



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE

MACROECONOMICO

Febrero 2024

El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.

www.economicas.unlz.edu.ar

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de febrero. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE en el mes de noviembre registro una caída de 1,4% en términos mensuales y cayó de 0,9% en términos anuales. En el acumulado del año la economía se contrajo 1,3%.

La industria medida en el índice IPI (Índice de Producción Industrial) registró en diciembre una caída mensual de 5,4% y de 12,8% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de diciembre una caída de 8,8% en términos mensuales y de 12,8% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación nacional de enero registró una variación de 20,6% con respecto al mes anterior. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país experimentó la variación interanual más alta en 32 años, un 254,2%.

Fiscal: En el mes de Enero el Resultado Primario alcanzó un superávit de \$2.010.746 millones. Los Ingresos Totales crecieron por encima del Gasto Primario (256,7% y 114,6% respectivamente).

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado registraron en el mes de enero, una variación de 16% en términos mensuales y de 137,8% en términos anuales. El agregado monetario M2 privado creció 174,8% en términos anuales mientras que la reservas alcanzaron un valor promedio de US\$24.329 millones.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de diciembre registró un superávit de US\$1.018 millones producto de una caída de las exportaciones de 13,8% y una contracción de las importaciones de 15,2%, ambos en términos anuales. En 2023 los términos de intercambio cayeron 4,2% en términos anuales.

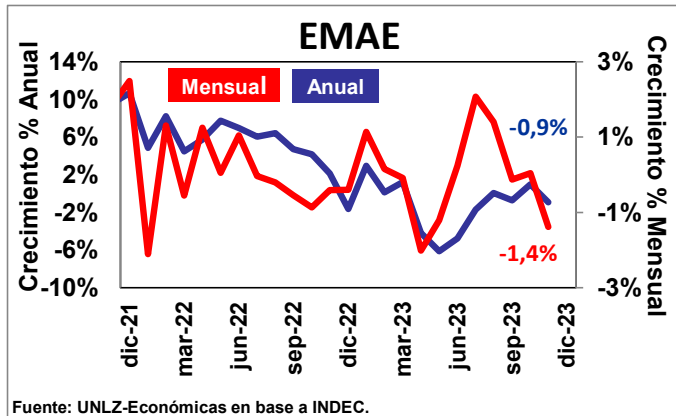
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias

**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

Actividad Económica

El índice Estimator Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) en el mes de noviembre registró una caída de 1,4% en términos mensuales mientras que disminuyó 0,9% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-noviembre), la economía se contrajo 1,3%. Es preciso destacar que todavía no se contabiliza los efectos de la devaluación de diciembre y la inflación mensual de ese mes, que fue del 25%. Dado que el cuarto trimestre del año registrara una fuerte caída por los motivos mencionados, el año 2023 va a cerrar con tres trimestres consecutivos de contracción de la actividad económica. Técnicamente Argentina se encuentra en recesión.

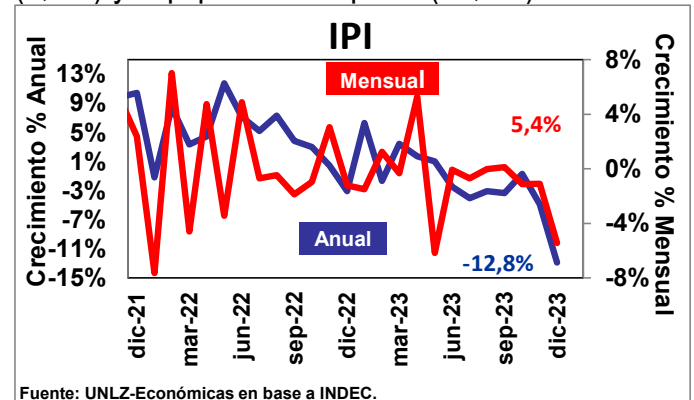


En el mes de noviembre los sectores económicos registraron comportamientos heterogéneos. Hubo 9 subas y 7 caídas, pero estas tuvieron un peso más que proporcional con respecto a las primeras. Se destacan subas en términos anuales en Minas y canteros (6,7%), Hoteles y restaurantes (3,8%), Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura (3,6%) y Enseñanza (2,4%). En cambio, las caídas más representativas fueron en Industria manufacturera (4,8%), Industria manufacturera (3,8%) y Electricidad, gas y agua (2,5%).

Con respecto al acumulado del año (enero-noviembre), las subas más relevantes se dieron en Minas y canteros (7,4%), Hoteles y restaurantes (5,7%), Enseñanza (2,6%) y Administración pública (2,2%).

Según el INDEC, la industria medida en el índice IPI (Índice de Producción Industrial) registró en diciembre una caída mensual de 5,4% y de 12,8% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), la caída fue de 1,8%.

Por rubros se observan variaciones negativas en términos anuales, destacándose Industrias Metálicas básicas (25,4%), Productos de metal (16,2%), Prendas de vestir, cuero y calzado (13,1%), Productos del tabaco (10,8%), Productos minerales no metálicos (9,3%) y Sustancias y productos químicos (9,2%). En cambio, hubo subas en Refinación de petróleo (0,4%) y Equipo de transporte (11,8%).

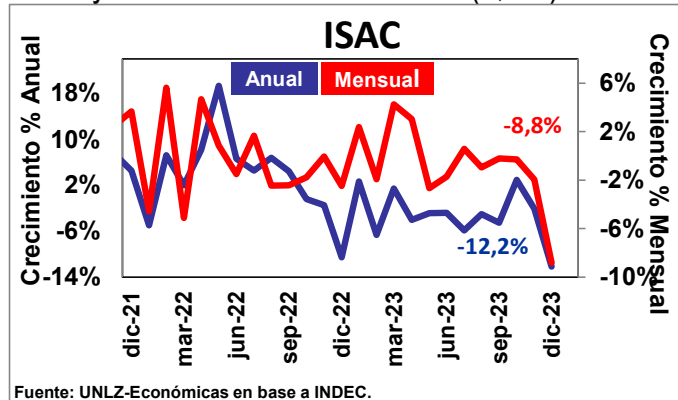


La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en 54,9% en diciembre, con una caída de 11,5 puntos en términos mensuales y de 8,9 puntos en términos anuales.

Los principales bloques sectoriales presentaron en diciembre las siguientes capacidades instaladas: Refinación de Petróleo (85%), Papel y Cartón (67,3%), Industrias Metálicas Básicas (64,5%), Productos Minerales no Metálicos (60,8%) y Sustancias y Productos Químicos (58,2%).

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de diciembre una caída de 8,8% en términos mensuales y de 12,8% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año (enero-diciembre), hubo una contracción fue de 3%.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Asfalto (51%), Mosaicos graníticos y calcáreos (24,2%), Hormigón elaborado (24%), Yeso (17,3%) y Cemento Portland (13,1%). El único rubro que creció fue Pisos y revestimientos cerámicos (6,8%).



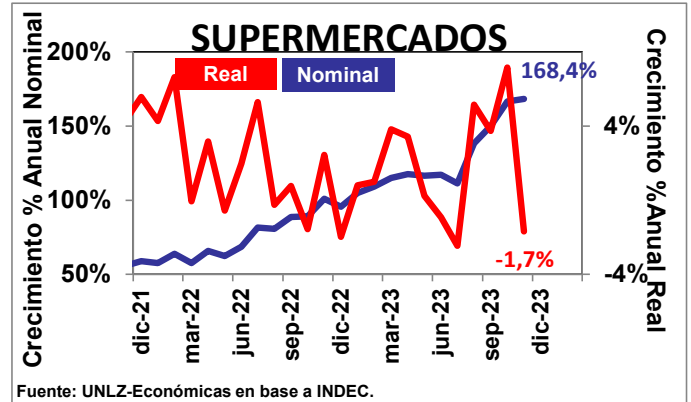
La contracción de la construcción ha sido la más grande desde la pandemia. La cámara argentina de la construcción ha declarado el estado de emergencia para el sector y señala que peligran aproximadamente 1.400 empresas y 200.000 puestos de trabajos directos.

Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de noviembre registraron un crecimiento de 168,4% en términos anuales. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una caída de 1,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

Esta contracción está en línea con la recesión que registra la economía argentina en un contexto de alta inflación.

El ticket promedio fue de \$9.255 con una suba de 133,7% mientras que las ventas con tarjetas de crédito y débito crecieron 173,1% y 204,4% respectivamente.

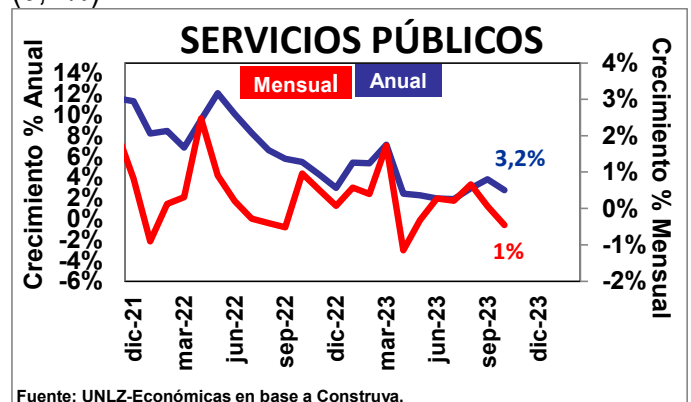
Con respecto a las ventas por grupos de artículos, se destacan las siguientes variaciones: Verdulería y frutería (193,9%), Alimentos preparados y rotisería (176,1%), Artículos de limpieza y perfumería (162,3%) y Electrónicos y artículos del hogar (78,8%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de noviembre un valor de \$134.760 millones, con una suba anual de 208%. A precios constantes crecieron 18,3% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, para los 24 partidos de GBA, se destacan las siguientes variaciones anuales: Diversión y esparcimiento (235,3%), Amoblamiento, Decoración y Textiles para el Hogar (267,9%), Ropa y accesorios deportivos (273,1%) y Librería y papelería (347,7%).

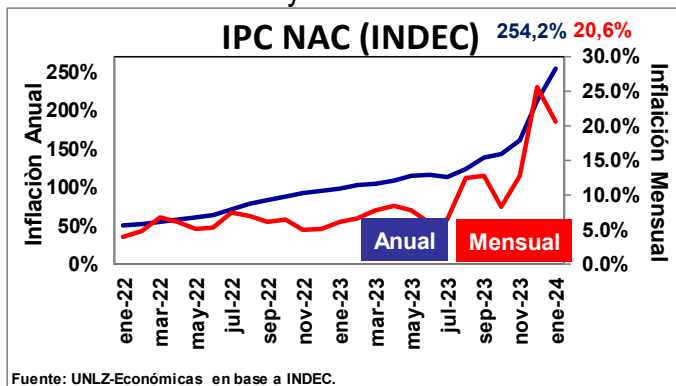
Por otro lado, los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de noviembre subieron 1% en términos mensuales y 3,2% en términos anuales. Analizando por rubros, se destacan las subas en términos anuales en Transporte de Pasajeros (13,2%), Servicio de Correo (10,6%), Recolección de Residuos (4,8%), Telefonía (2,8%) y Peajes (1,2%). En cambio, hubo caídas en Transporte de Carga (25,2%) y Electricidad, Gas y Agua (0,1%).



Precios y salarios

La inflación nacional de enero de 2024 registró una variación de 20,6% con respecto al mes anterior, bajando unos 4,9 pp (puntos porcentuales) respecto a diciembre. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país también experimentó la variación interanual más alta en 33 años (254,2%).

El impulso de los precios del mes de enero fue generado en gran parte fue Bienes y Servicios varios (44,4%), por la suba de artículos de cuidado personal. Le siguió Transporte (26,3%), producto de los aumentos del transporte público y el arrastre del aumento de combustibles. Por último, Comunicación (25,1%), por el alza en servicios de internet y teléfonos.



La inflación núcleo del mes alcanzó el 20,2%. La variación de los precios regulados fue del 26,6% y del 16,2% en los productos estacionales.

El alza de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (20,4%) fue el concepto de mayor incidencia en todas las regiones del país. Dicho aumento se efectuó por las subas en Carnes y derivados, Pan y cereales.

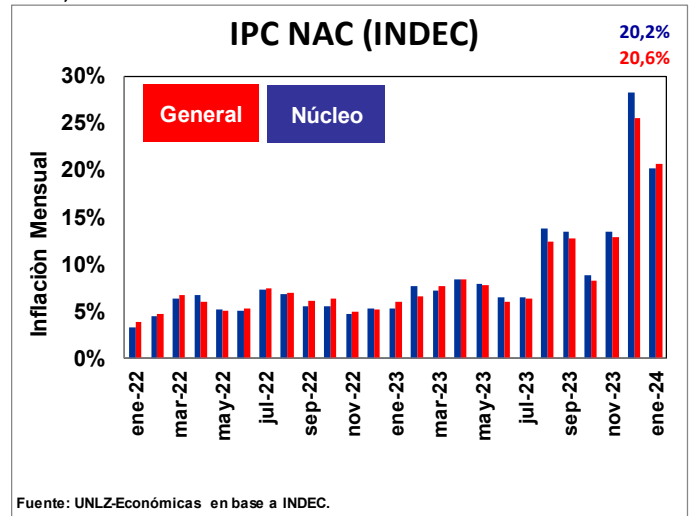
En contraposición con meses anteriores, las categorías que menos aumentaron fueron: Prendas de vestir y calzado (11,9%) y educación (0,9%).

En términos anuales, las mayores subas se dieron en Bienes y Servicios varios (311,4%), Alimentos y Bebidas no alcohólicas (296,2%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (285%), Salud (276,3%) y Recreación y cultura (262,1%).

ene-24	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	20.6%	20.6%	254.2%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	20.4%	20.4%	296.2%
Bebidas alcohólicas y tabaco	21.0%	21.0%	215.9%
Prendas de vestir y calzado	11.9%	11.9%	194.8%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	14.0%	14.0%	162.8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	22.3%	22.3%	285.0%
Salud	20.5%	20.5%	276.3%
Transporte	26.3%	26.3%	243.0%
Comunicación	25.1%	25.1%	231.9%
Recreación y cultura	24.0%	24.0%	262.1%
Educación	0.9%	0.9%	141.2%
Restaurantes y hoteles	19.4%	19.4%	258.8%
Bienes y servicios varios	44.4%	44.4%	311.4%
Categorías			
Estacionales	16.2%	16.2%	200.4%
IPC Núcleo	20.2%	20.2%	275.9%
Regulados	26.6%	26.6%	213.1%
Bienes y servicios			
Bienes	21.1%	21.1%	277.9%
Servicios	18.8%	18.8%	193.0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

La inflación núcleo ("core") corre al ritmo interanual del 275,9%. Estacionales lo hace al ritmo del 200,4% y regulados hace lo propio al 213,1%.

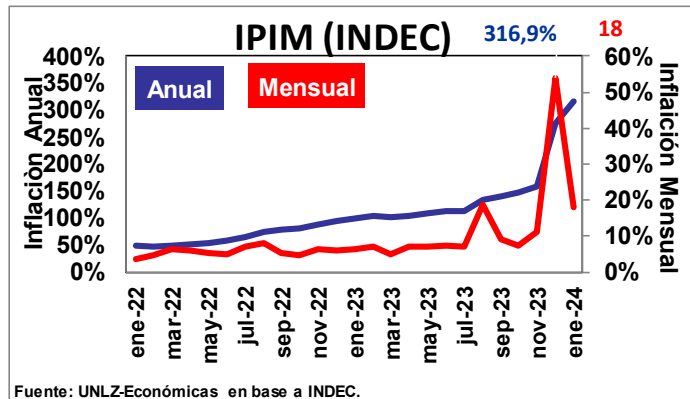


Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron por debajo del índice nacional (16,9%) con respecto a diciembre y 249,9% en términos anuales.

En términos anuales, la inflación acumula 32 meses consecutivos de incrementos de los precios por encima del 50%, 12 meses por encima del 100% y 2 meses arriba del 200%.

Los bienes aumentaron respecto a diciembre un 21,1% y los servicios en un 18,8%. En términos interanuales, los primeros corren a una tasa del 277,9% y los segundos al 193%.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de enero 2024 una suba de 18% en términos mensuales y de 316,9% en términos interanuales.



Este aumento se explica por las variaciones de los precios de los productos nacionales (19,6%) y de los productos importados (5,1%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 308% y 415,6% respectivamente.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de enero 2024 una suba mensual de 15,5% y de 251,5% en términos interanuales.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: Mano de Obra (19,3%), Gastos Generales (15,2%) y Materiales (13,2%).

En términos interanuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (326%), Gastos Generales (216,7%) y Mano de Obra (183%).

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios registraron en diciembre de 2023, una suba mensual de 8,9% y un crecimiento de 152,7% en términos anuales, es decir, unos 58,7 pp por debajo que la variación interanual de la inflación de diciembre (211,4%).

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Privado Registrado (11%), Sector Público (5,5%), Sector Registrado (9%) y Sector Privado No Registrado (7,6%).

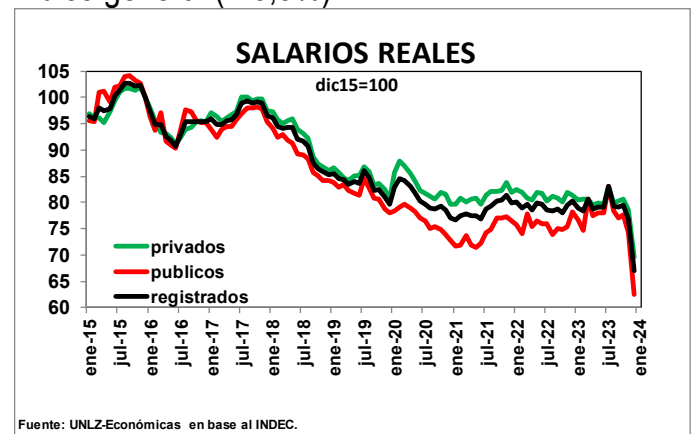
En términos interanuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector Público (148,6%), Sector Registrado (159,5%), Sector Privado Registrado (165,8%) y Sector Privado No Registrado (115,3%).

Al finalizar el año, dado las altas tasas de inflación del último trimestre del año, ningún sector contó con subas salariales por encima del índice de precios. El sector más perjudicado fueron los No registrados con una caída por debajo de la inflación del 96,1%.

En términos reales, las variaciones mensuales fueron las siguientes: Sector Privado No Registrado (-14,2%), Sector Público (-15,9%), Nivel General (-13,2%), Sector Registrado (-13,1%) y Sector Privado Registrado (-11,5%).

Con respecto al mismo mes del año pasado, todos los sectores tuvieron variaciones interanuales negativas:

No registrados (-30,9%), Públicos (-20,2%), Privados (-14,6%), total registrados (-16,7%), índice general (-18,9%).



Fiscal

En el mes de enero 2024 el Resultado Primario alcanzó un superávit de \$2.010.746 millones de pesos.

En el mismo periodo del año pasado se había registrado un déficit de \$203.938 millones, mejorando el resultado en \$2.214.684 millones interanual.

Los Ingresos Totales crecieron 256,7% (\$4.424.028 millones) impulsados por el incremento en los Recursos Tributarios (256,9%). Las Rentas a la propiedad crecen un 327,4%.

Los derechos de exportación se incrementan en un 574,3% producto de la suba del tipo de cambio y la base comparativa de 2023 que contenía el impacto de la sequia que afectó dicho año; los de importación crecen un 377,3% también influido por la variación de la divisa.

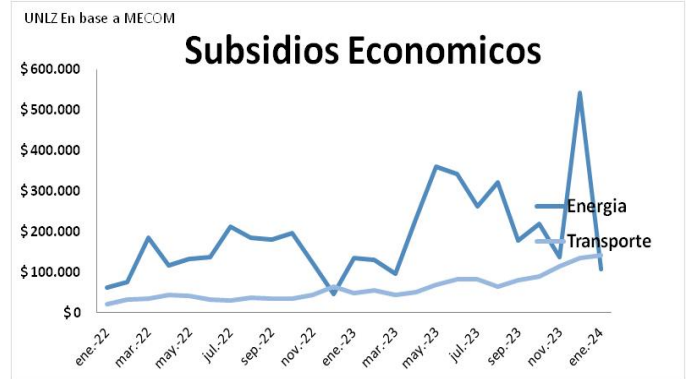


Por el lado del Gasto Primario, se registró una variación anual de 114,6% (\$2.221.252 millones), impulsado por el aumento en Prestaciones Sociales (149,2%), Gastos de Funcionamiento (154%), Transferencias a universidades (143,9%) y Transferencias a las provincias (-0,9%).

Los Subsidios económicos crecen un 27,5% en el mes de referencia.

Dentro de los Subsidios Económicos podemos encontrar que la energía tuvo una caída de un 19,1% respecto al año anterior; el transporte por otro lado crece en un 193,8%.

Los Gastos de Capital cayeron un 50,3% respecto a 2023.



Los gastos en términos reales registran una caída desde el mes de diciembre 2023 siendo las prestaciones sociales uno de los factores explicativos con una fuerte contracción, explicada en gran medida por el rezago de la fórmula de movilidad según señala el ministerio de economía.

Las jubilaciones y pensiones son el factor de menor crecimiento nominal en enero dentro de prestaciones sociales con un 119,3%.

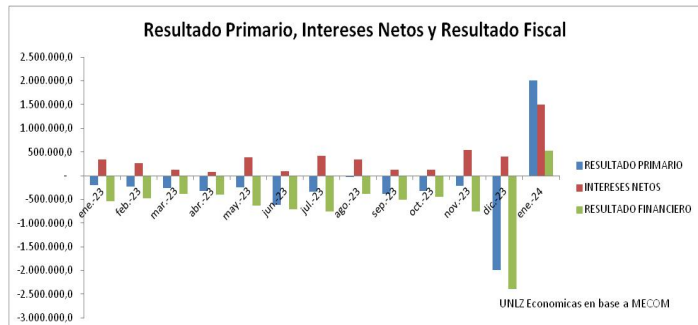
SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Enero		Variación	
	2024	2023	M/\$	%
INGRESOS TOTALES	6.147.232	1.723.205	4.424.028	256,7%
Tributarios	5.656.095	1.584.591	4.071.504	256,9%
Rentas de la propiedad (1)(2)	240.698	56.318	184.380	327,4%
Otros ingresos corrientes	250.431	82.223	168.208	204,6%
Ingresos de capital	8	72	-64	-88,9%
GASTO PRIMARIO	4.136.487	1.927.143	2.209.344	114,6%
Gastos corrientes primarios	4.059.382	1.772.050	2.287.332	129,1%
Prestaciones sociales	2.670.594	1.071.770	1.598.824	149,2%
Subsidios económicos	254.069	199.192	54.877	27,5%
Energía	108.394	134.043	-25.649	-19,1%
Transporte	140.897	47.961	92.936	193,8%
Otras funciones	4.778	17.189	-12.410	-72,2%
Gastos de funcionamiento y otros	861.563	339.231	522.332	154,0%
Transferencias corrientes a provincias	62.130	62.689	-560	-0,9%
Transferencias a universidades	145.682	59.742	85.940	143,9%
Otros Gastos Corrientes	65.344	39.425	25.920	65,7%
Gastos de capital	77.105	155.093	-77.988	-50,3%
RESULTADO PRIMARIO	2.010.746	-203.938	2.214.684	0,0%
Intereses Netos (3)	1.492.338	334.031	1.158.307	346,8%
RESULTADO FINANCIERO	518.408	-537.970	1.056.377	0,0%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Ministerio de Economía.
(1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)
(2) Incluye resultados relacionados a emisiones primarias de títulos públicos
(3) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$1.492.338 millones. Este valor representa un aumento del 346,8% con respecto a igual mes del año anterior. A partir del desempeño anterior, el Superávit Financiero alcanzó un valor de \$518.408 millones con un crecimiento de \$1.056.377 millones interanual.

En la recaudación del mes encontramos un incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en un 290% siendo el de mayor representatividad

con un 56% del total de impuestos y un 37% de la recaudación total.



Ganancias por su parte se incremento en un 116,6%.

El Impuesto PAIS incremento en 1.252,6% producto de la variación del tipo de cambio en el mes de diciembre y la ampliación de la base imponible, llegando a representar el 9% del total de impuestos y el tercero de mayor importancia.

El impuesto a los sellos se incrementa en 197,1%.

En lo que respecta a Seguridad Social los aportes personales crecieron un 153,9% por un valor de 386.399 millones de pesos y las contribuciones patronales un 167,2%, representando 636.142 millones de pesos incrementales.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Enero		Variación	
	2024	2023	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	7.699.887	2.265.962	5.433.926	239,8%
IMPUESTOS	5.064.288	1.499.404	3.564.883	237,8%
Ganancias	1.021.903	471.846	550.056	116,6%
IVA	2.850.797	729.271	2.121.526	290,9%
Créditos y débitos	463.278	155.949	307.330	197,1%
Impuesto solidario (PAIS)	469.199	34.689	434.510	1252,6%
Otros	728.309	142.338	585.971	411,7%
COMERCIO EXTERIOR	969.839	130.038	839.801	645,8%
Derechos importaciones	274.538	54.874	219.664	400,3%
Derechos exportaciones	645.168	65.105	580.063	891,0%
SEGURIDAD SOCIAL	1.665.760	636.519	1.029.241	161,7%
Aportes personales	637.396	250.997	386.399	153,9%
Contribuciones patronales	1.016.656	380.514	636.142	167,2%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Ministerio de Economía.

Si consideramos el resultado fiscal del año 2023 los ingresos totales crecieron 113,3% (\$17.170.555 millones) en términos interanuales explicados principalmente por el crecimiento en los Recursos Tributarios (113,2%), incrementándose el Impuesto al Valor Agregado Neto de Reintegros en un 152,4% (\$4.015.875 Millones) y Ganancias en un 83,2% (\$1.411.912 Millones). Por el lado del comercio exterior se observa que Derechos de Importación se incrementó en 111,1% (\$578.535 Millones) y

Derechos de Exportación aumentó 0,8% (\$11.812 Millones). Esto último explicado por la severa sequía que impacto de manera considerable en el rendimiento de principales productos exportables en el año bajo análisis. Por último, las Rentas a la propiedad crecen un 327,4%.

En cuanto al Gasto Primario, este aumentó 123% (\$20.675.444 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Los principales incrementos se registraron en Gastos de Capital (130,4%), Transferencias a universidades (174,9%), Gastos de funcionamiento (143,3%), Transferencias corrientes a provincias (159,1%) y Subsidios Económicos (86%). Dentro de los subsidios económicos Energía creció un 78,1% y transporte 99%.

Prestaciones sociales es la de mayor representatividad creciendo un 118% año sobre año.

De esta manera, el Resultado Primario del periodo fue deficitario en \$5.164.637 millones. Los Intereses del acumulado del año fueron de \$3.253.832 millones, con una suba de 117,9%. Finalmente, el Resultado Financiero fue deficitario en \$8.418.468 millones con un incremento con respecto al mismo periodo del año anterior de 167%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Acumulado a Diciembre		Variación	
	2023	2022	M\$	%
INGRESOS TOTALES	32.320.177	15.149.622	17.170.555	113,3%
Tributarios	28.625.326	13.426.351	15.198.975	113,2%
Rentas de la propiedad (1)(2)	1.948.860	1.047.412	901.449	86,1%
Otros ingresos corrientes	1.745.266	635.837	1.109.429	174,9%
Ingresos de capital	726	40.023	-39.298	-98,2%
GASTO PRIMARIO	37.484.814	16.809.370	20.675.444	123,0%
Gastos corrientes primarios	34.414.460	15.476.958	18.937.502	122,4%
Prestaciones sociales	20.383.839	9.351.875	11.031.964	118,0%
Subsidios económicos	3.979.785	2.139.429	1.840.356	86,0%
Energía	2.951.669	1.656.944	1.294.725	78,1%
Transporte	916.052	460.269	455.783	99,0%
Otras funciones	112.064	22.216	89.848	404,4%
Gastos de funcionamiento y otros	6.309.398	2.593.045	3.716.353	143,3%
Transferencias corrientes a provincias	1.437.657	554.882	882.775	159,1%
Transferencias a universidades	1.412.796	514.014	898.783	174,9%
Gastos de capital	3.070.354	1.332.412	1.737.942	130,4%
RESULTADO PRIMARIO	-5.164.637	-1.659.748	-3.504.889	211,2%
Intereses Netos (3)	3.253.832	1.493.009	1.760.823	117,9%
RESULTADO FINANCIERO	-8.418.468	-3.152.757	-5.265.711	167,0%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Ministerio de Economía.
 (1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)
 (2) Incluye resultados relacionados a emisiones primarias de títulos públicos
 (3) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en enero alcanzaron la suma de \$62.458.912 millones, registrando una expansión mensual de 23,5% (\$11.872.473 millones). En términos anuales, crecieron 173,4% (\$39.615.524 millones).

Los depósitos en pesos del sector privado registraron una variación de 16% en términos mensuales (\$5.271.530 millones) y de 137,8% (\$22.086.950 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
ene-23	96,8%	99,5%	68,6%	85,2%	123,6%	4,6%
feb-23	102,8%	104,5%	87,7%	101,6%	114,3%	7,4%
mar-23	108,3%	110,2%	87,3%	114,2%	118,8%	7,1%
abr-23	110,7%	113,5%	74,2%	129,3%	123,4%	3,0%
may-23	112,2%	115,4%	73,3%	131,2%	127,1%	-0,6%
jun-23	113,1%	115,5%	78,3%	130,4%	124,4%	-0,9%
jul-23	110,7%	110,3%	75,5%	118,9%	120,9%	2,7%
ago-23	127,3%	123,7%	94,3%	142,4%	127,3%	4,3%
sep-23	126,3%	122,6%	97,3%	148,9%	120,8%	1,2%
oct-23	122,4%	122,1%	130,3%	174,9%	94,7%	-2,6%
nov-23	114,6%	116,4%	125,3%	176,9%	86,4%	-6,4%
dic-23	135,6%	116,5%	142,1%	180,5%	73,0%	-7,5%
ene-24	168,8%	137,8%	194,6%	244,8%	64,7%	-2,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, cuenta corriente y caja de ahorro fueron los componentes más dinámicos del mes: crecieron un 25,0% (\$1.975.423 millones) y 24,4% (\$2.765.032 millones), mientras que plazo fijo se expandió 3,9% (\$531.076 millones) en el mes de enero.

Anualmente, se dieron las siguientes variaciones: caja de ahorro 244,8% (\$10.009.224 millones), cuenta corriente 194,6% (\$6.525.956 millones), y plazo fijo 64,7% (\$5.551.769 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de enero crecieron 8,9% (US\$1.285 millones) en términos mensuales. En la comparación anual se contrajeron en un 2,8% (-US\$460 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de enero de 1,5% (\$231.140 millones) en términos mensuales y crecieron 126,9% (\$8.748.553 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
ene-23	66,9%	67,8%	90,8%	69,4%	31,1%	94,1%	59,3%	72,5%	-10,3%
feb-23	70,6%	70,8%	103,6%	73,5%	30,4%	89,6%	61,6%	74,5%	-6,6%
mar-23	73,8%	73,5%	97,5%	81,7%	28,9%	90,2%	63,4%	76,5%	-4,4%
abr-23	81,7%	80,5%	121,0%	92,6%	27,6%	88,8%	65,9%	80,7%	1,6%
may-23	88,9%	87,1%	105,7%	110,3%	28,2%	90,5%	69,2%	89,7%	6,1%
jun-23	87,7%	86,3%	88,0%	113,6%	27,4%	88,8%	67,4%	92,2%	0,4%
jul-23	88,8%	87,5%	92,5%	115,7%	28,1%	88,4%	64,9%	90,9%	-2,3%
ago-23	97,5%	93,8%	91,1%	124,7%	30,7%	88,6%	66,1%	101,9%	0,8%
sep-23	106,4%	101,5%	98,3%	139,2%	34,1%	88,9%	71,1%	108,1%	7,2%
oct-23	123,2%	121,0%	111,4%	177,7%	42,8%	96,8%	80,5%	123,7%	7,5%
nov-23	126,9%	126,7%	95,6%	181,4%	55,3%	101,7%	82,6%	137,8%	5,2%
dic-23	141,2%	130,3%	109,7%	177,5%	59,9%	105,4%	83,5%	142,9%	-0,3%
ene-24	146,2%	126,9%	129,5%	150,2%	56,8%	106,1%	84,5%	146,5%	1,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (7,1%), tarjetas (6,1%), personales (4,6%), prendarios (2,4%), hipotecarios (0,1%) y documentos (-6,1%).

En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en enero con una suba de 150,2% (\$2.672.990 millones). Le siguen tarjetas con una suba de 146,5% (\$3.062.493 millones) y adelantos con una variación de 129,5% (\$982.546 millones).

En el mes de enero se observa que todas las variaciones anuales de los préstamos en pesos muestran crecimiento por debajo de la inflación.

Los créditos en dólares del sector privado en el mes de enero crecieron 1,9% (US\$65 millones) en términos mensuales. En términos anuales crecieron 1,2% (US\$43 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
ene-23	54,0%	41,5%	19,2%	43,6%
feb-23	51,5%	57,6%	8,5%	39,8%
mar-23	53,0%	46,0%	10,6%	41,0%
abr-23	55,7%	45,4%	15,9%	44,6%
may-23	55,9%	64,4%	14,6%	45,9%
jun-23	52,5%	61,5%	15,1%	44,0%
jul-23	53,2%	59,4%	19,3%	45,5%
ago-23	59,6%	67,7%	17,2%	49,8%
sep-23	65,9%	67,9%	25,5%	56,3%
oct-23	76,1%	99,2%	44,2%	70,5%
nov-23	76,0%	99,3%	75,7%	77,7%
dic-23	79,4%	98,2%	134,0%	92,6%
ene-24	79,9%	109,2%	129,8%	93,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La base monetaria en enero alcanzó la suma de \$10.229.308 millones, con una expansión mensual de 11,1% (\$1.019.724 millones).

En términos anuales, la base monetaria creció 93,3% (\$4.938.026 millones).

En términos mensuales, la cuenta corriente y el circulante en poder del público crecieron 16,4% (\$389.429 millones) y 10,8% (\$651.062 millones) respectivamente, mientras que el circulante en poder de los bancos se contrajo 2,6% (-\$20.766 millones).

En la comparación anual, la cuenta corriente subió un 129,8% (\$1.560.417 millones), el circulante en poder de los bancos creció 109,2% (\$409.432 millones), y el circulante en poder del público subió 79,9% (\$2.968.177 millones).

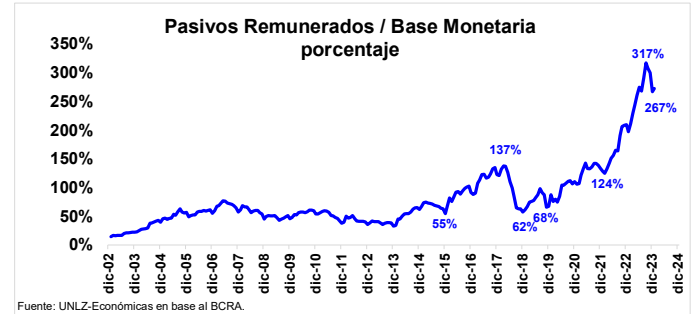
Periodo	BASE MONETARIA			FACTORES DE EXPLICACIÓN (MILLONES DE PESOS)						
	Millones de Pesos	Variación		Compra de Divisas			Tesoro Nacional	Pasivos Remunerados	Otros	
		M\$	%	Sec. Priv. y Otros	Tesoro Nacional	Total				
28-feb-23	5.219.956	-96.766	-1,8%	-169.578	-50.000	-219.578	191.707	-93.964	25.069	
31-mar-23	5.369.482	149.526	2,9%	-391.844	-67.000	-458.844	216.589	169.035	222.746	
28-abr-23	5.366.598	-2.884	-0,1%	143.553	0	143.553	-1.836	-476.031	331.430	
31-may-23	5.576.415	209.817	3,9%	413.496	-172.200	241.296	148.007	-24.820	-154.667	
30-jun-23	5.895.739	309.324	5,5%	-206.716	-751.357	-958.073	1.151.684	-217.753	333.466	
31-jul-23	6.392.700	506.961	8,6%	-40.869	-312.000	-352.869	477.441	-27.535	409.914	
31-ago-23	6.621.931	229.231	3,6%	514.078	-77.610	436.468	-436.852	-678.228	907.843	
29-sep-23	6.828.209	206.278	3,1%	183.009	0	183.009	-368.321	-106.541	498.131	
31-oct-23	7.237.385	409.176	6,0%	-90.380	0	-90.380	-504.532	1.220.746	-216.659	
30-nov-23	8.973.530	1.736.145	24,0%	126.012	-260.774	-134.762	-417.729	2.084.432	204.204	
29-dic-23	9.607.992	634.462	7,1%	2.017.873	-119.000	1.898.873	-1.992.885	-1.713.903	2.442.376	
31-ene-24	10.923.532	1.315.540	13,7%	2.675.682	-364.500	2.311.182	-852.454	-1.674.375	1.531.186	
Acum	1.315.540	1.315.540	13,7%	2.675.682	-364.500	2.311.182	-852.454	-1.674.375	1.531.186	
Anual	5.703.576	5.606.810	109,3%	5.174.328	-2.174.442	2.999.887	-2.389.182	-1.538.935	6.535.040	

Fuente: Uniz-Económicas en base al BCRA

A fin del mes de enero, la base monetaria reflejó una expansión mensual del 13,7% (\$1.315.540 millones) con respecto a finales de diciembre, explicado principalmente por la compra de divisas por \$2.311.182 millones y el componente Otros (\$1.531.186 millones), compensado parcialmente por los pagos del Tesoro Nacional (-\$852.454 millones) y la absorción por Pasivos Remunerados (-\$1.674.375 millones).

En el acumulado de los últimos 12 meses, la expansión de la base monetaria se explicó de la siguiente manera: Otros (\$6.535.040 millones), compra de divisas (\$2.999.887 millones), contrarrestado por los pagos del Tesoro Nacional (-\$2.389.182 millones) venta de divisas (-\$728.291 millones), derivando en un aumento de la base monetaria de \$5.606.810 millones, o 109,3% en términos porcentuales.

Se observa que, desde fines del año pasado, se ve un cambio en la dinámica de los factores explicativos de la Base Monetaria, donde la Compra de Divisas comienza a tener un rol preponderante luego de la devaluación del tipo de cambio establecida por la nueva administración a mediados de diciembre.



Fuente: UNILZ-Económicas en base al BCRA.

Con respecto a la evolución de los Pasivos Remunerados con relación a la base monetaria, se observa un decrecimiento desde el máximo histórico alcanzado en septiembre pasado (317%), alcanzando actualmente el 267%.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio un valor de \$818,35 por dólar en el mes de enero y se depreció 27,47%, luego de la devaluación de 118% establecida por las autoridades monetarias a mediados de diciembre, manteniendo un esquema de devaluación controlada (crawling peg) de 2% mensual a partir de ese momento. En los últimos 12 meses, el tipo de cambio se depreció 349%.



Fuente: UNILZ-Económicas en base al BCRA

De esta manera, se observa que la cotización oficial de la divisa experimentó una variación por encima de la inflación en el último año, impulsada por la devaluación antes mencionada. Por otro lado, la brecha con respecto a las cotizaciones alternativas se redujo drásticamente a valores entre el 30% y 50% durante el último mes, acompañada de una estabilidad nominal por parte de estas cotizaciones.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de enero se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (18,8%), M2 (21,3%) y M3 (15,2%). Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (134,3%), M2 (174,8%) y M3 (126,9%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
ene-23	54,0%	60,6%	68,8%	89,0%
feb-23	51,5%	67,8%	79,1%	92,5%
mar-23	53,0%	68,6%	83,7%	97,6%
abr-23	55,7%	64,3%	86,0%	101,2%
may-23	55,9%	64,2%	86,6%	103,1%
jun-23	52,5%	64,5%	87,4%	102,5%
jul-23	53,2%	63,5%	83,2%	98,5%
ago-23	59,6%	75,8%	98,8%	110,7%
sep-23	65,9%	81,2%	105,2%	111,9%
oct-23	76,1%	102,7%	128,7%	113,7%
nov-23	76,0%	100,4%	127,6%	109,2%
dic-23	79,4%	110,3%	136,9%	109,8%
ene-24	79,9%	134,3%	174,8%	126,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las reservas internacionales, en valor promedio mensual, alcanzaron un valor de U\$S24.329 millones durante el mes de enero. Esto significa un crecimiento del 11,2% (U\$S2.449 millones) en comparación al valor promedio de diciembre.

Por otro lado, el valor final de las reservas internacionales para el mes de enero fue de U\$S27.642 millones, con una expansión mensual de 19,8% (U\$S4.569 millones), explicado principalmente por desembolsos del Fondo Monetario Internacional y compra neta de divisas. Durante el mes de enero, el BCRA mantuvo constante la tasa de referencia en el valor de 100%, luego de una reducción de este valor a mediados de diciembre, como parte del plan económico de las nuevas autoridades monetarias.

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos también se contrajeron en línea con la tasa de referencia.

TASAS	ene-24	TEA ene-24	dic-23	nov-23
TASAS DE INTERÉS DE REGULACIÓN MONETARIA				
Tasa de pasos				
Pasivos 1 día	100,00	171,46	110,06	126,00
Activos 1 día	160,00	393,57	160,00	160,00
PLAZO FIJO				
En pesos				
30-35 días hasta \$1 millón	109,56	185,48	124,45	132,48
TM20 Total (+ de \$20 millones, 30-35 días)	104,20	171,78	117,06	125,59
TM20 Bcos Priv (+ de \$20 millones, 30-35 días)	109,56	185,50	120,56	126,21
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	106,82	178,40	119,95	128,17
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	109,75	185,99	122,44	129,47
En dólares				
Plazo Fijo (30-44 días)	0,32	0,32	0,31	0,34
Documentos a sola firma	3,88	3,95	3,80	9,25
TASAS ACTIVAS				
Adelantos cta cte	118,14	225,28	126,08	134,26
Documentos	108,36	182,37	114,82	117,41
Hipotecarios	100,34	162,27	113,17	101,47
Prendarios	71,29	99,94	76,72	77,39
Personales	136,34	264,09	139,74	135,43
Tarjetas de crédito	120,78	216,31	120,30	100,89

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Con esta reducción en las tasas de referencias, se observa que todos los instrumentos de inversión generan rendimientos reales negativos, por debajo de la inflación esperada para el 2024 según el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado), en torno a valores del 227% (teniendo en cuenta la tasa mensual como la TEA-tasa efectiva mensual-para cada instrumento).

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.

M2 = M1 + caja de ahorro.

M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado comercial del mes de diciembre registró un superávit de US\$1.018 millones con una caída de 7,26% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.273 millones con una contracción de 13,8% con respecto al mismo mes del año pasado (7,9% por menores precios y el resto por menores cantidades).

A nivel de rubros, con excepción de las Manufacturas de origen industrial (MOI), todos los componentes registraron caídas en términos anuales, destacándose Productos Primarios (16,9%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: Residuos y desperdicios de la industria alimentaria (36%), Cereales (30,6%) y Semillas y frutos oleaginosos (14,7%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Diciembre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	6.119	5.273	-13,8%
Productos Primarios	1.251	1.040	-16,9%
MOA	2.379	1.781	-25,1%
MOI	1.704	1.766	3,6%
Combustibles y Energía	786	686	-12,7%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

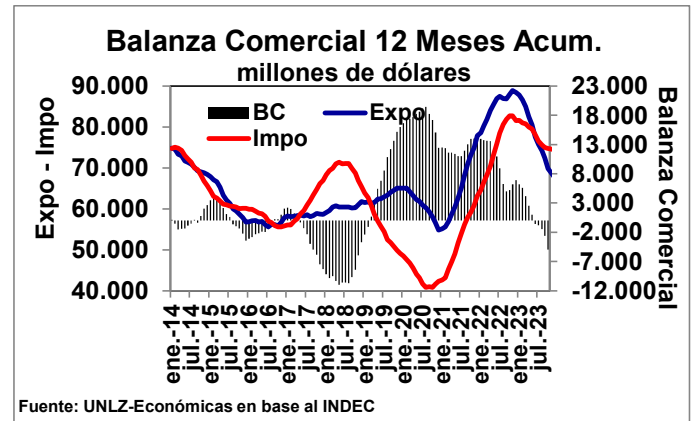
Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.255 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró una caída de 15,2% (16,3% por menores cantidades y el resto por subas de los precios). Con respecto a los rubros, todos los rubros cayeron, destacándose Bienes intermedios (3,4%) y Piezas y accesorios (10,5%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Diciembre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	5.017	4.255	-15,2%
Bienes de Capital	889	584	-34,3%
Bienes Intermedios	1.848	1.786	-3,4%
Comb. y lubricantes	435	315	-27,6%
Piezas para bienes de cap.	1.009	903	-10,5%
Bienes de consumo	677	511	-24,5%
Automotores	128	119	-7,0%
Resto	31	38	22,6%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

A nivel de productos, se destacan las caídas en Bienes de capital (34,3%), Suministros industriales (18,9%) y Combustibles y Lubricantes básicos (16,4%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un déficit de US\$6.928 millones, algo que no sucedía desde 2019.



Con respecto al acumulado del año (enero-diciembre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$66.788 millones con una caída de 24,5% con respecto al mismo periodo del año pasado. Productos primarios fue el componente que más se vio afectado por la sequía, con una contracción de 39,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: Carnes y sus preparados (22,2%), Residuos y desperdicios de la industria alimentaria (31,9%) y Cereales (44,3%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero-Diciembre		
	2022	2023	Var. %
TOTAL	88.446	66.788	-24,5%
Productos Primarios	23.830	14.430	-39,4%
MOA	33.055	23.825	-27,9%
MOI	23.051	20.655	-10,4%
Combustibles y Energía	8.509	7.878	-7,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-diciembre), las mismas alcanzaron la suma de US\$73.714 millones, lo cual representa una caída de 9,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Casi todos los rubros registraron contracciones, destacándose Bienes Intermedios (5,0%), Bienes de Capital (11,3%) y Combustibles y lubricantes (38,4%).

En términos de productos, las variaciones negativas más significativas se dieron en Bienes

de capital (8,8%), Medicamentos (28,9%) y Computadoras y teléfonos (30,9%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Enero-Diciembre				Var. %
	2022		2023		
TOTAL	81.523	100%	73.714	100%	-9,6%
Bienes de Capital	12.454	15%	11.050	15%	-11,3%
Bienes Intermedios	30.009	37%	28.494	39%	-5,0%
Comb. y lubricantes	12.868	16%	7.924	11%	-38,4%
Piezas para bienes de cap.	15.037	18%	15.966	22%	6,2%
Bienes de consumo	8.567	11%	7.940	11%	-7,3%
Automotores	1.996	2%	1.849	3%	-7,4%
Resto	592	1%	490	1%	-17,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

De esta manera, en el acumulado del año (enero-diciembre), se registró una balanza comercial deficitaria en US\$6.926 millones, que contrasta con el superávit registrado en el mismo periodo del año anterior (US\$6.923 millones).

En el acumulado del año (enero-diciembre), los principales destinos de las exportaciones fueron, en orden decreciente, el MERCOSUR (23%), Resto Aladi (15%), USMCA (11%) y China (8%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (30%), China (20%), Unión Europea (15%) y USMCA (14%).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero-Diciembre 2023				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	66.788	100%	73.714	100%	-6.926
Mercosur	15.091	23%	21.854	30%	-6.763
Chile	4.950	7%	733	1%	4.217
Resto Aladi	9.989	15%	2.886	4%	7.103
USMCA (Ex Nafta)	7.289	11%	10.601	14%	-3.312
Unión Europea	6.852	10%	10.701	15%	-3.849
Asean	5.067	8%	4.117	6%	950
China	5.272	8%	14.497	20%	-9.225
Vietnam	2.095	3%	1.393	2%	702
India	2.454	4%	1.432	2%	1.022
Indonesia	975	1%	334	0%	641
Medio Oriente	2.831	4%	830	1%	2.001
MAGREB y Egipto	2.441	4%	875	1%	1.566
Resto	1.482	2%	3.461	5%	-1.979

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial fueron China (US\$9.225 millones), el MERCOSUR (US\$6.763 millones) y la Unión Europea (US\$3.849 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtuvieron los superávits comerciales más relevantes fueron Chile (US\$4.217 millones), Medio Oriente (US\$2.001 millones) y Resto Aladi (US\$7.103 millones).

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron Brasil, China, Estados Unidos,

Chile, India, Perú y Paraguay. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, Bolivia, Paraguay e India.

En el mes de diciembre las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$1.053 millones con una caída de 0,6% en términos anuales. Por grandes rubros, Manufacturas de origen industrial registro una suba de 7,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

En el acumulado del año (enero-diciembre), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$11.874 millones con una caída anual de 6%. Manufacturas de origen industrial tuvieron una contracción de 5,1% en términos anuales.

Por el lado de las importaciones desde Brasil, en diciembre alcanzaron los US\$924 millones, con una caída de 14,4% en términos anuales. A nivel de usos económicos, Bienes intermedios cayó un 10,3% con respecto al mismo mes del año anterior.

En el acumulado del año (enero-diciembre), las importaciones desde Brasil alcanzaron la suma de US\$17.349 millones con una suba anual de 8,2%. Se destaca la suba de bienes intermedios, con un crecimiento de 20,7% con respecto al mismo mes del año anterior.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en diciembre fue superavitario en US\$129 millones. En cambio, en el acumulado del año (enero-diciembre), el resultado comercial fue también deficitario en US\$5.475 millones.

El INDEC dio a conocer los índices de términos de intercambio del cuarto trimestre de 2023. Dado que los precios de las exportaciones e importaciones cayeron 10,3% y 3,4% respectivamente, los términos de intercambio registraron una contracción de 7,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos anuales, la reducción fue del 4,2% y se acumulan dos años consecutivos (2022 y 2023) con caídas.

Reporte Macroeconómico

Marcos Ochoa. mochoa@economicas.unlz.edu.ar

Director del Instituto de Investigaciones Económicas UNLZ – Económicas

Licenciado en Economía (UNLP). Magister en Finanzas (UCEMA). Profesor Asociado de Microeconomía, Profesor Adjunto de Macroeconomía y de Coyuntura Económica (UNLZ).

Maximiliano Albornoz. malbornoz@economicas.unlz.edu.ar

Licenciado en Economía (UBA). Magister en Economía (UNLP). Doctorando en Ciencias Económicas. Profesor Adjunto de Estadística (UNLZ). Profesor Adjunto de Estadística, Calculo Financiero, Microeconomía y Macroeconomía (UBA).

Nicolás Valsecchi. nvalsecchi@economicas.unlz.edu.ar

Contador (UNLZ), Tutor (UNLZ- FCE). Docente Coyuntura Económica (UNLZ- FCE)
Magister en Historia Económica y de las Políticas Económicas en curso (UBA).

Juan Pablo Pascual. jpascual@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente microeconomía (UNLZ-FCE)
Maestría en Economía en curso (UBA).

Patrcio Sticca Oyuela. asticcaoyuela@economicas.unlz.edu.ar

Economista (UTDT), Docente Microeconomía (UNLZ-FCE).

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar también al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**