

# LA ECONOMÍA ARGENTINA:

¿Una mala cosecha y nos condenamos?

- Empleo
- PBI
- Actividad
- Precios e ingresos

- Finanzas públicas
- Finanzas y bancos
- Balance cambiario
- Sector externo
- Anexo estadístico





Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL | MARZO 2023**

## **CONTENIDO DEL INFORME:**

**Empleo - Pág. 11**

**PBI - Pág.12**

**Actividad - Pág. 13**

**Precios e Ingresos - Pág. 17**

**Finanzas Públicas - Pág. 19**

**Finanzas y Bancos - Pág. 21**

**Balance Cambiario - Pág. 23**

**Sector Externo - Pág. 25**

## CLAVES DEL INFORME

- Los efectos de la sequía se verán reflejados en distintos objetivos del gobierno y tendrán impacto en distintos componentes de la demanda agregada.
- En el sector externo, se espera una merma de aproximadamente U\$S 20 mil millones en las exportaciones agropecuarias, lo que seguramente lleve a terminar el año con un déficit de cuenta corriente. A su vez, esta menor entrada de dólares provocará mayores presiones sobre los tipos de cambio financieros.
- Desde el plano fiscal, esta disminución en las exportaciones hizo que en enero y febrero de 2023 los ingresos provenientes por los derechos de exportación hayan disminuido en valores nominales un 25,2% y un 55,9% respectivamente en términos i.a.
- Por lo anterior, creemos que este año será muy difícil sostener el crecimiento de los años previos. Se estima que sólo producto de la sequía el PBI podría caer 2 p.p.
- Los planteos de estabilización de precios, redistribución e impulso a la actividad enfrentan un contexto más adverso para materializarse
- En este marco es que se explica la reciente medida del Ministerio de Economía relacionada al canje de bonos denominados en moneda extranjera de los organismos públicos.
- Con ella, el gobierno buscará recibir financiamiento neto absorbiendo pesos del mercado, generar recursos para tomar medidas económicas de cara a las elecciones presidenciales, e intervenir en el mercado financiero sin utilizar reservas internacionales.

### ¿Una mala cosecha y nos condenamos?

La sequía afecta no sólo la producción agropecuaria y todos sus encadenamientos productivos. Al ser el sector agrícola el principal proveedor de dólares de nuestra economía, las malas condiciones climáticas atacan el corazón de la macroeconomía nacional. Si como señalamos en nuestro [informe](#) de enero, la Argentina enfrentaba en 2023 una difícil situación cambiaria, el panorama luce ahora mucho más adverso dado el hecho casi consumado de que la sequía provocará una reducción de aproximadamente U\$S 20.000 millones en términos de exportaciones agropecuarias (vs 10.500 estimado entonces).

En primer lugar, esta merma en las exportaciones tendrá un fuerte impacto en el frente externo, haciendo casi imposible terminar el año con un superávit comercial significativo. A su vez, esta menor entrada de dólares, sumada a la situación crítica de reservas, serán un nuevo factor de presión sobre los tipos de cambio paralelos y oficiales en su habitual stress de un año electoral.

Desde el punto de vista fiscal, la sequía provoca una menor recaudación nacional y provincial de impuestos asociados a la actividad agropecuaria. A ello se suma la reducción de aproximadamente el 1 % del PBI en carácter de menores ingresos por retenciones a la exportación, lo que torna aún más difícil de cumplir la meta de reducción del déficit primario del 1,9% acordada con el FMI y reduce el margen de maniobra para tomar medidas económicas que tengan algún impacto positivo en los niveles de ingresos de las mayorías.

Finalmente, la sequía impone un límite al crecimiento de una economía que cuenta cada vez con peores condiciones materiales para recuperarse. Al derrumbe de la producción agropecuaria, se le suma la menor espalda cambiaria y fiscal para impulsar las demás actividades.

Las recientes medidas financieras anunciadas por el Ministerio de Economía, parecen buscar por la vía de un canje de bonos con organismos públicos, amortiguar parcialmente el impacto de la sequía en el frente fiscal y cambiario. Desde un punto de vista fiscal, el canje implica la venta de bonos al mercado absorbiendo pesos que, tras sucesivos pases de manos, termina en las arcas del tesoro. La proyección es obtener casi un punto del producto de financiamiento en pesos, aproximadamente lo que se pierde en recaudación de retenciones por la sequía.

En su aspecto cambiario, el canje implica una mayor oferta de bonos nominados en dólares por pesos en el mercado local, lo que presiona a la baja su cotización en moneda local y, por ende, el dólar financiero implícito (que surge de la relación entre el precio en pesos y en dólares de los bonos nominados en dólares). De esa manera, Economía obtiene una herramienta para contener las presiones cambiarias en el paralelo, sin sacrificar sus escasas reservas y cumpliendo con las objeciones del FMI de usar dólares en dichas intervenciones. Sin embargo, el costo de la intervención vía venta de bonos nominados en dólares en

manos de organismos públicos (FGS-ANSES, centralmente), no es gratuito, ya que implica incrementar el stock de deuda en dólares en manos de acreedores privados a una muy elevada tasa de financiamiento (cercana al 45% en dólares) que refleja la expectativa de una nueva futura reestructuración.

Por último y a modo de acotación, a nivel mediático distintas voces se alzaron señalando que el canje era un mal negocio para el FGS de la ANSES. Una hipótesis que sólo puede sostener quien desconoce completamente el mercado financiero argentino, ya que los bonos duales que cubren de la devaluación e inflación son los más codiciados por el mercado y, de yapa, el ANSES los recibirá con un rinde del 8% arriba del aumento de los precios y del dólar, y por un período de 13 años. Obtener un bono en semejantes condiciones es claramente la envidia de cualquier inversor del mercado y muy buen negocio para el fondo de garantía de la seguridad social.

### Dólares y Sequía

La magnitud de la sequía es tan grande que no llega a ser compensada por la esperada reducción del déficit energético de aproximadamente U\$S 4.000 M, unos U\$S 5.000 M de merma en las importaciones por caída de la actividad (-3% esperamos que descienda el PBI este año) y un aumento en las exportaciones ligadas a la minería y al propio sector energético. De esa manera, esperamos que los números rojos en la producción del principal sector exportador del país generen una fuerte reducción en el superávit comercial durante 2023.

Si consideramos los servicios, el saldo de cuenta corriente probablemente sea negativo. Los dólares diferenciales por sector económico pueden volver a estar sobre la mesa pero serán seguramente una fuente de conflicto con el FMI y también, dependiendo de su alcance, pueden llegar a tener impacto en precios. En caso de reeditarse, deberían tener alguna consideración sectorial adicional que no implique mejora de la rentabilidad sólo para sectores agroexportadores y que otros sectores con menor competitividad y más creación de empleo también puedan beneficiarse.

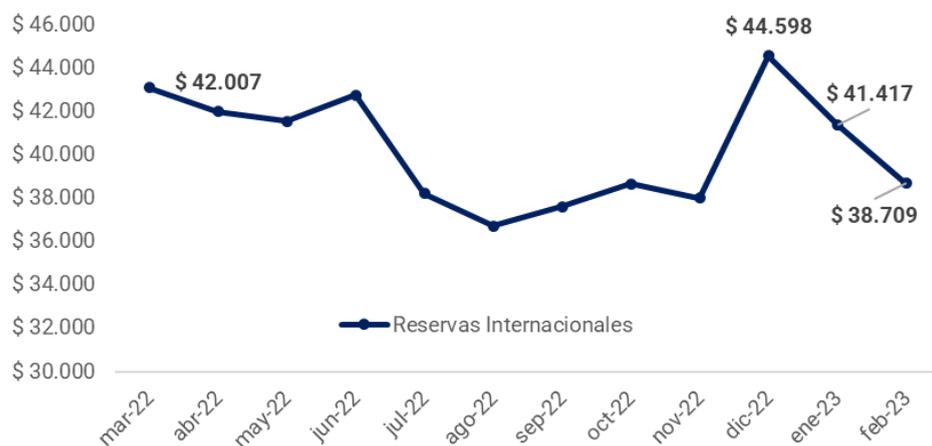
Este escenario es bastante más complejo que el que estimamos en enero. En ese momento el resultado todavía daba un superávit, acotado, de U\$S 3.760 M. Hoy ese resultado es negativo en U\$S 5.490M que deberán ser cubiertos por la cuenta capital y financiera: swaps con Bancos Centrales (esto ya dio un margen de U\$S 7.000 M que evita "usar" los depósitos), la modificación en el esquema de desembolsos con el FMI podría aportar U\$S 1.740 M. Siempre suponiendo que el sector privado también consigue financiamiento por el 15% de sus importaciones.

**Tabla 1. Resultados de la Cuenta Corriente**

Saldo por rubro	2022	2023	Diferencia
Bienes	21.817	8.750	-13.067
Exportaciones	90.533	72.500	-18.033
Importaciones	68.715	63.750	-4.965
Servicios	-10.106	-6.000	4.106
Intereses	-6.749	-8.500	-1.751
FMI	6.867	-1.740	-8.607
OO.II.	1.349	2.000	651
FAE	-773	-1.000	-227
Inversión Directa (5G)	570	1.000	430
<b>Total</b>	<b>12.975</b>	<b>-5.490</b>	<b>-18.465</b>

Fuente: CESO en base a BCRA

Por otro lado, este déficit de cuenta corriente traerá mayores expectativas devaluatorias y más presiones sobre los tipos de cambio financieros - aumentando las acciones tendientes a dolarizar excedentes, de por sí altas si se observa lo ocurrido en otros años electorales - y mayor presión sobre las reservas internacionales, hecho que ya comienza a observarse en los primeros meses del año.

**Gráfico 1: Reservas Internacionales - En Millones de Dólares**

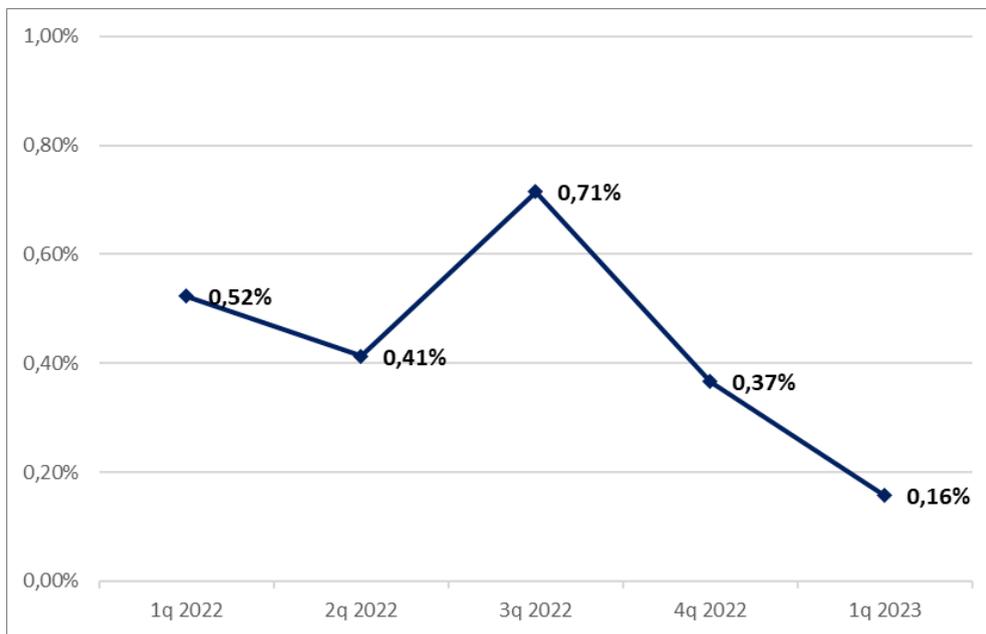
Fuente: CESO en base a MECON

La reducción de reservas estimamos que no podrá ser revertida a lo largo del año, lo que torna inviable cualquier meta de acumulación de reservas que se renegocie con el FMI.

## Pesos y Sequía

Desde el punto de vista fiscal, el impacto de la sequía se ve reflejado en los menores ingresos tributarios por derechos de exportación, que en enero y febrero de 2023 cayeron respectivamente un 25,2% y 55,9% i.a. en términos nominales a pesar de una suba del tipo de cambio oficial en torno al 80%. Las no exportaciones por U\$S 20 mil millones significarán una disminución en los ingresos del Estado de aproximadamente un 1% del PBI que puede incluso ser mayor si se considera su impacto en la actividad y el efecto multiplicador.

**Gráfico 2: Recaudación trimestral por derechos de exportación como % del PBI**



Fuente: CESO en base a BCRA. Para el 1er trimestre de 2023 se estimaron los datos de marzo,

En este contexto se inscribe la negociación con el FMI por la revisión que el gobierno esperaba tener resuelta a principios de marzo. Las metas a evaluar son las comprometidas a diciembre de 2022 que fueron cumplidas, pero la negociación principal pasa por las nuevas metas para este año. Al cierre de este informe, todavía no se había hecho pública una revisión de las pautas fiscales y monetarias.

De más está decir que mantener el sendero original (1,9% de déficit fiscal y 0,6% de adelantos transitorios, respecto al PBI), forzará un ajuste fiscal y monetario que profundizará el impacto depresor de la actividad producto de la sequía. Las metas pactadas con el fondo monetario, tal como advertimos en soledad al momento de firmarse el acuerdo (ver nuestro [informe](#) de marzo de 2022 y el posterior [análisis](#) del acuerdo), son un corset que reduce los grados de autonomía de la política económica y, de esa manera, nuestra capacidades de hacer frente a un shock negativo como la sequía. El FdT al firmar el acuerdo, no sólo validó

el préstamo irregular con el gobierno de Macri había pactado con el FMI, sino que también redujo notablemente sus capacidades de gestionar una política económica de acuerdo a su programa de origen.

### Recesión en un año electoral

En materia de actividad económica, estimamos que la sequía tendrá un impacto directo de una reducción de 2 p.p. del PBI. A esto habrá que sumarle otro tanto por una esperable caída en la actividad inducida por mayores restricciones en las importaciones, impulsadas justamente por la falta de dólares provocada por la sequía. En este marco es que decimos que se achican las condiciones materiales para sostener el crecimiento de los años previos y para recuperar los ingresos reales tan golpeados en los últimos años. Incluso los intentos de medidas contracíclicas no van a poder evitar la recesión en 2023 sino sólo administrar su impacto.

Un ejercicio sencillo para ilustrar lo anterior es pensar la dinámica que tendrán los principales componentes de la demanda agregada (“ los motores que impulsan el crecimiento”) durante el año en curso. Por el lado de las exportaciones, la sequía las reduce bruscamente llevando el superávit comercial a niveles muy bajos en bienes. Si consideramos el balance de los servicios, el sector externo tendrá un comportamiento negativo en materia de demanda agregada.

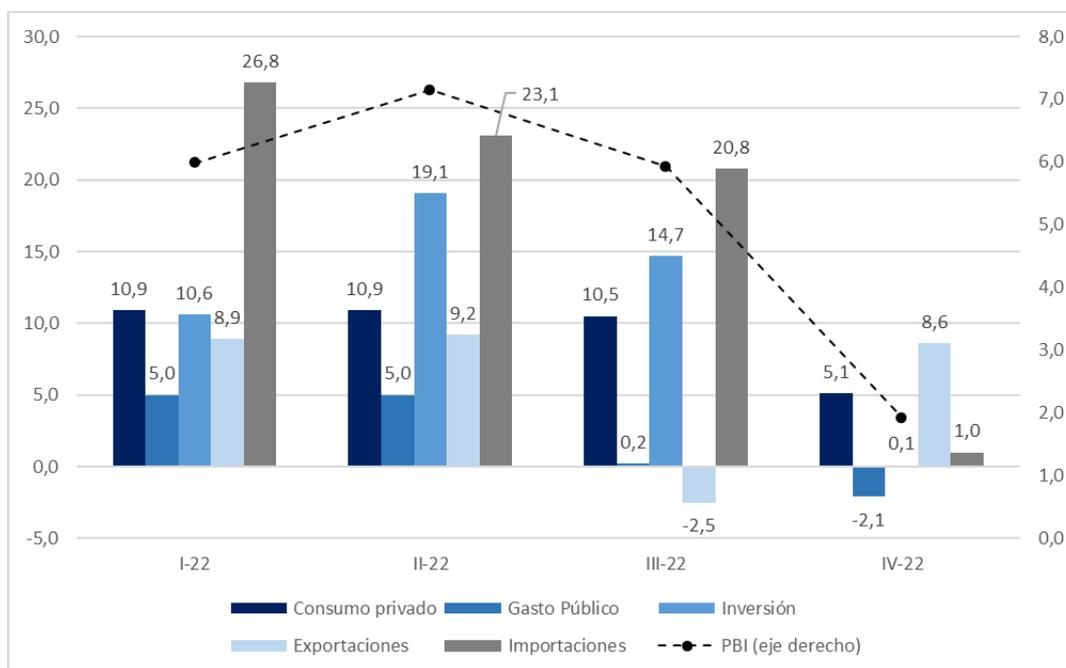
En relación al gasto público, el gobierno se encuentra atado por la meta demanda por el FMI de una reducción del déficit primario a 1,9% del PBI. Si aspira a cumplirlo, difícilmente pueda impulsar el crecimiento por esta vía, máxime considerando los efectos de la sequía sobre los ingresos fiscales. Si logra renegociar la meta, como se discute en estos días, habrá que ver el margen que queda para incrementar el gasto ya que cuenta con limitadas fuentes de financiamiento. El canje de bonos da respuesta a este frente que, sin esa medida, sería crítico. Aún contando con el BCRA como fuente de financiamiento, tampoco sobra margen para recurrir a un financiamiento significativo con el Central porque alimentaría las presiones sobre la brecha cambiaria y, por ende, sobre los precios.

Por el lado del *consumo*, se observa una franca desaceleración a lo largo del 2022 (ver gráfico 2), y tampoco esperamos que sea éste el *motor* que dinamice el crecimiento durante 2023 año. Aquí, es recomendable hacer la distinción entre lo que se conoce como *consumo inducido* –dependiente de la evolución del nivel de salarios, jubilaciones y demás prestaciones sociales–, y *consumo autónomo* –que no depende de los ingresos corrientes y si, por ejemplo, del crédito–.

Respecto al primero, la menor entrada de dólares por la sequía junto a un régimen de alta inflación como el actual tornan difícil mejorar los ingresos reales, por lo que no esperamos que el crecimiento venga por esta

vía. El *consumo autónomo*, en cambio, está fuertemente relacionado con el nivel de crédito de una economía. Al respecto, puede haber algunas políticas de estímulos pre-electorales al crédito al consumo, vía bancos públicos y la ANSES tal como las que se ensayaron en 2017. Este tipo de medidas tiene la particularidad de no impactar en el déficit público, por lo que podrían ser una vía que escape a la atenta mirada de los sensores del FMI. Aún así, su impacto es limitado y no logrará evitar el deterioro de la demanda agregada.

**Gráfico 2: Variación i.a. de los componentes de la demanda agregada.**



Fuente: CESO en base a INDEC.

Finalmente, la inversión privada también muestra una clara desaceleración que estimamos se profundizará dada la elevada incertidumbre cambiaria de la economía y la perspectiva de caída de la actividad económica. De esa manera, puede concluirse que no hay nafta en los motores del crecimiento y que la demanda agregada va acompañar la depresión de la actividad.

## Canje de Bonos

El decreto 164/2023 establece que todos los organismos del Estado encuadrados en el artículo 8 de la Ley 24.156 de Administración Financiera, donde se destaca el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la

ANSES, deberán canjear con el Tesoro Nacional las tenencias de títulos denominados en moneda extranjera bajo legislación Nueva York –denominados Globales– por una canasta de bonos duales pagaderos en pesos atados a la evolución de la inflación o la devaluación con un plazo de hasta 13 años. Se estima que se trata de una magnitud de bonos equivalente a aproximadamente U\$S 4 mil millones en valores nominales.

Por otro lado, el decreto obliga a los organismos públicos a subastar en el mercado sus tenencias de títulos denominados en moneda extranjera bajo legislación nacional –denominados Bonares–, y canjear con el Tesoro Nacional el 70% de los pesos recibidos por la misma canasta de bonos duales mencionada arriba. El 30% restante quedará, en palabras del decreto, para hacer frente a *“gastos, inversiones y/o aplicaciones financieras dentro de los objetivos, metas y actividades de cada organismo en el transcurso del ejercicio presupuestario 2023, incluyendo la financiación de inversiones productivas y créditos que motoricen el consumo interno”*.

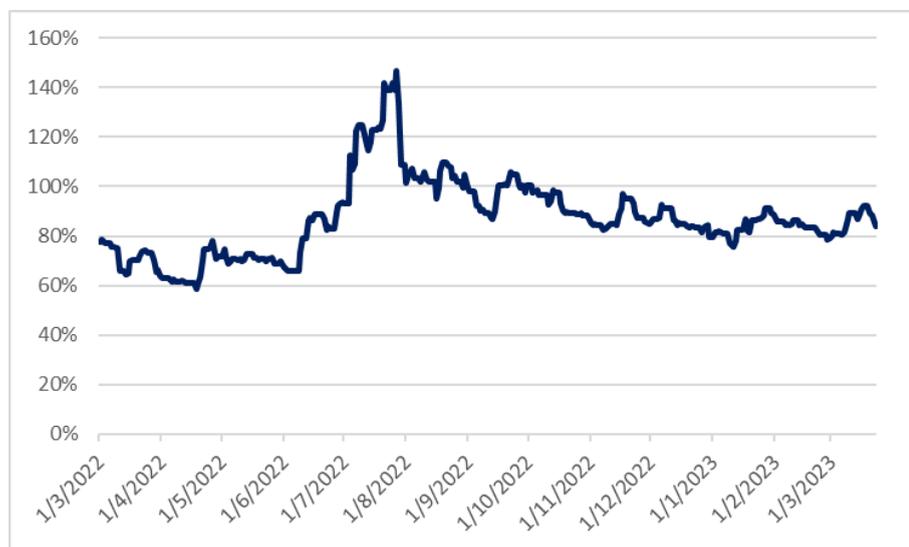
La medida tiene objetivos múltiples que intentan dar aire a algunos de los problemas planteados en las primeras secciones de este informe. Con el canje de los bonos Globales el gobierno se propone reducir la deuda externa bajo ley extranjera en unos USD 4.000 M (40% en manos del tesoro y el resto básicamente en manos del FGS-ANSES), sin la necesidad de utilizar reservas, atento que los mismos serán deslitados. Con la venta o subasta de los Bonares, el gobierno espera poder recibir financiamiento neto absorbiendo pesos del mercado sin la necesidad de una nueva emisión. También le permite intervenir en el mercado cambiario para contener el dólar financiero sin necesidad de utilizar las escasas reservas internacionales que detenta el banco central y, de paso, evitando las objeciones que suele realizar el FMI a dichas intervenciones.

En lo referido a la subasta de los Bonares, el Tesoro obtendrá financiamiento neto absorbiendo excedentes en pesos del mercado por aproximadamente 1 punto del PBI, cubriendo de esa manera el bache que deja la sequía en materia de menor recaudación de retenciones. De esa manera, se evita sortear el impacto fiscal de la sequía por la vía de un financiamiento directo desde el banco central, que implicaría incumplir la meta de adelantos transitorios pactada con el FMI, y generaría una fuente de liquidez que podría alimentar las presiones cambiarias.

Respecto a su impacto cambiario, el canje implica el lanzamiento al mercado de unos USD 11.000 M nominales en Bonares en manos de organismos públicos, que a precios del mercado representan unos USD 2.800 M. La diferencia entre su valor nominal y de mercado da muestra del costo de la medida en términos de incremento del stock de deuda externa en manos del sector privado. Respecto a su impacto cambiario, hay que tener en cuenta que el canje implica un incremento de la oferta de bonos nominados en dólares en el mercado local en pesos que debería reducir su valor de mercado y, por ende, contener las presiones alcistas sobre el dólar financiero (que surge de la relación entre el precio en pesos y en dólares del bonar).

Sin embargo, quienes lo demandan en el mercado local no buscan mayoritariamente quedárselos, sino utilizarlos como un instrumento para acceder a dólares frescos. Así, al momento de comprarlos en pesos saldrán a ofrecerlos en dólares. Esa mayor oferta de Bonares en los mercados internacionales puede no ser plenamente absorbida provocando una baja de su cotización internacional. De esa manera, el impacto del canje sobre la cotización del dólar financiero y, por ende, sobre la brecha cambiaria, puede verse parcialmente neutralizado. Para más detalle, la operatoria de los dólares financieros fue explicada en el [Informe de Coyuntura de enero](#) de este año.

**Gráfico 3: Evolución de la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el CCL.**



Fuente: CESO en base a MECON.

Por último y a modo de acotación, a nivel mediático distintas voces se alzaron señalando que el canje era un mal negocio para el FGS de la ANSES. Una hipótesis que sólo puede sostener quien desconoce completamente el mercado financiero argentino, ya que los bonos duales que cubren de la devaluación e inflación son los más codiciados por el mercado y, de yapa, el ANSES los recibirá con un rinde del 8% arriba del aumento de los precios y del dólar, y por un período de 13 años. Obtener un bono en semejantes condiciones es claramente la envidia de cualquier inversor del mercado y muy buen negocio para el fondo de garantía de la seguridad social.

El **desempleo** en los 31 aglomerados urbanos alcanzó el 6,3% en el cuarto trimestre de 2022. Este **valor representa 0,7 pp. menos que el mismo trimestre del 2021**. Debe tenerse en cuenta que la tasa de desocupación se contabiliza sobre la población económicamente activa (PEA) que pasó del 45,9% al 47,6% entre 2021 y 2022.

En cuanto al nivel de empleo respecto al mismo trimestre de 2021, se ha incrementado 1 pp. Con respecto a los niveles pre-pandemia, se registraron incrementos: 1,6 p.p con respecto a 2019 y 2,4 p.p con respecto a 2018.

De las 29,3 millones de personas que cubre la EPH, se estima que 0,9 millones de personas buscaron empleo y no lo encontraron dentro de unas 14 millones de personas que se encuentran económicamente activas.

En el mismo periodo se observa que la tasa de subocupación de empleados que buscan trabajar más horas (subocupación demandante) alcanza el 7,1% disminuyendo 1,5 pp en la comparación interanual.

Al analizar los aglomerados urbanos, las mayores tasas de desempleo se encontraron en Mar del Plata (8,8%), Río Gallegos (7,9%), Partidos de Gran Buenos Aires (7,8%) y Gran Tucumán - Tafí Viejo (7,1%).

En el detalle, se observa que en los los 31 aglomerados urbanos que mide la EPH, la franja etaria de mayor vulnerabilidad a la hora de encontrar empleo son las **mujeres jóvenes de hasta 29 años con una tasa de desocupación de 13,6%**, seguida por los hombres de la misma edad con una tasa de 12,6%. De este modo, en relación con el trimestre anterior, disminuye la tasa de desocupación tanto para las mujeres como para los varones (16,6% en mujeres y 14,3% en hombres, 2do trim 2022).

## Actividad, empleo y desempleo

*Evolución Trimestral Tasa de actividad y empleo (% Población), desempleo y subocupación (% PEA). Total 31 aglomerados urbanos. EPH-INDEC*

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1
II 22	47,9	44,6	6,9	7,7	3,5
III 22	47,6	44,2	7,1	7,6	3,4
IV 22	47,6	44,6	6,3	7,1	3,8
<i>Diferencia puntos porcentuales</i>					
trimestral	0,00	0,40	-0,80	-0,50	0,40
anual	0,70	1,00	-0,70	-1,50	0,30

## Actividad y desempleo

*Tasas por región. Top 4 para 31 aglomerados urbanos.*

2022			
Cuarto trimestre 2022			
	Tasa de		Ranking
	Actividad	Desempleo	
Mar del Plata	48,7	8,8	1°
Río Gallegos	47,9	7,9	2°
Partidos de Gran Buenos Aires	46,9	7,8	3°
Gran Tucumán-Tafí Viejo	45,2	7,1	4°
<b>Total 31 aglomerados urbanos</b>	<b>47,60</b>	<b>6,30</b>	

## Tasas de desocupación

*Según género y edad*

<b>Tasa de desocupación</b>	<b>6,3</b>
Mujeres	6,7
Varones	6,0
Jefes de hogar	3,5
Mujeres de 14 a 29 años	13,6
Mujeres de 30 a 64 años	4,5
Varones de 14 a 29 años	12,6
Varones de 30 a 64 años	3,8

En el cuarto trimestre de 2022 (4T-22), el Producto Bruto Interno (PBI) registró una decrecimiento del 1,5% respecto del trimestre anterior y del 1,9% interanual.

En comparación con el tercer trimestre de 2022, se ve una desaceleración en el crecimiento interanual ya que fue de 4 pp menor (pasó de 5,9% en el 3T-22 a 1,9% en el 4T-22).

En este cuarto trimestre del año, la actividad creció por décimo trimestre consecutivo. El PBI de 4T-22 se ubica 5,9% por encima del 4T-19 y 4,7% por encima del 4T-18.

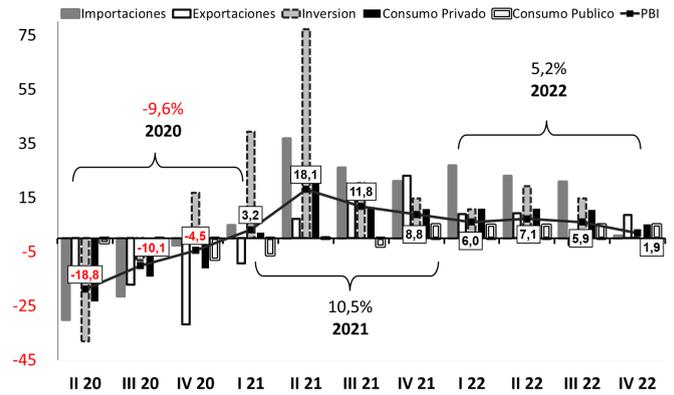
Respecto al 4T-19, las actividades más afectadas fueron: Pesca (-43,1%), Actividades de servicios, comunitarias sociales, personales y servicio doméstico (-13,1%), Hoteles y restaurantes (-9,5%).

Dentro de los componentes de la Demanda Global, en el 4T todos presentaron mejoras interanuales excepto Agricultura (-10,3%) y el Consumo Público (-2,1%). Se destaca el incremento de las Exportaciones (+8,6%). En tanto el Consumo privado (+5,1%), se incrementó pero en menor medida. Cabe resaltar, que las importaciones (+1,0%) reducen el PBI ya que se trata de demanda abastecida por otros países.

El componente de la actividad que mostró una recuperación casi nula en el cuarto trimestre respecto del tercer trimestre, fue la formación bruta de capital fijo (+0,1%). Al observar los componentes de la inversión destacan Transporte Nacional (+14,2%), Transporte total (+6,5%) y Maquinaria y Transporte Nacional (+5,1%).

PBI

Componentes de la demanda. Var % a precios 2004. MECON.



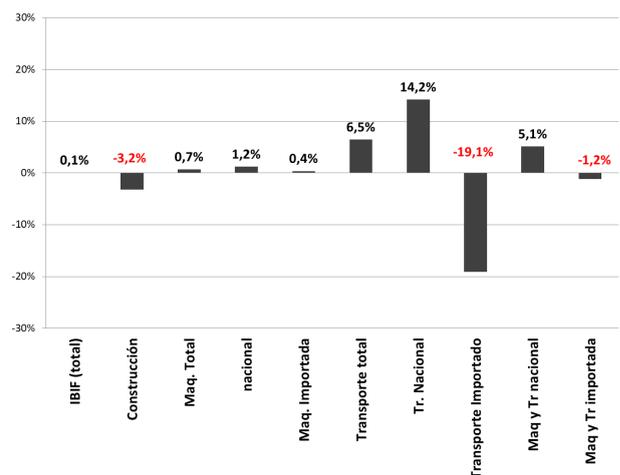
PBI

Por Sectores. miles de millones de pesos a precios de 2004. MECON.

	2021	2022				Var % IV-22/IV-21
	IV 21	I 22	II 22	III 22	IV 22	
<b>PIB</b>	698.658	691.638	770.220	727.465	712.062	1,9
<b>Sect.Prod.Bienes</b>	217.454	208.728	271.561	226.253	218.544	0,5
Agricultura	36.918	40.261	84.918	34.299	33.103	-10,3
Manufactura	123.185	108.945	125.231	127.870	124.578	1,1
Construcción	21.124	22.310	21.248	22.707	21.644	2,5
<b>Sect.Prod.Servicios</b>	363.510	361.934	374.371	377.822	374.594	3,0
<b>PIB</b>	698.658	691.638	770.220	727.465	712.062	1,9
<b>Importaciones</b>	179.516	189.931	200.576	210.495	181.235	1,0
<b>Exportaciones</b>	144.420	137.565	160.844	157.892	156.812	8,6
<b>IBIF</b>	148.131	144.016	161.304	160.817	148.228	0,1
<b>Consumo Privado</b>	443.421	523.597	557.680	506.227	466.175	5,1
<b>Consumo Público</b>	104.171	92.562	98.128	95.776	101.935	-2,1

Formación Bruta de Capital Fijo

Var % anual, INDEC



La actividad económica **se incrementó 0,3%** en el mes de enero, según el EMAE. En términos interanuales, el nivel muestra un crecimiento del 2,9%.

En el agregado, **la actividad es un 4,2% superior a la de Ene-19 pero un 1,8% menor que la de Ene-18. En lo sectorial, el nivel de actividad se ubica por encima de 2018 en algunos sectores: Minas y Canteras +18,3%, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler +7,8% y Electricidad, agua y gas +7,8%. El sector de Hoteles y Restaurantes está aún por debajo (-10,3%).**

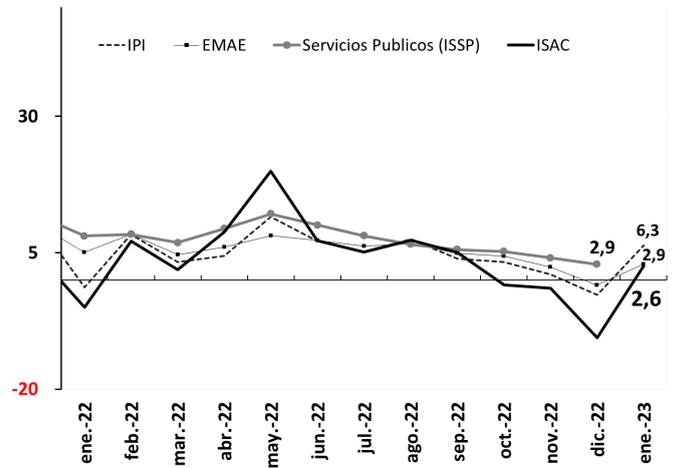
**En el caso de la construcción, registra un crecimiento interanual del 2,6% en enero 2023, según el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC).** En la variación mensual, el indicador desestacionalizado creció 2,6% con respecto a diciembre del 2022.

**El índice de uso de servicios públicos (ISSP) registra una suba del 2,9% en diciembre de 2022 respecto al mismo mes del año pasado y crece por vigésimo primer mes consecutivo luego de 35 meses sin crecer.**

**En cuanto a la actividad industrial, el IPI registró una suba del 6,3% i.a. en enero 2023.** Respecto de 2019 el índice creció un 9,6%. La acumulación de los diez meses al alza en el año 2022 tuvo fin con la caída de diciembre. En el balance sectorial, aquellos sectores que presentaron crecimiento respecto de 2022 fueron: Automotriz (24,8%), Productos de Metal (+14,5%) y Prendas, Cuero y Calzado (+11,9%).

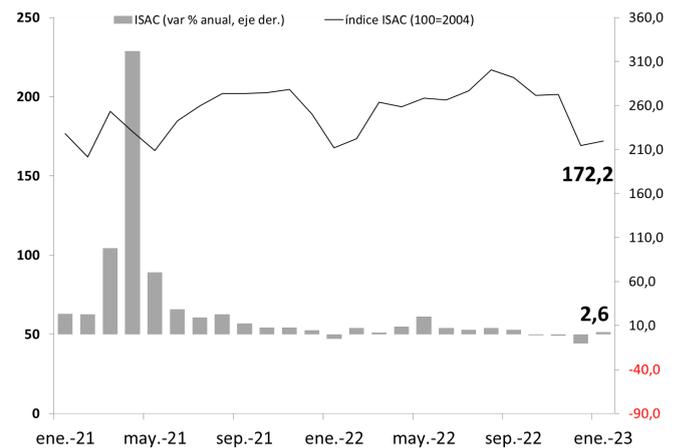
Actividad Económica Mensual

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



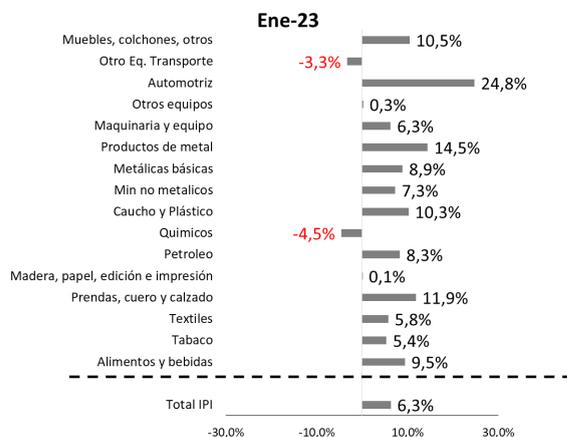
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en bloques, % de var. interanual. INDEC



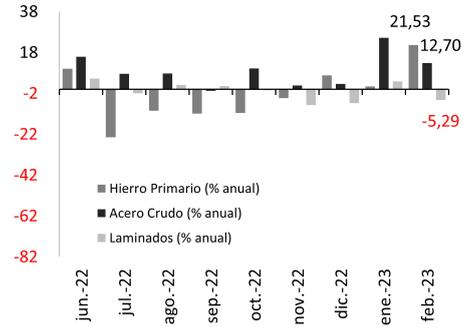
Complementando la información del INDEC a partir de información de las cámaras empresarias, algunos bloques de la industria muestran crecimiento.

En cuanto a la industria metálica básica en febrero de 2023 respecto al mismo mes de 2022, la producción total de hierro primario creció un 21,5%, la de acero crudo creció un 12,7% y la producción del total de laminados decreció un 5,2%. Por su parte, la producción de aluminio se incrementó un 24,2% respecto a diciembre de 2022, según datos del INDEC.

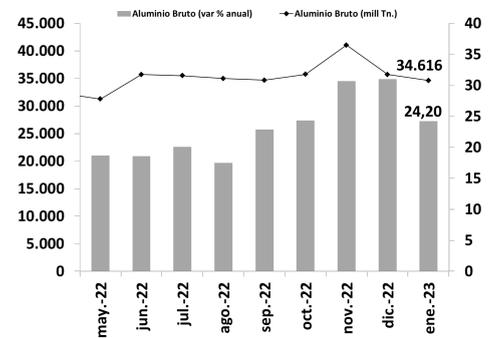
La producción de minerales de cemento y clinker en febrero del 2023 se redujo un 2,4% interanual, en el acumulado anual la producción subió un 6,5% y el consumo interno se incrementó un 9,2% interanual.

En cuanto a la producción automotriz, en febrero del 2023 **las terminales produjeron 46.286 unidades, un 70,3% más que en enero y un 22,9% más que el mismo mes del año 2022.** Al desagregar los componentes de la demanda se exportaron en febrero 23.960 unidades, un 110,9% más que el mes anterior, y se vendieron 22.326 vehículos a concesionarios del mercado interno, un 41% más que en enero. No obstante la falta de divisas en insumos, el 2022 fue un año récord en producción de autos (536.893). No se registraban niveles de producción por encima del medio millón desde 2014.

Producción Industrias Metálicas Básicas  
% de var. interanual por tipo. Cámara Argentina del Acero



Producción de Aluminio Crudo  
% de var. interanual y Tn. UIA- ALUAR e INDEC



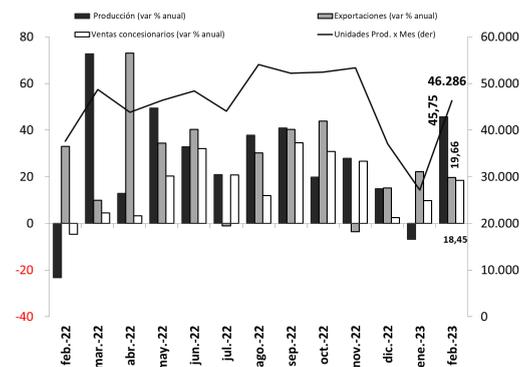
Producción de Minerales no metálicos

Mensual y acumulado anual en Tn. Asoc. de Fab. de Cemento Portland

Producción y Consumo de Cemento+Clinker			
	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
feb-22	1.778.116	3.476.014	938.327
feb-23	1.736.153	3.701.290	895.938
Var % 2023/22	-2,4%	6,5%	9,2%

Producción, exportaciones y venta de automotores

% de var interanual y unidades. ADEFA



**La industria de extracción de petróleo registró una suba del 14,6% en enero del 2023 respecto al mismo mes del año anterior, según la Secretaría de Energía.**

La producción de nafta creció un 7% i.a. en enero, y la de sub-productos se incrementó un 12% i.a., mientras que la producción de gasoil se incrementó un 9% i.a.

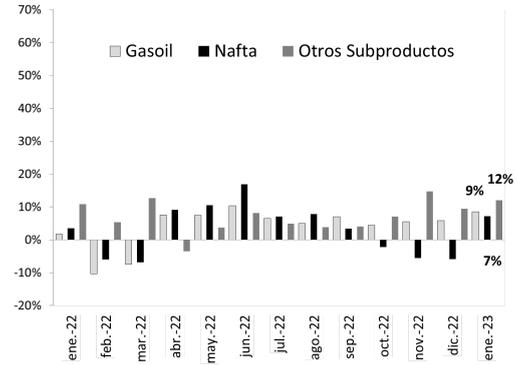
La producción primaria de gas convencional de baja, media y alta presión cayó un 0,9% en el mes de enero de 2023, respecto al mismo mes de 2022. La producción de gas convencional de YPF decreció en un 9,5% en la comparación interanual.

La extracción de petróleo convencional creció un 10% en enero respecto al mismo mes de 2022. En tanto que la producción de YPF aumentó un 29,6% para el mismo período.

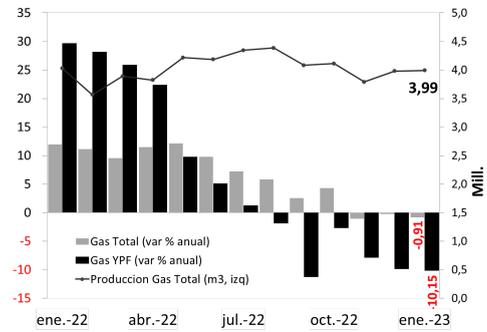
La producción de petróleo no convencional creció un 26,3% i.a. en enero, impulsado por las empresas privadas que no son YPF (+% i.a.). A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 31,4% de la producción total del sector, y de esta, el 59,5% estuvo en manos de YPF el mes de enero.

La producción de gas no convencional decreció 0,9% en enero de 2023 respecto de enero de 2022, con una disminución de YPF del 9,5% i.a. A nivel agregado, el gas no convencional representa el 35,4% de la producción total de gas, y de estos, el 32,4% de la producción no convencional está en manos de YPF.

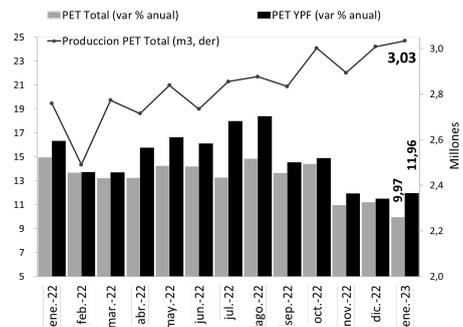
Industria Petrolera. Subproductos del petróleo % de var interanual. Sec. de Energía



Extracción de Gas. YPF y Total de Empresas % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Extracción de Petróleo en Pozo. YPF y Total de Empresas Extr. Primaria y Sec. % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Métodos de Extracción de Petróleo y Gas

En m³ y % del total. Sec. de Energía

	ene-22	ene-23	mismo mes año anterior
	M3	M3	var %
<b>Gas</b>			
Convencional	4.028.510	3.991.909	-0,9%
No convencional	2.123.404	2.195.600	3,4%
YPF	785.539	710.824	-9,5%
Resto	1.337.865	1.484.776	11,0%
<b>Total</b>	<b>6.151.914</b>	<b>6.187.509</b>	<b>0,6%</b>
<b>Petroleo</b>			
Convencional	2.759.393	3.034.539	10,0%
No convencional	1.101.894	1.391.555	26,3%
YPF	639.124	828.205	29,6%
Resto	462.770	563.350	21,7%
<b>Total</b>	<b>3.861.287</b>	<b>4.426.094</b>	<b>14,6%</b>

En cuanto a la industria oleaginosa, en febrero se observa un decrecimiento del 38,2% i.a. en la molienda de granos oleaginosos. En la producción de harinas y subproductos de oleaginosas, ocurre una caída del 40,1% i.a. En cuanto a los aceites, la producción disminuyó un 28,7% en el mismo período.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de enero de 2023 decrece 1,8 pp. en el mes, quedando 4,5 pp, por encima del mismo mes del año anterior y 4,8 pp. por encima del nivel del mismo mes del 2021.

Los que contaron con menor uso de su capacidad en el mes de enero fueron Vehículos automotrices (31%), Textiles (41%), Metalmecánica s/ autos (45,3%) y por encima del promedio se encuentran: Petróleo (84,1%), Industrias Metálicas Básicas (81,7%) y Papel y cartón (76,4%).

Respecto del consumo privado, y con un desfase de dos meses atrás, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings creció un 5,4% interanual en enero.

El índice de ventas constantes en supermercados se incrementó un 0,8% en términos reales, con respecto a enero de 2022, y decreció un 17,1% con respecto a diciembre de 2022. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 104,9% interanual.

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales registró una reducción del 32% en enero del 2023 con respecto al mes anterior. Aunque esto haya significado un crecimiento real del 21,6% respecto del mismo mes del 2022.

## Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subprod.

Industria alimenticia, en tn. Ministerio de Agricultura

	Granos Oleaginosas	Aceites Oleaginosas	Pellets/Harinas Oleaginosas
feb-22	2.898.320	1.203.557	2.024.022
feb-23	1.790.409	858.392	1.212.613
var %	-38,2%	-28,7%	-40,1%
Total 2022	5.612.224	2.417.156	3.926.335
Total 2023	1.790.409	858.392	1.212.613
var %	-68,1%	-64,5%	-69,1%

*Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.*

## Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industria. Nivel General y Bloques. Base 2012=100. INDEC

BLOQUE	enero-23			
	Nivel	var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior	var pp. 2023 vs. 2021
Alimen y bebidas	60,40	-3,50	1,90	0,40
Tabaco	55,70	3,10	5,10	6,40
Textiles	41,00	-2,70	2,90	-2,00
Papel y cartón	76,40	8,80	6,60	17,60
Ed e impresión	57,90	6,30	1,60	8,70
Petróleo	84,10	-1,00	6,90	6,60
Sus y Pr Químicos	72,10	1,50	-1,00	9,20
Cauc y Plást	52,20	5,00	5,40	-0,40
Minerales no metal	68,30	-1,50	0,40	-3,40
Ind metálicas básicas	81,70	0,40	16,40	11,00
Vehículos Autom	31,00	-13,90	8,50	-0,40
Metalmecánic S/Autos	45,30	-9,30	4,20	3,90
Nivel General	62,00	-1,80	4,50	4,80

## Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC

enero-23			
Supermercados			
Indec			
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	Mill. de pesos	var %	var %
Ventas Corrientes	316.671,9	-12,0	104,9
Ventas Constantes	25.676,0	-17,1	0,8
Centros Comerciales			
Indec			
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	Mill. de pesos	var %	var %
Ventas Corrientes	78.732,2	-31,4	151,2
Ventas Constantes	5.991,6	-32,0	21,6
Índice cons. Privado		-20,4	5,4

La inflación mensual en febrero de 2023 fue 6,6% para el nivel general de precios y de 9,8% para el rubro alimentos, según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 102,5% en el nivel general y 102,6% en el rubro alimentos.

El rubro de Alimentos y Bebidas no alcohólicas, tuvo la variación mensual más alta (9,8%). El rubro de Educación fue la categoría con menor variación (3,2%).

El aumento del nivel general de precios en febrero fue 0,6 pp superior respecto del mes anterior. Por el lado de alimentos, creció 3 pp.

Para el mes de enero, la categoría con mayor aumento era Recreación y Cultura con un 9% y la de menor incremento fue Educación con 1,1%.

En la región de Gran Buenos Aires, en términos anuales, los aumentos de noviembre se centraron en Frutas (150,5% i.a), Bebidas alcohólicas (+136,1% i.a) y Prendas de vestir y materiales (+129,1% i.a).

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 6% en el nivel general, y del 7,7% para los alimentos. En términos anuales la inflación fue del 103,1% para el nivel general y del 104,4% en alimentos en el mes de febrero de 2023.

En la cuarta semana de diciembre, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide más de 40.000 precios online, arrojó una variación del +4,2% para las últimas 4 semanas y del +0,8%, respecto a la semana anterior.

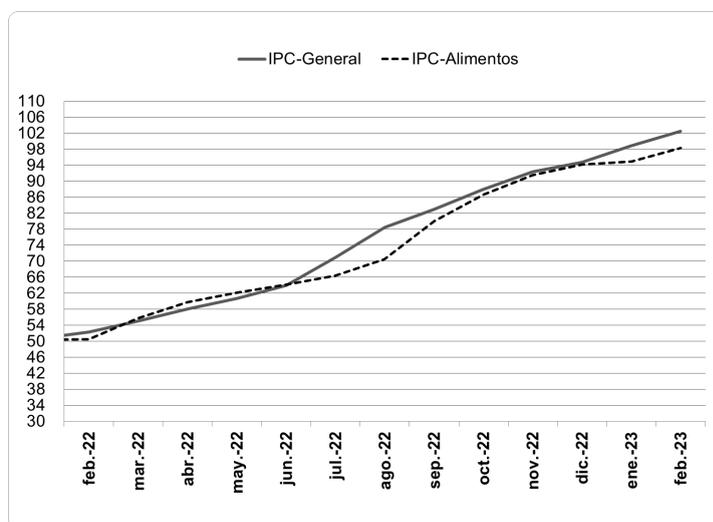
## Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC y GBA.

febrero-2023						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC indec	24.323,1	6,6	102,5	1.392,4	9,8	102,6
IPC CABA	261,2	6,0	103,1	270,6	7,7	104,4

## Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC



## Inflación

Índice de precios en supermercados. Nivel General y Categorías

	Var. Semanal	Var. Mensual
Alimentos Frescos	1.2%	5.1%
Alimentos Secos	0.5%	3.4%
Bebidas	0.2%	3.3%
Electrodomésticos	1.9%	10.7%
Hogar	1.3%	3.8%
Limpieza	0.4%	3.1%
Juguetes y otros	0.1%	2.4%
Perfumería	0.3%	2.6%
<b>Total</b>	<b>0.8%</b>	<b>4.2%</b>

En cuanto a los ingresos, el Salario Mínimo Vital y Móvil se incrementó un 5,6% en enero del 2023 con respecto a diciembre de 2022. Tanto la Jubilación Mínima como la Asignación Universal por Hijo no tuvieron incrementos en enero. La ganancia real interanual fue del 2,8% para el SMVM pero la pérdida real para la AUH fue del 13,2% y del 13,3% para la Jubilación Mínima, respecto del año 2021. Para esta última, se adicionaron tres bonos consecutivos mensuales de 10.000 para los meses de diciembre, enero y febrero.

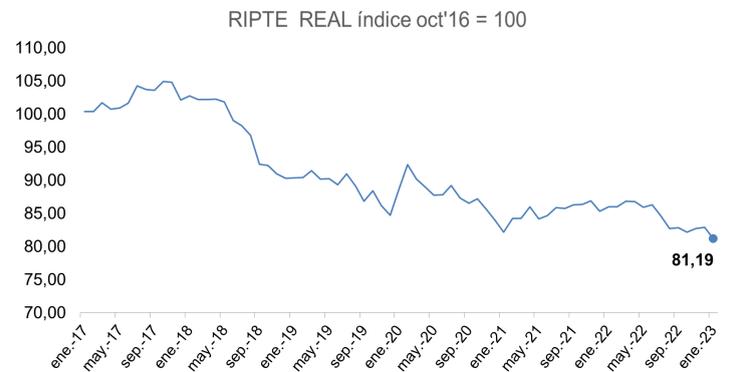
En diciembre del 2022 el nivel general de salarios aumentó un 5,3%, por encima del 5,1% de la inflación y alcanzó una variación del 90,4% i.a. Hasta ese mes, implica una disminución anual en términos reales del 2,3% i.a.

El Sector Privado No Registrado registró un aumento mensual del 4,5%, un alza nominal del 65,4% i.a. y una caída real del 15,1% i.a. a diciembre del 2022. Los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un incremento mensual también del 4,5%, un alza nominal de 93,8% i.a., que resulta en una caída real del 0,5% i.a. El sector público mostró un aumento mensual del 0,5%, un incremento nominal del 99,3% i.a. y un incremento real del 2,3% i.a. para el mismo período.

La RIPTE en el mes de enero del 2023 alcanzó los 201.580 pesos. Presentó una caída real del 5,6% y un incremento nominal del 87,8% interanual, para el mismo período.

enero-23						
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	65.427	5,6	104,5	143,4	-0,4	2,8
Jubilación Mínima	50.124	0,0	72,5	146,5	-5,7	-13,3
AUH	9795	0,0	72,6	76,95	-5,7	-13,2

diciembre-22						
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct 16=100	var %	var %
Nivel General	930	5,3	90,4	79,7	0,1	-2,3
Privado Registrado	997	4,5	93,8	85,4	-0,6	-0,5
Privado No Registrado	723	4,5	65,4	61,9	-4,4	-15,1
Sector Público	955	0,5	99,3	81,9	3,9	2,3
Total Registrados	981	9,2	95,7	84,1	1,0	0,5
RIPTE	194.175	5,4	89,3	82,9	0,3	-2,8



Ingresos: Salarios, AUH, Jubilación Mínima, RIPTE.

En febrero de 2023, los ingresos tributarios alcanzaron los \$2.652.493 millones, lo cual representó un retroceso del 6,2% nominal con respecto al mes anterior y también un fuerte retroceso del 10% respecto al mismo mes del 2022 en términos reales.

Esta reducción de la recaudación comparado con el mes anterior fue una combinación de una baja en la actividad económica como se puede apreciar en Ganancias con un -1,3% e IVA con un general del -5,2%, y a su vez en los recursos internacionales como los derechos de exportación e importación, ambos con caídas abruptas con respecto a enero 2023.

En el desagregado por principales ingresos fiscales, vemos que el Impuesto a las Ganancias tuvo un retroceso del 1,3% con respecto al mes anterior y a nivel interanual tuvo también una caída del 5,5% en términos reales. Por otro lado, el IVA tuvo un retroceso del 5,2% mensual, principalmente el IVA ADUANA con un -13,9%, al igual que el IVA DGI con un retroceso del 3,2%. Sin embargo en términos reales el IVA creció un 17,5% interanual.

Por su parte, los derechos de exportación tuvieron una reducción del 55,9% comparado con el mismo mes del año anterior. En cambio, los derechos de importación tuvieron una variación del 47,9% i.a. pero una variación real negativa del 2%.

El impuesto país por su parte tuvo un incremento a nivel mensual del 7,8%, pero de forma i.a. tuvo un retroceso del 3%.

La recaudación por la Seguridad Social tuvo un aumento real i.a. del 0,5%, pero mensualmente observamos un retroceso muy fuerte del 17,34%.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	feb-23	ene-23	feb-22	mes anterior	mismo mes año anterior
	Mill de \$			var %	var %
<b>Tributarios</b>	<b>2.126.338</b>	<b>2.265.962</b>	<b>1.166.514</b>	<b>-6,2</b>	<b>82,3</b>
Ganancias	465.697	471.846	243.351	-1,3	91,4
IVA	691.567	729.271	335.525	-5,2	106,1
IVA DGI	516.478	533.649	216.978	-3,2	138,0
IVA Aduana	186.089	216.222	127.747	-13,9	45,7
Der. de exportación	48.666	65.105	110.256	-25,2	-55,9
Der. de importación	53.876	64.933	36.434	-17,0	47,9
Impuesto al cheque	157.281	155.949	78.225	0,9	101,1
Imp. PAIS	37.408	34.689	19.178	7,8	95,1
<b>Seguridad Social</b>	<b>526.155</b>	<b>636.519</b>	<b>258.887</b>	<b>-17,34</b>	<b>103,2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.652.493</b>	<b>2.902.481</b>	<b>1.425.401</b>	<b>-8,61</b>	<b>86,1</b>

Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	febrero		Var %
	2023	2022	
<b>Recursos</b>	Mill de \$		
<b>Ingresos (*)</b>	<b>1.570.391</b>	<b>846.031</b>	<b>85,6</b>
<b>Gasto Público</b>			
<b>Gto. Corr.</b>	<b>1.621.987</b>	<b>871.374</b>	<b>86,1</b>
Prestac. Seg. Social	1.007.951	529.466	90,4
Transf. Corrientes	151.055	84.379	79,0
Subsidios Economicos	186.976	111.455	67,8
Gs. Funcionm y otros	57.108	33.405	71,0
Tr. a provincias	35.916	28.328	26,8
Salarios	232.080	113.488	104,5
<b>Gto. Capital</b>	<b>176.539</b>	<b>50.941</b>	<b>246,6</b>
Nacion	122.813	39.538	210,6
Provincias	53.726	11.403	371,2
Inv. financ y otros	6.951	4.427	57,0
<b>Intereses deuda</b>	<b>257.457</b>	<b>60.615</b>	<b>324,7</b>
<b>GASTO TOTAL</b>	<b>1.879.444</b>	<b>931.989</b>	<b>101,7</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-228.134</b>	<b>-76.284</b>	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-485.591</b>	<b>-136.899</b>	

En cuanto al gasto público corriente, en febrero de 2023 se registró un incremento del 86,6% i.a., que representa una caída del 8% real si lo comparamos con el mismo mes del año 2022. El proceso de reducción de gastos del Estado claramente se nota en estos indicadores y en el gráfico de barras correspondiente.

Las prestaciones por seguridad social representaron más del 60% del gasto corriente este mes, y se pudo apreciar un incremento interanual del 90,4%, obteniendo una reducción real cercana al 6%.

Por su parte, los Subsidios Económicos se incrementaron un 67,8% nominal i.a. en el mes de febrero, reduciendo los subsidios en un 17% real, retroceso que se repite mes a mes.

Las Transferencias Corrientes tuvieron un incremento del 79% i.a., también observándose muy por debajo de la inflación interanual del 102,4% relevada por INDEC.

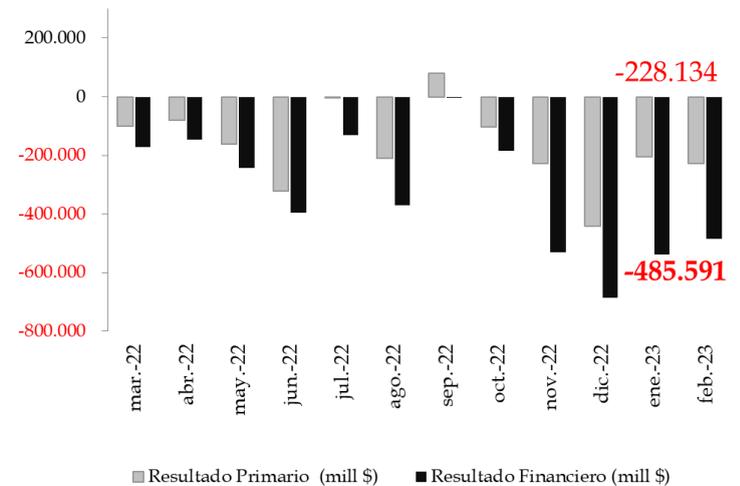
El único rubro por encima de la inflación en los gastos corrientes fueron los salarios con un nivel i.a. del 104,5%, superando por muy poco a la inflación i.a.

Al igual que en los meses anteriores, los Gastos de Capital mantienen un buen desempeño a nivel interanual ya que este mes el incremento nominal i.a fue del 246,6%. Todos los subrubros de Gastos de Capital tuvieron incrementos por encima de la inflación acumulada, excepto la Inv. y financiamiento y otros que fue del 57% i.a.

Los intereses de la deuda por su parte este mes aumentaron en un 324,7% en comparación al mismo mes del año anterior, empezando a ver la importancia de este rubro para este año y para el 2024.

Los resultados fiscales primario y financiero ambos fueron deficitarios en \$228 mil millones y \$481 mil millones respectivamente, observando que el primero se amplió vs el mismo guarismo de enero pero el financiero tuvo una retracción nominal con respecto al mismo mes.

Resultado primario y financiero del Sector Público Nac. en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON



En febrero de 2023, los depósitos en pesos en el sistema bancario aumentaron 97% respecto de igual período del año anterior, cayendo en términos reales un 2,70% aproximadamente. Con respecto a los dólares depositados, estos crecieron un 6% con respecto al año anterior, rompiendo una caída de meses de los mismos.

Los depósitos en pesos crecieron interanualmente (97%) en valores por debajo de la inflación (102,5%). Los depósitos que más crecieron en términos mensuales fueron los que se denominan Otros no siendo los 4 tradicionales esbozados en el cuadro de depósitos bancarios con un 15,5%. Saliendo de esto el que más creció fue el segmento de caja de ahorro con un 3,75% y paradójicamente el ajustable por CER/UVA cayó un 7,5%. En términos interanuales el que más creció fue el plazo fijo, con un 111%, siendo el único segmento que le ganó la inflación interanual acumulada.

El esquema de tasas de interés de febrero continuó como los seis meses anteriores en un amesetamiento de las tasas observadas como se aprecian en el gráfico, excepto en los pases pasivos que tuvo un leve aumento en enero. La tasa de referencia de política monetaria quedó en un 75% anual. Parece ser que el BCRA cree fuertemente en la estrategia planteada de asegurarle un mayor rendimiento a los ahorristas en moneda local con el mismo esquema de tasas mes a mes, tratando de mantener los flujos de dinero en pesos, al menos durante febrero.

Respecto a los agregados monetarios, el circulante en poder del público totalizó los \$3.617.176 M en febrero de 2023; esto significó una reducción del 1,2% respecto al mes anterior. Comparado con febrero del año anterior la variación fue del 51%, manteniéndose por 3 meses consecutivos los mismos niveles de crecimiento.

En cuanto al resultado de las inversiones financieras, en febrero de 2023 la que mejor desempeño obtuvo fue el Merval con un 181,3% i.a., 80 puntos porcentuales más que la inflación i.a.

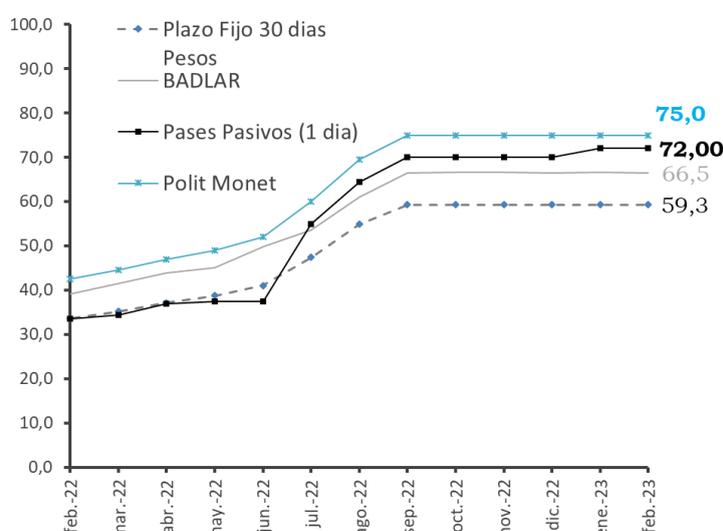
## Depósitos en el sistema bancario.

en millones de \$. BCRA

	feb-23		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta	4.684.980	3,75%	76%
Caja de Ahorros	4.524.020	7,6%	98%
Plazo Fijo	10.112.377	2,5%	111%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	340.546	-7,5%	64%
Otros	386.744	15,5%	58%
<b>Total depósitos en Pesos</b>	<b>20.048.667</b>	<b>4,0%</b>	<b>97%</b>
<b>Total depósitos en Dólares</b>	<b>19.590</b>	<b>0,3%</b>	<b>6%</b>

## Depósitos en el sistema bancario.

Tasa nominal anual. BCRA



## Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA e INDEC

	febrero-2023			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
	\$	2004=100	var %	var %
Inflación*		1.280	6,6	102,3
Plazo Fijo	59,3	5.338	6,1	83,6
Merval	247.459,3	1.888	-2,4	181,3
Leliq	75,0	5.338	6,3	87,0
Bono en USD	10.190,0	s/i	-10,4	s/i
Dólar oficial	197,2	6.703	5,5	83,5
Contado con liqui	366,4	12.457	-0,3	82,8

Los préstamos en el sector privado tuvieron un incremento anual del 70,9%, lo que significa que en términos reales descendieron un 15,6%. El más destacado fue el segmento de los Adelantos con un 103,6%.

El mayor stock en créditos lo tiene el segmento de las Tarjetas, con un 30% del total, sin embargo en términos i.a. se incrementó un 74,8%, por debajo de la inflación y manteniendo el nivel al igual que los meses anteriores, con una reducción real del 13,7%. A nivel mensual el segmento de préstamo que le ganó a la inflación fue el de los Adelantos con un 10,7%.

En cuanto al mercado de divisas para el mes de febrero de 2023 el dólar oficial minorista llegó a los \$212,72 subiendo nuevamente \$10 pesos en un mes, manteniendo la devaluación mensual en un 5 o 6%. El "contado con liquidación" se comercializó hasta el 23/03 en \$391,08 aumentando \$26 en un mes. El "dólar informal" cotizó en el mismo periodo a \$395, aumentando \$25 en un mes.

Las brechas para ambos tipos de cambios paralelos se mantiene cercano al 85% del oficial, lejos de lo que lo vimos para el comienzo en enero con brecha para el informal cercano al 100%.

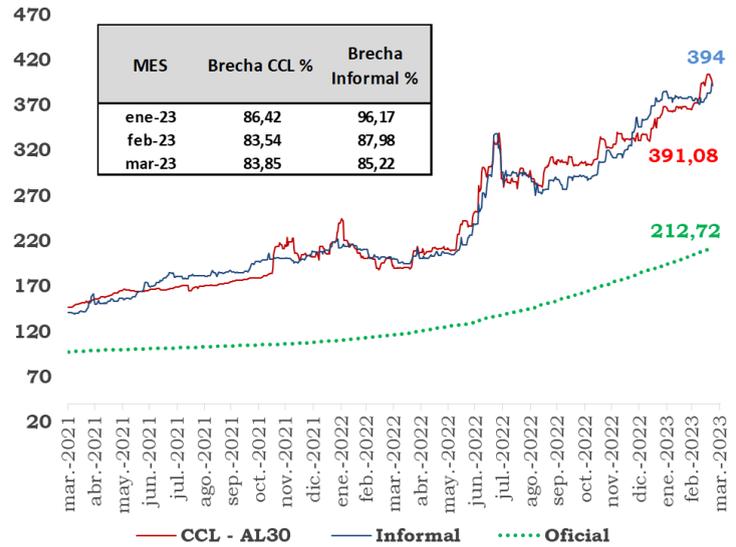
Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$. BCRA

	feb-23			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	839.679	12%	10,7%	103,5%
Documentos	1.837.070	26%	3,2%	73,6%
Hipotecarios	384.210	5%	1,3%	30,4%
Prendarios	483.832	7%	3,3%	89,6%
Personales	1.152.881	16%	5,6%	61,6%
Tarjetas	2.126.044	30%	1,8%	74,8%
Otros	324.326	5%	-1,1%	39,5%
<b>Total</b>	<b>7.148.042</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>70,9%</b>

Dólar oficial, dólar informal, Contado con Liquidación y brecha

BCRA, Ravaonline y ambito.com



Los datos del balance cambiario de febrero saldrán el 31 de marzo, luego de la publicación de este informe.

**En enero de 2023, el Balance Cambiario arrojó un saldo deficitario en la Cuenta Corriente por USD 1.651 M, y a su vez se obtuvo una variación de reservas negativa por USD 3.875 M .**

En concepto de bienes se obtuvo un saldo favorable de USD 414 M, mientras que por el lado de los servicios se registró un déficit de USD 725 M al igual que las Rentas con un saldo negativo de SUSD 1.352 M.

**La diferencia en los saldos de la cuenta corriente con respecto al mismo mes del año anterior fue del 251% mas grande.**

Las cobranzas por exportaciones del mes de enero del 2023 fueron de USD 4.577 millones, un 25,2% menos que el mismo mes del año anterior. Las importaciones en comparación a enero del 2022 fueron menores en USD 856 millones, con lo cual propició una reducción del 17% en el mismo segmento.

Por el lado de los servicios, los cobros en enero fueron un 14,4% más que en enero de 2022, sin embargo el pago por servicios al exterior crecieron un 10% en la misma comparación, no obstante el saldo de servicios fue deficitario un 6,% más alto que el mismo mes del 2022

Por el lado de las Rentas, tuvimos un enero del 2023 con un saldo deficitario incrementado en un 48,6% más que en el 2022, esto demuestra que este segmento del Balance de Pagos empieza a jugar un papel importante en todo el año 2023.

Balance Cambiario - Principales Conceptos acumulados

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultados acumulados hasta el mes 12				
Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>5.577</b>	<b>4.624</b>	<b>-953</b>	<b>-17%</b>
Saldo de Bienes	15.282	21.817	6.536	42,8%
Exportaciones	76.423	90.532	14.109	18,5%
Importaciones	61.141	68.715	7.574	12,4%
<b>Saldo de Servicios</b>	<b>-4.454</b>	<b>-10.106</b>	<b>-5.652</b>	<b>126,9%</b>
Cobro de Servicios	6.999	7.657	658	9,4%
Pago de Servicios	11.453	17.763	6.310	55,1%
Saldo por turismo	-2.470	-5.926	-3.456	139,9%
<b>Rentas</b>	<b>-5.265</b>	<b>-7.057</b>	<b>-1.792</b>	<b>34,0%</b>
Utilidades y Dividendos	-189	-153	36	-18,9%
Intereses de Deuda	-5.077	-6.904	-1.827	36,0%
<b>Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>-5.780</b>	<b>2.261</b>	<b>8.041</b>	<b>-139%</b>
Inv. Directa No Residentes	732	570	-162	-22,2%
Inv. de Portafolio No Residentes	-0	24	25	-5180,4%
Préstamos (Privados + Provincias)	-4.998	-5.208	-209	4,2%
Préstamos Org. Internacionales	245	1.361	1.116	454,9%
Deuda del Sector Púb Nacional	-306	-390	-84	27,3%
Operaciones con el FMI	589	6.866	6.277	1065,2%
FAE SPNF	-518	-718	-200	38,6%
FAE Sector Financiero (PGC)	1.108	-247	-1.355	-122,3%
<b>Variación de Reservas</b>	<b>-107</b>	<b>6.918</b>	<b>7.024</b>	<b>-6580%</b>

Balance Cambiario - Principales Conceptos

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultado mensual del mes 1				
Cuenta	2022	2023	Diferencia	Var %
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-471</b>	<b>-1.651</b>	<b>-1.180</b>	<b>251%</b>
Saldo de Bienes	1.101	414	-687	-62,4%
Exportaciones	6.120	4.577	-1.543	-25,2%
Importaciones	5.019	4.163	-856	-17,1%
<b>Saldo de Servicios</b>	<b>-683</b>	<b>-725</b>	<b>-42</b>	<b>6,1%</b>
Cobro de Servicios	617	705	89	14,4%
Pago de Servicios	1.300	1.430	131	10,0%
Saldo por turismo	-414	-502	-88	21,4%
<b>Rentas</b>	<b>-909</b>	<b>-1.352</b>	<b>-442</b>	<b>48,6%</b>
Utilidades y Dividendos	-8	-38	-30	376,9%
Intereses de Deuda	-901	-1.313	-412	45,7%
<b>Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>-1.524</b>	<b>-2.219</b>	<b>-695</b>	<b>46%</b>
Inv. Directa No Residentes	62	53	-9	-14,8%
Inv. de Portafolio No Residentes	2	-1	-4	-145,7%
Préstamos (Privados + Provincias)	-495	-195	300	-60,6%
Préstamos Org. Internacionales	-276	25	301	-109,2%
Deuda del Sector Púb Nacional	-52,8	-458	-405	767,4%
Operaciones con el FMI	-714	-2.641	-1.927	270,0%
FAE SPNF	-177	-81	95	-53,9%
FAE Sector Financiero (PGC)	136	907	771	568,8%
<b>Variación de Reservas</b>	<b>-1.993</b>	<b>-3.875</b>	<b>-1.882</b>	<b>94%</b>

Por el lado financiero, la cuenta capital cambiaria registró un déficit de USD 2.219 millones, un 46% mayor que en enero de 2022.

El saldo de los Préstamos de Organismos Internacionales en enero fue un 109% mejor al mismo mes del año 2022 gracias a los desembolsos en el mes que alcanzaron los US\$ 25 M.

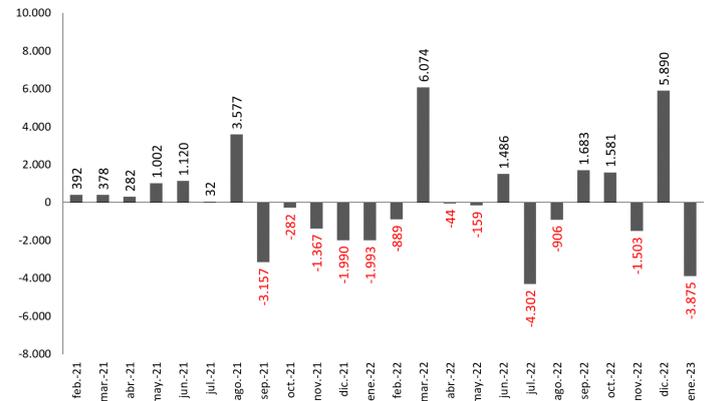
Este mes se han observado pagos FMI por un monto de USD 2.641 millones, razón principal del déficit de la Cuenta de Capital y Financiera.

La Formación de Activos Externos neta tuvo un saldo deficitario de USD 81 millones, un saldo un 54% menor que el mismo mes del año 2022 en donde la salida de divisas por este motivo había sido de USD

Por el lado del turismo, este presentó en enero del 2023 un saldo neto de USD -502 saldo que se acrecentó con respecto a diciembre y también con respecto a enero del 2022 ya que el mismo había sido de USD -414. Este resultado se dió principalmente por el incremento de salidas de divisas al exterior por este rubro ya que las entradas de divisas por turismo representan menos del 25% de las salidas.

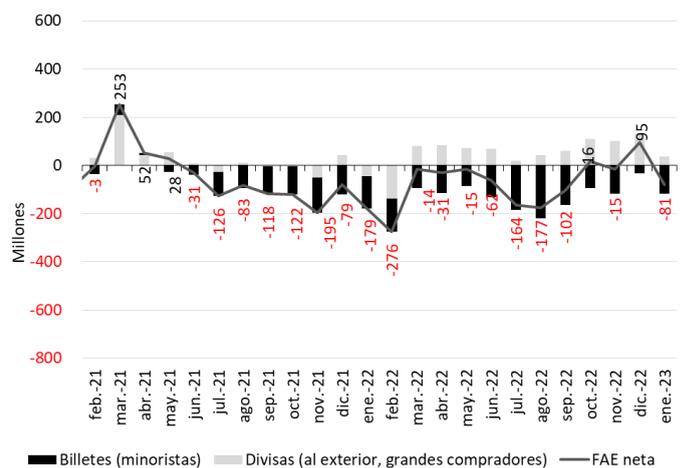
## Variación de Reservas Internacionales.

En millones de dólares. BCRA



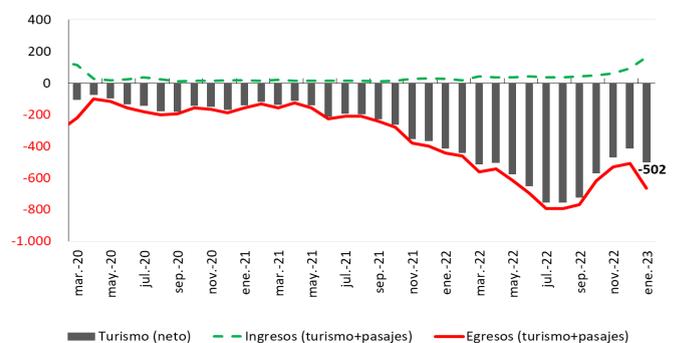
## Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación. en mill de u\$. BCRA



## Cuenta corriente de servicios (turismo)

Ingresos, Egresos y saldo neto. En mill. de USD, BCRA



**En febrero de 2023 se registró un superávit magro, pero que rompió el déficit del mes pasado. Este mes fue de USD 182 millones.**

En exportaciones el factor fundamental ha sido la cantidad, ya que la misma decayó un 16,3%, al igual que en las importaciones que la cantidad decayó un 11,6%. En términos de divisas, ambos conceptos se encuentran por debajo de lo comercializado en el año 2022.

Para el mes de febrero las **exportaciones** se retrajeron en valor un 18,8% i.a. El componente que ha aminorado todas las caídas fue el segmento de Combustibles y Energía, que en cantidad fue un 10,6% superior que el mismo mes del año anterior.

A nivel de productos relacionados con el complejo marítimo, tanto en las exportaciones de Calamares y Camarones fueron los principales exponentes al alza que aminoraron la caída de los productos primarios. El principal exponente en Combustibles fue el Gas natural exportado. Si bien los porotos de soja tuvieron buena performance, el punto de comparación del año 2022 era tremendamente bajísimo.

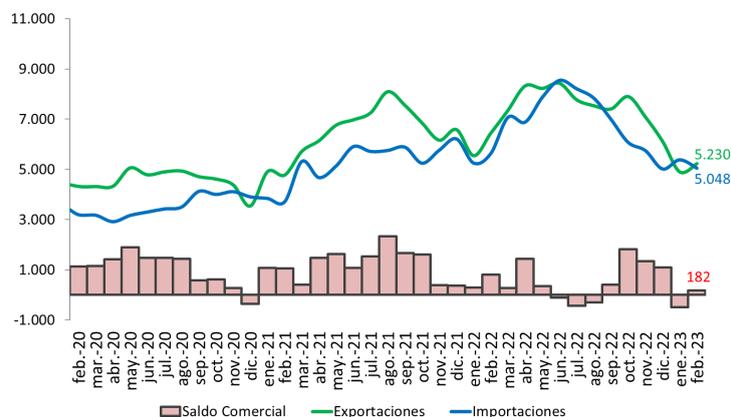
Por el lado de las **importaciones**, la caída en el valor fue determinada por las cantidades, en especial en los Bienes de Capital y los Combustibles y lubricantes.

Los productos destacados este mes fueron la Energía eléctrica (debido a las grandes temperaturas), el aprovisionamiento de combustibles para buques y los medicamentos.

En febrero, la **balanza comercial energética** fue superavitaria en USD 82, quebrando los valores observados con respecto al mes anterior que había sido de USD 205 millones de déficit. El saldo acumulado para febrero fue deficitario en USD 123 millones.

## Intercambio Comercial Argentino

Millones de USD. INDEC



## Exportaciones e Importaciones por principales rubros

Variación % mismo mes del año anterior.. ICA-INDEC

	ENERO		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>EXPORTACION</b>	<b>-18,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-16,3</b>
Productos Primarios	-34,5	2,1	-35,0
Manuf. de Origen Agrop.	-17,2	-1,4	-15,7
Manuf. de Origen Ind.	-14,6	-10,1	-4,8
Combustibles y Energía	8,8	-9,8	10,6
<b>IMPORTACION</b>	<b>-10,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-11,6</b>
Bs. de Capital	-21,1	1,5	-22,4
Bs. Intermedios	-4,7	2,3	-7,1
Combustibles y lubricantes	-29,6	10,2	-36,7
Piezas y Acc para Bs de	2,8	3,6	-0,9
Bs. de consumo	-9,7	-3,1	-6,7
Vehículos automotores	8,3	14,9	-5,9

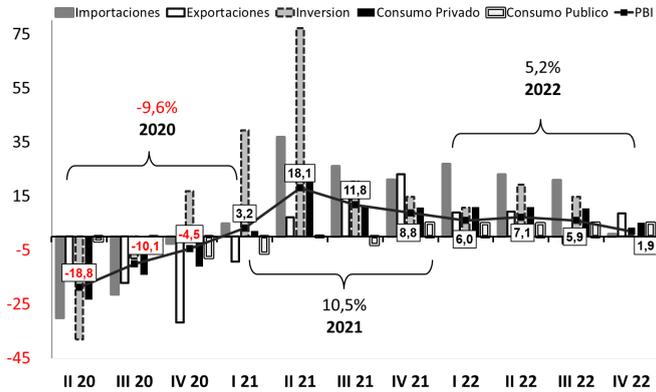
## Exportaciones e Importaciones Variaciones principales

en millones de USD y var % anual. INDEC

	MES DE FEBRERO		
	2022	2023	var %
<b>Exportaciones</b>			
Porotos de soja, excluidos para siembra	2,9	30,0	920,2
Calamares y potas congelados	25,5	63,0	146,9
Camarones, langostinos y demás decápodos congelados	53,6	92,0	71,8
Gas natural en estado gaseoso	46,7	80,0	71,4
Leche entera, en polvo, gránulos o similares	49,2	34,0	-30,9
Harina y pellets de la extracción del aceite de soja	851,5	499,0	-41,4
Cebada cervecera	55,8	31,0	-44,4
Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y para siembra	755,1	74	-90,2
<b>Importaciones</b>			
Energía eléctrica	25	87	241,4
Porotos de soja, incluso quebrantados, excluidos para siembra	97	247	154,6
Aprovisionamiento de combustibles y lubricantes a buques y aero	13	30	135,7
Medicamentos con hormonas polipeptídicas o proteínicas n.c.o.p., i	9	19	111,2
Partes para aparatos receptores de radiodifusión, monitores	45	31	-30,8
Productos inmunológicos, dosificados...	75	50	-33,6
Gasóleo (gasoil)	498	325	-34,8
Gasolinas, excluidas de aviación	162	69	-57,4

## PBI. Oferta y Demanda Agregada

Var trimestral desestacionalizada. INDEC



## Precios - Nivel General y Alimentos

Base 2001=100. IPC-INDEC Y GCBA

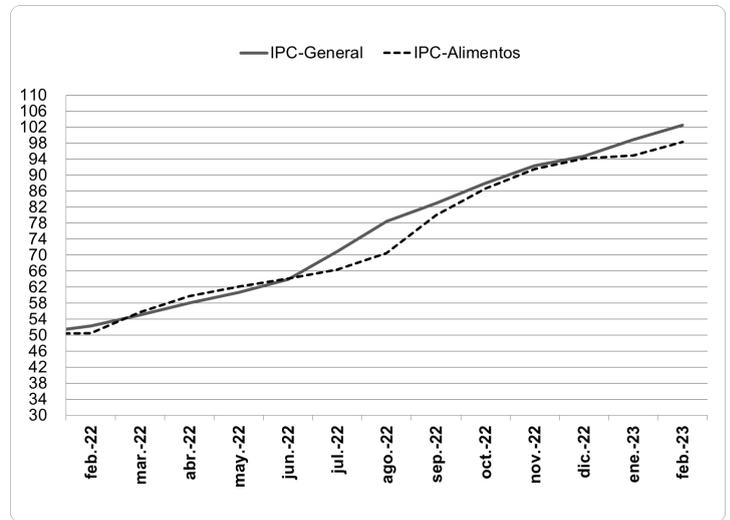
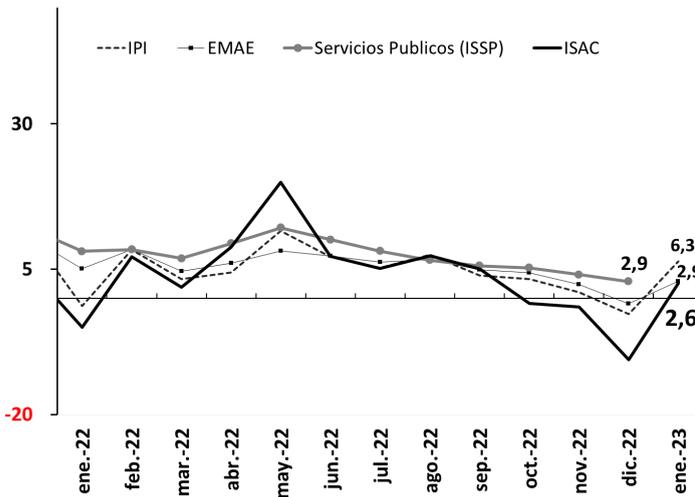
febrero-2023						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC Indec	24.323,1	6,6	102,5	1.392,4	9,8	102,6
IPC CABA	261,2	6,0	103,1	270,6	7,7	104,4

## Precios - Nivel General y Alimentos

Var % interanual. IPC-INDEC Y GCBA

## Actividad Económica Mensual

Var % interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



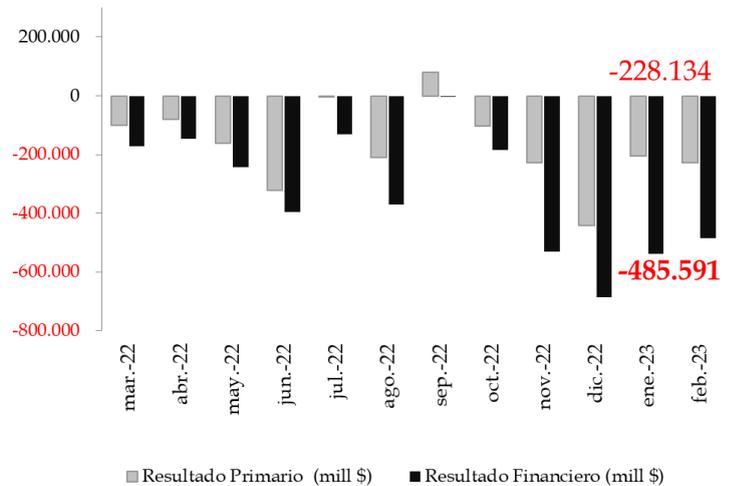
## Actividad Y Desempleo

31 Aglomerados urbanos. EPH INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1
II 22	47,9	44,6	6,9	7,7	3,5
III 22	47,6	44,2	7,1	7,6	3,4
IV 22	47,6	44,6	6,3	7,1	3,8
<b>Diferencia puntos porcentuales</b>					
trimestral	0,00	0,40	-0,80	-0,50	0,40
anual	0,70	1,00	-0,70	-1,50	0,30

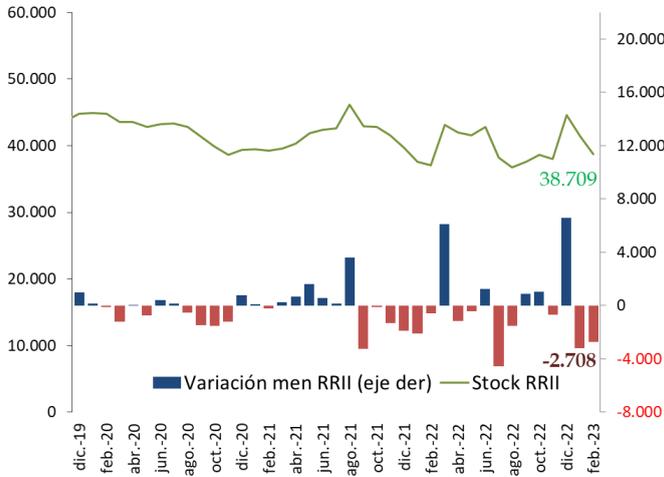
## Ingresos, gastos y resultados

En mill. de \$ corrientes. MECON.



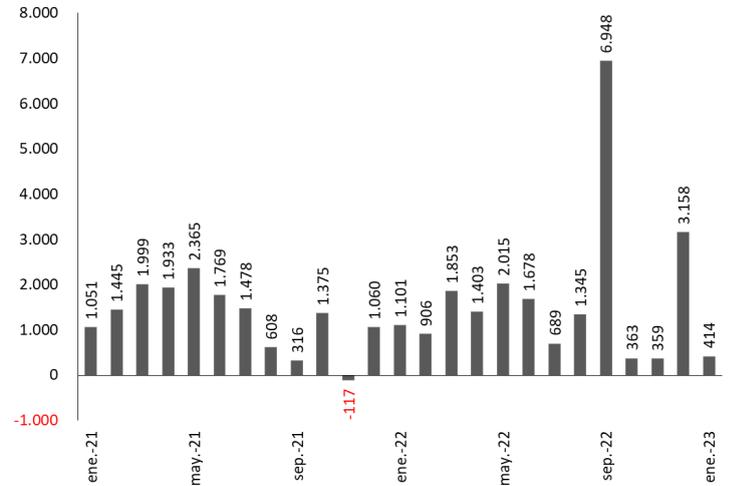
## Reservas internacionales

Var. absoluta, en millones de USD. BCRA



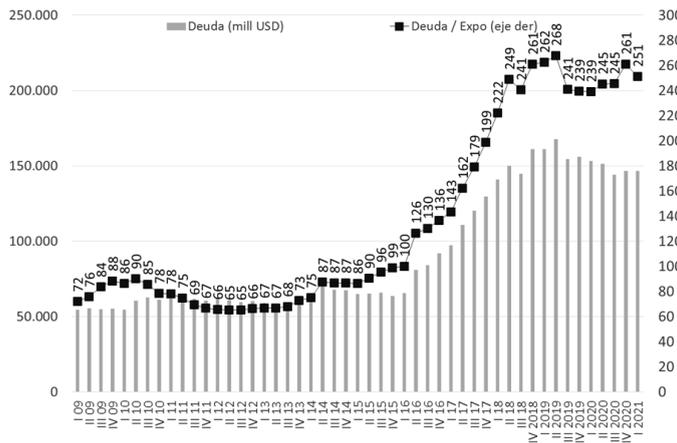
## Balance Cambiario de mercancías

En mill. de USD. BCRA



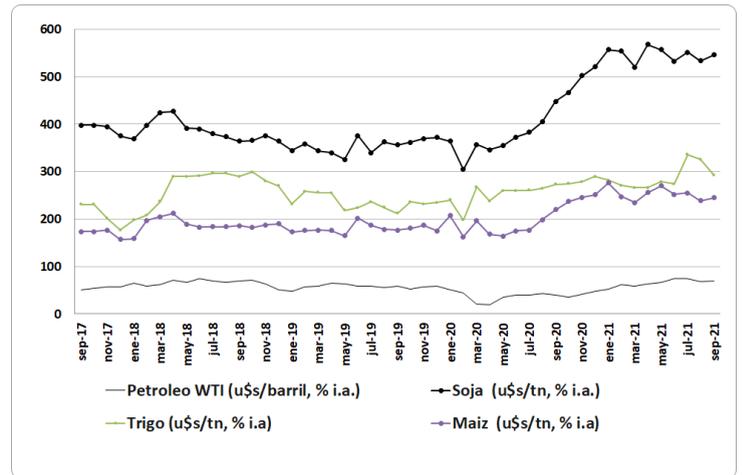
## Deuda externa del sector público no financiero

Stock y % de las exportaciones. MECON



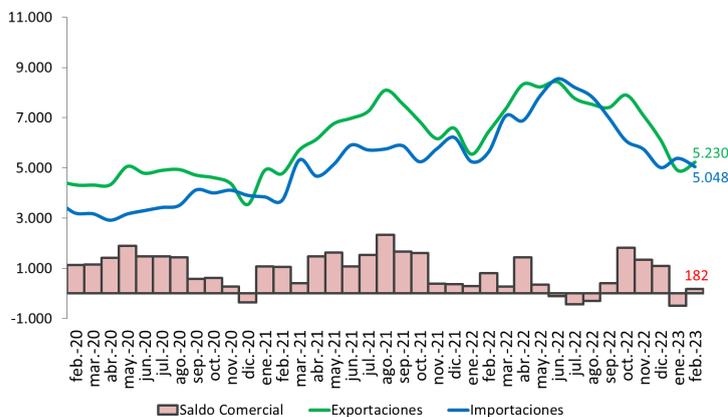
## Precio materias primas

En USD. MINAGRI y USDE



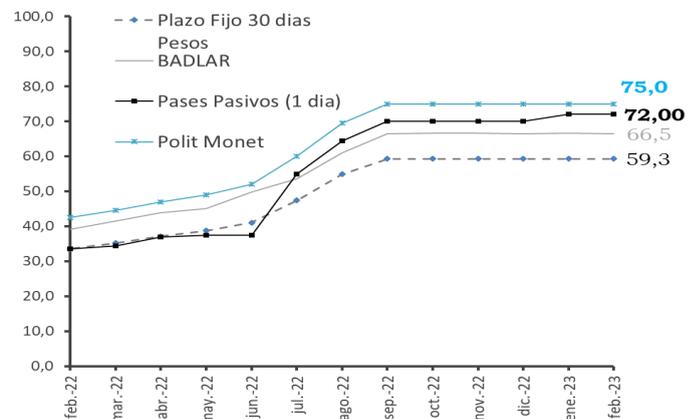
## Intercambio comercial argentino (ICA)

Exportaciones, importaciones y balance comercial en mill USD. INDEC



## Tasas de interés

Tasa efectiva anual. BCRA



	2020	2021	2022	I-22	II-22	III-22	IV-22	nov-22	dic-22	ene-23	nov-22	dic-22	ene-23
<b>ACTIVIDAD</b>													
PBI (mill. \$ 2004)	693,046	642,192	725,346	691,638	770,220	727,465	712,062	-	-	-	-	-	-
Inversion (como % PBI)	17.2%	16.6%	17.3%	17.39%	16.89%	17.81%	17.09%	-	-	-	-%	-%	-%
Inversion (var % interanual)	-15.9%	-12.9%	11.1%	10.61%	19.12%	14.69%	0.65%	-	-	-	-%	-%	-%
Consumo Privado (% PBI)	70.4%	67.4%	64.3%	68.05%	67.01%	61.98%	60.07%	-	-	-	-%	-%	-%
Consumo Privado (var % interanual)	-7.3%	-13.8%	2.0%	4.95%	4.97%	-0.02%	-2.14%	-	-	-	-%	-%	-%
EMAE Actividad (Estac., 1993=100, promedio)	142.7	128.7	149.5	142.60	158.80	150.00	146.50	148.80	144.30	140.20	2.30%	-0.10%	2.90%
IPI Industria (Estac., 2004=100, promedio)	117.9	108.9	106.2	97.10	107.84	112.90	108.47	114.17	107.23	98.62	1.00%	-2.70%	6.30%
ISAC Construcción (Estac., 2004=100, promedio)	179.9	143.5	194.4	179.30	196.90	211.00	190.47	214.5	215.5	172.15	-1.50%	-10.60%	2.60%
<b>EMPLEO E INGRESOS</b>													
Desempleo (en % PEA)	9.8%	8.80%	6.80%	7.0%	6.9%	7.1%	6.3%	-	-	-	-%	-%	-%
Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	13,790	17,522	22,517	32,666	41,140	48,197	58,134	57,900	61,953	65,427	6.14%	7.00%	5.61%
Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	155.8	140.2	140.7	135.2	143.6	139.7	141.75	141.5	144.0	143.1	1.17%	1.79%	-0.40%
Salario Nivel General Real (Oct 16=100)	86.5	83.3	79.8	80.8	80.4	78.9	79.2	79.6	79.7	-	-3.60%	-2.30%	-%
Privado Registrado Real (Oct 16=100)	88.6	87.8	85.2	85.7	85.4	84.6	85.1	85.9	85.4	-	-2.30%	-0.50%	-%
Privado no Registrado Real (Oct 16=100)	82.6	78.1	67.2	70.6	69.2	65.4	63.5	64.8	61.9	-	-9.50%	-15.10%	-%
Publico Real (Oct 16=100)	85.5	80.9	79.2	79.4	79.4	78.4	79.6	78.8	81.8	-	-2.50%	2.30%	-%
Haber Mínimo Jubilatorio (en \$, sep-20 \$ 18.129)	11,439	22,398	37,397	30,251	34,261	39,467	45,610	43,353	50,124	50,124	-13.08%	-11.46%	-13.26%
AUH ANSES (sin bonos, sep-20 \$ 3.293)	2,522	3,251	7,306	5,908	6,693	7,711	8,912	8,471	9,795	9,795	-13.05%	-11.41%	-13.21%
<b>SECTOR EXTERNO (BCRA Bce, Camb - ICA)</b>													
Importaciones (en mill u\$s)	42,374	63,185	81,139	17,958	23,300	23,040	16,841	5,750	5,017	5,384	-0.3%	-19.3%	2.5%
Exportaciones (en mill u\$s)	54,473	77,787	88,153	19,342	24,985	22,717	21,109	7,089	6,119	4,900	15.0%	-7.1%	-11.7%
Balance Comercial (en mill u\$s)	12,099	14,602	7,014	1,384	1,685	-323	4,268	1,339	1,102	-484	237.3%	197.0%	-263.5%
FAE del SPNF Netos (en mill de u\$s)	-3,053	-518	-2,978	-328	-109	-443	-534	-15	95	-272	-126.2%	-220.8%	-53.9%
Deuda externa SPNF (en mill u\$s)	-3,207	-2,366	4,979	5,433	163	-4,715	4,098	-340	3,406	-3,006	68.4%	-263.0%	218.4%
Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$s)	42,368	39,662	44,598	43,137	42,787	37,625	44,598	38,009	44,598	41,417	-8.5%	12.4%	15.7%
<b>PRECIOS</b>													
IPC - Nivel general (2001=100)	6,268	9,302	16,040	12,101	14,304	17,257	20,496	20,466	21,515	22,811	92.42%	94.79%	94.84%
IPC- Alimentos (2001=100)	8,596	12,881	22,493	17,137	20,321	24,116	28,398	28,278	29,597	31,600	94.19%	94.96%	98.36%
Trigo (u\$s/tn)	234.9	258.9	433.8	424	498	389	423	435	401	376	14.50%	5.0%	0.3%
Maiz (u\$s/tn)	179.5	200.3	326.8	314	349	313	331	353	311	308	30.30%	14.3%	8.8%
Soja (u\$s/tn)	354.4	402.1	635.7	621	667	611	602	618	598	607	10.20%	16.6%	8.6%
Petroleo WTI (u\$s/baril)	38	69	101	99	112	105	87.67	89.74	79.7	80.7	10%	5.8%	-9.5%
<b>FINANZAS PÚBLICAS</b>													
Ingresos Corrientes	4,841,454	8,880,141	15,149,622	2,816,325	3,416,100	4,305,928	4,611,269	1,422,492	1,688,119	1,723,205	79.36%	92.00%	
Ingresos Tributarios	4,401,215	7,510,816	13,426,351	2,484,507	3,004,440	3,787,718	4,149,686	1,268,687	1,517,737	1,584,591	83.44%	89.47%	
Contribuciones a la Seguridad Social	1,533,018	2,382,291	4,274,215	857,856	934,017	1,187,338	1,295,003	427,591	463,621	651,671	94.08%	89.57%	
Gasto Total	7,134,285	10,092,906	16,969,968	3,094,822	3,926,020	4,395,882	5,553,243	1,798,109	2,207,015	2,106,082	86.87%	71.88%	
Rentas de la propiedad	542,873	684,241	1,493,009	266,857	222,084	374,839	629,230	303,439	243,589	334,031	182.44%	1456.39%	
Gastos de capital	279,626	651,058	1,332,412	181,095	275,404	416,258	459,655	155,661	166,204	155,093	113.36%	55.12%	
Resultado Primario SPN (en mill \$)	-1,749,957	-980,241	-1,659,748	-192,735	-563,241	-131,373	-772,399	-227,838	-441,512	-203,938	69.20%	-11.05%	
Resultado Primario SPN (en % del PBI)	-6.50%	-2.11%	-2.03%	-0.24%	-0.69%	-0.16%	-0.94%	-0.279%	-0.540%		-	-	
Resultado Financiero SPN (en mill \$)	-2,292,830	-1,664,482	-3,152,757	-459,592	-785,325	-506,211	-1,401,629	-531,277	-685,101	-537,970	119.5%	34%	
Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	-8.50%	-3.59%	-3.86%	-0.56%	-0.96%	-0.62%	-1.71%	-0.65%	-0.84%		-	-	
<b>MONETARIAS Y FINANCIERAS</b>													
Dólar oficial \$ BCRA	59.88	82.60	177.13	109.46	122.74	143.63	177.13	162.1	177.1		61.6%	69.7%	
Euro oficial \$ BCRA	67.23	100.82	190.11	121.42	128.49	146.53	190.11	156.3	190.1		37.7%	61.4%	
Real oficial \$ BCRA	14.90	16.26	33.52	23.16	23.51	26.54	33.52	31.1	33.5		75.3%	79.0%	
Tasa Leliq // Política Monetaria	55.00%	38.00%	75.00%	47.0%	52.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%		97.37%	97.37%	

# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

**MARZO 2023**

**ceso** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

**PRESIDENTA**

Lorena Putero

**DIRECTOR**

Andrés Asiain

**CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME**

Federico Zirulnik

Aldana Montano y Cristián Berardi

**INTEGRAN EL CESO:**

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Federico Zirulnik, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.