Central de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM). | | | | | |

| 2023 | | Noviembre | | | | |
|--|--|---|--|---|--------|---|
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | INDEC: Índices de precios y cantidades del comercio exterior. Tercer trimestre de 2023. <u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. <u>Banco Central de Inglaterra</u> : Reunión de Política Monetaria. | <u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. <u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión de Política Monetaria. | <u>U.S. Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del Empleo. Octubre 2023. | | |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Septiembre 2023. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Septiembre de 2023. | | | INDEC: Índice de salarios. Septiembre de 2023. <u>IBGE</u> (Brasil): Índice de precios al consumidor amplio (IPCA). Octubre de 2023. | | |
| LUNES | MARTES | MIÉRCOLES | JUEVES | VIERNES | SÁBADO | DOMINGO |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Octubre de 2023. | <u>U.S. Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): IPC. Octubre 2023. | INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Septiembre de 2023 Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Octubre de 2023. | INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Octubre de 2023 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Octubre de 2023. | INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Octubre de 2023. | | Argentina: eventual segunda vuelta de la elección presidencial. |

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 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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 |
| 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 |
| 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% | 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% | 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% | 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% | 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |

| 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 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 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 |
| 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% |
| 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% |
| Indicadores de Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| EMAE (INDEC) Var. % a/a | 4,8% | 4,5% | 2,6% | -1,2% | 2,9% | 0,2% | 1,3% | 4,4% | -5,5% | -4,4% | -1,3% | s/d | s/d |
| Var m/m, sin estacionalidad | -0,1% | -0,8% | -0,8% | -0,9% | 0,3% | 0,0% | 0,1% | -1,9% | 0,6% | -0,2% | 2,4% | s/d | 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% | 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% |
| 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% |
| Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a | -0,4% | 0,1% | 0,1% | -3,8% | 3,7% | -2,2% | 0,2% | 0,4% | -3,0% | -2,6% | -3,7% | -0,7% | s/d |
| Var m/m, desest. | -3,4% | -0,7% | 1,3% | -1,2% | 2,8% | -0,8% | 2,4% | -1,3% | -0,1% | 0,8% | -2,4% | 2,4% | 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% | 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% | 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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 | 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% | 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 | 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% | 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 | 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 |
| 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% |

| 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 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| (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 |
| (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 |
| (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 |
| 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 |
| 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 |
| (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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| Sector público | 376 | 386 | 467 | 535 | 597 | 618 | 611 | 574 | 590 | 537 | 628 | 752 | 741 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |