

INFORME SEMANAL

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

1 de Marzo de 2024



A todos les llega **el ajuste**

Pág. 2



Con un dólar competitivo, 2024 puede ser un **buen año para las reservas**

Pág. 5



Cuándo empiezan a recuperar los salarios después de esta dura caída

Pág. 8

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

Miguel A. Kiguel
Director
mkiguel@econviews.com

Andrés Borenstein
Economista Asociado
aborenstein@econviews.com

Alejandro Giacoia
Economista
agiacoia@econviews.com

Delfina Colacilli
Economista
dcolacilli@econviews.com

Pamela Morales
Economista
pmorales@econviews.com

Rafael Aguilar
Economista
raguilar@econviews.com



Editorial: A todos les llega el ajuste

El gobierno nacional está embarcado en la misión de mejorar las cuentas nacionales por 5 puntos del PBI. Nosotros no somos tan optimistas, pero creemos que es muy probable que al menos se alcance un equilibrio primario, lo que sería muy meritorio por lograrse en un año recesivo. Más aún creemos que si se logra el equilibrio primario el riesgo país podría caer a la mitad de lo que está hoy y bajar a cerca de 800 puntos para principios de 2025.

Hacer un ajuste de este tamaño implica un gran costo político y sobre todo una revisión general de cómo se gasta el dinero de los contribuyentes (reforma del estado). La sociedad percibe que el estado no es eficiente con el uso del dinero y Javier Milei capitalizó políticamente muy bien esa realidad. La opinión pública hasta ahora se la bancó bien, en parte porque Milei sigue mostrando lo mal que gastaba el estado.

Lógicamente hacer un ajuste fiscal no es fácil. Tiene impactos macroeconómicos, pero también requiere mucha experiencia en el manejo del sector público y la relación con grupos de interés que se benefician del gasto público. Estos grupos casi siempre tienen una justificación con algún argumento consistente para poder defenderse y en todo caso vender cara la derrota.

La Argentina hoy necesita que ese ajuste llegue a todos lados. Y en este contexto aparece la pelea con Chubut, que terminó involucrando a la mitad de los gobernadores. Los hechos son conocidos: la provincia tenía una deuda que tenía como garantía la coparticipación y ante la falta de pago la nación hizo lo que estaba firmado en el papel. Aquí uno se debe preguntar si no hubo inexperiencia de ambas partes para lograr una refinanciación que evite este ruido. Claramente la hubo del lado de la provincia, pero no estamos seguros si el gobierno nacional debió ser proactivo con esto. Por un lado, el gobierno no querrá señalar que refinanciará la deuda de todas las provincias, porque esa es la receta para que nadie ajuste. Por otro lado, Milei necesita mostrar que la mayoría de los gobernadores no son muy eficientes a la hora de usar plata pública.

Hasta el 2022 las provincias tuvieron superávit fiscal. 23 de las 24 tuvieron superávit primario y 20 superávit financiero en ese año. Esto es mérito de que la inflación licuó parte de la nómina (el 50% del presupuesto provincial típico son salarios) y porque el pacto fiscal que los gobernadores cerraron con Macri en 2018 les dio más recursos. Pero en 2023 tuvieron dos pecados mortales. En varios lugares metieron "plan platita". Entendible en términos políticos siempre que sea un evento de una sola vez. El segundo pecado es mucho más grave: le votaron la baja del impuesto a las ganancias a Massa y eso las desfinanció por completo. Y ahora llevan varios meses sin ese recurso a lo que se suma la recesión y muchos gobernadores entraron en pánico. Más allá de si la ven o no la ven, esta urgencia parece ser el mejor momento para encarar también una reforma de las administraciones provinciales y pensar un 2025 con un estado más liviano en todas sus fases.

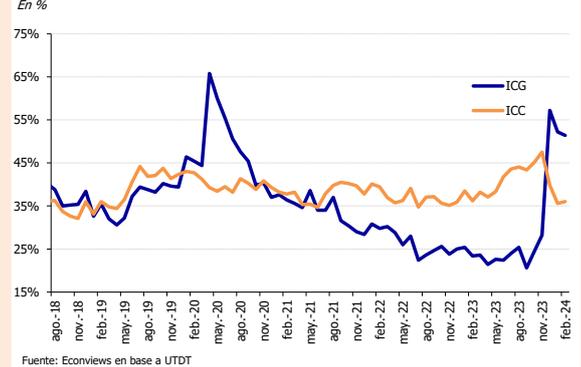
LA SEMANA QUE PASÓ

✓ **Repunta la confianza del consumidor.** Después de caídas mensuales del 16 y 11% en diciembre y enero, la confianza del consumidor cortó la racha negativa con un +1.2% en el mes de febrero.

✓ **La confianza en el gobierno decrece, pero sigue fuerte.** Luego de un abrupto salto de 102.8% en diciembre y una primera caída del 8.7% en enero, febrero anota otro decrecimiento más leve del 1.5%.

✓ **El ICG actual es 10 p.p. menor al de la medición de febrero 2016,** al comienzo del gobierno de Mauricio Macri, y **7 p.p. mayor a la de febrero 2020,** inicio de la gestión de Alberto Fernández.

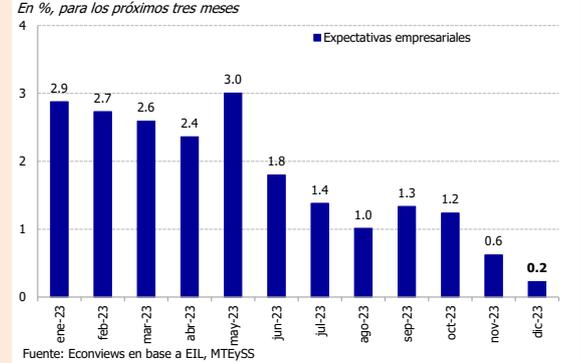
Índice de Confianza del Consumidor y en el Gobierno



✓ **En noviembre, el empleo formal en el sector privado registró una disminución del 0.13%,** sin considerar los efectos estacionales, marcando así la tercera caída consecutiva. Dentro de los principales sectores empleadores, el comercio exhibió un crecimiento positivo del 0.14%, mientras que la industria se contrajo un 0.1%. Por otro lado, el sector de la construcción continúa enfrentando un panorama desalentador, con seis meses consecutivos en declive.

✓ **La tendencia para los próximos meses no es alentadora.** Con la economía enfriándose, las expectativas netas de aumento del personal son cada mes más bajas.

Contratación de personal esperada

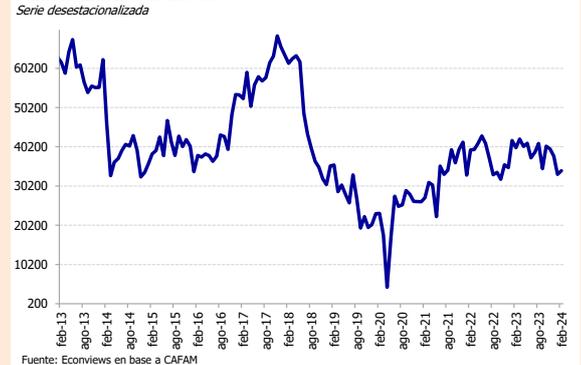


✓ **Aumentó un 2.9% m/m el patentamiento de motos en febrero.** Con este resultado se corta la racha de tres meses en caída.

✓ **En términos anuales siguen en terreno negativo,** con una variación del -14.5% respecto a febrero de 2022.

✓ **Es una primera señal de mejora en la actividad en febrero,** junto con la confianza del consumidor.

Pantentamiento de motos

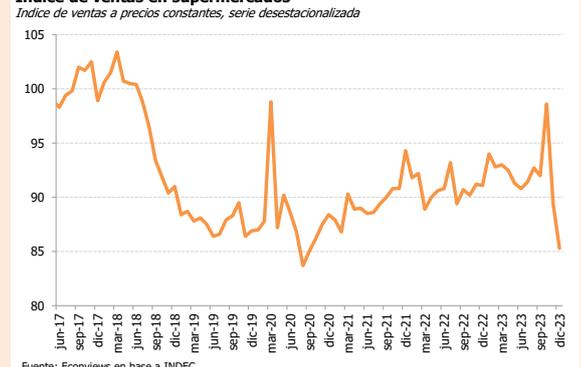


✓ **Las ventas en supermercados cayeron 4.6% en diciembre.** Es el segundo mes consecutivo de caída, luego del -9.3% de noviembre. Aún así, **cierran 2023 con un resultado levemente positivo:** Las ventas crecieron un 0.9% respecto a 2022.

✓ **A los mayoristas les fue peor, con una disminución del 9.2% en sus ventas de diciembre.** 2023 fue un buen año para los mayoristas: su total de ventas se incrementó un 4.7%.

✓ **Los shoppings no remontan.** Las ventas totales en grandes centros de compras variaron un -15.3% en diciembre. Llevan tres meses consecutivos de caída. Su resultado para el **total de 2023** también es positivo: **Las ventas subieron un 12.7% respecto a 2022.**

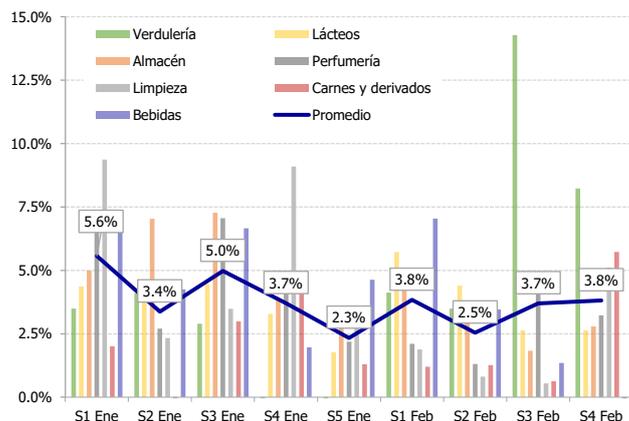
Índice de ventas en supermercados



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

✓ **Hoy** el Congreso de la Nación abre sus sesiones ordinarias y hablará el presidente Milei.

✓ El **martes 5** se conocerá el **índice de producción industrial pesquero** del INDEC correspondientes al mes de enero.

✓ El **martes 5** el INDEC también se darán a conocer las **estadísticas de turismo internacional** de enero.

✓ El **martes 5** el INDEC publicará el informe de **complejos exportadores** correspondiente a 2023.

✓ El **miércoles 6** se publicará el **índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero)** del INDEC para enero.

✓ El **miércoles 6** el INDEC también publicará los **indicadores de actividad en la construcción** de enero.

✓ El **jueves 7** el BCRA publicará el **informe monetario mensual** de febrero.

✓ El **jueves 7** se conocerá la **inflación de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA)** correspondiente a febrero.

✓ El **jueves 7** se conocerá el **índice de producción industrial minero** del INDEC correspondiente a enero.

Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	842.8	0.5%	1.9%	326.6%	↑
Dólar MEP	1053.2	-1.5%	-15.1%	193.3%	↓
Dólar CCL	1088.3	-2.9%	-15.5%	197.2%	↓
Blue	1030.0	-3.3%	-12.3%	177.6%	↓
Tipo de cambio BRL/US\$	5.0	-0.7%	0.9%	-4.3%	↓
Reservas BCRA (millones US\$)	27,328	-157	+256	-11,394	↓
Tasa de Política (Leliq)	100.0%	0 p.p.	0 p.p.	+25.00 p.p	=
Tasa Badlar Privada	109.1%	-0.19 p.p.	+1.13 p.p	+38.75 p.p	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	39.1	2.0%	2.6%	129.6%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	17.9	4.2%	12.2%	143.5%	↑
Merval en \$	1,054	-4.7%	-19.1%	322.3%	↓
Merval en USD	969	-1.9%	-4.3%	42.1%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,635	-3.0%	-16.3%	-19.6%	↓
Soja (US\$/ton.)	420.0	0.9%	-5.0%	-24.0%	↑
Maíz (US\$/ton.)	162.3	3.1%	-7.8%	-35.6%	↑
Trigo (US\$/ton.)	205.7	-2.4%	-6.9%	-19.7%	↓
Petróleo Brent (US\$/barril)	86.5	0.1%	2.0%	4.0%	↑
Petróleo WTI (US\$/barril)	80.9	4.3%	8.8%	4.3%	↑
GNL (US\$/MMBTU)	8.3	0.0%	-13.5%	-42.8%	=
Oro (US\$/oz.)	2,083.8	2.4%	1.4%	13.4%	↑

Nota: flecha según variación semanal

Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	dic. -23	-5.5%	-3.5%	-6.5%	●
Producción de autos	ene. -24	3.0%	-12.6%	-6.2%	●
Producción de acero	ene. -24	31.2%	-7.7%	14.0%	●
Producción de pollos	dic. -23	-3.9%	-0.3%	-3.7%	●
Producción láctea	ene. -24	-4.3%	-5.9%	-6.4%	●
Faena vacuna	ene. -24	12.7%	-2.6%	2.8%	●
Escrituras CABA	ene. -24	-3.8%	-12.7%	-11.8%	●
Producción de Harina	ene. -24	1.5%	-0.8%	-3.4%	●
Producción de petróleo	ene. -24	2.3%	4.9%	4.0%	●
Producción de gas	ene. -24	-9.8%	-8.6%	-10.6%	●
Producción de cemento	ene. -24	0.6%	-13.1%	-6.1%	●
Construcción	dic. -23	-8.8%	-4.9%	-10.1%	●
Venta de nafta	ene. -24	-0.1%	-4.8%	-5.0%	●
Patentamiento de motos	feb. -24	2.9%	-8.3%	-7.5%	●
Consumo de electricidad	ene. -24	0.6%	-3.3%	-1.4%	●
Viajes en subte	dic. -23	-8.0%	-17.5%	-12.2%	●
Importaciones CIF	ene. -24	-1.7%	-10.9%	-7.2%	●
Exportaciones FOB	ene. -24	9.4%	2.8%	12.5%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	ene. -24	-11.5%	-19.7%	-24.9%	●
Recaudación IVA-DGI	ene. -24	-5.9%	-10.1%	-10.1%	●
Empleo formal privado	nov. -23	-0.7%	0.3%	-0.5%	●
EIL empleo	dic. -23	-0.4%	-0.1%	-0.5%	●
Confianza del consumidor	feb. -24	1.2%	-18.1%	-12.0%	●
Confianza en el gobierno	feb. -24	-1.5%	119.7%	12.1%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

Con un dólar competitivo, 2024 puede ser un buen año para las reservas

- ✓ Las reservas internacionales están subiendo desde que asumió Milei. El motivo principal es que la demanda en el mercado es muy baja.
- ✓ Estimamos un superávit comercial de US\$ 24,000 millones para este año de la mano de la recuperación de las exportaciones agrícolas.
- ✓ Con saldo positivo en la cuenta corriente y en la cuenta financiera las reservas crecerían US\$ 14,000 millones en todo el año.

La semana terminó convulsionada en el mercado cambiario. Hoy el contrato de dólar futuro para marzo subió 5.5% y el de abril 4.6%. Con estos movimientos, la tasa de devaluación en marzo quedó en 10.3%. Hasta hace unas semanas nuestra visión iba por este lado y pensábamos en una aceleración fuerte del crawling aunque recientemente la cambiamos viendo que el gobierno está confiado en el 2% mensual. Para los dólares paralelos también se terminó la calma. El CCL, MEP y Blue subieron 2% en el día después de haber caído toda la semana. Claramente el escenario es fluido y es prematuro saber si esto es un rumor o habrá anuncios inminentes.

El Banco Central ayer volvió a vender reservas y hoy compró, pero un monto menor comparado con los días previos. A partir de todo esto analizamos lo que estuvo pasando en el mercado cambiario y como puede seguir en lo que resta del año.

Desde que asumió Milei las reservas brutas subieron US\$ 6,119 millones y las netas US\$ 6,863 millones. Detrás de esta suba vemos tres factores. El primero es la mejora en el tipo de cambio real producto de la devaluación de diciembre. Esto lógicamente ayudó a que se liquiden exportaciones retenidas sobre el fin del gobierno anterior. Además, el mix entre dólar oficial y CCL pasó de 50/50 a 80/20, por lo que aumentó la oferta en el mercado de cambios. En febrero el complejo de oleaginosos y cerealeros liquidó US\$ 1,500 millones. Esta cifra es apenas más alta a la de enero ajustando la serie por precios.

El segundo factor, y quizás el más importante, es que los pagos de importaciones hasta ahora fueron muy bajos. Para empezar a regularizar la situación, el gobierno estableció un esquema a través del cual casi todas las importaciones se pagan a 30/60/90/120 días y solo algunos productos de forma inmediata (ver tabla 1). Esto hizo que la demanda en el mercado sea muy baja, dejando ese lugar al Banco Central. El problema es que se siguió acumulando deuda comercial. Comparando las importaciones pagadas con las devengadas, estimamos que en el bimestre diciembre-enero, la deuda por importaciones subió US\$ 7,000 millones. Para febrero todavía no hay datos oficiales, pero proyectamos que creció otros US\$ 2,500 mil millones (ver gráfico 2).

Gráfico 1. Devaluación implícita en los futuros
Dólar futuro ROFEX

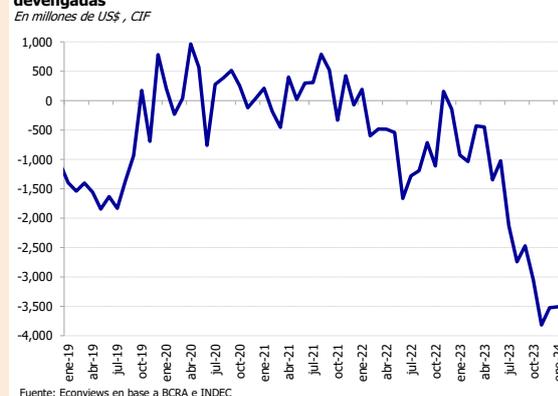


Tabla 1. Nuevo esquema de pago de importaciones

Plazo de pago	Producto	Resto de los bienes
Inmediato	Derivados de petróleo y energía eléctrica	Pago del 25% del valor a 30 días
30 días	Productos farmacéuticos e insumos	Pago del 25% del valor a 60 días
	Alimentos para consumo humano	
	Fertilizantes, fitosanitarios e insumos	
180 días	Autos, motos, aeronaves y embarcaciones	Pago del 25% del valor a 90 días
	Bebidas	Pago del 25% del valor a 120 días
	Maquinas para minar criptomonedas	
	Vehiculos para transporte de mercancías	
	Relojes y consolas de videojuegos	

Fuente: Econviews en base a BCRA

Gráfico 2. Diferencia entre importaciones pagadas y devengadas



El tercer punto que ayudó a recomponer las reservas es la caída de la actividad económica. La recesión lleva a que la demanda de bienes importados sea menor.

¿Cuánto más puede durar esto? De acuerdo con nuestro escenario base, los pagos de importaciones estarán prácticamente normalizados entre abril y mayo. En el segundo trimestre también estimamos que el nivel de actividad tocará su piso. Todo esto nos hace pensar que la ayuda que veníamos viendo por el lado de la demanda no va a estar más en unos meses. **Estimamos importaciones por US\$ 58,300 millones para este año.**

Por el lado de las exportaciones, creemos que tendremos un buen año, sumando US\$ 82,500 millones. Esto deja un superávit comercial de US\$ 24,200 millones (ver gráfico 3). Después de las lluvias de la segunda quincena de febrero, la condición de los cultivos de soja y maíz dejó de empeorar y se estabilizó. Según estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, esta podría ser la segunda mejor campaña de la historia en términos de cantidades producidas. Sin embargo, el riesgo está en el precio. Comparando el valor actual contra el promedio de los meses abril-mayo-junio del año pasado (época donde las liquidaciones son mayores), la soja está un 21.4% abajo y el maíz un 33.6% (ver gráfico 4). A partir de esto podemos deducir que solo por una cuestión de precios este año tendremos unos US\$ 10,600 millones menos sumando los dos cultivos. Lógicamente esto se compensa con la mejora en las cantidades con respecto al año pasado.

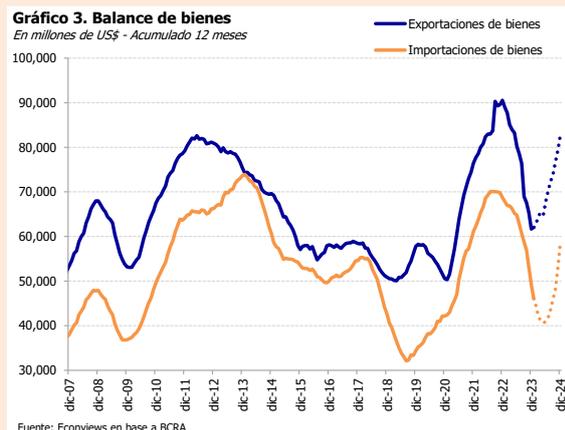
El supuesto principal detrás de las proyecciones de importaciones y exportaciones es que el tipo de cambio real se mantiene competitivo y a mediados de año se unifica el mercado. La importancia de un dólar alto no viene solo por el lado de incentivar las liquidaciones de exportaciones. También radica en desincentivar las importaciones. Es decir, que crezcan por encima de lo necesario solo porque el TCR es bajo no ayuda y puede traer problemas más adelante. Algo como esto es lo que pasó en 2017 y 2018.

Este mismo razonamiento aplica no solo para la cuenta de bienes, sino también para la de servicios. Tomando el acumulado anual, desde 2010 al 2023 el balance de servicios fue deficitario. En 2024 empezó con un pequeño superávit, algo que no pasaba hacía 140 meses. **Sin embargo, estimamos que terminará con un rojo de US\$ 2,200 millones.**

El turismo, que es el ítem con mayor peso dentro de los servicios se movió a lo largo del tiempo de acuerdo a cuán caro o barato estaba el dólar. **Entre 2003 y 2010 fue un sector generador de divisas y de ahí en adelante el signo se dio vuelta. Cuando cruzamos estos datos con la evolución del tipo de cambio real, queda claro que la relación es directa.** En una situación como la actual donde el Banco Central necesita acumular reservas no parece una buena idea que vacacionar en el exterior sea barato y se genere un drenaje de divisas por esa vía. Es cierto que el dólar turista es algo más alto que el oficial por los impuestos, pero si la idea es unificar todas esas distorsiones seguramente desaparezcan y se va a necesitar un dólar oficial alto.

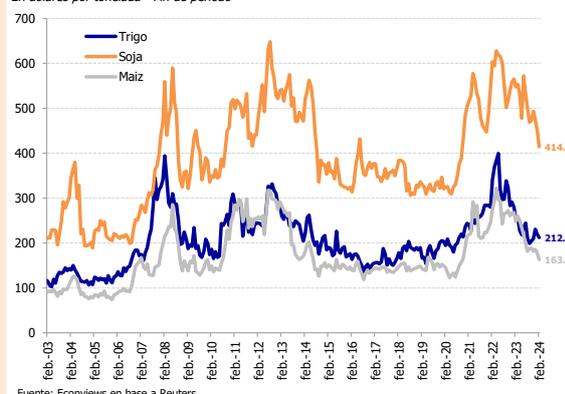
Al igual que la cuenta corriente, estimamos que la cuenta financiera también volverá a ser superavitaria en 2024. Si bien volvieron a circular rumores sobre

Gráfico 3. Balance de bienes
En millones de US\$ - Acumulado 12 meses



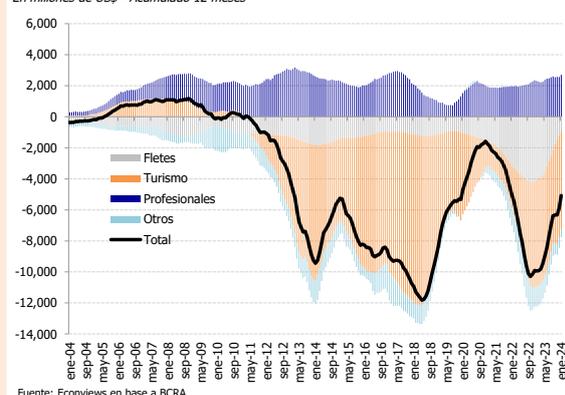
Fuente: Econviews en base a BCRA

Gráfico 4. Precio internacional de la Soja, Trigo y Maíz
En dólares por tonelada - Fin de periodo



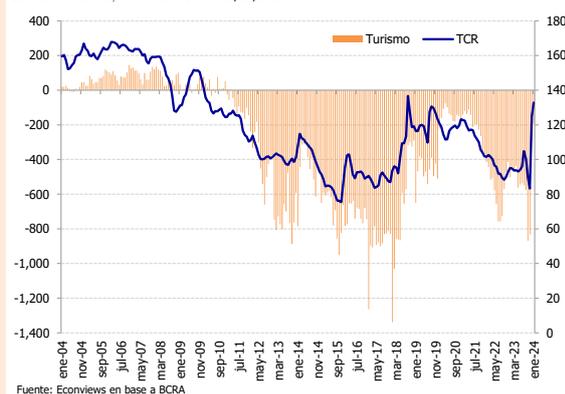
Fuente: Econviews en base a Reuters

Gráfico 5. Balanza de servicios
En millones de US\$ - Acumulado 12 meses



Fuente: Econviews en base a BCRA

Gráfico 6. Saldo de turismo y tipo de cambio real
En millones de US\$ - TCR base 100 = 17/12/2015



Fuente: Econviews en base a BCRA

posibles fondos extra del FMI, nosotros trabajamos suponiendo que solo llegarán los desembolsos acordados y se harán los pagos que ya están establecidos. Eso da un ingreso neto de US\$ 2,000 millones. A eso se suman US\$ 1,300 millones que aportarían otros organismos multilaterales.

Un contexto más amigable para los negocios se trasladaría a una entrada de unos US\$ 3,000 millones entre inversión extranjera directa y portafolio. Además, las empresas pueden empezar a traer dólares vía préstamos. Para el atesoramiento estimamos algo más de US\$ 4 mil millones. Este número es menor al de años donde no había restricciones, porque suponemos que recién pueden levantarse hacia mediados de año. Además, la caída en los ingresos reales no dejará mucho espacio para el ahorro.

A partir de todo esto proyectamos un aumento de US\$ 14,000 millones de las reservas brutas en todo el año, lo que las haría cerrar en US\$ 36,900 millones. Las reservas netas estarían transitando los últimos meses en terreno negativo, dado que hacia fines de mayo podrían ver la luz otra vez. Para fin de año estimamos que el stock será de US\$ 3,700 millones.

Como decíamos, todo esto está sujeto a que el tipo de cambio real no se aprecie mucho. En ese caso, deberíamos pensar en un escenario con menos incentivos a liquidar exportaciones y más a importar. El déficit de servicios también sería mayor y se terminaría acumulando menos reservas. El riesgo es que se vuelva insostenible y el ajuste del tipo de cambio lo termine decidiendo el mercado de una manera más desordenada.

Tabla 2. Vencimientos con el FMI

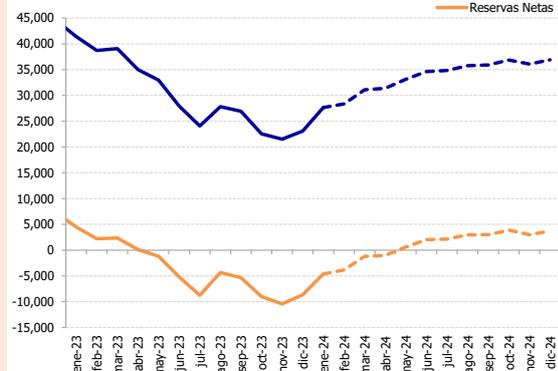
En millones de US\$

	Desembolsos	Pagos de capital	Pagos de intereses
ene.-24	4,661	-1,952	
feb.-24			-849
mar.-24		-1,945	
abr.-24			-830
may.-24	798		
jun.-24		-648	
jul.-24			-815
ago.-24	532		
sep.-24			
oct.-24			-805
nov.-24	551		
dic.-24			
Total 2024	6,541	-4,545	-3,299

Fuente: Econviews en base a FMI

Gráfico 7. Reservas internacionales

En millones de US\$



Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

Tabla 3. Balance Cambiario

Base caja - millones de dólares

	2022	2023	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	2024
Cuenta corriente	4,779	-3,581	1,964	1,928	2,635	2,055	800	1,243	657	191	-155	810	-1,516	637	11,248
Balance de bienes	21,817	12,486	3,879	3,197	3,369	2,618	2,235	1,785	2,453	1,582	669	1,395	-122	1,149	24,207
Exportaciones de bienes	90,533	61,663	4,947	5,260	6,983	7,174	7,641	8,253	7,906	7,470	6,959	6,405	6,192	7,398	82,588
Importaciones de bienes	68,715	49,178	1,068	2,063	3,614	4,556	5,406	6,469	5,453	5,889	6,290	5,011	6,314	6,249	58,381
Balance de servicios	-10,106	-6,195	84	-141	-217	-202	-223	-211	-263	-272	-288	-188	-170	-149	-2,240
Intereses	-6,749	-9,534	-1,989	-1,118	-507	-341	-1,192	-310	-1,493	-1,078	-496	-337	-1,164	-303	-10,328
Utilidades	-153	-300	-17	-20	-20	-30	-30	-30	-50	-50	-50	-70	-70	-70	-507
Transferencias	-30	-38	6	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	116
Cuenta capital	32	12	20	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	75
Cuenta financiera	2,106	-18,105	2,751	-1,216	110	-1,795	948	250	-446	732	275	175	726	175	2,685
Inversión extranjera	570	913	45	50	100	100	100	100	200	200	200	200	200	200	1,695
Portafolio	24	6	4	10	10	50	50	150	150	150	200	200	200	200	1,374
Préstamos netos	-5,207	-5,373	145	50	50	50	50	50	200	200	200	200	200	200	1,595
FMI	6,867	-5,078	2,710	0	0	-1,945	798	0	-646	532	0	0	551	0	2,000
Organismos multilaterales	1,349	1,134	-450	150	150	150	150	150	150	150	175	175	175	175	1,300
Atesoramiento	-779	-725	-20	-200	-200	-200	-200	-200	-500	-500	-500	-600	-600	-600	-4,320
Otros	-719	-8,982	317	-1,276	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-959
Acumulación de reservas por transacciones	6,918	-21,674	4,735	717	2,750	265	1,753	1,498	216	928	125	990	-785	817	14,008

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

Cuándo empiezan a recuperar los salarios después de esta dura caída

- ✓ *Los salarios reales del sector privado cayeron 20% entre noviembre y enero, pero la caída se estabilizó en febrero y marzo.*
- ✓ *Después de 36 meses de expansión continua, el empleo privado formal cayó 0.4% entre agosto y noviembre de 2023.*
- ✓ *Los salarios en dólares subieron 40% desde agosto mientras que la canasta básica se encareció 94%.*

El poder adquisitivo cayó 20% entre noviembre y enero. Ya venía de un deterioro de alrededor de 8% (según el índice que se tome) en los primeros once meses de 2023, proceso que se aceleró a partir de agosto. Desde el comienzo de la crisis cambiaria en 2018, el salario real del sector privado formal perdió 40% de su valor, superando la debacle del 2002 que significó una caída de 33% respecto al mejor momento de la Convertibilidad.

La primera pregunta es si éste es el piso. Los datos oficiales llegan a diciembre: el INDEC consigna una suba nominal de 11% y el índice RIPTE de la Secretaría de Trabajo tiene 8.3%. En Econviews relevamos las paritarias de Comercio, Construcción, Sanidad y otros 7 gremios que en conjunto representan dos-tercios del universo privado formal. Tomando el promedio ponderado, **nuestro índice da aumentos de 23.3% en enero y 12.7% en febrero**, aunque para el primer mes el rango va de 43% para los trabajadores de alimentación a 0 para los gastronómicos. El número de febrero no es definitivo, ya que muchos sindicatos vienen firmando subas retroactivas.

Tabla 1. Salario nominal del sector privado formal

Variación mensual

	RIPTE	SIPA	INDEC	Econviews*	IPC
ago-23	5.9%	9.6%	8.3%	8.6%	12.4%
sep-23	9.5%	9.3%	13.2%	9.0%	12.7%
oct-23	11.7%	10.8%	8.7%	12.8%	8.3%
nov-23	6.3%	11.0%	9.9%	12.3%	12.8%
dic-23	8.3%	-	11.0%	12.4%	25.5%
ene-24	-	-	-	23.3%	20.6%
feb-24	-	-	-	12.7%	15.0%

*promedio ponderado de STIA, UOM, Bancarios, Camioneros, Comercio, UOCRA, Encargados de edificio, UTEDyC, Gastronómicos y Sanidad

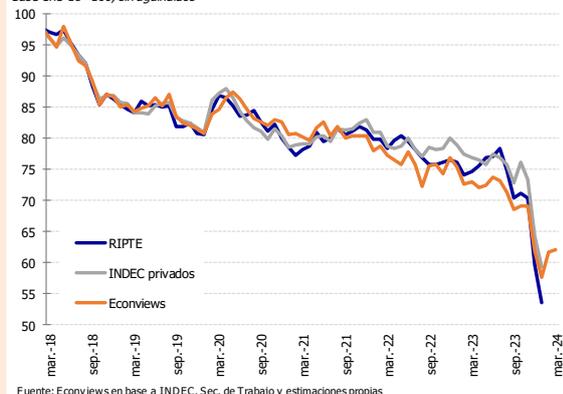
Fuente: Econviews en base a varias fuentes

Los gremios se despertaron. El aumento de enero (que refiere a los sueldos cobrados a fin de mes) estabilizó el poder de compra en febrero. Con nuestra inflación proyectada de 15% para ese mes y 12% en marzo, el salario real recuperaría 8.2% en dos meses, pero seguiría 10% debajo de noviembre.

La experiencia reciente muestra que estrategias defensivas como paritarias tri o bimestrales (en 2023 muchos convenios cobraron distinto todos los meses)

Gráfico 1. Salario real del sector privado formal

Base ene-18=100, sin aguinaldos



Fuente: Econviews en base a INDEC, Sec. de Trabajo y estimaciones propias

Tabla 2. Pérdida de poder adquisitivo

Acumulada entre noviembre y marzo

	Variación real
Comercio	-3%
Bancarios	-4%
Sanidad	-5%
Encargados de edificio	-6%
Camioneros	-14%
UTEDyC	-15%
Metalúrgicos (UOM)	-23%
Construcción (UOCRA)	-24%
Gastronómicos	-34%

Fuente: Econviews en base a varias fuentes

o indexación al IPC (por ahora un lujo de Bancarios y pocos más) permiten que los sueldos resistan la inflación alta, pero no los cubre ante una devaluación brusca como la de diciembre. Y la apreciación real no se traduce en mejoras inmediatas.

En nuestro escenario base el salario real tendrá una recuperación lenta en el segundo trimestre, pero sufrirá un nuevo golpe si después de la cosecha el gobierno busca cerrar la brecha cambiaria que ronda 30%, unificando más cerca del techo que del piso.

Así como la caída del salario real fue mucho peor que la de 2001-02, la destrucción de empleo ha sido menor. El ajuste del mercado laboral se dio más por precios que por cantidades (algo que sería difícil con una dolarización). Sin embargo, después de 36 meses de expansión continua **el empleo privado registrado cayó 0.4% entre agosto y noviembre de 2023**. Se perdieron 26,000 puestos de trabajo, el 94% en la construcción. La caída de diciembre y enero seguramente será peor. En el tercer trimestre de 2023, el desempleo fue de 5.7%. Creemos que puede subir a 9.4% en el segundo trimestre de 2024, promediando 8.7% en el año.

Vuelan los salarios (y todo lo demás) en dólares. El índice RIPTE dividido por el CCL pasó de 440 en agosto a 500 en diciembre. Con nuestro relevamiento de paritarias y el CCL en 1,090 pesos, el sueldo que se cobra por estos días ya son 617 dólares, una suba acumulada de 40%. Salvo para los que viajan al exterior, es poco consuelo considerando que la canasta básica subió casi 94% en dólares.

Sin embargo, la apreciación también puede traer algo de oxígeno para los alquileres. Entre octubre de 2022 y octubre de 2023 el precio real de un 2 ambientes en CABA había aumentado 61%, alcanzando un máximo histórico para la serie que empieza en 2010. Para enero de 2024 ya había bajado 26%. Lo obvio es señalar la derogación de la Ley, pero la baja del CCL también ayuda a recuperar la rentabilidad en dólares de los inmuebles.

Gráfico 2. Cantidad de aumentos por año
Según las paritarias vigentes a feb-24

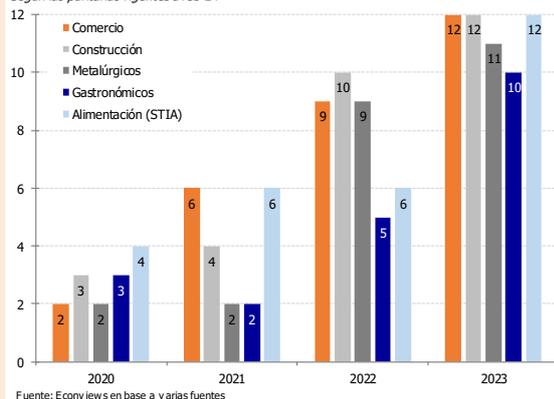


Gráfico 3. Variación entre agosto y noviembre de 2023
En miles de puestos de trabajo, sin estacionalidad

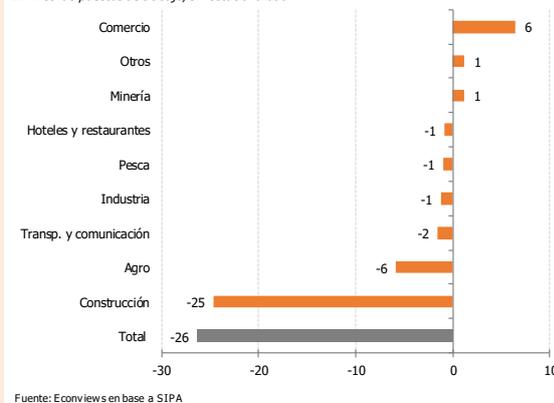


Gráfico 4. Salarios y canasta básica en dólares
Índice RIPTE y CBT-INDEC dividido por el CCL

