

# INFORME SEMANAL

ECONVIEWS  
ECONOMÍA Y FINANZAS

19 de Abril de 2024



La **inflación** juega a favor en abril, pero **no cantemos victoria**

Pág. 2



El **super peso** y los **precios agro** desafían el buen 1er trim. para la **balanza comercial**

Pág. 5



La Fed no tiene apuro y se fortalece el **dólar**: mala noticia para la Argentina

Pág. 7

(+54 11) 5252-1035  
La Pampa 1534  
Buenos Aires  
[www.econviews.com](http://www.econviews.com)  
Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel  
Director

[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

Andrés Borenstein  
Economista Asociado

[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

Alejandro Giacoia  
Economista

[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

Delfina Colacilli  
Economista

[dcolacilli@econviews.com](mailto:dcolacilli@econviews.com)

Pamela Morales  
Economista

[pmorales@econviews.com](mailto:pmorales@econviews.com)

Rafael Aguilar  
Economista

[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)



## **Editorial: La inflación juega a favor en abril, pero no cantemos victoria**

**Los datos de alta frecuencia que medimos en cadenas de supermercados del Gran Buenos Aires (alimentos y productos de cuidado personal) nos mostraron una deflación por primera vez desde que hacemos este ejercicio.** Hay muchos peros porque nuestra canasta no es idéntica a la del INDEC y la muestra de comercios es más chica, pero aún así en los últimos meses los alimentos que medimos tuvieron trayectoria bastante similar a la de los subíndices de alimentos del índice de la Ciudad de Buenos Aires y la del INDEC para el Gran Buenos Aires.

**No hay dudas que hubo buenas noticias.** La recesión hace que haya mayor predisposición a reducir márgenes. La inflación mayorista del 5.4% en marzo de alguna manera anticipa que aflojaron los precios transables en abril. Nuestro escenario base ya se ajustó de un 10 a un 9% para el mes en curso y no descartamos volver a corregir a la baja.

**De todas maneras, es importante señalar que esto es una parte de la inflación.** Tal vez la más visible porque el supermercado o el almacén son gastos importantes en todos los hogares. Pero es claro que los servicios no vienen tan bien como los bienes. En particular la provisión de gas será un dolor de cabeza para las familias en mayo, pero entrará en el IPC de abril.

**En mayo no sabemos qué pasará, pero es posible que los salarios peguen una remontada o vuelva a subir el transporte público que, al menos en el GBA, se quedó quieto desde febrero.** El mensaje es: "no menospreciemos a la inercia". Además, con la suba de salarios y otros costos no transables para las empresas, la caída de márgenes no puede ser eterna. De manera que sugerimos no cantar victoria antes de tiempo. Es decir, abril pinta como un buen mes para la inflación, pero no está ni remotamente ganada la batalla. Adicionalmente como decimos, uno de los efectos secundarios de la baja en la inflación es el atraso cambiario, que en estática no vemos grave, pero en dinámica puede serlo.

**Abril podría, además, estar beneficiado si es que las prepagas no sólo no aumentan, sino que devuelven parte de los aumentos cobrados.** Este tema está siendo controversial mucho más allá de la inflación. Es importante en términos de organización de la economía. Las empresas de medicina prepaga ajustaron entre 2017 y 2023 el 70% de la inflación. Y desde entonces 120% de la inflación. Es decir que si tomamos 2017 como el punto de equilibrio (algo razonable, aunque discutible), las prepagas no tendrían que devolver las subas sino seguir subiendo para volver a 2017.

**Se podría argumentar a favor del berrinche del gobierno de que no hace falta recuperar todo lo perdido en 6 años en 4 o 5 meses.** Se podría pensar en subas más moderadas a lo largo del año y plantear la paridad recién a principios del 2025. Esto asume que la salud debe tener un aumento similar al resto de la economía, lo que puede parecer un supuesto heroico porque la salud suele tener (en el mundo) más inflación que el resto de la economía. De acá se deduce que aún en otro ritmo, las prepagas deberían subir más que la inflación de todas maneras.

**Esto es un tema, que, como tantos otros, pasará.** Sin embargo, queda un sabor amargo del lado filosófico. La intervención del gobierno fue un golpe al decreto 70 que apuntaba a desregulación de este y otros sectores. Pero el problema mayor es de credibilidad. Ahora en otros sectores se están preguntando si a ellos les puede pasar lo mismo, algo que nunca pensaron que les podía pasar en un gobierno que en la retórica abraza el libre mercado. Va a ser importante que el gobierno señalice que lo de las prepagas fue más bien una excepción.

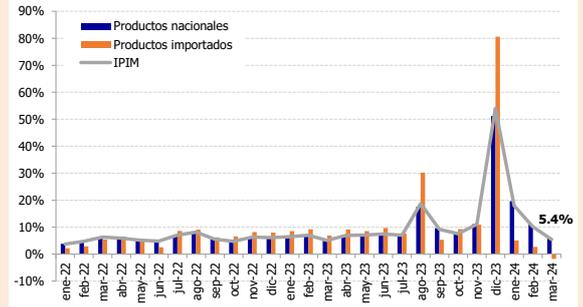
# LA SEMANA QUE PASÓ

✓ **En marzo desaceleraron los precios mayoristas.** Registraron una variación de 5.4% con respecto a febrero, luego de 4 meses con tasas de dos dígitos. Los productos importados mostraron una caída del 1.7% mientras los productos nacionales continúan con tasas positivas (+6.2%).

✓ Dentro de los productos nacionales, se destacan los primarios (+7.7%) impulsados por los agropecuarios (+10%). Si bien los productos manufacturados crecieron a un ritmo más suave (+5.6%), algunos productos como los lácteos y bebidas no alcohólicas se destacaron por encima del promedio.

**Precios mayoristas**

Variaciones mensuales



Fuente: Econviews en base a INDEC

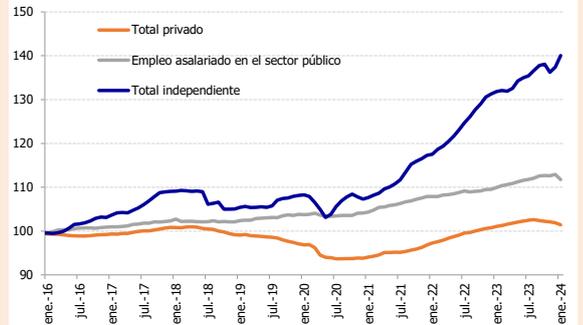
✓ **Fuerte caída del empleo privado y público en enero: -0.5% y -1%, respectivamente.** Según los datos del SIPA, el empleo registrado se contrajo apenas 0.1%, aunque las categorías privado y público perdieron en conjunto más de 66 mil puestos.

✓ **Más puestos de baja calidad.** Se sumaron 35 mil monotributistas en el primer mes del año, un 8.8% más que en el 2023.

✓ **Los salarios privados reales de enero salieron ganando.** Luego de dos caídas consecutivas en noviembre (-2.5%) y diciembre (-10%), los salarios de enero, medidos a precios de abril, estuvieron 1.8% por encima de la inflación.

**Evolución del empleo registrado**

Nov-2015=base 100, sin estacionalidad



Fuente: Econviews en base a Min. de Trabajo

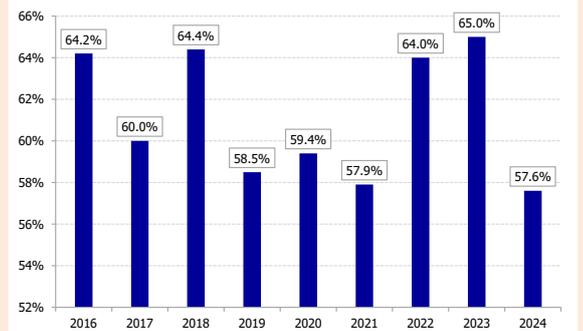
✓ **La utilización de la capacidad instalada de la industria subió a 57.6% en febrero** (vs. 54.6% en enero). Aun así, es el dato más bajo registrado para un mes de febrero desde que inició la serie.

✓ **Las industrias más afectadas** respecto a 2023 son la **metalmecánica** (-14.9 p.p.), la **automotriz** (-13.2 p.p.) y los **productos minerales no metálicos** (-14.8 p.p.). Se fabrican menos electrodomésticos y maquinaria agrícola, menos autos, cemento y otros materiales de construcción.

✓ La **industria metálica básica** presentó una fuerte caída respecto a enero (-9.8 p.p.), explicada por **la caída de la producción de acero** (-9.7% interanual según la Cámara Argentina del Acero).

**Utilización de la capacidad instalada**

Febrero de cada año



Fuente: Econviews en base a UCII - INDEC

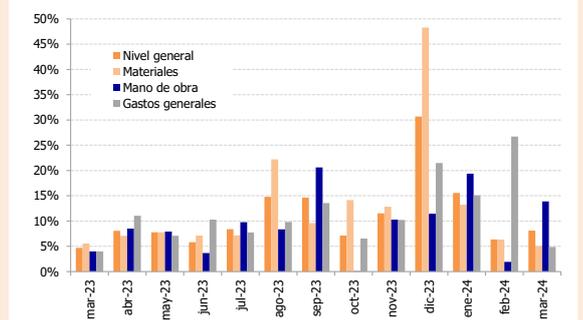
✓ **El costo de la construcción GBA subió un 8.1% mensual en marzo.** En lo que va del año, acumula un encarecimiento del 32.9%, y la variación interanual es de 264.9% (vs. 287.9% de inflación).

✓ Dentro de los capítulos, **la mano de obra presentó la mayor suba con 13.9% mensual.** El aumento fue parejo entre la mano de obra asalariada (+13.9%) y los subcontratos de mano de obra (+14%).

✓ **Los materiales subieron 5% en promedio.** Resaltan las mesadas de granito (+14.4%), los vidrios (+9.8%) y cemento, cal y yeso (+9.6%). Entre los gastos generales (+4.9%) resalta el alquiler de pala cargadora (+13%) y retroexcavadora (+11.8%).

**Índice de costo de la construcción**

Variación mensual

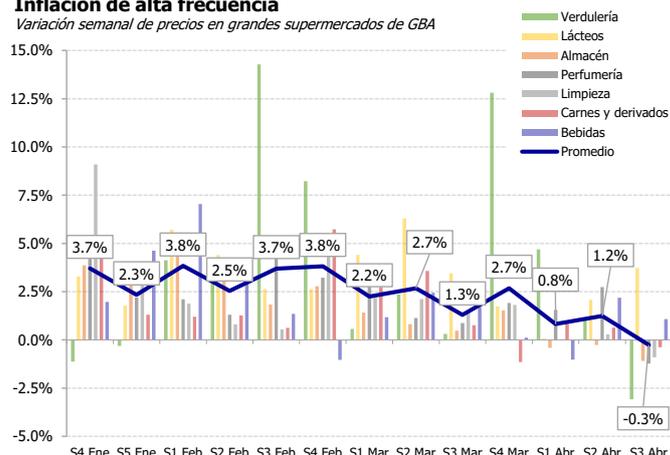


Fuente: Econviews en base a INDEC

# RELEVAMIENTO DE PRECIOS

## Inflación de alta frecuencia

Variación semanal de precios en grandes supermercados de GBA



Nota: Las variaciones son de promedio de precio por semana, de viernes a jueves  
Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

## LO QUE VIENE

✓ El **martes 23** se conocerá el **estimador mensual de la actividad económica** del mes de febrero.

✓ El **miércoles 24** el INDEC publicará **encuestas de supermercados y de autoservicios mayoristas**.

✓ El **miércoles 24** también se publicará la **encuesta nacional de centros de compra**.

✓ El **jueves 25** se publicarán datos provenientes de la **encuesta de ocupación hotelera** de febrero.

✓ El **jueves 25** también se conocerán **indicadores de condiciones de vida de los hogares** provenientes de la encuesta permanente de hogares para el segundo semestre del 2023.

✓ El **viernes 26** se conocerá el **índice de salarios** de febrero.

✓ El **viernes 26** el BCRA publicará el **informe de la evolución del mercado de cambios y balance cambiario (MULC)**.

## Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	870.8	0.5%	2.1%	300.4%	↑
Dólar MEP	1024.2	2.1%	-0.6%	147.2%	↑
Dólar CCL	1071.1	2.1%	-0.7%	148.5%	↑
Blue	995.0	1.0%	-1.5%	137.5%	↑
Tipo de cambio BRL/US\$	5.2	1.7%	3.5%	2.5%	↑
Reservas BCRA (millones US\$)	29,846	+525	+1,867	-6,519	↑
Tasa de Política (Leliq)	70.0%	0 p.p.	-10.00 p.p.	-8.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	61.8%	+0.38 p.p.	-9.25 p.p.	-11.19 p.p.	↑
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	44.1	-3.3%	4.9%	137.1%	↓
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	19.6	1.0%	7.5%	144.0%	↑
Merval en \$	1,193	-4.1%	5.6%	333.3%	↓
Merval en USD	1,114	-6.1%	6.4%	74.4%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,216	-8.7%	-20.4%	-54.3%	↓
Soja (US\$/ton.)	422.7	-2.0%	-3.0%	-23.6%	↓
Maiz (US\$/ton.)	170.7	-0.5%	-1.4%	-35.5%	↓
Trigo (US\$/ton.)	202.2	-1.0%	-0.4%	-19.3%	↓
Petróleo Brent (US\$/barril)	89.1	-5.4%	0.8%	1.9%	↓
Petróleo WTI (US\$/barril)	83.8	-3.1%	-0.7%	5.8%	↓
GNL (US\$/MMBTU)	10.5	7.1%	22.1%	-12.5%	↑
Oro (US\$/oz.)	2,387.7	1.9%	10.7%	19.8%	↑

Nota: flecha según variación semanal

## Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	feb.-24	-0.7%	-9.8%	-4.4%	●
Producción de autos	mar.-24	-7.7%	-12.1%	-10.0%	●
Producción de acero	feb.-24	-5.0%	-5.5%	6.5%	●
Producción de pollos	feb.-24	3.1%	0.4%	4.8%	●
Producción láctea	mar.-24	-1.1%	-8.4%	-4.6%	●
Faena vacuna	mar.-24	-11.6%	-2.2%	-8.7%	●
Escrituras CABA	feb.-24	14.4%	-6.9%	10.1%	●
Producción de Harina	feb.-24	1.4%	-4.9%	-1.3%	●
Producción de petróleo	feb.-24	3.1%	3.6%	2.9%	●
Producción de gas	feb.-24	12.3%	-1.7%	14.5%	●
Producción de cemento	mar.-24	-20.1%	-16.7%	-23.6%	●
Construcción	feb.-24	-2.6%	-17.7%	-12.6%	●
Venta de nafta	feb.-24	0.5%	-6.5%	-2.1%	●
Patentamiento de motos	mar.-24	-23.5%	-25.0%	-27.7%	●
Consumo de electricidad	feb.-24	0.8%	-3.0%	0.6%	●
Viajes en tren	feb.-24	-3.1%	-5.9%	-0.7%	●
Importaciones CIF	mar.-24	-0.9%	-9.2%	-3.3%	●
Exportaciones FOB	mar.-24	-0.4%	14.8%	4.5%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	mar.-24	-1.2%	-26.1%	-7.0%	●
Recaudación IVA-DGI	mar.-24	-4.3%	-8.0%	-2.2%	●
Empleo formal privado	ene.-24	-0.1%	-0.2%	-0.1%	●
EIL empleo	feb.-24	-0.3%	-0.7%	-0.6%	●
Confianza del consumidor	mar.-24	1.8%	-18.2%	-1.3%	●
Confianza en el gobierno	mar.-24	-0.4%	41.0%	-4.5%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

## El super peso y los precios agropecuarios desafían lo que fue un buen primer trimestre para la balanza comercial

- ✓ En el primer trimestre del año el balance comercial tuvo un superávit de US\$ 4,253 millones.
- ✓ Con respecto al año pasado la mejora viene por el lado de las cantidades. Importaciones caen y exportaciones mejoran.
- ✓ La política de apreciación cambiaria nos genera dudas hacia el futuro. Un dólar barato puede generar incentivos que ven en contra de acumular reservas.

En marzo el superávit comercial fue de US\$ 2,059 millones. En dólares corrientes este fue el octavo mejor mes desde 1990 aunque si ajustamos la serie por la inflación del dólar baja al puesto 41 de 411 meses en total. A este resultado se llegó a partir de US\$ 6,394 millones de exportaciones (+11.5% a/a) y US\$ 4,335 millones de importaciones (-36.7% a/a).

Tomando el primer trimestre del año también se registró un saldo positivo. Los US\$ 4,253 millones que de superávit entran en el top ten de mejores primeros trimestres desde 1990 a precios constantes (ver gráfico 1). Es decir, hasta ahora el resultado viene siendo bueno. ¿Qué hay detrás de esta mejora? La mayor parte se explica por las cantidades, ya que los precios cayeron tanto para las exportaciones como para las importaciones (ver gráficos 2 y 3).

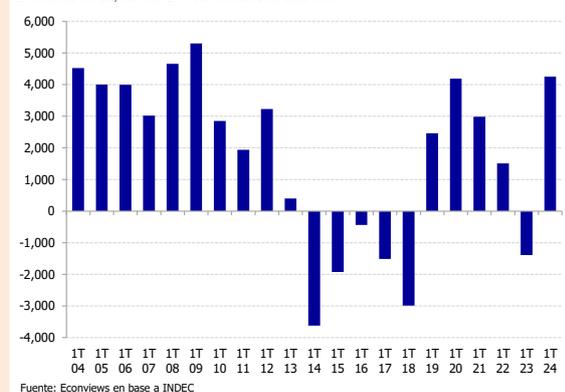
El volumen exportado en los primeros tres meses del año fue un 18.6% mayor al del mismo periodo del año pasado. Dentro de los grandes rubros la suba más alta estuvo en los productos primarios (41.3%) y en las manufacturas de origen agropecuario (27.9%), ambos recuperándose de la sequía. Las cantidades exportadas de combustibles y energía también tuvieron un buen desempeño y subieron 18.7%. El único rubro que cayó fue el de manufacturas de origen industrial (-5%), que está compuesto principalmente por vehículos que compra Brasil. La dificultad de las automotrices para producir por la falta de insumos es una posible explicación de esta caída.

Por el lado de las importaciones pasó lo contrario. Las cantidades cayeron 19.9% con respecto al primer trimestre de 2023. La baja fue generalizada a todos los rubros, excepto el de automotores, que tiene poco peso en el total. Dado que esto son importaciones devengadas, acá la explicación viene mayormente por el lado de la recesión. Estimamos que en el primer trimestre el PBI cayó 6.5% a/a y 3.9% t/t. También puede haber tenido algo de influencia que haya empresas que hayan acumulado demasiada deuda comercial y eso las haya llevado a no poder seguir devengando importaciones.

Un punto importante del balance comercial es que el saldo energético sigue mejorando. En los últimos 12 meses tuvo un superávit de US\$ 1,484 millones

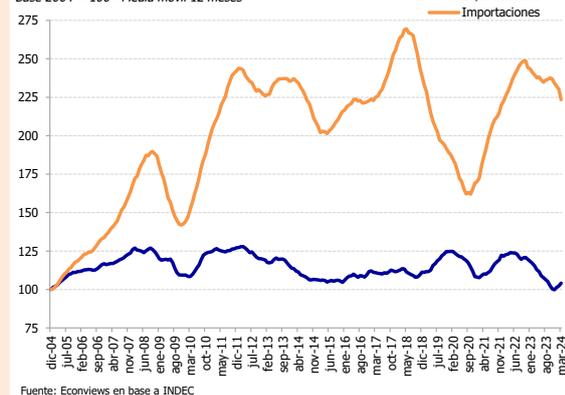
**Gráfico 1. Balance comercial**

En millones de US\$ de mar-24 - 1er trimestre de cada año



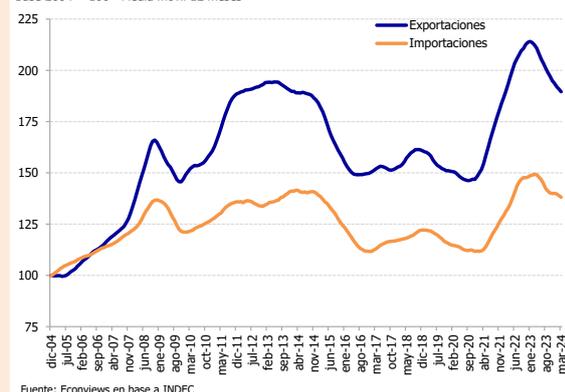
**Gráfico 2. Cantidades importadas y exportadas**

Base 2004 = 100 - Media móvil 12 meses



**Gráfico 3. Precios de las importaciones y exportaciones**

Base 2004 = 100 - Media móvil 12 meses



(ver gráfico 4). Detrás de esto hay varias cosas. Al igual que con las importaciones en general, la recesión puso su granito de arena. El nuevo gasoducto y la mejora en la producción de petróleo también ayudan. Este va a ser uno de los rubros que empuje en 2024.

**Lo otro que va a ayudar es el agro.** Por el lado de las cantidades, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima que la producción de soja llegue a 51 millones de toneladas. Ya se cosechó un 13%, aunque avanza lento por falta de piso en varias zonas. Un 76% de los cultivos están en condiciones normales, buenas o excelentes. El porcentaje restante está en situación mala o regular. Lo bueno es que las condiciones no empeoraron con respecto a la semana previa.

**En el maíz la cosa está un poco más complicada.** La proyección inicial de 56.5 millones de toneladas ya bajó a 49.5 producto de los daños que causó el virus transmitido por la chicharrita. En este caso, la condición mala o regular alcanza al 35% de los cultivos.

**Con las estas cantidades proyectadas y los precios actuales, estos dos cultivos pueden aportar unos US\$ 30 mil millones.** Esto implica una mejora de US\$ 10 mil millones con respecto a 2023. De todas maneras, el precio es un riesgo. Solo por lo que bajaron en lo que va del mes (3.4% soja y 1.9% maíz) ya se perdieron casi mil millones de exportaciones. Con el dólar fortaleciéndose las expectativas de que los precios mejoren se vuelven más bajas (ver más en la nota siguiente).

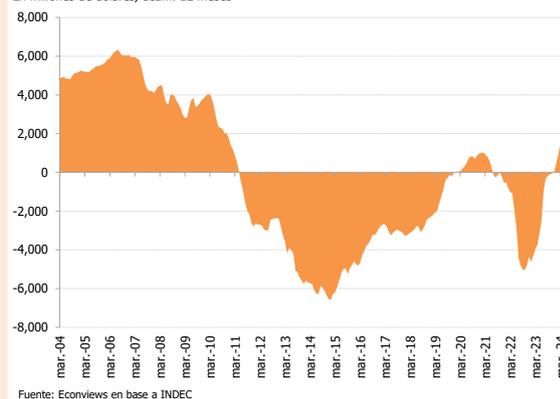
**Mirando hacia adelante, el precio internacional no es el único riesgo. El tipo de cambio también importa.** El gobierno está convencido en mantener el crawling peg al 2% pero con esta política cambiaría el tipo de cambio real ya está en el mismo nivel que el previo a la devaluación de Massa en agosto del año pasado. Estimamos que para fin de junio se habrá apreciado un 41% con respecto a fines de 2023.

**La apreciación pega negativamente por dos lados.** Uno es que les saca incentivos a los exportadores para liquidar. El blend 80/20 ya casi no da ningún beneficio con respecto al oficial y no está del todo claro que este valor del dólar les resulte atractivo a los exportadores. El otro impacto negativo es que incentiva las importaciones. Con el dólar barato, una vez que se libere el cepo puede empezar a ser conveniente importar bienes finales en lugar de producirlos acá. Eso implica menos empleo y más demanda de dólares. El problema no está solo en las importaciones de bienes sino también de servicios.

Con precios en Argentina que son prohibitivos en varios rubros, las vacaciones y los tours de compras en el exterior ya empiezan a ser convenientes. **El tipo de cambio real correlaciona muy bien con el resultado de la cuenta de servicios y en particular de turismo. El nivel de TCR que proyectamos para mitad de año está por debajo del promedio de 2017. Ese año el déficit por turismo en el MULC fue de US\$ 10,700 millones.** El Banco Central no tiene reservas suficientes para financiar turismo barato y por ahora no puede hacerse con entrada de capitales como sí hubo en 2017.

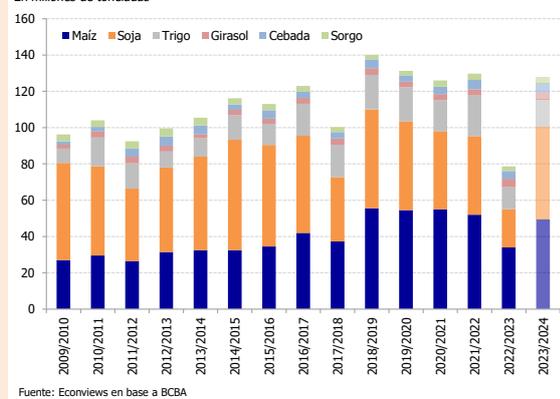
**Gráfico 4. Balance Comercial Energético**

En millones de dólares, acum. 12 meses



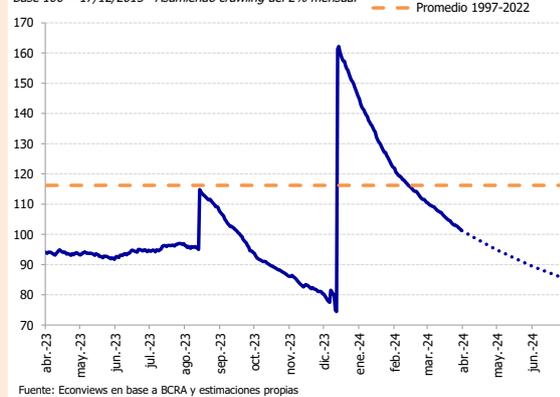
**Gráfico 5. Producción de los 6 principales cultivos**

En millones de toneladas



**Gráfico 6. Tipo de cambio real multilateral**

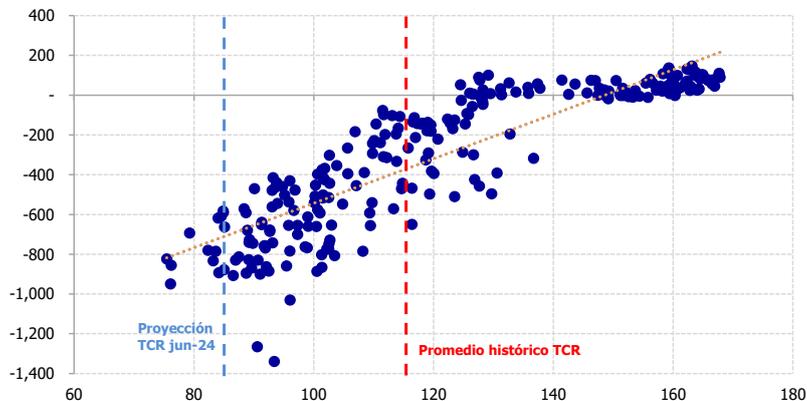
Base 100 = 17/12/2015 - Asumiendo crawling del 2% mensual



La política cambiaria por ahora parece exitosa porque el Banco Central compra dólares todos los días, pero en nuestra visión va a necesitar correcciones en el futuro.

### Gráfico 7. Tipo de cambio real vs. Saldo de turismo

Turismo en millones de US\$. TCR base 100 = 17/12/2015



Fuente: Econviews en base a BCRA

## La Fed no tiene apuro y se fortalece el dólar: mala noticia para la Argentina

✓ En una semana negra por los datos de empleo, IPC y el ataque iraní, el S&P 500 se hundió 3.3%, el rendimiento del bono a 10 años saltó a 4.61%. Los mercados emergentes también sufrieron.

✓ Alquileres y salarios traban la inflación estadounidense arriba de 3% y la Reserva Federal no tiene ningún apuro en bajar tasas.

✓ El FMI proyecta un crecimiento global de 3.2% en 2024 y mejoró las estimaciones para EEUU y Brasil, pero alerta por los riesgos en un mundo inestable.

**Los mercados tuvieron una semana fatal.** La bolsa de Nueva York cayó 3.3%, perforando los 5,000 puntos. La tasa del bono estadounidense a 10 años salto 10 puntos a 4.61%. La semana del 8 al 12 de abril ya habían zozobrado por una seguidilla de datos (empleo, IPC) que muestran que la recta final de la desinflación será costosa y, por ende, la baja de tasas está más lejos de lo esperado. Y el sábado se encendieron todas las alarmas por el ataque de Irán a Israel, un conflicto que está en desarrollo.

**La Reserva Federal viene avisando que hay tasas altas para rato.** El mercado se resistía a creerle: en diciembre, el board proyectaba una tasa de 4.75% para fines de 2024 y los futuros priceaban 4%. Ahora, la mediana se corrió a 5.25%,

**Tabla 1. La semana en los mercados**

Cierres de cada viernes y variación última semana

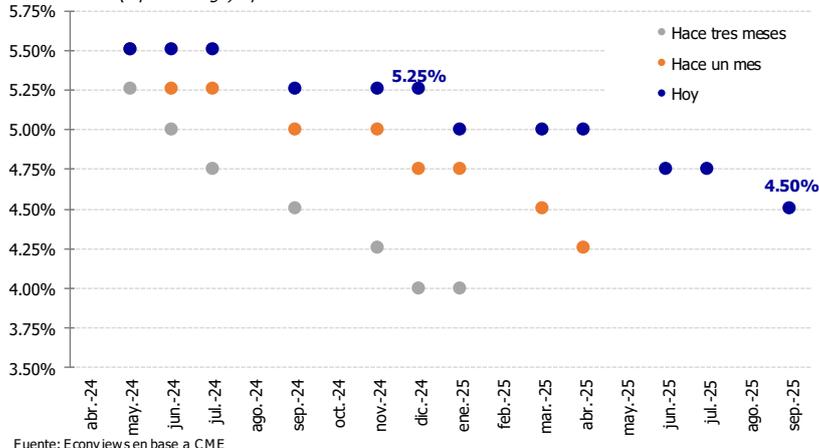
	5-abr	12-abr	19-abr	var.
<b>Bolsas/índices</b>				
S&P 500	5,204	5,123	4,956	-3.3%
Nasdaq 100	18,108	18,003	16,985	-5.7%
MSCI LATAM	2,986	2,942	2,891	-1.7%
São Paulo (Bovespa)	126,795	125,946	125,139	-0.6%
Merval (CCL)				
<b>Bonos soberanos a 10 años</b>				
EEUU	4.40%	4.52%	4.61%	0.10
Alemania	2.40%	2.36%	2.51%	0.15
<b>Monedas</b>				
BRL/USD	5.07	5.12	5.20	-1.6%
CLP/USD	948	964	956	0.8%
MXN/USD	16.45	16.62	17.10	-2.8%
<b>Commodities</b>				
Petróleo WTI (US\$/barril)	87.7	86.5	83.8	-3.1%
Soja (US\$/ton.)	435.4	431.4	428.3	-0.7%

Fuente: Econviews en base a Refinitiv

con un solo recorte de 25 bps en septiembre. El board publicará sus proyecciones actualizadas en la reunión del 12 de junio.

### Gráfico 1. Baja de tasas esperada en Estados Unidos

Tasa Fed Funds (tope del rango) implícita en los futuros



Fuente: Econviews en base a CME

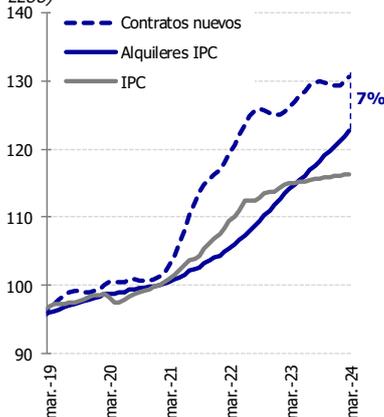
**La inflación estadounidense se estancó arriba de 3%.** El IPC de marzo (0.4% mensual, 3.5% interanual) no fue una catástrofe, solo 0.1 puntos arriba de las expectativas. La nafta ayudó a la desinflación de 2023 y viene jugando en contra este año. Pero la inflación núcleo, que excluye energía, corrió al 4.5% anualizado en el primer trimestre. El desajuste que la pandemia generó en los salarios y los alquileres está alimentando la inercia inflacionaria.

El mercado laboral tuvo un shock estructural (home office, caída en la población activa por el Covid) y si bien el ratio viene bajando, todavía hay 1.4 puestos vacantes por cada desocupado. Las empresas tuvieron que hacer un esfuerzo extra por atraer trabajadores. Aquellos que se cambiaron de trabajo después de 2020 ganan 9% más que los que no. Salvo que la economía se enfríe de golpe, esta pauta se va filtrando gradualmente al salario promedio, que creció al 4.2% anualizado en el primer trimestre.

Con los alquileres, un shock distinto (la suba del precio de las viviendas primero y las tasas de hipoteca después) dejó una brecha de 7% entre los contratos nuevos y el ítem “alquileres” en el IPC, que promedia entre contratos nuevos y viejos. La lógica es similar a los salarios: a medida que se van renovando los contratos, se ajustan a la pauta nueva, lo que presiona sobre el IPC. Según la web inmobiliaria Zillow, en el primer trimestre los alquileres nuevos crecieron al 4.2% anualizado.

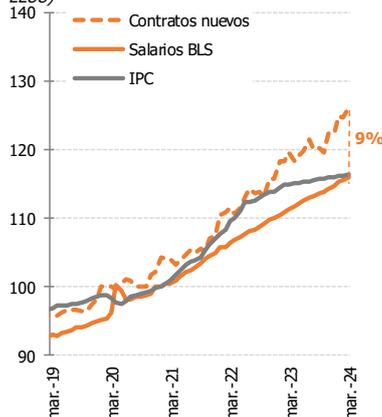
#### 4. Alquileres

ene-20=100 (nuevos) y ene-21=100 (IPC-EEUU)



#### 5. Salarios

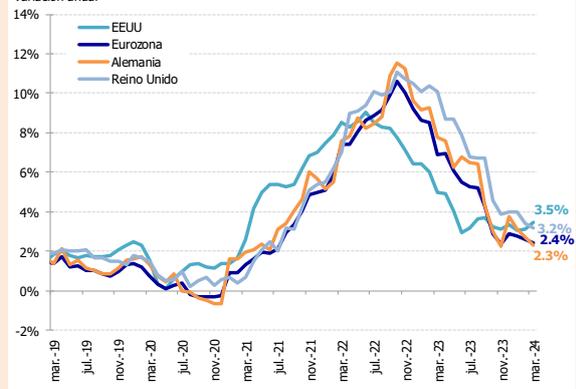
ene-20=100 (nuevos) y ene-21=100 (IPC-EEUU)



Fuente: Econviews en base a FRED

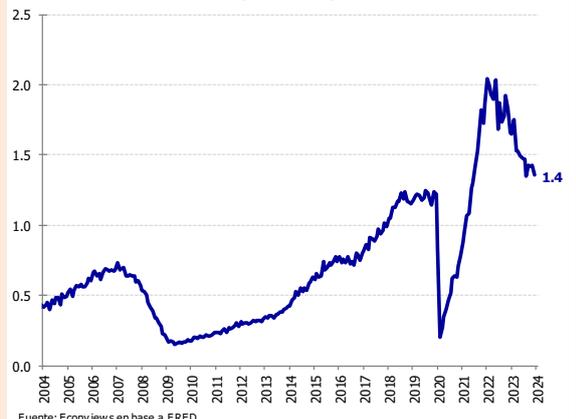
### Gráfico 2. Inflación global

Varación anual



Fuente: Econviews en base a Eurostat, ONS y FRED

### Gráfico 3. Puestos vacantes por desocupado en EEUU



Fuente: Econviews en base a FRED

**Esto no implica que la inflación esté desanclada.** El mayor riesgo al alza es que las guerras en Europa y Medio Oriente lleven a un nuevo salto del petróleo y el gas, o compliquen rutas comerciales. Pero la dinámica de alquileres, salarios y otros servicios hace difícil quebrar el piso de 3%. Las expectativas de inflación a un año también rondan 3%, lo que da una tasa real -ex ante- positiva de 2 puntos. Con pleno empleo, podemos pensar que la Fed está cómoda con ese nivel, similar al que rigió en parte de los noventa y los 2000.

El economista demócrata Larry Summers sugirió que el próximo movimiento de la Fed podría ser subir la tasa en lugar de bajarla. No la vemos, pero no sería raro que la mantenga en 5.50% hasta al menos las elecciones de noviembre. Las propuestas económicas de Trump, que incluyen subir las alícuotas a las importaciones chinas y recortar el impuesto a los ingresos, agregan una cuota de incertidumbre.

**El FMI sigue optimista con la economía mundial.** Esta semana salió la edición de abril de su reporte WEO. El Fondo mejoró el crecimiento global para 2024 de 3.1 a 3.2%. Revisó fuertemente hacia arriba los PBI de EEUU, Brasil e India. Corrigió hacia abajo su proyecciones para la Eurozona y México. El crecimiento chino no deslumbra (ya es más apropiado hablar de “tasas indias”), pero evitaría la temida crisis. En cuanto a la inflación global, espera más o menos lo mismo que en enero, un retorno gradual a los registros pre-pandemia.

**Tabla 2. Proyecciones del FMI**

Var. anual del PBI e inflación

	2023	Proyección		Var. respecto a ene-24	
		2024E	2025E	2024E	2025E
<b>Mundo</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Países desarrollados</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>
EEUU	2.5%	2.7%	1.9%	0.6	0.2
Eurozona	0.4%	0.8%	1.5%	-0.1	-0.2
<b>Países emergentes</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
China	5.2%	4.6%	4.1%	0.0	0.0
India	7.8%	6.8%	6.5%	0.3	0.0
LATAM	2.3%	2.0%	2.5%	0.1	0.0
Brasil	2.9%	2.2%	2.1%	0.5	0.2
México	3.2%	2.4%	1.4%	-0.3	-0.1
<b>Inflación global</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>

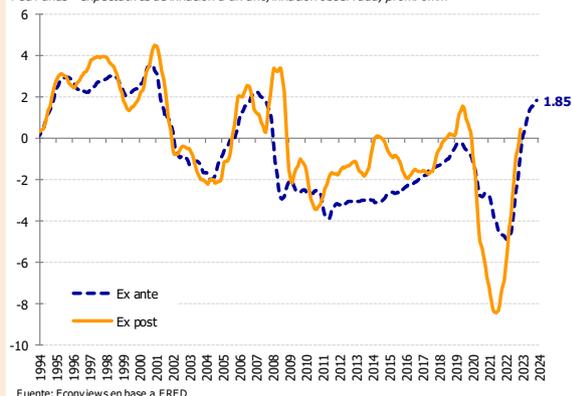
Fuente: Econviews en base a FMI

Además de la geopolítica, el FMI se muestra preocupado por las cuentas fiscales. Más allá de cierta corrección pos-pandemia en 2021-22, los países desarrollados están registrando déficits muy superiores a los de la década previa. EEUU pasó de un rojo primario de 2.9% del PBI entre 2016 y 2019 a 4.2% proyectado entre 2023 y 2025. Sumando el efecto de la suba de tasas sobre los intereses de la deuda, el déficit fiscal saltó de 5 a 7.5% del PBI. Reino Unido, Francia y otras economías desarrolladas muestran trayectorias parecidas.

La transición climática, el rearme europeo, poblaciones que envejecen... a los gobiernos no les faltan motivos “justos” para gastar. Incluso el FMI reconoce que es improbable un ajuste en 2024, año en el que varios países, además de EEUU, tienen elecciones. Sin embargo, el organismo proyecta que hacia 2026

**Gráfico 6. Tasa de interés real de Estados Unidos**

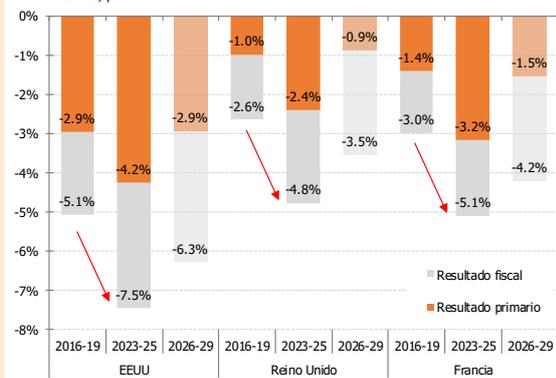
Fed Funds - expectativas de inflación a un año/inflación observada, prom. 6mm



Fuente: Econviews en base a FED

**Gráfico 7. Déficits proyectados**

Como % del PBI, promedio



Fuente: Econviews en base a FMI

la suba del costo del financiamiento obligue a ajustes de 1-2 puntos del PBI. Recomienda gradualismo para no dañar demasiado el crecimiento, un aprendizaje de la crisis de la Eurozona de principios de los 2010.

**¿Qué significa para América Latina?** Los activos emergentes y en particular las monedas de la región están teniendo un abril para el olvido. No es idiosincrático. Las que más caen, el peso mexicano (-3.8%) y el colombiano (-3.5%) son justamente las que más se habían apreciado en el primer trimestre. El real brasileño (-2.6%) se había apreciado 9% en 2023.

En la última publicación de nuestro Índice de Condiciones Financieras advertíamos que las variables externas, y dentro de ellas los bonos, acciones y monedas emergentes, estaban cerca de máximos históricos de la serie. Al ser activos de “alto beta”, más volátiles, estaban expuestos a un cambio en la dirección del viento. La devaluación de estos días nos dice poco sobre sus cuentas externas o fiscales.

Sin embargo, plantea un dilema de política monetaria. El miércoles Roberto Campos Neto, presidente del Banco Central de Brasil (hasta fin de año) dijo que la situación externa lo hacía repensar la baja de tasas. Con la inflación en 3.9%, dentro del rango meta, en el último año había recortado la tasa Selic de 13.75 a 10.75%. El mercado espera que llegue a 9% en diciembre. Pero ahora corre el riesgo de quedar en “offside” si la Reserva Federal endurece su postura, lo que podría llevar a una mayor devaluación, reavivando las presiones inflacionarias.

**¿Y para la Argentina?** Lamentablemente, las buenas noticias en lo local (inflación) contrastan con malas en lo externo. El tipo de cambio oficial pierde competitividad mes a mes por ajustar 2% contra una inflación que todavía ronda 9-10%. La devaluación de socios comerciales como Brasil o Chile solo agrava este problema. El fortalecimiento del dólar suele correlacionar con caída de precios de los commodities. Ya de por sí la soja no está alta en términos históricos, y la perspectiva de tasas más altas en EEUU reduce las chances de que despegue. A mediano plazo, que se encarezca el crédito internacional complica a la Argentina si quiere volver a los mercados en 2025.

