Coyuntura económica y política - febrero 2024

En breve: qué buscó y qué logró el Gobierno de Milei en sus primeros 75 días; su impacto en el sector mueblero argentino; y las perspectivas económicas para el sector en este año 2024.

Los primeros 75 días de Javier Milei

- Los primeros 75 días del Gobierno de Javier Milei estuvieron marcados en primer término por la **búsqueda de solucionar los abultados desequilibrios macroeconómicos generados durante los doce años previos**: a una velocidad inaudita, se comenzaron a corregir el déficit fiscal y su consecuente emisión monetaria. La devaluación inicial del tipo de cambio aceleró aún más la inflación, redujo el poder adquisitivo de los ingresos familiares y por ende contrajo la demanda interna y la demanda de importaciones. La combinación de aceleración inflacionaria con recesión es el principal síntoma de la economía en el inicio del mandato de Milei como Presidente.
- En segundo término, Milei busca **desregular mercados y reducir lo que considera burocracias** inútiles para el sector privado: esto abarca desde medidas que obligaban a las empresas a dar información a la Secretaría de Comercio hasta la disolución del INADI. En este sentido, el Estado comandado por La Libertad Avanza plantea explícitamente su retiro de ámbitos donde hasta ahora tuvo injerencia. Un ejemplo concreto que recién comienza a desarrollarse es el de las importaciones, donde al exceso de importaciones en ciertos sectores que pudieron aprovechar el dólar oficial barato durante 2023, se suma ahora la predisposición de las nuevas autoridades para dejar de implementar criterios para las importaciones que a nivel global se usan para proteger directa o indirectamente la producción nacional y la calidad de los bienes que se ofrecen en el mercado local, por ejemplo vía estándares técnicos o precios de referencia.
- La dinámica económica prevista para los próximos meses tiene un impacto directo en la producción nacional, en la industria en general y **en particular en la industria del mueble**. En el presente informe analizaremos cómo las distintas acciones y herramientas de política económica de Milei generan que marzo-abril constituya un bimestre bisagra, en el cual se tomarán decisiones que clarificarán cuál de los cuatro escenarios posibles es el que el actual Gobierno Nacional buscará adoptar - y en función de eso, qué impacto tiene sobre las decisiones de negocios del sector mueblero argentino -.

Política monetaria y BOPREAL

- La demanda inicial de los BOPREAL fue cautelosa: primero porque faltaban conocer detalles regulatorios, técnicos y de cotización en el mercado secundario que eran clave para muchas

Diseño: Marca PyME

empresas interesadas en los BOPREAL; y en segundo término porque cuando se lanzó el instrumento aún era más barato pagar vía MEP o CCL. Sin embargo, la licitación completa de las dos primeras series emitidas de BOPREAL marca el éxito de esta política.

- Para el Estado, una primera clave está en haber **reducido (si no directamente eliminado) el potencial de juicios** por haber incumplido una promesa de acceso al mercado cambiario. El padrón de deuda comercial llegó a apenas USD 26.000 millones, algo más de un tercio del monto que el BCRA contabilizaba. Las empresas que lograron pagar esta deuda en meses previos de alguna manera no tendrán derecho a anotarse ni a reclamar, lo cual para el Estado despeja dudas a futuro sobre el nivel (por ahora, aún raquítico) de Reservas Internacional que pueda acumular.
- El segundo mecanismo relevante es la absorción monetaria: al comprar esos BOPREAL las empresas entregaron el equivalente al 40% **de la Base Monetaria**. **Esa absorción llegó justo después del pico estacional de demanda de pesos en diciembre** de cada año (para pagar aguinaldos y vacaciones, sobre todo) y por ende ayudó a que el exceso de pesos que ocurre en cada enero este año no sea tan relevante.
- Ahora bien, **la Base Monetaria ya era baja: cerró 2023 en torno al 3,2% del PIB**. Es un número históricamente bajo: en los últimos 20 años nunca había sido menor al 6% del PIB y en general rondaba el 8%-9% del PIB. Incluso en dic-2001, antes del fin de la Convertibilidad (que impedía emitir pesos sin respaldo en Reservas Internacionales), la BM equivalía a más del 4% del PIB.
- Hoy (al 23-feb-2024) la cantidad total de dinero en la economía es de $ 57,2 billones: incluye los billetes y monedas en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y cualquier tipo de depósito bancario (cuentas corrientes, cajas de ahorro, plazos fijos, etc; tanto del sector privado como público). Cuando asumió Milei, era de $ 40,6 billones. En estos 75 días la oferta monetaria se expandió "apenas" $ 41%, frente a una inflación acumulada de alrededor de 70%; pero la base monetaria (la emisión por parte del Gobierno, sobre la cual tiene efectivamente control) aumentó un exiguo 7,5%. La diferencia fue una expansión vía creación secundaria de dinero (la que realizan los bancos comerciales, no el BCRA) para satisfacer la demanda para el pago de aguinaldos y vacaciones. De cualquier manera, se está dando **un proceso claro de absorción de pesos que contribuye a la contracción económica; pero que también limita la demanda de dólares y la retroalimentación del proceso inflacionario**.
- En el régimen de alta inflación en el cual nos encontramos, **la demanda de pesos es puramente transaccional y de corto plazo**. Por ende, el impacto de esta absorción monetaria que realiza el BCRA es relativo: la cantidad total de dinero bajará sólo de la mano de la reducción de la demanda de pesos.
- Con las dos primeras Series de BOPREAL ya licitadas, **la Base Monetaria pasa a estar por debajo del 2% del PIB.**
- La reducción en la base monetaria también debe leerse en función de **los cuatro caminos que puede adoptar el Gobierno a futuro, tal como detallaremos en este informe.** Para un plan de estabilización, esta absorción de dinero aporta a reducir presiones devaluatorias futuras y en general a contener la inflación. Si el plan económico implica una serie de ajustes ortodoxos, la menor cantidad de base monetaria es un fin en sí mismo. Si en cambio se apunta a dolarizar, disminuir los pasivos directos del BCRA facilita la operatoria (que por ahora de todas maneras continúa siendo inviable por falta de Reservas Internacionales).

Inflación y dólar

- La **inflación en enero fue de 20,6% intermensual** (una leve desaceleración frente al 25,5% en diciembre, aunque todavía en niveles máximos históricos) y la **interanual subió a 254,2%** (desde el 211,4% i.a. alcanzado en diciembre). La **inflación núcleo también se desaceleró:**

Diseño: Marca PyME

fue de 20,2% intermensual (había sido 28,3% en dic-23) y 275,9% interanual. Los **precios regulados aumentaron 26,6% mensual y 213,1% interanual, liderados por subas en nafta y transporte**. Los precios estacionales se elevaron 16,2% intermensual (igual que en dic-23) y 200,4% interanual.

- Parte de la razón por la cual tanto diciembre como enero y ahora febrero están registrando una inflación levemente menor a la prevista (tras la devaluación de diciembre) es porque **varios aumentos de precios se siguen posponiendo.**
- Desde inicio de año se sucedieron los anuncios sobre subas en los precios regulados o negociados con el Gobierno: por ejemplo taxis (20% en enero), subte (38% en enero, 14% en febrero) y colectivos en el Área Metropolitana de Buenos Aires:

Tramos	Tarifa actual ENE 24 (AR$/Boleto)	Tarifa Propuesta FEB 24 (AR$/Boleto)	Tarifa Propuesta SUBE sin Nominalizar (AR$/Boleto)
0-3 km	$ 76.92	$ 270.00	$ 430.00
3-6 km	$ 85.69	$ 300.78	$ 479.03
6-12 km	$ 92.29	$ 323.95	$ 515.92
12-27 km	$ 98.90	$ 347.15	$ 552.87
más de 27 km	$ 105.46	$ 370.18	$ 589.54

- De manera resumida, la suba de enero a febrero fue de 251% para quienes tuvieran registrada a su nombre la SUBE; y de 459% para quienes usen una sube sin usuario registrado. En el GBA, esto implica 8,3 y 15,2 puntos de inflación adicionales respectivamente. Es decir que **sólo por el aumento en los colectivos, el IPC de febrero tendrá entre 8,3 y 15,2 puntos adicionales de inflación respecto de enero**. GBA es la región del país donde mayor incidencia tiene el transporte automotor en la canasta del IPC, además de ser la afectada por estos aumentos.
- Un aumento de $ 215 por pasaje implica que quien vaya a trabajar en colectivo (supongamos un solo colectivo, aunque la realidad de muchas personas es combinar dos o tres medios de transporte para llegar a su lugar de trabajo) **deberá destinar alrededor de $ 9.500 adicionales por mes** a ir y volver entre su casa y el trabajo.
- El aumento en las tarifas de gas propuesto por el Gobierno y las empresas proveedoras **también añade entre 2 y 3 puntos adicionales de inflación medida por IPC, a lo largo de 3 meses** y a todas las regiones del país (con menor incidencia del gas en el NEA y mayor en Cuyo).
- **Para las tarifas de energía eléctrica, una actualización semejante a la del gas añadiría a la inflación general otros 2 puntos mensuales**. La diferencia entre regiones es grande: GBA y la región Pampeana es donde los hogares menos gastan en electricidad (alrededor del 1% de la canasta del IPC), mientras que en el NEA representa el 2,4% de todos sus gastos. Por ende, en GBA y Pampeana implicaría que el IPC general suba 1,5 puntos adicionales; mientras que en el NEA añadiría 3,5 puntos.
- A la vez, **durante febrero y marzo esperamos que el rubro Educación aporte al menos 2 puntos adicionales de inflación**, por la actualización que ocurre en los precios de esos artículos (desde útiles escolares hasta las cuotas de colegios privados) en estos meses. Su mayor impacto es en el GBA, donde los gastos en educación representan el doble que lo que destinan a este rubro los hogares del NEA: por ende, en rigor esperamos que la inflación

Diseño: Marca PyME

sume alrededor de 1,5 puntos en esos dos meses en el NEA y 2,4 puntos en GBA por los aumentos en Educación. La **educación se encontraba hasta enero 80 puntos porcentuales "atrasada"** respecto del resto de los rubros del Índice de Precios al Consumidor. Las subas de precios en útiles escolares (en algunas Provincias, como Mendoza, con subas de 250% en cartucheras), guardapolvos (que aumentaron 100% en varias Provincias, entre enero y febrero) y desde ya en las cuotas de escuelas privadas. No casualmente, el Presidente Milei anunció un subsidio estatal para que las familias puedan pagar útiles escolares y las cuotas de los colegios privados, a la vez que confirmó que no destinará fondos al Fondo de Incentivo Docente que constituía parte esencial del salario docente desde hace 25 años - una reducción a la mitad en el salario, que actúa como presión política y fiscal sobre las Provincias -.

- La **medicina prepaga** también tiene una incidencia muy diferente en distintas regiones: las subas del 30% en febrero **añaden 1 punto adicional a la inflación del mes en GBA pero apenas 0,2 puntos más en NOA, NEA y Patagonia**.
- **Estos cinco componentes (colectivos, gas, electricidad, educación y medicina prepaga) son una muestra de que el piso de inflación mensual seguirá siendo alto.** De hecho, estos aumentos se suman a la inercia, el reacomodamiento de precios relativos producto de estos cimbronazos en aumentos en rubros puntuales, los efectos de segunda ronda y las expectativas. Son todos elementos dinámicos y subjetivos: pero el piso que le marcan a la inflación para estos próximos meses es sumamente elevado y **la reducción mes a mes será gradual y lenta.**
- Por ejemplo, los aumentos de **tarifas de energía o el salario de encargados/as de edificios** (medido en el Índice de Precios al Consumidor) que aumentó 11% en febrero pero cuya paritaria venció en enero (por lo cual en breve deberían renegociar) entrarán a jugar recién en marzo.
- La otra expectativa que debe seguirse de cerca: la de **devaluación del tipo de cambio oficial**. Aunque por ahora el comportamiento de todos los tipos de cambio implican una apreciación real, resta ver en qué momento habrá una corrección - y si implicará una devaluación abrupta o, más probablemente, una aceleración del ritmo de crawling peg (o una combinación de ambas) -. Como ahondaremos en este informe, marzo-abril marca el punto de quiebre para la política cambiaria y económica en general del gobierno de Javier Milei.
- **Si sólo consideramos las medidas tomadas hasta el momento por Milei y Caputo, claramente la tendencia sería a una desaceleración lenta del ritmo mensual de inflación**. **Lenta:** el actual régimen de alta inflación genera una inercia mucho mayor que en el pasado; y además, incluso si de alguna manera se evitara o demorara una nueva devaluación abrupta del tipo de cambio oficial, **una aceleración de la tasa mensual de devaluación (o un crawling peg real) también elevaría el piso mensual de inflación**.
- En sentido contrario, el **derrumbe del salario real, la reducción en la cantidad de dinero y la recesión** inducida por el Gobierno seguirán siendo los **factores que ayuden a bajar la inflación.** Pero todos tienen patas cortas que se miden en meses: por eso también el Gobierno necesitará tomar nuevas medidas para intentar contener la inflación, que en muchos sentidos es la principal vara con la cual la sociedad está midiendo el éxito (o no) del actual Gobierno Nacional.
- En este escenario, **desde EPyCA prevemos meses de muy alta inflación**, cuyo piso estará en los dos dígitos al menos hasta mitad de año en el mejor escenario. **El único ancla de precios que parece tener intención de utilizar el gobierno son los ingresos reales y el desempleo que aumentará con la anunciada recesión**. Aun así, no alcanzará para contener una inflación muy presionada por el aumento de precio de los servicios, la liberación de precios que apunta a un proceso de convergencia hacia los precios internacionales y un ritmo de devaluación que probablemente abra una segunda etapa a partir de marzo o abril.

Diseño: Marca PyME

- En esa misma línea temporal, Milei expresó que "el momento más duro será entre marzo y abril y, a partir de ahí, tocaste fondo y empezás a rebotar." El presidente indicó que **el *rebote* sería liderado por la salida del cepo a mitad de año**, salida que desde luego irá acompañada de otras políticas.

Deuda y acumulación de Reservas

- En febrero Argentina debe pagar USD 860 millones al FMI, tras los USD 1.990n que abonó en enero; y le quedan USD 1.989 más en abril. Estos vencimientos totalizan USD 4.838 millones y deberían estar calzados con el último desembolso hecho por el organismo.
- Para el resto del año el problema es relativamente menor: hay USD 786 millones previstos para mayo, USD 663 millones para julio, USD 769 millones para agosto y USD 758 millones para noviembre. Suman USD 2.976 millones, un número que no debería asustar a ningún país que no esté en crisis y con Reservas Internacionales escasas.
- Más ingentes son las necesidades de pagos en dólares durante 2024 por deuda con acreedores privados (USD 4.400 millones en total, de los cuales ya se abonaron USD 1.600 millones en enero), países miembros del Club de París (USD 5.000 millones) y eventualmente por juicios como los que nuestro país perdió por su mala praxis legal en la estatización parcial de YPF (USD 16.100 millones) o Aerolíneas Argentinas (USD 340 millones).
- **La necesidad de divisas para lo que resta del año acumula así al menos USD 15.600 millones que no hay en las arcas del BCRA**. La solución no pasa sólo por la renegociación con el FMI y algún préstamo internacional que pueda surgir (más allá de los anunciados en campaña electoral, nunca concretados). Ya sea para recuperar algún tipo de normalidad en las importaciones, pagar compromisos de deuda y/o el intento de dolarización que Milei sostiene en mente, el BCRA necesita acumular Reservas. **En el corto plazo eso se buscó a través de una recesión (caída de ingresos de familias y PyMEs) y de la amenaza de una apreciación real del tipo de cambio** durante este verano: numerosas empresas exportadoras están aprovechando el esquema de 80% (al dólar oficial) / 20% (al Contado con Liquidación) para liquidar sus ventas al extranjero.

Exportaciones agrícolas en 2024

- En un plazo más largo, obviamente un factor clave son las exportaciones agroalimentarias, este año con condiciones climáticas más favorables tras tres años de sequía consecutivos. Efectivamente hay muchos riesgos respecto de las condiciones meteorológicas para la próxima campaña. Pero la temporada actual aportará positivamente a la recomposición de Reservas.
- Esta campaña agrícola había comenzado bien, pese a tener poca agua acumulada bajo el suelo por las sequías de los tres años previos. Las lluvias en noviembre y diciembre, con temperaturas adecuadas, permitieron el crecimiento de los cultivos de la cosecha gruesa (soja, girasol, maíz). Pero no se acumuló suficiente agua en los suelos como para compensar un verano de calor y pocas precipitaciones. **La ola de calor de fines de enero coincidió con un período crítico tanto para la soja de primera como para el maíz tardío**; las lluvias en la segunda semana de febrero ayudaron a que las condiciones de los suelos fueran suficientemente aceptables como para que se esperen cosechar 49,5 millones de toneladas (2,5 millones tn. menos que antes de esa ola de calor).
- Nuevamente, la falta de suficiente diversificación de las exportaciones argentinas reduce nuestras chances de salir de la crisis macroeconómica actual. **Nuestra agroindustria puede ser un motor de desarrollo, pero no puede ser el único.**

Diseño: Marca PyME

- Argentina necesita urgentemente una solución de corto plazo al mal manejo monetario, cambiario, fiscal y financiero de los últimos doce años; pero también simultáneamente **una política de desarrollo** acorde a nuestras capacidades para exportar servicios y productos de alto valor agregado, con mayor complejidad tecnológica y aprovechando el sofisticado sistema científico, tecnológico y de innovación que poseemos en nuestro país. Ambas son necesarias para dejar atrás las crisis que Argentina padece de manera cada vez más frecuente desde 1975.

Las pistas del FMI sobre la política cambiaria de Milei

- El último reporte técnico del equipo del FMI sobre la economía argentina brinda pistas de hacia dónde apuntaron las conversaciones que mantuvieron con el Gobierno argentino.
- En materia cambiaria el FMI plantea que **el Gobierno anunciará en marzo una hoja de ruta hacia la eliminación del actual régimen de tipos de cambio múltiples**. Como venimos anticipando, marzo-abril es un momento bisagra para la política económica de Milei. El FMI señala que "tras la muy necesaria corrección del desajuste cambiario, la política cambiaria deberá calibrarse cuidadosamente para apoyar la acumulación de reservas. Habrá que tener cuidado de evitar una rápida reversión de las anteriores ganancias de competitividad para garantizar un superávit por cuenta corriente coherente con los objetivos de acumulación de reservas". De sostenerse el ajuste de apenas 2% mensual del tipo de cambio oficial, **marzo-abril marcará la necesidad de reinicio del esquema devaluatorio: ya sea a un ritmo mayor o con alguna corrección brusca**.
- Pero además, **para junio el Gobierno debería eliminar el mix 80%/20% para exportaciones.** Aunque el FMI no lo explicita, en ese momento **deberían también levantarse gran parte de las restricciones cambiarias** ("cepo"); de no ser así, esa eliminación debería ir acompañada de una devaluación brusca tanto del dólar oficial como de los paralelos (con el cepo aún vigente, también se mantendrá la brecha cambiaria). En el interín, incluso con ese 80%/20%, la apreciación real del tipo de cambio oficial y la merma en los precios internacionales de los granos generarán una reticencia cada vez más grande a exportar.

> **37. The authorities are committed to eliminating MCPs and exchange restrictions, while gradually unwinding CFMs as conditions permit.** Since the fifth and sixth reviews, a large number of measures have been introduced, of which one has been assessed to constitute a modification of an existing MCP and an intensification of an exchange restriction, and two others have been assessed as intensifications of exchange restrictions, leading to the non-observance of the associated PCs (¶15). Since taking office, the new administration has taken important steps to reduce MCPs, exchange restrictions and other distortions, including streamlining and substantially shortening delayed FX access for imports, reducing withholding taxes, and letting a significant amount of FX controls expire (see Table 1). The authorities are planning to (i) eliminate the remaining preferential export scheme by June 2024 **(*structural benchmark*);** and (ii) fully unwind the *impuesto pais* (and other withholding taxes on imports) by end-2024, or earlier as conditions permit. Meanwhile, the authorities are committed to unwind any remaining MCPs and exchange restrictions this year and to develop a roadmap to this end **(end-March 2024, SB; reset to end-June 2024),** recognizing that CFMs cannot be lifted immediately and will gradually be unwound as conditions permit, supported by an initial strategy to be laid out later this year. In fact, the pace will need to be carefully calibrated and prioritized, conditional on improvements in macroeconomic imbalances.

Fuente: IMF Country Report No. 24/37, Argentina, febrero de 2024.

Diseño: Marca PyME

- **El FMI también dice que el Impuesto PAIS debería dejar de existir a fin de año**: apunta a eliminar la brecha cambiaria y a una unificación de los tipos de cambios.
- Sobre el Impuesto PAIS, los trascendidos periodísticos y los discursos de Diputados/as en el tratamiento de la Ley Bases indican que **en el cortísimo plazo, el Impuesto PAIS lo ayude a sostener los ingresos fiscales** y para fin de año, darlo de baja apostando a una recuperación de otras vías recaudatorias y al fin de la recesión en la actividad económica.
- El FMI también endureció la meta monetaria. No numéricamente: sigue siendo que **el financiamiento monetario neto sea nulo en 2024**. Pero sí **incorporó operaciones que hasta acá quedaban por fuera de las variables que controlaban**: en particular, la recompra de títulos públicos en el mercado secundario por parte del BCRA. Esto le permitía a organismos como la ANSES sacarse de encima esos bonos, para luego usar esos pesos para comprarle nuevos títulos públicos al Tesoro. Indirectamente, era el BCRA quien estaba financiando esa compra; pero hasta ahora esas operaciones quedaban fuera de lo auditado por el FMI.
- Sin embargo **siguen existiendo ventanillas abiertas que habilitan a que el BCRA indirectamente financie al Tesoro sin incumplir la meta** pactada con el FMI. Por ejemplo, puede modificar la regulación sobre integración de encajes bancarios con títulos públicos, lo cual derivaría fondos de los bancos hacia el Tesoro. Habrá que seguir de cerca si el Gobierno usa alguno/s de estos mecanismos para seguir financiándose con emisión monetaria.

La pata fiscal del ajuste ortodoxo

- El Gobierno seguirá necesitando financiamiento para solventar su déficit fiscal. La promesa de reducir 5,2 puntos del PIB de un año a otro es algo inédito a nivel mundial y no es verosímil. El déficit financiero anunciado por el Ministerio de Economía para el año 2023 equivalió a 6,1% del PIB; pero en ese número computa la recompra de bonos de deuda del Tesoro que ejecutó Caputo a fin de año, que equivalió a casi 2 puntos del PIB.
- Por ende, **para llegar a equilibrio financiero el Gobierno no deberá "ajustar" 5,2% del PIB sino 4,4% del PIB**. Pero además, podría anotarse un triunfo relevante sólo con **alcanzar un equilibrio primario: para eso, el ajuste debería ser de "apenas" 3 puntos del PIB**.
- Al eliminar del proyecto de Ley Bases el capítulo fiscal, incluso antes de que ese proyecto de ley cayera, el Gobierno descartó un ajuste que le hubiera dado casi 1,5 puntos del PIB (re-implantación del Impuesto a las Ganancias a trabajadores/as de altos ingresos, más retenciones, reducción de jubilaciones por modificación de la fórmula de movilidad, blanqueo fiscal, etc.).
- Otros elementos pasaron a ser cruciales para mejorar el resultado de las cuentas públicas: la **suba del impuesto a los combustibles líquidos** (que no se actualizaba desde 2021), **menos transferencias a provincias**, una profundización de las **quitas de subsidios a la energía** (aunque por ahora demorada hasta marzo como mínimo) y un **recorte mayor en la obra pública**, por un lado.
- También jugará un rol relevante la **licuación de partidas presupuestarias,** que se actualizarán menos que la inflación; en particular, aquí entra el gasto en jubilaciones, pensiones y asistencia social. Finalmente, la subejecución de otros gastos (supuestamente obligatorios, ya que fueron aprobados por leyes del Congreso) aportará un alivio momentáneo a las arcas fiscales. Un ejemplo concreto: las partidas del Ministerio de Capital Humano que por ley deberían ser destinadas a garantizar un mínimo de comida en los comedores barriales y comunitarios, en este inicio de 2024 aún no fueron ejecutadas.
- El Gobierno festejó **un superávit fiscal en enero que tiene varios condimentos: por un lado, efectivamente revirtió la tendencia** de eneros de años previos y mejoró el resultado del

Diseño: Marca PyME

Tesoro. Pero no lo hizo por modificar el Presupuesto vigente, sino por no ejecutarlo: hay un doble juego entre que según la Ley tendría que ejecutar esos montos en meses previos y el hecho de que el paso del tiempo continúa licuando esos pesos hasta el momento en que efectivamente se gasten. Uno de los focos de recorte fueron las transferencias a las Provincias: esto va desde el FONID (Fondo Nacional de Incentivo Docente), por el cual se "ahorró" de pagar $ 47.000 millones; hasta fondos para obra pública y para donaciones de órganos.

- Si estos gastos no se ejecutan, implica menores salarios docentes, costos para transplantes de órganos que "debería" (no legalmente, pero en la práctica) empezar a pagar la persona que dona o recibe el órgano, mayores gastos en transporte público (comenzando primero por aumentos en el resto del país, para sólo luego y gradualmente eliminar los subsidios en el AMBA): es decir, un perjuicio que excede a los Gobernadores y golpea a las familias argentinas en todo el país.
- Por otra parte, **enero es un mes poco representativo del resto del año**. Por cuestiones burocráticas, cada comienzo de año "detiene"/"demora" gastos que luego se ejecutan más aceleradamente el resto del año.
- Por ende, si bien el Gobierno **efectivamente comenzó el ajuste, lo hecho hasta el momento aún lo deja lejos de llegar al equilibrio fiscal en 2024**. El superávit financiero conseguido en enero es una excelente noticia en términos fiscales, pero genera tensiones en lo social y político debido al contenido concreto del ajuste fiscal (asistencia social, transferencias a Provincias, obra pública, salud y educación públicas).

Recesión en el corto plazo, estanflación en el mediano

- Desde el rebote que siguió a la pandemia prácticamente todos los indicadores económicos mostraron un comportamiento cíclico (de un ciclo sumamente corto): mejoras algunos meses y deterioro otros, dependiendo el contexto. La más evidente excepción a esto es la evolución de las variables nominales: tipo de cambio y precios subieron siempre de manera exponencial, con pocas excepciones mensuales en el caso de la aceleración de la inflación.
- Si bien han transcurrido solo dos meses desde el gobierno de La Libertad Avanza, las medidas implementadas hasta el momento marcan **un escenario base en el cual se continuará profundizando la estanflación**: esto es, **un mediano plazo donde no habrá crecimiento económico (a lo sumo un rebote tras la recesión hoy en curso) y el sostenimiento del régimen de alta inflación**.
- Hasta es previsible la reacción del Gobierno, que como ya hicieron los Gobiernos anteriores, festejará los meses en que la inflación baje respecto del elevado nivel del mes anterior pero no podrá evitar nuevos cimbronazos ni logrará en el corto plazo que la inflación baje a los niveles siquiera del año 2022 (última vez que tuvimos inflaciones mensuales menores al 6%).
- La actividad industrial cayó pronunciadamente en diciembre. En el último año tuvo un comportamiento oscilante, aunque mayormente recesivo en los últimos meses: **construcción, manufactura y pesca cerraron el año 2023 con caída en sus niveles de actividad**.
- Mientras tanto, ceden cada vez más los ingresos de las familias. En diciembre cayó 23% interanual real el gasto social del Estado Nacional, impulsado por la pérdida de valor de la Asignación Universal por Hijo y de las jubilaciones. Los salarios nominales subieron 59 puntos porcentuales menos que la inflación en 2023: y eso se agrava para los trabajadores informales, que además es el afectado por la caída en las asignaciones familiares (en el caso de tener hijos/as).
- **La justificación, la "luz al final del túnel", es la supuesta desaceleración de la inflación en los próximos meses**. Pero la única tendencia actual que podría avalar esa expectativa a la baja es la contracción abrupta de la oferta monetaria que lleve a una recesión. En este escenario

Diseño: Marca PyME

buscado por el Gobierno, la menor tasa de inflación en el mediano plazo se obtendría a costa de la elevación del desempleo en el muy corto plazo, de una merma en el poder adquisitivo del salario y por ende de muchas más personas y familias por debajo de la línea de pobreza e indigencia.

- Ese escenario que propone el Gobierno tampoco es probable ni sustentable, no sólo por el problema social que implica - más pobreza e indigencia, menos gasto social del Estado, menos empleo e ingresos laborales para las familias que tengan empleo -. Milei parecería estar cayendo en una trampa similar a la que atrapó a Macri en 2016: **creer que sólo la emisión monetaria causa inflación** y que por ende al eliminar la emisión monetaria se suprime también la inflación.
- Ya hemos analizado en otros informes las causas de la inflación: la emisión monetaria es un factor principal en el largo plazo, pero en el corto plazo actúan otros; y el régimen de alta inflación actual genera una inercia mucho más decisiva que en el pasado. **Es sumamente improbable que el Gobierno logre detener la inflación sólo con la política fiscal y monetaria**, despreciando otras herramientas que fueron parte de los planes de estabilización exitosos en todo el mundo (políticas de ingresos, de precios); y máxime con la precariedad de la situación cambiaria.
- A partir de marzo no sólo se actualizarán las jubilaciones, que continuarán perdiendo contra la inflación pero menos que lo que se licuó el gasto previsional desde que asumió Milei (que aprovecha una ley de movilidad jubilatoria que hereda de los gobiernos de Macri y Alberto Fernández y que está diseñada para que las personas jubiladas pierdan cuando la inflación se acelera). También entrarán en juego las primeras paritarias concertadas bajo el actual contexto de alta inflación. A la vez, el cambio en la dinámica devaluatoria del tipo de cambio y la pérdida real de recaudación (por la contracción económica, aunque compensada por la mejora en las exportaciones y por el cobro del Impuesto PAIS a todas las importaciones) también diferenciarán a los próximos meses del bimestre enero-febrero.
- Así, **marzo-abril es un punto de inflexión para la política económica**. Se sumarán los datos de inflación (acrecentada por factores estacionales como en las mercancías escolares, pero también en función de la evolución del dólar y los salarios), las negociaciones paritarias, el reinicio de la política cambiaria y las negociaciones políticas (si es que Milei acepta, finalmente, negociar; y con quién, y hasta dónde) para lograr algún grado de gobernabilidad.
- **Cualquier escenario implica una nueva devaluación del dólar oficial**, aunque su magnitud y timing dependen del camino escogido. **Las cuatro opciones hoy en día son un plan de estabilización clásico, una continuidad de ajustes ortodoxos en serie, un intento de dolarización total o un avance hacia la dolarización parcial (o "convivencia de monedas")**. Cada escenario tiene sus particularidades e implicancias para la toma de decisiones: de los cuatro, **asignamos mayor probabilidad a la dolarización parcial.**

Impacto en la industria del mueble

- **Las empresas pertenecientes a la industria de muebles y colchones representan el 3,8% del total de empresas de la industria manufacturera y el 1,9% del empleo registrado en Argentina.**
- Como ampliaremos en próximos informes, la cantidad de empresas muebleras ha tendido a caer desde 2017 hasta 2020: el ritmo de destrucción de firmas en la industria del mueble fue mayor incluso que en la industria manufacturera en general. Desde entonces ha habido una recuperación y de hecho en el segundo trimestre de 2023 el empleo en la industria de fabricación de muebles y colchones fue 9,6% mayor que en el segundo trimestre de 2019.

Diseño: Marca PyME

Esta breve reconstrucción del sector en los últimos tres años entra en riesgo bajo el actual contexto.

- En efecto, la coyuntura económica obliga a repensar las decisiones del sector productor y comercializador de muebles en Argentina. **2024 será un año en el cual la demanda interna caerá,** eventualmente amesetándose en niveles bajos; con salarios a la defensiva frente a una inflación que seguirá alta y un desempleo al alza, no habrá un aumento del consumo masivo - y eso impactará las decisiones de renovar mobiliario por parte de las familias -.
- Al mismo tiempo, **habrá nichos específicos de consumo** que sí podrían seguir en auge. La eventual unificación del mercado cambiario y eliminación del "cepo" potenciará la ya creciente desigualdad en los ingresos familiares. Quienes exporten bienes o servicios y/o quienes se encuentren enmarcados en el selecto grupo de sindicatos con poder de negociación para que sus salarios no pierdan tanto frente a la inflación, seguramente podrán continuar demandando bienes como muebles. **El segmento de mayor poder adquisitivo del país podría ser una fuente de demanda** sostenida durante este año.
- Por otro lado, en general en la economía los sectores exportadores se beneficiarán de las medidas desregulatorias y de la unificación cambiaria. En el caso del mueble, el costo logístico (bajo valor por volumen) suele ser un impedimento para exportar masivamente.
- Por otra parte, **la apertura indiscriminada a las importaciones sí podría fomentar el ingreso de mercadería (muebles estandarizados, etc.) producidos a bajo costo y gran escala** en otros países. Habría entonces una mayor competencia por el segmento de consumo masivo de mobiliario, que se verá reducido en volumen por la menor capacidad de compra de las familias argentinas.
- Para la mayor parte de las PyMEs argentinas y también para el sector del mueble, **2024 es un año de crisis donde deberán profundizarse las buenas prácticas empresarias** a fin de estar en condiciones de aprovechar los futuros años de bonanza. Entre ellas: la mejora en la **productividad**, a la espera de que las condiciones macroeconómicas también mejoren la competitividad; el **rediseño de productos y procesos**, sumando valor agregado y reduciendo costos; un **manejo preciso del flujo de fondos**, con gestión profesional para sortear los vaivenes generados por la alta inflación y los riesgos cambiarios; y la aplicación del aprendizaje continuo, la **transformación digital** y las nuevas herramientas de gestión disponibles. Además del capital acumulado en los últimos años en muchas PyMEs, también habrá instrumentos financieros disponibles; además del interés que siempre despierta en **inversores (nacionales y extranjeros)** una coyuntura "abaratada" como la que actualmente detenta Argentina (aunque en el caso argentino, muchos inversores pidan triples garantías tras los fracasos macroeconómicos del pasado). Para todo esto, invertir en asesoramiento especializado puede rendir frutos en el corto y mediano plazo en términos de ganancias y mejoras concretas.

Diseño: Marca PyME

Actualización de variables económicas

Principales variables			
		Último dato	Dato
Precios			
Índice de Precios al Consumidor	Var. interanual (%)	Dic-23	**+254,2%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+20,6%**
Canasta básica alimentaria	Var. interanual (%)	Dic-23	**+269,4%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+18,6%**
Canasta básica total	Var. interanual (%)	Dic-23	**+264,9%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+20,4%**
Costo de la construcción	Var. interanual (%)	Ene-24	**+251,5%**
	Var. intermensual (%)	Ene-24	**+15,5%**
Precios mayoristas	Var. interanual (%)	Ene-24	**+316,9%**
	Var. intermensual (%)	Ene-24	**+18%**
Índice de salarios	Var. interanual (%)	Dic-23	**+152,7%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+8,9%**
Nivel de actividad			
Estimador Mensual de la Actividad Económica	Var. interanual (%)	Dic-23	**-4,5%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**-3,1%**
Índice de producción industrial manufacturero	Var. interanual (%)	Dic-23	**-12,8%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**-5,4%**
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria	Var. interanual (p.p.)	Dic-23	**-8,9 p.p.**
	% de utilización	Dic-23	**54,9%**
Actividad de la construcción	Var. interanual (%)	Dic-23	**-12,2%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**-8,8%**
Industria pesquera	Var. interanual (%)	Dic-23	**-6,2%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+6,7%**

Diseño: Marca PyME

Industria minera	Var. interanual (%)	Dic-23	**+10,6%**
	Var. intermensual (%)	Dic-23	**+6,6%**
Turismo internacional	Var. interanual (%) - emisivo	Dic-23	**+42,2%**
	Var. interanual (%) -receptivo	Dic-23	**-2,1%**
Servicios públicos	Var. interanual (%)	Nov-23	**+3,2%**
	Var. intermensual (%)	Nov-23	**+1%**
Supermercados	Var. interanual (%)	Nov-23	**-1,7%**
	Var. intermensual (%)	Nov-23	**-7,5%**
Mayoristas	Var. interanual (%)	Nov-23	**+6,5%**
	Var. intermensual (%)	Nov-23	**-11,3%**
Centros de compras	Var. interanual (%)	Nov-23	**+16,1%**
Comercio internacional			
Intercambio comercial argentino	Var. interanual (%) - exportaciones	Ene-24	**+9,6%**
	Var. intermensual (%) - exportaciones	Ene-24	**+3,9%**
	Var. interanual (%) - importaciones	Ene-24	**-14,3%**
	Var. intermensual (%)	Ene-24	**-8,8%**
	Saldo comercial - MM de USD	Ene-24	**797**
Índices de cantidades del comercio exterior	Var. intertrimestral (%) - exportaciones	4toTrim-23	**-18,1%**
	Var. intertrimestral (%) - importaciones	4toTrim-23	**-4,3%**
Índices de precios del comercio exterior	Var. intertrimestral (%) - exportaciones	4toTrim-23	**-10,3%**
	Var. intertrimestral (%) - importaciones	4toTrim-23	**-3,4%**
	Var. intertrimestral (%) - términos de intercambio	4toTrim-23	**-7,1%**

Fuentes: INDEC y Ministerio de Economía de la Nación.

Diseño: Marca PyME

Precios

- **La inflación en enero fue de 20,6% intermensua**l (una leve desaceleración frente al 25,5% en diciembre, aunque todavía en niveles máximos históricos) **y la interanual subió a 254,2%** (desde el 211,4% i.a. alcanzado en diciembre). L**a inflación núcleo también se desaceleró: fue de 20,2%** intermensual (había sido 28,3% en dic-23) y 275,9% interanual. **Los precios regulados aumentaron 26,6% mensual y 213,1% interanual, liderados por subas en nafta y transporte.** Los precios estacionales se elevaron 16,2% intermensual (igual que en dic-23) y 200,4% interanual.
- **La valuación de las canastas básicas se incrementó en menor medida que el IPC en diciembre**. **La canasta básica alimentaria se encareció +18,6% i.m.**, 2 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la inflación general, **y la total +20,4%**, apenas 0,2 p.p. por debajo. A nivel interanual, no obstante, por la evolución previa de incrementos por encima del IPC, la variación del costo de las canastas fue más acentuada: **la canasta básica alimentaria está cerca de una elevación de más de +300% i.a.** (fue de +296,4%), mientras que el encarecimiento de la total fue de +264,9% i.a.
- **Los costos de la construcción se incrementaron +15,5% intermensual en el mes de enero, y se elevaron +251,5% en comparación con el mismo mes de 2023**. La evolución interanual es apenas inferior al IPC (que fue de +254,2% i.a.), aunque intermensual la diferencia es mayor (de -5,1 puntos porcentuales). Esto puede ser indicativo de la profundización en la merma de la actividad en el sector. El caso de **los precios mayoristas** es similar a nivel **intermensual**, los cuales se **incrementaron +18% en enero**. No obstante, **a nivel interanual están 62,7 p.p. por encima de la evolución del IPC: el aumento fue de +316,9%**. Principalmente, a nivel intermensual se encarecieron los productos nacionales (+19,6% i.m.), respecto de los internacionales (+5,1% i.b.), acorde con la política de *crawling peg* sobre el tipo de cambio oficial.
- **Los salarios se incrementaron +8,9% intermensual en diciembre, -16,6 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del IPC (+25,5%), y +152,7 % i.a., lo cual representó una pérdida del poder adquisitivo de -58,7 p.p respecto de los precios**. El sector más perjudicado en el 2023 fue el sector privado no registrado: perdieron -96,1 p.p. de su capacidad de compra, en relación con la proporción de aumento de precios. Los salarios del sector privado registrados aumentaron -45,6 p.p. por debajo de la inflación, y los del sector público -62,8 p.p.. En diciembre, el salario del sector público se incrementó +5,5% respecto del mes anterior, el del sector privado no registrado, +7,6% y el del registrado, +11%.

Nivel de actividad

- **El nivel de actividad cayó en el último mes de 2023, tanto en comparación con el mismo de 2022 y con noviembre**. **La caída interanual alcanzó el -4,5%, la más alta desde junio de 2023** (en el que cayó -4,8% i.a.). Así, la caída acumulada de 2023 fue de 1,6%. **Intermensual, la evolución negativa fue de -3,1%, la más negativa desde abril de 2020**, mes en el que la actividad se contrajo -15,4% como consecuencia del Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO) implementado por el contexto pandémico internacional. No obstante, diez sectores crecieron a nivel interanual en diciembre, principalmente Pesca (+8,8% i.a.) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+8,1% i.a.), afectados por la devaluación del dólar oficial. Intermediación financiera (-12,2% i.a.) e Industria manufacturera (-11,9% i.a.) fueron los de mayor caída.
- **La actividad en el sector manufacturero cayó -5,4% intermensual y -12,8% interanual en diciembre. A nivel interanual, consolidó una caída de -12,8%.** Los últimos siete meses cayó a nivel interanual de manera consecutiva, de manera que en un total de ocho meses en el año

Diseño: Marca PyME

tuvo una evolución negativa (se agrega febrero de 2023). A nivel intermensual, acumula tres meses de caída. Previo al estancamiento de septiembre (+0,1% i.m.), se suman cuatro meses más consecutivos de caída. En total, cayó en nueve meses a nivel intermensual en todo el año. Todo esto **representa un acumulado de -1,8%.** Todos los sectores industriales cayeron a nivel interanual en diciembre y solo dos (de nueve) crecieron en términos intermensuales: automotores y otros equipos de transporte (+3,8% intermensual) y textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+2,2%). Entre los que más cayeron, "otros equipos, aparatos e instrumentos" se precipitó -42,2% i.a., seguido por "productos de metal, maquinaria y equipo" (-28,6% i.a.) y "muebles y otras industrias manufactureras" (-26,5% i.a.).

- Consecuentemente, también se derrumbó en diciembre la proporción **utilizada de la capacidad instalada en la industria: fue del 54,9% en el último mes de 2023, por debajo del 66,4% de dic-22 pero también de los finales de año durante la crisis 2018-2020 (cuando estuvo entre 56,6% y 58,4%)**. Los sectores con mayor nivel de uso de su capacidad instalada fueron refinación del petróleo con 85%; papel y cartón, 67,3%; e industrias metálicas básicas, 64,5%. En el extremo opuesto, los de menor uso de su potencial productivo fueron la industria automotriz, 42,6%; textiles, 39,9%; y metalmecánica, 37,9%. Precisamente **la metalmecánica fue la de mayor caída en los últimos doce meses**, ya que en dic-22 había registrado una UCI de 54,6%; la principal razón de esta precipitada merma fue la menor fabricación de maquinaria agropecuaria (-50,7% interanual en diciembre).
- En la misma línea que la industria manufacturera, **la actividad en la construcción retrocedió -12,2% i.a. en diciembre de 2023 y -8,8% i.m..** En todo 2023 solo mostró evolución interanual positiva en los meses de enero (+2,7% i.m.), marzo (+1,4% i.m.) y octubre (+3% i.m.). Diciembre fue el primer mes con caída interanual de dos dígitos desde el mismo mes de 2022. En términos intermensuales, solo mostró evolución positiva en cuatro meses. Con el valor de diciembre se consolidan cuatro meses consecutivos de caída. Así **el acumulado en 2023 alcanzó el -3%**. Los puestos de trabajo crecieron, no obstante, en +0,6% i.a.
- **La industria pesquera, por su parte, también refleja una caída interanual en diciembre de 2023 (-6,2% i.a.), aunque con una mejora de la actividad comparado con noviembre** (+6,7% i.m.). Sin embargo, la **caída acumulada en el año fue de -7,1%**.
- El **sector minero** fue el único sector industrial que tuvo una evolución positiva en 2023. **En diciembre creció +10,8% i.a. y +6,6% i.m**. Excepto por febrero (-0,8% i.m.), mayo (-0,4% i.m.) septiembre (-1,2% i.m.) y octubre (-0,1% i.m.), el resto de los meses creció a nivel intermensual, y en todos a nivel interanual. En consecuencia, **el crecimiento acumulado fue de 9,7%**.
- El turismo internacional receptivo creció +42,2% i.a. en diciembre, mientras la cantidad de argentinos/as que viajaron al extranjero se redujo en -2,1% i.a.
- **La venta de servicios públicos se incrementó +3,2% interanual en noviembre, y +1% intermensual.** Servicio de correo (+8,7% i.m. y +10,6% i.a.), transporte de pasajeros (+2% i.m. y +13,2% i.a.) y recolección de residuos (+1,3% i.m. y +4,8% i.a.) fueron los de mejor evolución intermensual e interanual. Transporte de carga fue el rubro que mostró peor desempeño, con una evolución intermensual nula (-0%) y una variación interanual de -25,2%.
- **En los supermercados cayeron las ventas en noviembre**. **Comparado con octubre, la caída fue de -7,5%, y en comparación con el mismo mes del año anterior fue de -1,7%**. El personal ocupado, no obstante, se incrementó +7,7% i.a. El valor del ticket de compra promedio se ubicó en $9.255, apenas 133,7% por encima que en el año anterior. **En los autoservicios mayoristas las ventas cayeron más abruptamente a nivel intermensual (-11,3%), aunque a nivel interanual se incrementaron en +6,5%**. Como corolario, el personal ocupado aumentó en +8,2% i.a.. **Los centros de compras, por su parte, muestran una evolución positiva de ventas interanual de 16,1%**, también en el mes de noviembre. Esto ocurrió principalmente en el Gran Buenos Aires (+18,2% i.a.).

Diseño: Marca PyME

Comercio internacional

- El intercambio internacional en enero de 2024 siguió la dinámica esperada luego de la profunda devaluación de mediados de diciembre. En efecto, **a nivel interanual las exportaciones se incrementaron +9,6%, e intermensual desestacionalizadas crecieron +3,9%**. Esta evolución en las exportaciones se debe a la mayor cantidad exportada (+21,1% i.a.) frente a la caída de los precios de los productos (-9,4% i.a.) Por su parte, **las importaciones cayeron interanual e intermensual, -14,3% y -8,8%, respectivamente**. La caída fue tanto por precios (-3,6% i.a.) como por cantidades (-11,3% i.a.). Como resultado, **el saldo comercial fue positivo por 797 millones de dólares**, pese a que el intercambio comercial total (suma total de importaciones y exportaciones) cayó -2,9% i.a..
- **La situación del comercio exterior en el último trimestre de 2023 vuelve a reflejar la caída en el nivel de actividad, las restricciones a las importaciones y la influencia de la sequía.** Las exportaciones cayeron a nivel intertrimestral en cantidades (-18,1%), y en menor medida en precios (-10,3%). Lo mismo ocurrió con las importaciones, cuya evolución fue negativa pero menos abrupta. Cayeron -4,3% en cantidades respecto del mismo trimestre de 2022 y -3.4% en precios. Como consecuencia, **los términos de intercambio muestran una pérdida de competitividad -por precio- de -7% de las exportaciones argentinas**.
- Para dimensionar los efectos de la sequía, aun **en el cuarto trimestre de 2023, la cantidad exportada de productos primarios cayó -35,9% intertrimestral, y de manufacturas de origen agropecuario cayó -22,4%.** Por su parte, las manufacturas de origen industrial redujeron sus ventas al exterior en -4,4%, mientras que las exportaciones de combustibles y energía subieron +0,2%. En términos de precios, cayeron en todos los rubros: -12,4% de las manufacturas de origen agropecuario, -12,3% de los productos primarios, -8,3% en el caso de las manufacturas de origen industrial y -7,2% en el de combustibles y energía.
- Respecto de las importaciones, también se observa cierta homogeneidad en la evolución negativa de los distintos rubros, en precios y en cantidades. Respecto del primero, mientras que piezas y accesorios para bienes de capital (+2,9%) y bienes de capital (+2%) son los únicos que reflejan una evolución positiva intertrimestral, los otros cuatro rubros muestran un descenso de precios. En primer lugar, combustibles y lubricantes (-18,9%), seguido por bienes intermedios (-11,1%), bienes de consumo (-3,2% y vehículos automotores de pasajeros (-0,6%). Por otra parte, **solo en el caso de bienes intermedios aumentó la cantidad importada (+8%). Bienes de capital (-20,1%) y vehículos automotores de pasajeros (-19,1%) son los que reflejan mayor caída.**

Diseño: Marca PyME

Informe realizado por

MARCA PYME
CONSULTORA EN PRODUCTIVIDAD Y COMPETITIVIDAD DE EMPRESAS

epyca
consultoría integral