



INFORME MACROECONÓMICO

22 de Marzo de 2024

Panorama Macroeconómico



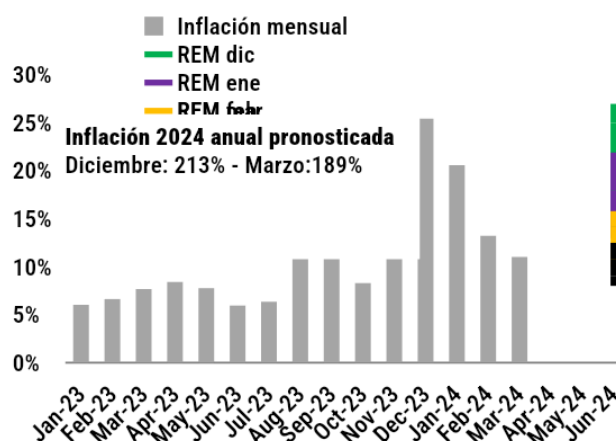
AÚN SIN ACUERDO POLITICO, EL GOBIERNO AVANZA EN SU POLITICA FISCAL Y MONETARIA



La mejora de algunas variables económicas ha permitido que el Gobierno avance con su nueva “Ley Bases” y su política de saneamiento de las finanzas nacionales. En el Congreso, busca poner al ajuste fiscal sobre bases más firmes y cambiar las reglas de juego mediante leyes que permitan generar previsibilidad a largo plazo. Con ese objetivo, avanzan las negociaciones con los diferentes bloques y con los gobernadores en materia jubilatoria, laboral, de empresas públicas, desregulatoria, tarifaria, fiscal y de declaración de emergencias públicas.

Ampliando sobre el paquete fiscal enviado al Congreso, la llamada Ley de Medidas Paliativas y Relevantes incluye un conjunto de leyes que implican modificaciones en el Impuesto a las Ganancias, el Monotributo, los Bienes Personales, las moratorias jubilatorias con las que entre 2006 y 2022 se incorporaron 3,2 millones de personas, y la implementación de un blanqueo de capitales. Particularmente, cobra relevancia la restitución del Impuesto a las Ganancias para la cuarta categoría (los salarios), con un mínimo no imponible en torno a las ARS 1,8 millones brutos, actualizados por inflación cada inicio de año. De esta forma, con las actualizaciones salariales moviéndose en conjunto con la inflación, el gravamen incorpora a más aportantes a medida que avanza el año y contribuye de mayor manera al equilibrio fiscal sobre fin de año, el periodo más complicado para las cuentas públicas. El Gobierno también apunta a aliviar la situación de las finanzas provinciales incrementando un impuesto de alta coparticipación (64% a las provincias), a la vez que reduce Bienes Personales e impulsa un “blanqueo” de capitales, liberando de penalidades a quienes reincorporen sus capitales al circuito oficial. No obstante, las bajas alícuotas (5%) para incentivar la entrada pueden generar un aporte fiscal menor al logrado en el muy exitoso “blanqueo” de la administración de Macri que llegó a recaudar 1,6% del PBI.

Inflación y proyecciones del REM – variación mensual.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

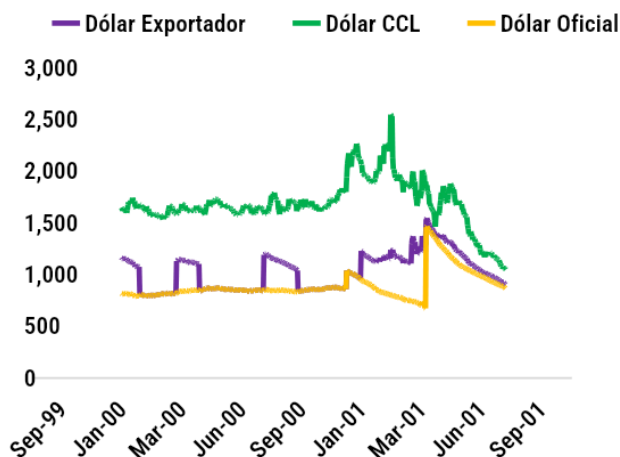
En este sentido, vale tener en cuenta que, para obtener el resultado fiscal positivo, no solo se utilizó la “licuadora” y la “motosierra”, sino también se postergaron pagos a las empresas generadoras de gas (estimadas en ARS 2 billones). Sumados todos estos factores, la contracción



real interanual del gasto en el primer bimestre fue de 38%. Si al freno de la emisión se le agrega la estabilidad del tipo de cambio y el deterioro del consumo se pueden encontrar las razones de la desaceleración de la inflación a 11% mensual en marzo. Aunque todavía se encuentra en niveles altos, el incremento de precios fue inferior a los registros de noviembre y viene siendo menor a lo esperado por las consultoras, que fueron corrigiendo a la baja sus estimaciones. Por otra parte, las mediciones de alta frecuencia disponibles muestran que en abril la evolución también es favorable y la inflación, excluyendo al componente tarifario, sigue descendiendo.

A su vez, la baja en la inflación le permitió al Banco Central reducir las tasas de interés (6% TEM, 70% TNA, 101% TEA) para continuar saneando su balance mediante la licuación de los pasivos remunerados (-38% real desde el cambio de Gobierno a marzo). No obstante, pese a la baja de tasas, el crédito privado no se reactiva (-37% i/a real) en un contexto de elevada capacidad ociosa en la industria y retracción del consumo (utilización de la capacidad instalada, 58% -4 pp i/a).

Tipos de cambio real – al día de hoy.



Fuente: Elaboración propia en base a AFIP e INDEC.

En el frente cambiario, el Gobierno mantiene el ritmo de devaluación corriendo al 2% mensual pese a que la inflación se mueve a un ritmo muy superior. Así, el tipo de cambio oficial viene perdiendo competitividad (-41%) desde la corrección inicial de diciembre. En agregado, con la baja de precios internacionales, el precio de venta disponible en las pizarras ha perdido un -47% versus inflación. Si se tiene en cuenta que la corrección del tipo de cambio exportador significó una mejora efímera y que el aumento del impuesto PAIS a los productos importados encareció los insumos, el efecto de la devaluación sobre el sector fue disminuyendo en el tiempo y de cara a la próxima campaña es más bien acotado. En lo inmediato, el Gobierno quizá pueda aprovechar la necesidad de pago de compromisos por parte de los productores para que comience el proceso de ventas sin corregir el dólar. Pero en adelante, si desea monetizar la cosecha para engrosar las reservas, el Banco Central o el Gobierno deberá aplicar algún incentivo que mejore la situación



actual teniendo en cuenta también que aún está pendiente la salida del cepo. De momento los estímulos hacia el sector fueron la reducción de aranceles a las importaciones de herbicidas (del 35% al 12,6%) y de fertilizantes junto con la mejora en las aprobaciones de los permisos del SENASA. Todavía no se confirmó la posibilidad de modificar la composición del dólar exportador (actualmente 80% oficial y 20% al contado con liquidación). Medida que tiene como contraproducente una menor adquisición de reservas por parte del Central y que tal vez la mejora cambiaría no termine siendo muy significativa por la mayor oferta en el dólar paralelo.

Enfocándonos en los indicadores de actividad en general, en el inicio del año se observa un deterioro generalizado. Tanto los indicadores tempranos (relacionados con la construcción, la venta minorista PyME, el patentamiento, el impuesto a los Créditos y Débitos) como los de mayor consistencia a la hora de prever el PBI (elaborados por el INDEC: ISAC, IPI y EMAE), arrojan en los últimos tres meses resultados en deterioro respecto a fin de año. Posiblemente el sector agroindustrial sea uno de los pocos sectores del que se espere una recuperación, en comparación con un 2023 marcado por la sequía. En este marco, no sorprende que la capacidad de compra salario privado formal en el último año¹ se redujo 34% en términos de carne y 20% en términos de leche. Así, con un poder de compra menor la demanda no convalida los precios de los productos del rubro sacándolos de la sintonía con la inflación e, incluso, en enero pudo observarse una cierta estabilización respecto a los valores de diciembre.

Tablero de Actividad – en términos reales y en % interanual.

Monitor de actividad real i/a		oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Indicadores tempranos de actividad económica	IVA (real)	4%	4%	0%	8%	2%	-15%
	Imp. Créditos y débitos (real)	10%	6%	-13%	-16%	-3%	-11%
	Patentamiento motos	45%	22%	17%	-19%	-13%	-43%
	Patentamiento autos	29%	7%	-6%	-33%	-18%	-37%
	Índice Construya	5%	-5%	-17%	-35%	-26%	-40%
	Despachos de Cemento	0%	-11%	-13%	-21%	-24%	-43%
	Venta minorista PyMEs	-1%	-3%	-14%	-29%	-26%	-13%
	Prest ARS a privados	-9%	-13%	-26%	-36%	-35%	-37%
Indicadores principales	ISAC*	4%	-2%	-12%	-22%	-25%	
	IPI**	-1%	-5%	-13%	-12%	-10%	
	RIPTE	-1%	-7%	-20%	-22%	-25%	
	EMAE***	1%	-1%	-4%	-4%		

*Índice Sintético de la Actividad de la Construcción. **Índice de Producción Industrial Manufacturero. ***Estimador Mensual de Actividad Económica.

En síntesis, la incógnita se encuentra en el ritmo que va a aplicar el Gobierno a las correcciones faltantes de tarifas y a la salida del cepo. En ese sentido, conservar y profundizar lo logrado en materia inflacionaria requiere que la salida de las restricciones cambiarias no genere un nuevo salto de magnitud en la cotización de la divisa norteamericana. En el plano político-fiscal, las

¹ Desde enero-23 a enero-24



negociaciones en el Congreso continúan con la atención en colocar la reducción del déficit sobre bases más firmes e iniciar el proceso de reformas sectoriales. Como desde principio de año, uno de los principales riesgos es la tolerancia del humor social a la fuerte caída de la actividad económica, necesaria para lograr una reducción de la tasa de inflación y retornar a la senda del crecimiento económico perdida hace ya más de una década.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Santiago Giraud

Economista a Cargo:
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>