

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 126 Septiembre de 2024

Pese a que el mercado descontaba hace tiempo que en la reunión de septiembre del Comité de la Reserva Federal se decidiría ponerle fin al ciclo de tasas de interés altas, hubo lugar para cierta sorpresa: la magnitud de la reducción. El recorte fue finalmente de 50 puntos básicos, quedando las tasas en el rango del 4,75/5,00% anual. Más aún, quedó abierta la puerta para dos rebajas adicionales en lo que resta del año y tal vez para que en 2025 se reduzca la tasa en otro punto adicional.

¿Cómo afecta la nueva política monetaria a América Latina y a la Argentina en particular? En las economías más vinculadas a EE.UU., tanto en comercio como en flujos migratorios, una continuidad en el crecimiento de su PBI augura más importaciones (o sea, más exportaciones para los países latinoamericanos), a la vez que un mercado de trabajo fuerte auspicia un mayor volumen de remesas de los emigrantes a sus países de origen.

Desde luego, la rebaja de tasas de interés tiene un efecto positivo para América Latina en la medida en que reduce el pago de intereses por su deuda pública. Por otro lado, una mayor debilidad en el dólar debería promover un aumento en el precio de las materias primas, las cuales explican una parte sustancial de las exportaciones de la región. Finalmente, la reducción de tasas debería estimular el flujo de capitales hacia mercados emergentes como los latinoamericanos, en busca de mayores rendimientos. Los bonos argentinos lucen, a la luz de la nueva tasa de la Fed, más apetecibles para los inversores extranjeros dispuestos a tomar riesgos.

En este contexto resulta entendible la suba del 7,7% del precio de los bonos soberanos argentinos en moneda extranjera a lo largo de septiembre. Como resultado, el riesgo país argentino se mantiene en torno a los 1.300pb, su nivel más bajo en cuatro años.

Los tipos de cambio alternativos (CCL y MEP) registraron importantes caídas en torno al 6% en septiembre, ubicándose su cotización en la zona de los \$1.200 por dólar, marcando una brecha cambiaria de aproximadamente el 25% respecto del tipo de cambio oficial.

Pese al espectacular crecimiento de los depósitos en moneda extranjera generado por el blanqueo impositivo, debido al giro a fin de mes de US\$1.500 millones necesarios para cubrir el pago de los intereses de la deuda pública externa en enero de 2025, las reservas internacionales brutas del Banco Central aumentaron durante septiembre solamente US\$450 millones. A pesar de esta mejora, las reservas netas siguen con un saldo negativo de alrededor de US\$3.600 millones.

La actividad económica no muestra todavía señales inequívocas de una recuperación sostenida. Los datos de julio fueron los mejores del año, pero las cifras adelantadas de agosto anticipan una contracción, extendiéndose la idea de una recuperación en "serrucho". Según el relevamiento que realiza el Banco Central a partir de los pronósticos de las consultoras, durante el tercer trimestre el PBI habría subido un 1,9% y se espera que durante el cuarto la suba sea más módica, del orden del 1%.

Este impulso puede explicarse parcialmente por el crecimiento del crédito y del salario por encima de la inflación. En julio el salario nominal subió un 7,5% encadenando cuatro meses consecutivos de aumento del salario real. Hasta julio, el acumulado del año mostraba un incremento del salario real de casi el 6% (para el sector público hubo una caída). Por supuesto, respecto de hace un año, en julio el salario real fue un 15% inferior.

Luego de cuatro meses consecutivos con una tasa de inflación mensual cercana al 4% mensual es evidente que el proceso de desinflación parece haber encontrado una resistencia. En septiembre se estima que ese piso fue perforado y que la tasa se ubicaría cerca del 3,5%, valor que se prevé se repita hasta fines de año.

#### I CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

#### II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

#### III MERCADO DE TRABAJO, POBREZA E INDIGENCIA

#### IV UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

## CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

### Nueva política monetaria en EE.UU.

Hacia 4 años que la Fed no disponía una reducción de tasas de interés. La nueva etapa de relajación monetaria parece explicarse por el mandato dual que tiene la Reserva Federal. Los datos muestran, por un lado, una tasa de inflación controlada en torno al 2,5% anual (y que se espera continúe bajando hasta converger al 2%) y, por otro lado, una creciente preocupación por el mercado de trabajo, donde las recientes dificultades para la creación de empleo parecen haber empujado a la Fed a un recorte de tasas más agresivo que el esperado por los economistas.

Según su máxima autoridad (Jay Powell), la baja en la tasa no es para combatir una recesión en puerta sino para mantener el sendero de crecimiento del PBI, teniendo en cuenta que la economía ya no necesita de tipos tan elevados. Es que la tasa de desempleo, si bien aumentó en la última medición, se ubica en un 4,2%, valor inferior al promedio de los últimos 30 años (5,6%). De hecho, la Fed espera que el PBI de la mayor economía mundial crezca 2% durante el último trimestre de 2024, algo menos que el 2,1% pronosticado en sus estimaciones anteriores.

Cabe aclarar que se estima un crecimiento de casi el 3% anual para el tercer trimestre que acaba de terminar, semejante al de los trimestres anteriores y que, con la ayuda de la reducción de tasas, le permitiría a EE.UU. un crecimiento en 2024, similar al de 2023 pero con una tasa de inflación menor. Precisamente la Reserva Federal, a su vez, revisó a la baja su estimación de la tasa de inflación, a un 2,3% anual para fines de año y a un 2,1% para el año próximo.

### Nueva política monetaria en China

El Banco Central de China redujo la tasa de interés de sus préstamos a un año al nivel más bajo jamás registrado, iniciando un amplio programa para reavivar la confianza en la segunda economía mundial. Ante unos datos económicos que siguen decepcionando, el gobierno chino ha decidido brindar más estímulos que impulsen la actividad económica y, en particular, frenen el declive del mercado inmobiliario y les devuelvan la confianza a los consumidores e inversores. El nuevo paquete de medidas anunciado es el más ambicioso de la pospandemia y supone una acción coordinada en varios frentes:

- El Banco Central de China redujo la tasa de interés de sus préstamos a mediano plazo en 30 puntos básicos, del 2,3% al 2% anual. Incluso están previstos más recortes en el futuro.
- Por otro lado, el Banco Central disminuyó las tasas de interés de créditos hipotecarios para viviendas existentes, lo que reduce las cargas financieras sobre los hogares.
- También redujo el coeficiente de reservas obligatorias para los bancos (encaje), lo que libera liquidez y aumenta la capacidad de los bancos comerciales para otorgar préstamos para consumo e inversión.
- El gobierno flexibilizó las normas para la compra de viviendas, reduciendo el pago inicial mínimo al 15% para primeras viviendas y al 25% para las segundas viviendas.
- Para reducir el *stock* de inmuebles no vendidos, el gobierno estableció un fondo de 300 mil millones de yuanes (42.000 millones de dólares) para que las autoridades locales compren parte del inventario y lo conviertan en viviendas accesibles para los más desfavorecidos.
- Anunció avanzar en el estudio de un fondo de estabilización del mercado de valores,

con la promesa de destinar más de 100.000 millones de dólares en apoyo a la Bolsa.

El paquete de medidas económicas busca que el gigante asiático logre el objetivo de crecimiento del 5% del PBI para 2024, puesto en tela de juicio luego de que la economía china creció mucho menos de lo previsto en el segundo trimestre, bajo el lastre de la prolongada crisis inmobiliaria.

### ¿Sabías que los depósitos en moneda extranjera durante septiembre crecieron un 60% respecto de agosto?

Como consecuencia directa del blanqueo impositivo, los depósitos en dólares del sistema bancario crecieron en US\$12.000 millones, desde US\$20.400 millones a los US\$32.500 millones. La extensión del blanqueo al mes de octubre seguramente engrosará estos valores, permitiendo incrementar las reservas internacionales brutas del Banco Central a través de un mayor encaje.

## II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El Cuadro 1 nos muestra los indicadores sobre el nivel de actividad económica durante julio y agosto. Si bien cuando se hace una comparación interanual las caídas siguen siendo intensas, cuando el análisis es mensual y desestacionalizado, los números plantean un desempeño irregular. Sectores como el agro y la minería traccionan la economía, la industria comienza a recuperarse desde niveles muy bajos, el comercio continúa sin despejar (salvo en los centros comerciales) y la construcción exhibió en agosto la primera contracción desde abril pasado.

Cuadro 1. Indicadores del Nivel de Actividad

Indicador	Último dato disponible	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2023	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	jul-24	1,7%	-1,3%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	ago-24	4,2%	236,7%	INDEC
IVA Interno (*)	jul-24	s/d	-4,1%	AFIP
Ventas en Supermercados	jul-24	-0,1%	-12,3%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	jul-24	s/d	-9,0%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	jul-24	-1,0%	-17,1%	INDEC
Confianza del Consumidor	sep-24	6,3%	-9,3%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	ago-24	s/d	-10,5%	CAME
Producción nacional de autos	ago-24	s/d	-18,6%	ADEFA
Índice construya	ago-24	-4,3%	-20,1%	Grupo Construya
Despachos de cemento	ago-24	s/d	-26,3%	AFCP
Producción de acero crudo	ago-24	s/d	-17,8%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

(\*) El mes de julio de 2024 tuvo 21 días hábiles, mientras que el mismo mes de 2023 tuvo 22 días hábiles.

(\*\*) La variación mensual del IPC no se encuentra desestacionalizada.

- El Índice de Precios al Consumidor registró una tasa de inflación del 4,2% mensual para agosto, levemente superior a la del mes anterior (4%) y a la vez similar a las tres mediciones previas. La tasa de inflación acumulada a lo largo de 2024 se ubica en el 95%.
- Dejando de lado los precios regulados, que aumentaron el último mes un 5,9% a raíz de los incrementos en las tarifas de los servicios públicos, el IPC núcleo mostró una suba del 4,1%, levemente superior a las de junio y julio. Cuando se desagrega el índice, los precios se elevaron a un ritmo del 3,2% para los bienes, pero de un 6,5% para los servicios. Los estacionales subieron solamente un 1,5% durante agosto.
- En julio de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en su indicador desestacionalizado mostró una suba del 1,7%, mejor dato en más de un año. Luego de la fuerte caída de la actividad durante el primer trimestre, y de un estancamiento durante el segundo trimestre en el cual la economía hizo piso, durante julio y agosto se habría iniciado un proceso de recuperación.
- Si se hace un análisis sectorial, el IPI (Índice de Producción Industrial) en julio mostró una suba desestacionalizada del 6,9% (el acumulado del año da una caída del 14,6%), con un uso de la capacidad instalada que araña el 60%. Los datos preliminares de agosto adelantan un comportamiento no tan favorable del sector.
- Por su parte, la construcción tuvo, según el ISAC, un crecimiento en julio del 8% (aunque arrastra una retracción acumulada durante el año del 31%). Ese crecimiento se revirtió en agosto ya que el Índice Construya muestra una caída mensual del 4,3%, cortando una racha de recuperación del sector desde los mínimos de abril pasado.
- El comercio no muestra todavía señales de una recuperación. En julio tanto las ventas en supermercados como en autoservicios

mayoristas se redujeron levemente (0,1% y 1% respectivamente). Pero las ventas a precios constantes en los centros comerciales (*shopping centers*) mostraron una suba del 0,4%.

- Por último, en Agosto el Estado Nacional volvió a tener superávit fiscal tanto primario como financiero. Los ingresos reales se redujeron un 11% interanual. La contracción real del gasto primario fue de un 24% interanual durante julio, poda inferior a la del primer semestre.

### ¿Sabías que en los primeros 8 meses de 2024 el gasto primario del sector público nacional cayó un 30% en términos reales?

Los rubros del gasto que muestran las reducciones más vigorosas son la inversión real directa (obra pública) y las transferencias corrientes a las provincias con contracciones en el orden del 70%, subsidios a la energía (38%) y transferencias a las universidades (34%).

## MERCADO DE TRABAJO, POBREZA E INDIGENCIA

La pobreza en Argentina alcanzó el 52,9% en el primer semestre de 2024, un aumento de 11,2 puntos porcentuales con respecto al segundo semestre de 2023. El mayor impacto se registró en el primer trimestre (55%), moderándose al 50,8% en el segundo. En cuanto a la prevalencia de la indigencia (personas que no cuentan con ingresos suficientes como para cubrir una canasta de alimentos capaz de satisfacer un umbral mínimo de necesidades energéticas y proteicas), sucedió algo similar. Durante el primer semestre de 2024 la indigencia alcanzó al 18,1% de las personas, cifra 50% mayor al 11,9% del segundo semestre de 2023. Algunas consideraciones:



- Por grupo etario, la pobreza en menores de 14 años disminuyó del 69,8% al 66,1% debido al incremento real de la AUH, mientras que en mayores de 65 años se mantuvo en torno al 29,7%, influenciada por el ajuste real de las jubilaciones. Aunque la estabilización económica y la recuperación salarial podrían mejorar la situación de niños y adultos no jubilados, es poco probable que la pobreza entre los mayores de 65 años disminuya significativamente, ya que las jubilaciones seguirían sin mejoras reales.
- A nivel regional, se observó un aumento de la pobreza y la indigencia en todas las regiones. Las mayores incidencias de la pobreza en personas se observaron en las regiones Noreste (NEA), 62,9%, y Noroeste (NOA), 57,0%. Las menores, por su parte, se registraron en las regiones Patagonia, 49,1%, y Pampeana, 49,9%.
- Como es esperable, el AMBA muestra números disímiles. Mientras que en CABA la pobreza alcanza al 23% de las personas, en el conurbano bonaerense la cifra llega al 60%. En línea con lo anterior, en CABA el

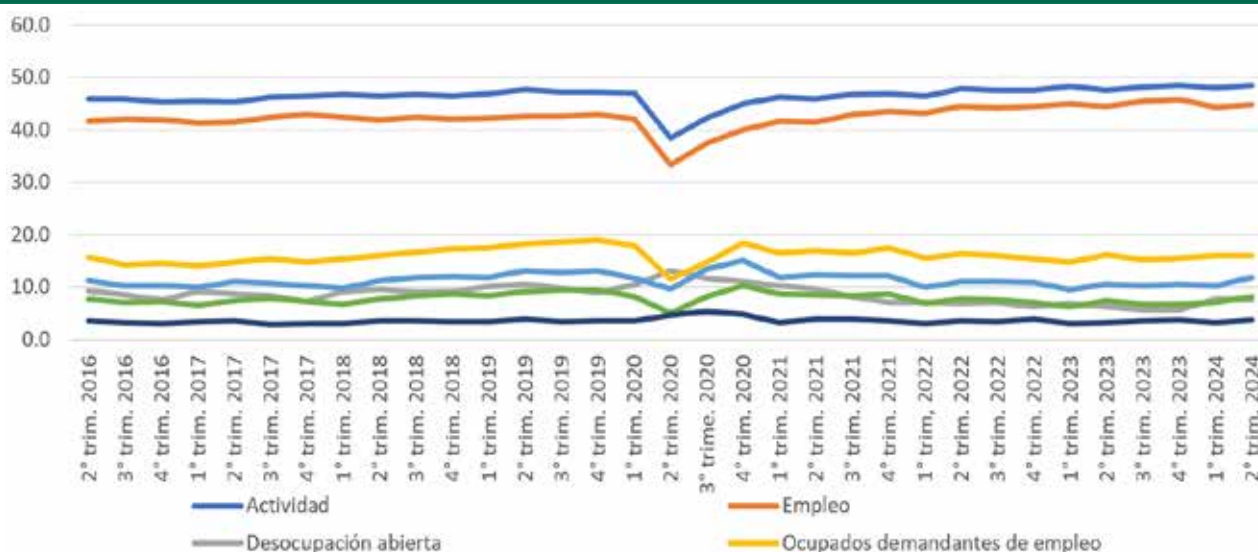
7,5% de las personas es indigente, a la vez que en el conurbano lo es el 22,7%, más del triple.

**¿Sabías que la diferencia de ingreso entre las familias pertenecientes al 10% de mayor ingreso y las pertenecientes al 10% de menor ingreso es de 14 veces?**

Durante el segundo trimestre, al comparar el ingreso per cápita familiar correspondiente a la mediana de ambos deciles, la brecha se ubicó en 14 veces. Si en vez de tomar la mediana, se utiliza el ingreso promedio de cada decil, la brecha se estira a 19 veces.

En lo que respecta al mercado de trabajo, los datos relativos al segundo trimestre del año marcan un aumento de la tasa de actividad (la proporción de la población que participa del mercado de trabajo ascendió al 48,5%) y del empleo tanto respecto del trimestre anterior como respecto de hace un año. La tasa de desocupación se ubica en un 7,6% de la población activa, similar al primer trimestre, pero superior al 6,2% del segundo trimestre de 2023. Algunas consideraciones sobre la última "foto" del mercado de trabajo:

**Gráfico 1. Evolución de las Tasas de Actividad, Empleo, Desocupación y Subocupación (2016–2024)**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

**Cuadro 2. Evolución de las Tasas de Actividad, Empleo, Desocupación y Subocupación (2022–2024)**

Tasas	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	3° trim. 2023	4° trim. 2023	1° trim. 2024	2° trim. 2024
Actividad	47,9	47,6	47,6	48,3	47,6	48,2	48,6	48,0	48,5
Empleo	44,6	44,2	44,6	45,0	44,6	45,5	45,8	44,3	44,8
Desocupación abierta	6,9	7,1	6,3	6,9	6,2	5,7	5,7	7,7	7,6
Ocupados demandantes de empleo	16,3	16,0	15,4	14,8	16,2	15,2	15,5	16,0	16,0
Subocupación	11,1	11,0	10,9	9,4	10,6	10,3	10,5	10,2	11,8
Subocupación demandante	7,7	7,6	7,1	6,3	7,4	6,8	6,8	7,0	8,1
Subocupación no demandante	3,5	3,4	3,8	3,1	3,2	3,5	3,7	3,2	3,7

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

- Como la serie no está desestacionalizada, resulta más apropiado establecer comparaciones respecto del mismo trimestre de 2023. Por ejemplo, la tasa de desocupación pasó del 6,2% al 7,6% (porcentaje de personas que participan del mercado de trabajo, pero no poseen empleo, pese a que lo buscan).
- La tasa de subocupación (porcentaje de los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y quieren trabajar más) subió hasta el 11,8%. El 70% es demandante, o sea, realiza gestiones activas para trabajar más horas.
- Para los mayores de 14 años, la tasa de desocupación fue de 8,4% para las mujeres y de 6,9% para los varones.
- En el conurbano bonaerense la tasa de desocupación se ubica en el 9,1%, mientras que en CABA es del 5,4%.
- El 26,2% de los desocupados busca empleo hace más de un año. En el segundo trimestre de 2023 esa proporción era del 33,6%.
- Una cuarta parte de los ocupados está sobreocupado, o sea, trabaja más de 45 horas semanales.
- El 74% de los ocupados es asalariado, mientras que un 23% trabaja por cuenta propia.
- El 82% de los ocupados trabaja en el sector privado, el resto en el sector estatal.
- El 36,4% de los asalariados no realiza aportes jubilatorios, o sea, se considera no registrado. Pero, si a este grupo se les suma aquellos ocupados que trabajan por cuenta propia, que configura el 23%, la mitad de la población ocupada podría considerarse informal.
- El 8% de los ocupados trabaja desde su vivienda.

IV

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

La persistencia de la tasa de inflación en torno al 4% mensual a lo largo del segundo cuatrimestre del año abona la idea de que los precios en la economía estarían deslizándose al compás de una inflación inercial del 3,5% mensual, tasa esperada por la mayoría de los analistas para el último cuatrimestre. Es que, aun dejando de lado los ajustes de los precios regulados que obviamente elevan el promedio, el dato del IPC núcleo no muestra señales a la baja en las últimas cuatro mediciones. A grandes rasgos los precios de los servicios se incrementan a más del 5% mensual, mientras que los de los bienes por encima del 3%, pese al *crawling peg* del 2%, valor al que por el momento no convergen. Quizás una de las razones de esto último pueda ser la lenta pero persistente recuperación del salario real, aunque probablemente la existencia del “cepo” (que aparentemente nos acompañará también en 2025) contribuya en buena medida. Queda la incógnita de si el gobierno avanzará con un plan de estabilización más tradicional para perforar esa inflación inercial o si preferirá confiar en el *crawling peg* del 2% y un crecimiento de la oferta monetario solo impulsado por la expansión de la demanda de dinero.

Luego de la “primavera” financiera y cambiaria de septiembre (baja de dólares alternativos y de la brecha, acumulación de reservas internacionales, caída del riesgo país, aumento del precio de los bonos soberanos, expansión de los depósitos en dólares y del crédito privado), el último trimestre del año se presenta más desafiante. Es que buena parte de esa mejora de los indicadores financieros y cambiarios se debe claramente a un exitoso blanqueo impositivo, el cual una vez terminado nos permitirá inferir si dicha mejora ha sido coyuntural o permanente.

El escenario de “recuperación con cepo” parece el más probable para los próximos meses. El gobierno puede exhibir como logros el equilibrio fiscal, una mejora de la hoja de balance del Banco Central y un sostenido aumento del crédito. Tanto en lo fiscal como en lo monetario, el paisaje luce más despejado. Los contratiempos, si han de venir, lo harán desde el sector externo y/o desde el humor social. Por un lado, la acumulación de reservas transcurre a un ritmo lento, pese a que las importaciones están en un valor bajo como consecuencia de la recesión y que los depósitos en dólares han aumentado considerablemente. Por el otro, el deterioro de indicadores sociales (pobreza e indigencia en niveles altos, aumento de la desocupación) y el reciente veto a las leyes que reajustaban las jubilaciones y el presupuesto universitario a fin de igualar la inflación, pueden minar la confianza en un gobierno que, aún en niveles muy altos, tenga que enfrentar cierta falta de interés de una parte de su electorado por la épica de su relato.

*Editor Responsable*  
**Lic. Fernando Amador Agra**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Lic. Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Lic. Diego Coatz

**Redactor**  
Lic. Rodolfo López Warr

**Asistentes**  
Lic. Noelia Lohay  
Lic. Darío Tejero

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo T. Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Mail: [economicas@uces.edu.ar](mailto:economicas@uces.edu.ar)  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*