



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE

MACROECONOMICO

Marzo 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 marzo. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE en el mes de diciembre registro una caída de 3,1% en términos mensuales y de 4,5% en términos anuales. En el acumulado del año la economía se contrajo 1,6%.

La industria medida en el índice IPI (Índice de Producción Industrial) registró en enero una caída mensual de 1,3% y de 12,4% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de enero una caída de 10,2% en términos mensuales y de 21,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación nacional de febrero registró una variación de 13,2% con respecto al mes anterior. A su vez, dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país experimentó la variación interanual de 276,2%.

Fiscal: En el mes de febrero el Resultado Primario alcanzó un superávit de \$1.232.525 millones. Los Ingresos Totales crecieron por encima del Gasto Primario (252,5% y 139,3% respectivamente).

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado registraron en el mes de febrero, una variación de 6,2% en términos mensuales y de 163% en términos anuales. El agregado monetario M2 privado creció 151,4% en términos anuales mientras que las reservas alcanzaron un valor promedio de US\$21.399 millones.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$797 millones producto de una suba de las exportaciones de 9,6% y una contracción de las importaciones de 14,3%, ambos en términos anuales.

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

Muchas gracias

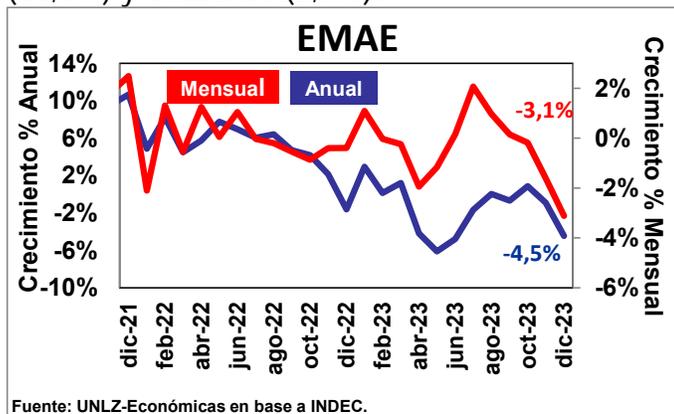
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) en el mes de diciembre registró una caída de 3,1% en términos mensuales mientras que disminuyó 4,5% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-diciembre), la economía argentina se contrajo 1,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Los retrocesos en el campo, la industria y el comercio fueron fundamentales para explicar el desempeño de 2023.

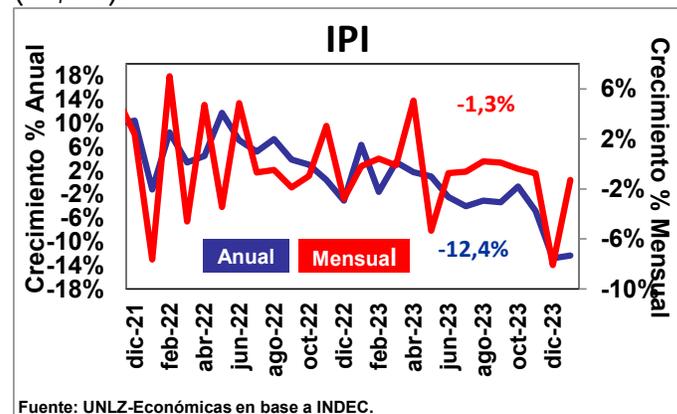
En el mes de diciembre, los sectores económicos registraron comportamientos heterogéneos. Hubo 10 subas y 5 caídas, pero estas tuvieron un peso más que proporcional con respecto a las primeras. Se destacan subas en términos anuales en Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura (8,1%), Minas y caneros (6,2%), Hoteles y restaurantes (3,8%), y Enseñanza (2,5%). En cambio, las caídas más representativas en Intermediación financiera (12,2%), Industria manufacturera (11,9%), Electricidad, gas y agua (11,9%) y Comercio (8,5%).



Según el INDEC, la industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una caída mensual de 1,3% y de 12,4% en términos anuales.

La industria registra 8 meses consecutivos de caídas y hay que volver a la época de pandemia para observar un desempeño tan negativo, especialmente en las Pymes.

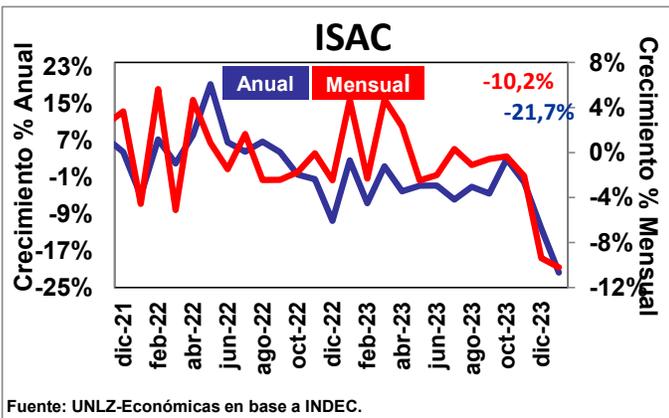
Por rubros se observan variaciones negativas en términos anuales, destacándose Industrias Metálicas básicas (19,3%), Productos minerales no metálicos (15,6%), Productos de metal (15,2%), Prendas de vestir, cuero y calzado (13,1%), Productos del tabaco (13,9%), y Sustancias y productos químicos (12,1%). En cambio, hubo subas en Productos del tabaco (14,1%).



La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 54,6% en enero, con una caída de 0,3 puntos en términos mensuales y de 7,4 puntos en términos anuales. Los principales bloques sectoriales presentaron en enero las siguientes capacidades instaladas: Refinación de Petróleo (83,5%), Industrias Metálicas Básicas (76,3%), Papel y Cartón (69,8%), Productos Alimenticios y Bebidas (57,7%) y Sustancias y Productos Químicos (57,1%).

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de enero una caída de 10,2% en términos mensuales y de 21,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Asfalto (61,9%), Hormigón elaborado (28,6%), Yeso (40,6%), Cemento Portland (19,9%), Mosaicos graníticos y calcáreos (18,5%), Ladrillos huecos (18,1%) y Cales (12,6%).



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 218,9% en términos anuales. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una caída de 6,6% 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 \$13.857 con una suba de 221,9% mientras que las ventas con tarjetas de crédito y débito crecieron 292,3% y 258,2% respectivamente.

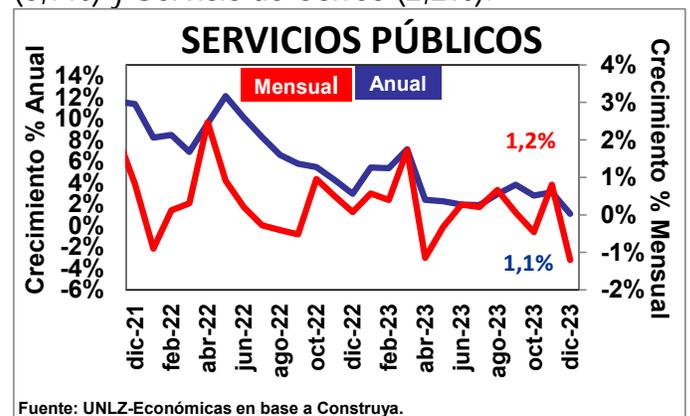
Con respecto a las ventas por grupos de artículos, se destacan las siguientes variaciones: Verdulería y frutería (208,1%), Alimentos preparados y rotisería (218,3%), Artículos de limpieza y perfumería (282,3%) y Carnes (293,8%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de diciembre un valor de \$340.698 millones, con una suba anual de 197%. A precios constantes cayeron 0,4% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, para los 24 partidos de GBA, se destacan las siguientes variaciones anuales: Librería y papelería (330,7%), Diversión y esparcimiento (267,9%), Amoblamientos, Decoración y Textiles para el Hogar (242,9%) y Ropa y accesorios deportivos (235,9%).

Por otro lado, los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de diciembre cayeron 1,2% en términos mensuales y crecieron 1,1% en términos anuales. Analizando por rubros, se destacan las subas en términos anuales en Transporte de Pasajeros (13,2%), Telefonía (2,8%), Recolección de Residuos (2,7%) y Peajes (2,1%). En cambio, hubo caídas en Transporte de Carga (13,2%) y Electricidad, Gas y Agua (6,7%) y Servicio de Correo (2,2%).



Según el INDEC, el índice de patentamientos (automóviles) registró en el mes de diciembre una caída de 18,7% en términos mensuales mientras que se contrajo 20,8% en términos anuales.

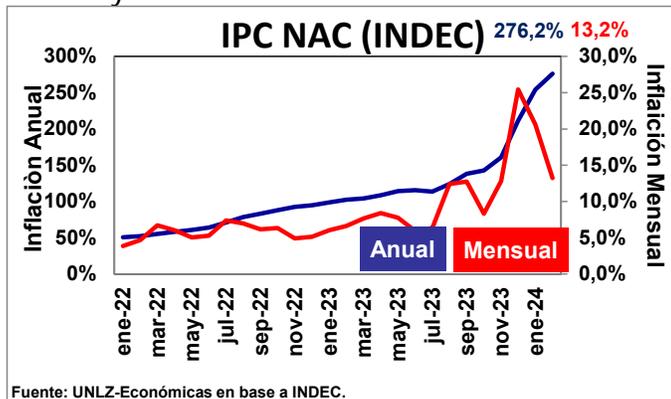
En el acumulado del año (enero-diciembre), los patentamientos subieron 5,3% con respecto al mismo periodo del año pasado.

En valores absolutos, los patentamientos de automóviles del mes fueron de 9.316 unidades en todo el país, de los cuales 2.795 correspondieron a la provincia de Buenos Aires y 2.300 en la ciudad de Buenos Aires.

Precios y salarios

La inflación nacional de febrero de 2024 registró una variación de 13,2% con respecto al mes anterior bajó 7,4 pp (puntos porcentuales) respecto a enero. La inflación mensual se desacelera por segundo mes consecutivo. Dadas las elevadas tasas de inflación de los últimos meses, el país registró una inflación anual de 276,2%. La inflación acumulada en el año fue de 36,6%

En el mes el mayor incremento se registró en Comunicaciones (24,7%), producto de subas en servicios de telefonía e internet. Le siguieron Transporte (21,6%) por el incremento del Transporte público y Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (20,2%) por los incrementos en el servicio de electricidad. Por otro lado, por su incidencia se destaca el incremento en Alimentos y bebidas no alcohólicas (11,9%) al interior de la división se destaca las subas de Carnes y derivados; Pan y cereales y Leche, productos lácteos y huevos.



La inflación núcleo del mes fue de 12,3%. La variación de los precios regulados fue del 21,1% y de 8,1% en los productos estacionales.

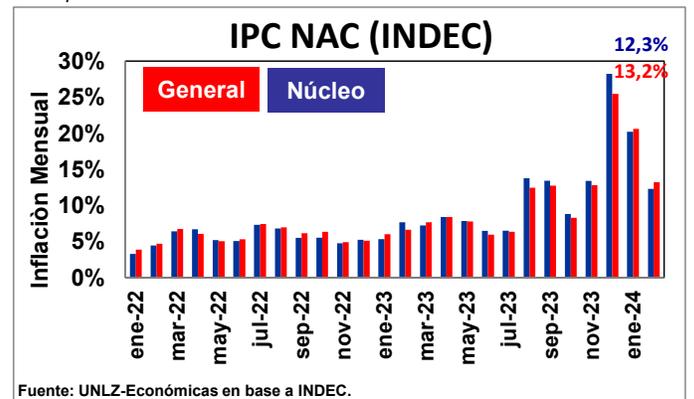
Las categorías que menos aumentaron fueron: Prendas de vestir y calzado (7,2%), Recreación y Cultura (8,6%) y Educación (9,9%).

En términos anuales, las mayores subas se dieron en Bienes y Servicios varios (350,4%), Salud (305,8%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (304,3%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (303,8%) y Transporte (297,8%).

feb-24	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	13,2%	36,6%	276,2%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	11,9%	34,7%	303,8%
Bebidas alcohólicas y tabaco	17,7%	42,4%	253,2%
Prendas de vestir y calzado	7,2%	20,0%	204,2%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	20,2%	37,1%	201,5%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	10,3%	35,0%	304,3%
Salud	13,6%	36,8%	305,8%
Transporte	21,6%	53,6%	297,8%
Comunicación	24,7%	56,0%	283,8%
Recreación y cultura	8,6%	34,7%	270,4%
Educación	9,9%	10,9%	157,1%
Restaurantes y hoteles	11,2%	32,8%	270,9%
Bienes y servicios varios	16,6%	68,3%	350,4%
Categorías			
Estacionales	8,7%	26,3%	216,0%
IPC Núcleo	12,3%	35,0%	291,9%
Regulados	21,1%	53,3%	260,7%
Bienes y servicios			
Bienes	11,9%	35,5%	295,1%
Servicios	17,6%	39,7%	226,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

La inflación núcleo ("core") corre al ritmo interanual del 291,9%. Regulados lo hace al ritmo del 260,7% y Estacionales hace lo propio al 216,0%.



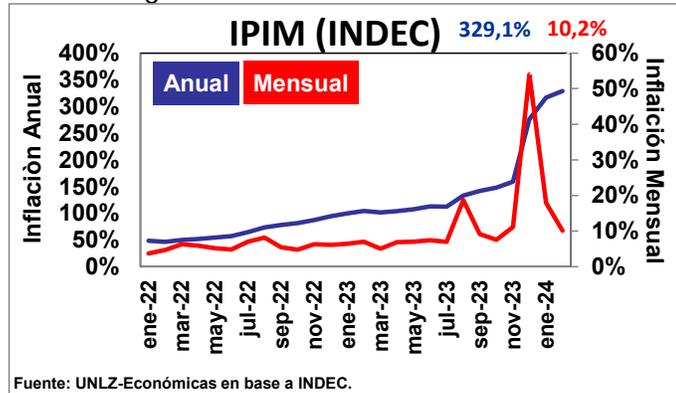
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron por encima del índice nacional (15,0%) con respecto a enero y 277,1% en términos anuales.

En términos anuales, la inflación acumula 33 meses consecutivos de incrementos de los precios por encima del 50%, 13 meses por encima del 100% y 3 meses arriba del 200%.

Los bienes aumentaron respecto a diciembre un 11,9% y los servicios en un 17,6%. En términos interanuales, los primeros corren a una tasa del 295,1% y los segundos al 226,1%.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de febrero 2024 una suba de 10,2% en términos mensuales. Con respecto al mes anterior disminuyó 7,8 pp. La

inflación anual fue de 329,1%. En el acumulado del año registra una variación de 29,9%.



En el mes de febrero, el aumento se explica por las variaciones de los precios de los productos nacionales 11,0% y de los productos importados 2,7%. Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 323,9% y 384,8% 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 febrero 2024 una suba mensual de 6,4%. Con respecto al mes anterior disminuyó 9,2 pp. En términos anuales, la inflación fue de 253,5% y en el año acumula una variación de 22,9%

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: Mano de obra 1,9%, Materiales 6,3% y Gastos Generales 26,9%.

En términos interanuales, las subas fueron las siguientes: Materiales 330,8%, Gastos Generales 282,7% y Mano de Obra 171,0%.

Al cierre del informe, se cuenta con los datos de salarios del mes de diciembre. Según el INDEC, los Salarios nominales registraron 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 9,0% 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 caídas 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 Febrero 2024 el Resultado Primario alcanzó un superávit de \$1.232.525 millones de pesos.

En el mismo periodo del año pasado se había registrado un déficit de \$228.134 millones, mejorando el resultado en \$1.460.659 millones interanual.

Los Ingresos Totales crecieron 252,5% (\$3.965.266 millones) impulsados por el incremento en los Recursos Tributarios (254,9%).

Las Rentas a la propiedad crecen un 300,7%.

Los derechos de exportación se incrementan en un 404,8% producto de la suba del tipo de cambio y la base comparativa de 2023 que contenía el impacto de la sequía que afectó dicho año; los de importación crecen un 393,9% también influido por la variación de la divisa.



Por el lado del Gasto Primario se registró una variación anual de 139,3% (\$2.504.608 millones), impulsado por el aumento en Prestaciones Sociales (164,5%), Gastos de Funcionamiento (217,4%), Transferencias a universidades (180,3%) y Transferencias a las provincias que disminuyen en valores nominales (-45,4%).

Los Subsidios económicos crecen un 115,1% en el mes de referencia.

Dentro de los Subsidios Económicos podemos encontrar que la energía creció un 108,9% respecto al año anterior; el transporte por otro lado incremento en un 124,9%.

Los Gastos de Capital disminuyeron un 54,4% respecto a 2023.

Los gastos en términos reales registran una caída desde el mes de Diciembre 2023 siendo las

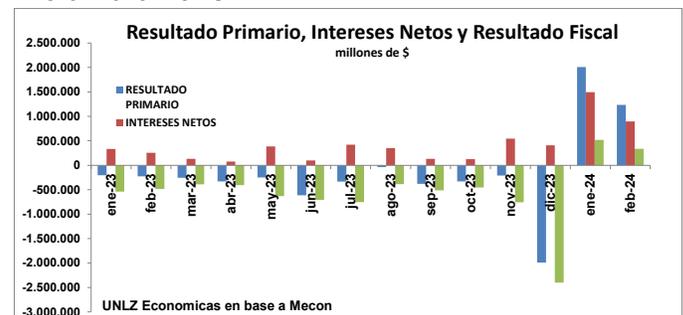
prestaciones sociales uno de los factores explicativos con una fuerte contracción, explicada en gran medida por el rezago de la fórmula de movilidad según señala el ministerio de economía. La formula mencionada (ley 24.609) se deberá actualizar en el mes de marzo.

Las jubilaciones y pensiones son uno de los factores de menor crecimiento nominal en Febrero dentro de prestaciones sociales con un 133,2%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Febrero		Variación	
	2024	2023	M\$	%
INGRESOS TOTALES	5.535.658	1.570.391	3.965.266	252,5%
Tributarios	5.030.987	1.417.383	3.613.605	254,9%
Rentas de la propiedad (1)(2)	313.815	78.318	235.497	300,7%
Otros ingresos corrientes	190.847	74.620	116.226	155,8%
Ingresos de capital	9	71	-61	-87,1%
GASTO PRIMARIO	4.303.133	1.798.525	2.504.608	139,3%
Gastos corrientes primarios	4.222.554	1.621.987	2.600.567	160,3%
Prestaciones sociales	2.665.758	1.007.951	1.657.807	164,5%
Subsidios económicos	402.160	186.976	215.184	115,1%
Energía	271.045	129.752	141.293	108,9%
Transporte	123.598	54.949	68.649	124,9%
Otras funciones	7.516	2.274	5.242	230,5%
Gastos de funcionamiento y otros	917.970	289.188	628.782	217,4%
Transferencias corrientes a provincias	19.606	35.916	-16.310	-45,4%
Transferencias a universidades	159.277	56.823	102.454	180,3%
Otros Gastos Corrientes	57.783	45.133	12.651	28,0%
Gastos de capital	80.579	176.539	-95.959	-54,4%
RESULTADO PRIMARIO	1.232.525	-228.134	1.460.659	-640,3%
Intereses Netos (3)	894.412	257.457	636.955	247,4%
RESULTADO FINANCIERO	338.112	-485.591	823.703	-169,6%

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 \$894.412 millones. Este valor representa un aumento del 247,4% con respecto a igual mes del año anterior, influido en gran medida por la variación del tipo de cambio de mediados de Diciembre 2023.



A partir del desempeño anterior, el Superávit Financiero alcanzó un valor de \$338.112 millones con un crecimiento de \$823.703 millones interanual.

Si consideramos el acumulado a febrero los ingresos totales crecieron 254,7% (\$8.389.294

millones) en términos interanuales explicados principalmente por el crecimiento en los Recursos Tributarios (256%), incrementándose el Impuesto al Valor Agregado Neto de Reintegros en un 298,5% (\$1.901.230 Millones), Ganancias en un 132% (\$438.392 Millones), Derechos de Importación en 384,1% (\$357.906 Millones) y Derechos de Exportación 514,3% (\$756.365 Millones). Por último las Rentas a la propiedad crecen un 311,9%.

En cuanto al Gasto Primario, aumentó un 126,5% (\$4.713.952 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Los principales incrementos se registraron en Gastos de funcionamiento (183,2%) y Transferencias a universidades (161,6%), Subsidios Económicos crece solo un 69,9%. Por otro lado Gastos de Capital disminuye un 52,5% y las Transferencias corrientes a provincias un 17,1%. Dentro de los subsidios económicos Energía creció un 43,8% y transporte 157%.

Prestaciones sociales es la de mayor representatividad creciendo un 156,6% año sobre año.

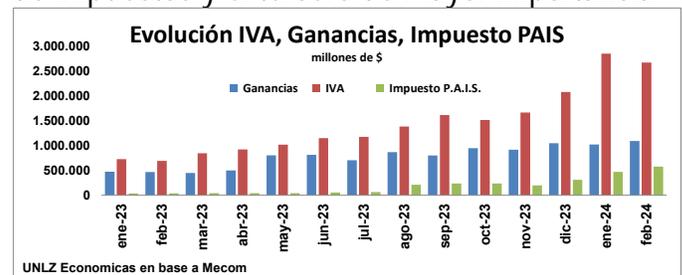
De esta manera, el Resultado Primario del periodo fue superavitarario en \$3.243.270 millones. Los Intereses del acumulado del año fueron de \$2.386.750 millones, con una suba de 303,5%. Finalmente el Resultado Financiero fue superavitarario en \$856.520 millones con una mejora con respecto al mismo periodo del año anterior de \$1.880.081 millones de pesos.

En lo que corresponde a recaudación del mes encontramos un incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en un 286,5% siendo el de mayor representatividad con un 51% del total de impuestos y un 37% de la recaudación total. Ganancias por su parte se incremento en un 134,5%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Acumulado a Febrero		Variación	
	2024	2023	M/\$	%
INGRESOS TOTALES	11.682.890	3.293.596	8.389.294	254,7%
Tributarios	10.687.082	3.001.974	7.685.108	256,0%
Rentas de la propiedad (1)(2)	554.512	134.636	419.877	311,9%
Otros ingresos corrientes	441.278	156.844	284.434	181,3%
Ingresos de capital	17	142	-125	-88,0%
GASTO PRIMARIO	8.439.620	3.725.668	4.713.952	126,5%
Gastos corrientes primarios	8.281.936	3.394.037	4.887.899	144,0%
Prestaciones sociales	5.336.352	2.079.721	3.256.630	156,6%
Subsidios económicos	656.228	386.168	270.061	69,9%
Energía	379.439	263.795	115.644	43,8%
Transporte	264.495	102.910	161.585	157,0%
Otras funciones	12.295	19.463	-7.168	-36,8%
Gastos de funcionamiento y otros	1.779.533	628.419	1.151.114	183,2%
Transferencias corrientes a provincias	81.736	98.606	-16.870	-17,1%
Transferencias a universidades	304.959	116.565	188.394	161,6%
Otros Gastos Corrientes	123.128	84.558	38.570	45,6%
Gastos de capital	157.684	331.631	-173.947	-52,5%
RESULTADO PRIMARIO	3.243.270	-432.072	3.675.342	-850,6%
Intereses Netos (3)	2.386.750	591.488	1.795.262	303,5%
RESULTADO FINANCIERO	856.520	-1.023.561	1.880.081	-183,7%

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

El Impuesto PAIS incremento en 1.439,5% producto de la variación del tipo de cambio en el mes de Diciembre y la ampliación de la base imponible, llegando a representar el 11% 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 178,6% por un valor de \$360.242 millones de pesos y las contribuciones patronales un 205,5%, representando \$658.027 millones de pesos incrementales.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Febrero		Variación	
	2024	2023	M/\$	%
RECAUDACION TOTAL	7.249.314	2.126.338	5.122.976	240,9%
IMPUESTOS	5.200.435	1.497.641	3.702.793	247,2%
Ganancias	1.092.286	465.697	626.590	134,5%
IVA	2.673.178	691.567	1.981.611	286,5%
Créditos y débitos	571.061	157.281	413.780	263,1%
Impuesto solidario (PAIS)	575.917	37.408	538.509	1439,5%
Otros	863.910	183.097	680.813	371,8%
COMERCIO EXTERIOR	500.010	102.542	397.469	387,6%
Derechos importaciones	185.042	45.059	139.983	310,7%
Derechos exportaciones	280.581	48.666	231.914	476,5%
SEGURIDAD SOCIAL	1.548.869	526.155	1.022.714	194,4%
Aportes personales	561.989	201.747	360.242	178,6%
Contribuciones patronales	978.178	320.150	658.027	205,5%

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

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero alcanzaron la suma de \$66.355.405 millones, registrando una expansión mensual de 6,2%% (\$3.893.114 millones). En términos anuales, crecieron 178,7% (\$42.550.232 millones).

Los depósitos en pesos del sector privado registraron una variación de 6,2% en términos mensuales (\$1.632.729 millones) y de 163,0% (\$32.648.774 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%	175,0%	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%	-7,4%
ene-24	168,8%	137,8%	194,6%	244,8%	64,7%	-2,8%
feb-24	163,0%	132,8%	164,8%	195,0%	87,9%	-2,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Si analizamos el comportamiento del Sector Privado, en términos mensuales, se observa que Caja de ahorro cayó 7,3% (\$1.024.540 millones) y Cuenta Corriente 0,8% (\$82.093 millones). En cambio, Plazos fijos creció 16,3% (\$2.298.984 millones). Salvo por Plazos fijos, todos los demás componentes del sector privado registran crecimiento por debajo de la inflación (ver precios).

En términos anuales, se dieron las siguientes variaciones: caja de ahorro 195,0% (\$8.641.238 millones), cuenta corriente 164,8% (\$6.098.455 millones), y plazo fijo 87,9% (\$7.688.014 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de enero crecieron 1,4% (US\$220 millones) en términos mensuales. En la comparación anual se contrajeron en un 2,2% (US\$354 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de enero de 11,2%

(\$1.753.659 millones) en términos mensuales y crecieron 143,4% (\$10.249.525 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
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%	123,8%	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%	109,8%	177,5%	59,9%	105,4%	83,5%	143,0%	-0,3%
ene-24	146,2%	126,9%	129,6%	150,2%	56,8%	106,1%	84,5%	146,5%	1,2%
feb-24	163,4%	143,4%	192,6%	158,7%	55,8%	103,7%	90,0%	165,8%	8,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones positivas: Adelantos 41,1%, Tarjetas 9,7%, Personales 8,7%, Documentos 6,7%, Prendarios 2,1% e Hipotecarios 0,6%. Salvo por Adelantos, todos los préstamos del sector privado registran crecimiento por debajo de la inflación (ver precios).

En términos anuales, Adelantos fue el componente más dinámico en enero con una suba de 192,6% (\$10.249.525 millones). Le siguen Tarjetas con una suba de 165,8% (\$3.525.635 millones) y Documentos con una variación de 158,7% (\$2.915.494 millones).

Los créditos en dólares del sector privado en el mes de enero crecieron 9,9% (US\$344 millones) en términos mensuales. En términos anuales crecieron 8,4% (US\$301 millones).

Periodo	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Publico	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
feb-23	51,5%	57,6%	8,5%	39,8%
mar-23	53,0%	45,9%	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%	109,3%	129,8%	93,3%
feb-24	85,1%	101,0%	147,5%	100,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La Base Monetaria en febrero alcanzó la suma de \$10.492.266 millones, con una expansión mensual de 2,6% (\$262.958 millones). En términos anuales, creció 100% (\$5.250.056 millones).

En términos mensuales, el componente que más creció fue Circulante en Bancos 8,8% (69.417 millones). Luego le siguen, Cuentas Corrientes del BCRA 3,5% (\$96.414 millones y Circulante en Poder del Público 1,5% (\$97.127 millones).

En la comparación anual, la cuenta corriente subió un 147,5% (\$1.703.929 millones), el Circulante en poder de los bancos creció 101,0% (\$429.078 millones), y el Circulante en poder del público subió 85,5% (\$3.117.049 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	5.885.739	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%	-40.859	-312.000	-352.859	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	-804.519	1.220.746	-216.672
30-nov-23	8.873.530	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
29-feb-24	10.541.474	-382.058	-3,5%	1.967.577	-849.000	1.118.577	-3.625.070	4.076.315	-1.951.880
Acum	933.482	933.482	-3,5%	4.643.259	-1.213.500	3.429.759	-4.477.524	2.401.940	-420.694
Anual	5.321.518	5.321.518	101,9%	7.311.483	-2.973.442	4.338.042	-6.205.945	2.631.343	4.558.078

Fuente: Uniz-Económicas en base al BCRA

A fin del mes de febrero, la Base Monetaria reflejó una caída mensual de 3,5% (\$382.058 millones) con respecto a fines de enero, explicado principalmente por la contracción que hizo el Tesoro Nacional \$4.477.524. En cambio Compras de divisas y Pasivos remunerados fueron componentes expansivos.

En el acumulado de los últimos 12 meses, la expansión de la base monetaria se explicó de la siguiente manera: Otros (\$4.558.078 millones), compra de divisas (\$4.338.042 millones) y Pasivos Remunerados (\$2.631.343 millones). El factor Tesoro Nacional fue contractivo (\$6.205.945 millones).

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: UNLZ-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 271%.

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio un valor de \$834,91 por dólar en el mes de febrero y se depreció 2,0%, luego de la devaluación de 118% establecida por las autoridades monetarias a mediados de diciembre, manteniendo un esquema de devaluación controlada (crawling peg). En los últimos 12 meses, el tipo de cambio se depreció 335%.



Fuente: UNLZ - Económicas en base a 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 20% y 30% durante el último mes, acompañada de una estabilidad nominal por parte del tipo de cambio oficial.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de febrero se observan, en términos mensuales, que el M3 creció 2,9%, el Circulante aumentó 1,5% y el M1

prácticamente se mantuvo estable. Y se observa una caída en el M2 de 3,3%.

El comportamiento de los agregados monetarios en enero provocó una desaceleración muy fuerte en el Circulante, M1 y M2.

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%
feb-24	85,1%	125,1%	151,4%	124,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Las reservas internacionales, en valor promedio mensual, alcanzaron un valor de U\$26.959 millones durante el mes de febrero. Esto significa un crecimiento del 10,8% (U\$2.631 millones) en comparación al valor promedio de enero.

Si analizamos con respecto a un año atrás, se observa que las Reservas disminuyeron U\$952 millones. Es decir cayeron 31%.

A fines del mes de febrero las Reservas Neta se ubican en torno a los U\$6.000 millones.

Por otro lado, el valor final de las reservas internacionales para el mes de febrero fue de U\$26.690 millones, con una caída mensual de 3,4% (U\$952 millones).

Durante el mes de febrero, 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 efectiva pagadas por los depósitos a plazo en pesos se encuentra como máximo en términos del 185%. Este rendimiento se encuentra por debajo de la inflación anual actúa.

TASAS	ene-24	TEA ene-24	dic-23	nov-23
TASA 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).

TASAS	feb-24	TEA feb-24	dic-23	feb-23
TASA DE INTERÉS DE REGULACIÓN MONETARIA				
Tasa de pasos				
Pasivos 1 día	100,00	171,46	110,06	72,00
Activos 1 día	160,00	393,57	160,00	97,00
PLAZO FIJO				
En pesos				
30-35 días hasta \$1 millón	109,56	185,49	124,45	74,67
TM20 Total (+ de \$20 millones, 30-35 días)	103,74	170,63	117,06	65,74
TM20 Bcos Priv (+ de \$20 millones, 30-35 días)	109,63	185,66	120,56	66,69
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	105,51	177,61	119,95	69,06
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	109,75	185,99	122,44	70,13
En dólares				
Plazo Fijo (30-44 días)	0,35	0,35	0,31	0,32
Documentos a sola firma	4,27	4,35	3,80	3,72
TASAS ACTIVAS				
Adelantos cta cte	114,98	215,18	126,04	77,88
Documentos	101,66	165,48	114,73	64,30
Hipotecarios	87,81	133,46	113,17	57,28
Prendarios	71,09	99,56	76,72	51,21
Personales	125,50	229,25	139,74	79,76
Tarjetas de crédito	124,91	228,40	120,47	79,84

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

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 enero registró un superávit de US\$797 millones, siguiendo la misma tendencia de la registrada en diciembre.

En cambio, en el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de US\$443 millones.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$5.398 millones con una suba de 9,6% con respecto al mismo mes del año pasado (21,1% por mayores cantidades y el resto por menores precios).

A nivel de rubros, con excepción de las Manufacturas de origen industrial (MOI), todos los componentes registraron subas en términos anuales, destacándose Productos Primarios (55,4%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones positivas: Residuos y desperdicios de la industria alimentaria (7,6%), Semillas y frutos oleaginosos (13,1%) y Cereales (68,9%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2023	2024	Var. %
TOTAL	4.925	5.398	9,6%
Productos Primarios	1.047	1.627	55,4%
MOA	1.812	1.868	3,1%
MOI	1.453	1.227	-15,6%
Combustibles y Energía	614	677	10,3%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.601 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró una caída de 14,3% (11,3% por menores cantidades y el resto por menores precios). Con respecto a los rubros, casi todos los rubros cayeron, destacándose Bienes intermedios (5,1%) y Piezas y accesorios (13,2%).

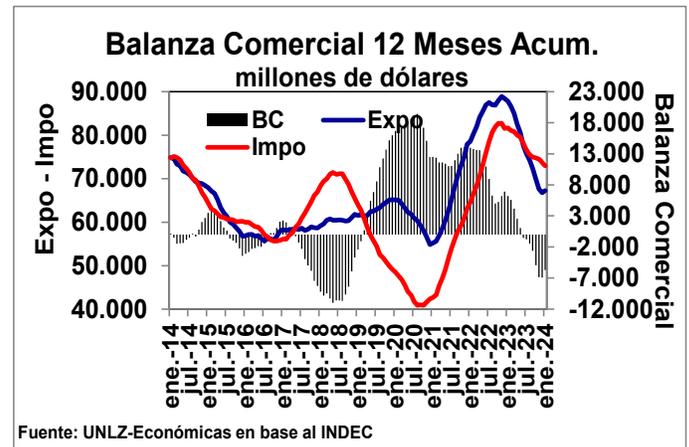
IMPORTACIONES millones de dólares	Enero		
	2023	2024	Var. %
TOTAL	5.368	4.601	-14,3%
Bienes de Capital	880	776	-11,8%
Bienes Intermedios	1.859	1.765	-5,1%
Comb. y lubricantes	696	287	-58,8%
Piezas para bienes de cap.	1.173	1.018	-13,2%
Bienes de consumo	621	548	-11,8%
Automotores	105	186	77,1%
Resto	33	22	-33,3%

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

A nivel de productos, se destacan las caídas en Medicamentos (4,4%), Bienes de capital (16,7%),

Alimentos y bebidas para la industria (20%) y Combustibles y Lubricantes básicos (32,9%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un déficit de US\$5.688 millones, algo que no sucedía desde 2019.



En enero de 2024, los principales destinos de las exportaciones fueron, en orden decreciente, el MERCOSUR (23%), Resto Aladi (17%), USMCA (10%) y China (8%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (22%), China (22%), Unión Europea (19%) y USMCA (15%).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero 2024		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	5.398	4.601	797
Mercosur	1.086	1.031	55
Chile	396	44	352
Resto Aladi	897	177	720
USMCA (Ex Nafta)	556	681	-125
Unión Europea	437	888	-451
Asean	504	192	312
China	454	1.012	-558
Vietnam	150	41	109
India	149	114	35
Indonesia	233	20	213
Medio Oriente	208	23	185
MAGREB y Egipto	259	30	229
Resto	69	348	-279

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

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial fueron China (US\$558 millones) y la Unión Europea (US\$451 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtuvieron los superávits comerciales más relevantes fueron Chile (US\$354 millones), Asean (US\$312 millones) y Resto Aladi (US\$720 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 enero las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$857 millones con una suba de 19,4% en términos anuales. Por grandes rubros, las Manufacturas de origen industrial registraron un crecimiento de 30,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				Var. %
	2023		2024		
TOTAL	718	100%	857	100%	19,4%
Productos Primarios	158	22%	241	28%	52,5%
MOA	122	17%	142	17%	16,4%
MOI	338	47%	441	51%	30,5%
Combustibles y Energía	100	14%	32	4%	-68,0%

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

Por el lado de las importaciones desde Brasil, en enero alcanzaron los US\$887 millones, con una caída de 24,8% en términos anuales. A nivel de usos económicos, se destaca Bienes intermedios que registró una contracción un 31,4% con respecto al mismo mes del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Enero				Var. %
	2023		2024		
TOTAL	1.180	100%	887	100%	-24,8%
Bienes de Capital	109	9%	114	13%	4,6%
Bienes Intermedios	554	47%	380	43%	-31,4%
Comb. y lubricantes	111	9%	3	0%	-97,3%
Piezas para bienes de cap.	234	20%	189	21%	-19,2%
Bienes de consumo	94	8%	82	9%	-12,8%
Automotores	78	7%	119	13%	52,6%
Resto	0	-	0	-	

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil en enero fue deficitario en US\$30 millones, un resultado que está en consonancia con la asimétrica relación comercial con el país vecino. Por otro lado, un indicador de sector externo muy relevante para el análisis de la coyuntura doméstica es el referido al tipo de cambio real dado que permite evaluar la competitividad de una economía.

El tipo de cambio real expresa las relaciones entre dos países o entre un país y sus socios comerciales en términos de bienes. Al tipo de cambio nominal (la relación entre la moneda

doméstica y otra u otras monedas), se lo ajusta por los precios domésticos y los precios de los socios comerciales.

El Banco Central (BCRA) publica mensualmente el índice de tipo de cambio real multilateral, que analiza la competitividad de la economía argentina con respecto a los países que conforman su círculo comercial. Una suba del tipo de cambio real implica una mejora del sector externo debido a un incremento de las exportaciones y una caída de las importaciones (y viceversa).

En enero, el TCRM registró una caída de 12,8% en términos mensuales mientras que, subió 12,7% en términos anuales.

Las subas suceden básicamente cuando la devaluación de la moneda supera a los incrementos de los precios. En cambio, las caídas ocurren cuando los precios suben por encima de las variaciones del tipo de cambio. En el caso específico del tipo de cambio real multilateral (ajustado por el comercio con los socios comerciales), se aprecia que, en términos anuales, Argentina registró una ventaja competitiva en términos de bienes en los últimos 3 meses del año pasado mientras una caída durante casi todo el año 2023. Es decir, la estabilidad del TCRM durante el primer semestre del año obedeció a la estabilidad del dólar.

Mes	TCRM		
	Valor	Mensual	Anual
dic-22	93,2		
ene-23	94,8	1,7%	-23,1%
feb-23	93,6	-1,2%	-22,0%
mar-23	93,8	0,2%	-20,2%
abr-23	93,0	-0,8%	-21,1%
may-23	94,0	1,0%	-19,9%
jun-23	95,8	2,0%	-16,0%
jul-23	104,8	9,4%	-6,6%
ago-23	100,7	-4,0%	-8,9%
sep-23	89,6	-11,0%	-15,6%
oct-23	83,2	-7,2%	-20,3%
nov-23	124,9	50,1%	22,1%
dic-23	132,8	6,3%	30,2%
ene-24	115,8	-12,8%	12,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA

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