

# INFORME SEMANAL

ECONVIEWS  
ECONOMÍA Y FINANZAS

9 de Febrero de 2024



Las **consecuencias económicas** de no tener Ómnibus

Pág. 2



Se acerca la hora de la verdad en la **política cambiaria**

Pág. 5



La **recesión es fuerte** y puede complicar la **solvencia política del programa**

Pág. 7

(+54 11) 5252-1035  
La Pampa 1534  
Buenos Aires

[www.econviews.com](http://www.econviews.com)  
[www.facebook.com/econviews](https://www.facebook.com/econviews)  
Twitter: @econviews

**Miguel A. Kiguel**  
Director

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

**Delfina Colacilli**  
Economista

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

**Andrés Borenstein**  
Economista Asociado

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

**Pamela Morales**  
Economista

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

**Alejandro Giacoia**  
Economista

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

**Rafael Aguilar**  
Economista

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



## **Editorial: Las consecuencias económicas de no tener Ómnibus**

La caída de la Ley ómnibus es un golpe político para Milei. Su reacción poco conciliadora aseguró que el tablero político quede caliente por el resto del verano. **La pregunta es cómo le pega eso a la economía.** La recesión e inflación que tenemos en estos días no tiene relación con la cuestión política. La recesión ya había empezado con Massa de la mano de gigantes problemas de oferta con los pagos de importaciones detenidos y expectativas malas. El salto inflacionario es función del reacomodamiento de precios relativos incluyendo la suba de 118% del dólar del 13 de diciembre. **El tema que queremos pensar es el impacto en los próximos meses.**

**Los componentes económicos se agrupan en dos partes. La cuestión fiscal y las reformas microeconómicas como el capítulo laboral, privatizaciones, reforma del estado y otras.** Lo fiscal impacta en el muy corto plazo, lo estructural no iba a cambiar la ecuación de los próximos meses más allá de algún impulso vía expectativas y lo comunicacional tratando de transmitirle a la población y a los inversores (reales y financieros) de que hay una Argentina distinta.

**La caída del capítulo fiscal pone en jaque al gobierno en el sentido de que tiene que tomar la decisión sobre si se conforma con mantener cierto déficit fiscal o si redobla el ajuste manteniendo una visión de equilibrio fiscal o superávit primario de 2 puntos del PBI.** La comunicación oficial no deja dudas de que el objetivo fiscal se mantiene. Pero la realidad es que eso no es tan fácil. No hay tantos lugares para bajar el gasto y la licuación presupone un nivel de inflación alta que es políticamente contraproducente. Nuestra visión es que si el gobierno consigue un pequeño superávit primario que significa un déficit financiero superior a 1 punto, estará muy bien de todas maneras y el mercado aplaudirá cuando el 20 de enero de 2025 salgan las cuentas fiscales del 2024.

**De cualquier manera, pensamos que el paquete impositivo va a volver a estar sobre la mesa.** No sólo bajar el mínimo no imponible de ganancias, sino también la moratoria, el blanqueo y bienes personales, mientras que se va a recaudar más por impuestos a los combustibles que vienen pisados desde hace algunos años. Estos cambios serán necesarios porque el impuesto País tiene una muerte anunciada por la necesidad de unificar el tipo de cambio.

**Por eso no estamos seguros de que haya sido buena la idea de eliminar todos los subsidios al transporte en las provincias.** Lógicamente los subsidios hay que ir disminuyéndolos, pero esta medida con sabor a revancha va a ayudar a deprimir más la economía y de alguna medida minar el apoyo popular. Más allá de la cuestión económica, políticamente las subas fuertes del transporte han sido siempre políticamente difíciles de digerir. El gobierno se ahorraría sólo 0.1% del PBI eliminando ese fondo.

**Lo estructural es clave.** Pero ahí vemos chance de que algunas de estas reformas pasen por el congreso durante el año. La población va a seguir apoyando esto y siempre habrá un grupo tratará de mantener el statu quo. Por eso es importante no dinamitar la relación con el sector más reformista del espectro político. Eso tiene impacto también en la Justicia, en donde inevitablemente caerán algunas de las reformas.

**Mientras tanto, nos quedan sensaciones encontradas.** Del lado bueno, el gobierno se encamina a tener un buen superávit en enero (un mes fiscalmente fácil) y sigue comprando dólares en el mercado fortaleciendo las reservas del BCRA, lo que a su vez ayuda a mejorar la percepción de solvencia. Esto puede explicar porque la caída de los bonos fue relativamente chica y los dólares paralelos no se escaparon.

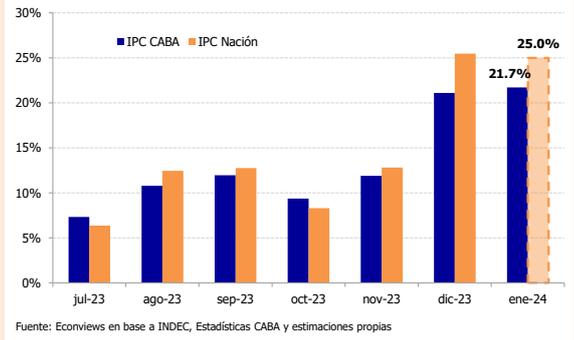
**Por otro lado, nos preocupa que la confrontación política en un entorno en el que la economía está parada y una inflación que, aunque esté en descenso, sigue siendo muy alta desgaste al gobierno.** Todavía hay mucho camino por recorrer para recuperar el crecimiento y bajar la inflación y habrá que tomar decisiones difíciles. Si el gobierno pierde el apoyo popular, que hasta ahora es su principal soporte, la gobernabilidad se puede tornar compleja.

# LA SEMANA QUE PASÓ

## ✓ En enero, la tasa inflación mensual fue del 21.71% para C.A.B.A.

En la ciudad se dio una pequeña aceleración con respecto a diciembre impulsada mayormente por el lado de los bienes. Los alimentos y bebidas registraron una suba del 25.35%, manteniéndose por tercer mes consecutivo por encima del nivel general. Los servicios no se quedaron atrás. En salud se dio una aceleración del 30.3%, superando en 10.9 puntos porcentuales el registro de diciembre, motorizada por los aumentos en los seguros médicos. En transporte, los aumentos en las tarifas y los precios de los combustibles se reflejaron en un incremento de más del 30%. **A nivel nacional, se espera una tasa de inflación entre 22% y 25%.**

**Tasa de inflación: CABA vs Nación**  
Variación mensual



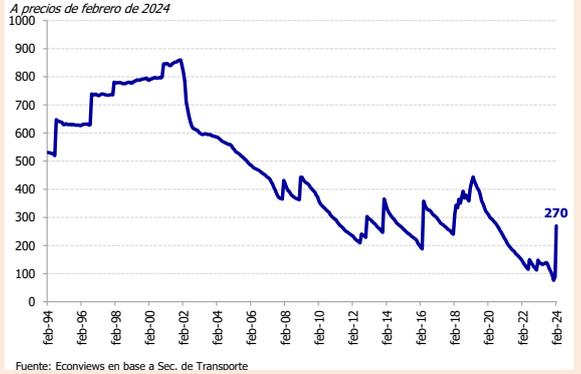
## ✓ La Secretaría de Transporte eliminó el Fondo Compensatorio destinado al interior del país.

Esta medida de quita de subsidios a empresas de transporte se suma al descongelamiento de tarifas en AMBA. Como contrapartida, se implementó una ayuda directa a los usuarios a través de la tarjeta SUBE. La ayuda consta de una reducción de la tarifa en un 55%.

## ✓ Ajuste del 60% en tarifas de luz para hogares de mayores ingresos (N1), industrias y comercios.

El ajuste entró en vigor el 1ro de febrero y se actualizará de manera trimestral. Usuarios residenciales N2 y N3 mantienen el precio fijo hasta mayo.

**Boleto mínimo colectivo AMBA**

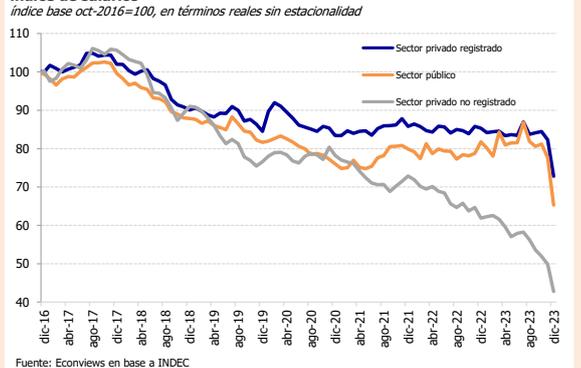


## ✓ Los salarios reales registraron una caída del 19% en diciembre, marcando el golpe más significativo en los ingresos desde octubre de 2017.

Esta disminución afectó especialmente a los asalariados del **sector privado**, con una erosión sin precedentes de aproximadamente el 15%.

Los trabajadores del **sector público** sufrieron una disminución del 20% en sus salarios reales, mientras que para los trabajadores no registrados la caída fue aún más pronunciada, alcanzando el 31%.

**Índice de salarios**

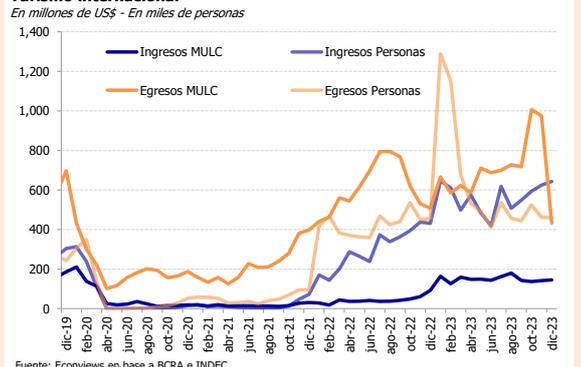


## ✓ En 2023 ingresaron 6.8 millones de turistas extranjeros, un aumento del 86% en comparación con 2022. A pesar de este incremento, la cantidad de turistas argentinos que viajaron al exterior fue aún mayor, aproximadamente 7.4 millones.

El turismo receptivo generó ingresos por un total de US\$ 1,801 M, mientras que los turistas argentinos gastaron en el exterior US\$ 8,421 M. **Esta disparidad resultó en un déficit de US\$ 6,621M.**

La **brecha cambiaria** jugó un papel fundamental en el saldo negativo, ya que los turistas extranjeros optaron por operar con el dólar financiero en lugar del tipo de cambio oficial.

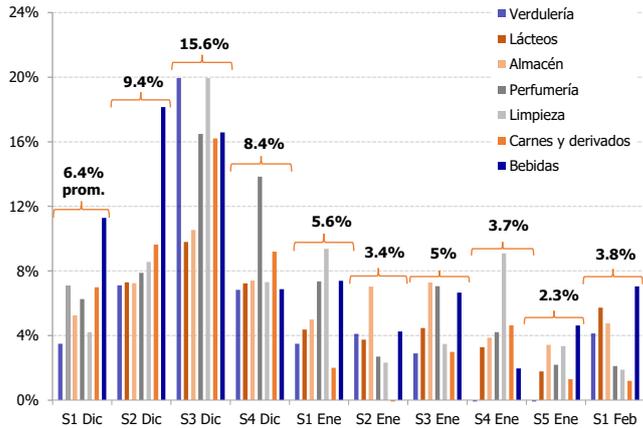
**Turismo internacional**



# 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 **miércoles 14** el INDEC publicará el **índice de precios al consumidor** de enero. En Econviews esperamos una inflación mensual en torno al 25%.

✓ El **miércoles 14** también se conocerán las **canastas básicas alimentarias y totales** para el mes de enero.

✓ El **miércoles 14** el BCRA publicará su **boletín estadístico** actualizado.

✓ El **jueves 15** el INDEC publicará el **indicador sintético de servicios públicos** correspondiente a noviembre de 2023.

✓ El **jueves 15** el INDEC también publicará la **utilización de capacidad instalada en la industria** para diciembre de 2023.

✓ El **viernes 16** el INDEC dará a conocer la **valorización mensual de la canasta de crianza y primera infancia, niñez y adolescencia** para el mes de enero.

## Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	831.3	0.5%	2.1%	337.0%	↑
Dólar MEP	1161.7	-6.0%	1.0%	226.4%	↓
Dólar CCL	1231.4	-5.2%	2.2%	233.3%	↓
Blue	1125.0	-2.6%	2.3%	200.0%	↓
Tipo de cambio BRL/US\$	5.0	-0.2%	1.1%	-6.3%	↓
Reservas BCRA (millones US\$)	26,509	-507	+3,223	-13,567	↓
Tasa de Política (Leliq)	100.0%	0 p.p.	0 p.p.	+25.00 p.p	=
Tasa Badlar Privada	108.9%	0 p.p.	-0.88 p.p.	+39.00 p.p	=
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	39.7	2.9%	2.2%	133.2%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	17.1	4.6%	11.2%	141.6%	↑
Merval en \$	1,128	-14.3%	6.4%	354.4%	↓
Merval en USD	916	-9.6%	4.1%	36.3%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,993	3.8%	-4.3%	3.0%	↑
Soja (US\$/ton.)	434.9	-0.4%	-4.7%	-22.1%	↓
Maíz (US\$/ton.)	168.9	-3.1%	-6.6%	-36.0%	↓
Trigo (US\$/ton.)	219.2	-0.5%	-2.2%	-21.2%	↓
Petróleo Brent (US\$/barril)	86.2	4.9%	7.0%	3.4%	↑
Petróleo WTI (US\$/barril)	77.3	6.2%	6.7%	-1.0%	↑
GNL (US\$/MMBTU)	9.5	-1.0%	-15.2%	-48.6%	↓
Oro (US\$/oz.)	2,024.5	-0.7%	-0.2%	8.8%	↓

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	dic.-23	-13.7%	-3.5%	-18.2%	●
Producción de pollos	dic.-23	-3.9%	-0.3%	-3.7%	●
Producción láctea	dic.-23	-2.7%	-4.3%	-3.8%	●
Faena vacuna	dic.-23	-11.0%	-5.6%	-9.4%	●
Escrituras CABA	dic.-23	-5.2%	-0.2%	-9.6%	●
Producción de Harina	dic.-23	-10.9%	-0.4%	-6.8%	●
Producción de petróleo	dic.-23	2.3%	4.9%	4.0%	●
Producción de gas	dic.-23	-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	dic.-23	-6.8%	-2.8%	-6.5%	●
Patentamiento de motos	ene.-24	-11.9%	-4.3%	-15.0%	●
Consumo de electricidad	dic.-23	-1.7%	-0.8%	-3.5%	●
Viajes en subte	dic.-23	-8.0%	-17.5%	-12.2%	●
Importaciones CIF	dic.-23	-9.5%	-11.2%	-11.9%	●
Exportaciones FOB	dic.-23	3.1%	-5.0%	1.4%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	ene.-24	-11.5%	-19.7%	-24.9%	●
Recaudación IVA-DGI	ene.-24	-7.4%	-10.5%	-11.4%	●
Empleo formal privado	oct.-23	0.1%	0.7%	0.3%	●
EIL empleo	nov.-23	0.0%	0.2%	0.0%	●
Confianza del consumidor	ene.-24	-10.6%	-7.3%	-19.4%	●
Confianza en el gobierno	ene.-24	-8.7%	95.5%	42.6%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

## Se acerca la hora de la verdad en la política cambiaria

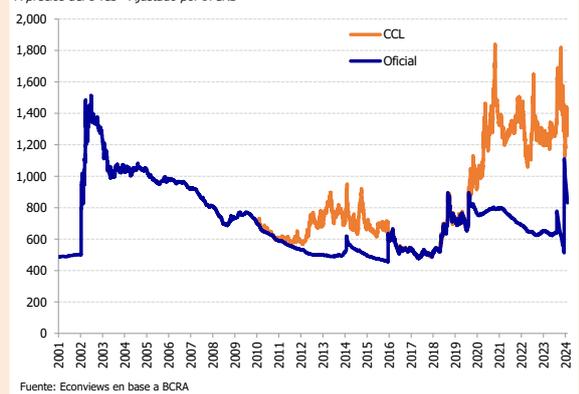
- ✓ Desde la devaluación de diciembre el tipo de cambio real ya se apreció 25%.
- ✓ Con nuestras proyecciones de inflación, en los próximos tres meses puede apreciarse otro 25% si sigue el crawling al 2%.
- ✓ El Banco Central puede seguir sin hacer nada y tener un nuevo salto discreto en unos meses o acelerar el ritmo de devaluación. Ambas opciones tienen sus costos.

A solo tres días de asumir, el gobierno tomó la decisión de llevar el tipo de cambio de 366 a 800 pesos de aquel entonces. Tanto nosotros como el mercado en general vimos con buenos ojos la magnitud de esta devaluación. **Así como en base a nuestro criterio el salto cambiario había sido correcto, la idea de devaluar al 2% mensual nos generaba dudas. Y nos las sigue generando.**

Desde el 13 de diciembre (día de la devaluación) hasta hoy, el tipo de cambio oficial pasó de AR\$ 800 pesos a AR\$ 831. **Es decir que subió tan solo 3.9% en términos nominales. Si sumamos al cálculo toda la inflación que hubo de por medio, el tipo de cambio real ya se apreció un 25%.** Dicho de otra forma, los 800 pesos del día de la devaluación equivalen a 1,110 pesos de hoy (ver gráfico 1). Sin embargo, como dijimos, el tipo de cambio actual es de 831 pesos, lo cual significa que ya se abarató unos 280 pesos. Medido contra el promedio histórico, el día del salto había quedado un 40% por encima. Ahora está apenas 4% arriba y bajando.

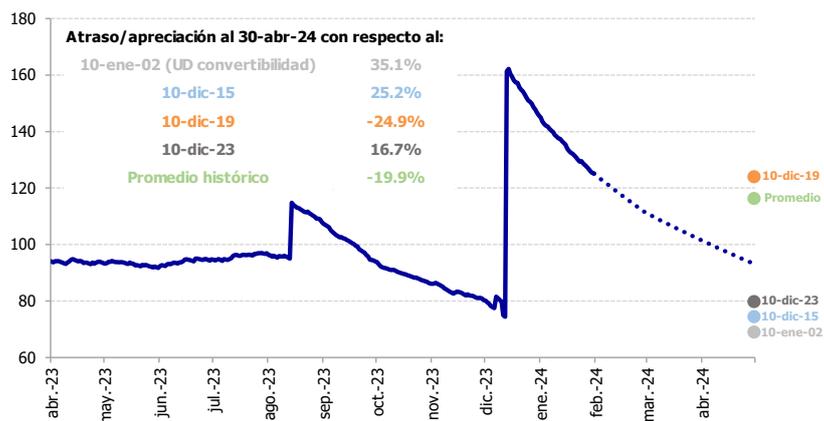
**Esto es nada más lo que pasó hasta ahora. Hacia adelante, la situación no pinta mejor.** Nuestra estimación es que la inflación de febrero estará en torno del 15%, moderándose a 12% en marzo y abril. **Si el Banco Central se mantiene firme en seguir con el crawling peg al 2% mensual, esto implica que el tipo de cambio real se apreciará un 11% en febrero, 8.7% en marzo y 8.3% en abril. El acumulado de estos tres meses da una apreciación del 25.5%** (ver gráfico 2). Para poner estos números en perspectiva, a fines de abril el TCR estaría casi un 20% por debajo del promedio histórico y en un nivel similar al que se encontraba previo a la devaluación de agosto pasado. También es cierto que no va a estar tan apreciado como cuando Cristina Kirchner o Alberto Fernández dejaron sus cargos en 2015 y 2023 respectivamente.

**Gráfico 1. Tipo de cambio a precios constantes**  
A precios del 8-feb - Ajustado por ITCRB



## Gráfico 2. Tipo de cambio real multilateral

Base 100 = 17/12/2015 - Manteniendo el crawling al 2% mensual



Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

Dentro de esta discusión hay un punto más para tener en cuenta. De largo plazo, no podemos evaluar con el mismo criterio el tipo de cambio real necesario en la economía de Massa y en la de Milei. Con esto nos referimos a que en una situación donde hay mejoras de productividad como resultado de cambios en la legislación, desregulaciones, aumento de la transparencia, y reglas de juego claras, el tipo de cambio real puede ser algo más bajo que el que se necesitaba en el contexto de la economía massista. Sin embargo, de corto plazo todo esto no aplica. Hoy en día la situación macroeconómica no es mucho menos débil que la de hace algunos meses, la infraestructura sigue siendo la misma y ya vimos que el gobierno tiene dificultades para implementar reformas tanto laborales como tributarias. **Esto nos lleva a pensar que al menos por un par de años se va a necesitar un tipo de cambio real alto para acompañar el proceso de cambio.**

Mientras tanto, si el tipo de cambio real se sigue apreciando, el objetivo de acumulación de reservas del Banco Central se ve amenazado. Con el correr de las semanas seguiremos viendo la normalización en los pagos de importaciones, lo que le saca lugar al BCRA en el mercado de cambios. A fines de diciembre, estimamos que las importaciones implicaban una demanda de unos US\$ 100 millones diarios, mientras que ahora este número ya está en US\$ 200 millones (ver gráfico 3).

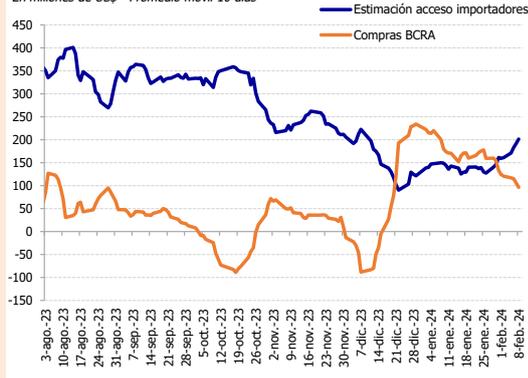
Por el lado de la oferta, en la medida en que se mantenga este ritmo de devaluación y se haga cada vez más probable un nuevo salto, los exportadores van a demorar las ventas, complicando aún más las cosas. A esto hay que sumarle la intención del gobierno de subir las retenciones en algunos sectores, algo que solo podría hacerlo si a cambio les da un dólar alto.

Frente a esta situación creemos que el Banco Central va a tener que tomar medidas. Sin entrada de capitales financieros, la acumulación de reservas necesariamente va a tener que venir por el lado de la cuenta corriente. Además, si el gobierno quiere unificar el mercado y levantar los controles, lo ideal sería que lo haga a un tipo de cambio competitivo para no tener sobresaltos en el futuro.

Si la idea es seguir con el crawling al 2%, una opción es incrementar el porcentaje de exportaciones que pueden liquidarse al CCL. Esto sería pasar del 80-20 a algo como 70-30 o 60-40. En este caso, si bien el tipo de cambio

## Gráfico 3. Empiezan a crecer los pagos de importaciones

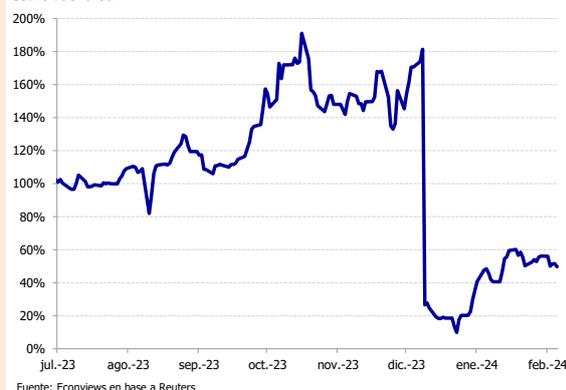
En millones de US\$ - Promedio móvil 10 días



Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

## Gráfico 4. Brecha Cambiaria

CCL vs Dólar oficial



Fuente: Econviews en base a Reuters

efectivo para los exportadores va a ser más alto, al Banco Central le van a entrar menos dólares al mismo tiempo que va a haber mayor salida por la normalización del flujo de importaciones. De modo que esta estrategia tiene ciertas debilidades por más vuelta que se le busque, y al final del camino puede ser necesario otro salto discreto. **Eso significaría que la inflación se vuelva a acelerar, se desanclen las expectativas y todo el proceso de estabilización se demore todavía más.**

**Otra alternativa es acelerar el ritmo de devaluación. Nuestra visión es que esta es la mejor opción.** Lógicamente va a tener impacto sobre la inflación, pero no sería tan desestabilizante como un salto discreto. En los últimos episodios de devaluaciones vimos que los negocios no tienen precios, los proveedores retienen la mercadería y la incertidumbre se agranda. Posteriormente hay remarcaciones en todos los rubros, inclusive en algunos cuyos precios no tienen relación con el dólar. **Por el contrario, devaluando más rápido puede llegarse a una meta similar, pero evitando todo esto.**

**El problema que enfrenta este otro camino es que no es compatible con la tasa de interés actual.** Actualmente la tasa mínima para plazos fijos está fijada en 9.04% efectivo mensual. Eso contra una devaluación del 2%, induce a los exportadores a liquidar porque pueden tener mayores ganancias que quedándose con la mercadería sin vender. Ahora, si el dólar se devalúa más rápido, el incentivo para estar en pesos deberá ser mayor.

**Como vemos, más temprano que tarde el gobierno va a tener que hacer modificaciones en la política cambiaria. En cualquier caso, tendrá que afrontar algún costo, pero de no hacer nada podría terminar siendo mucho más traumático.**

## La recesión es fuerte y puede complicar la solvencia política del programa

- ✓ *El panorama de la construcción es crítico.*
- ✓ *La producción industrial cerró en negativo el 2023 y hoy sufre la incertidumbre.*
- ✓ *Hidrocarburos y minería van a contracorriente y mejoran*
- ✓ *La caída de actividad podría empezar a darse vuelta en el segundo trimestre, pero no es una fija. Esperamos una caída de 2.6% para todo el 2024.*

**La industria y la construcción sufrieron caídas peores a las que esperábamos en diciembre, coronando un año de desempeño flojo.** La producción manufacturera cerró el 2023 con una disminución del 1.8% respecto al año anterior, y se debe en buena parte a las dificultades para importar que fueron creciendo a medida que se fueron dilapidando las reservas. Los constructores por su parte señalaron como principales dificultades la inestabilidad en los precios, la caída de la actividad económica, altos costos de construcción y atraso en la cadena de pagos tanto para la obra privada como la pública.

**El panorama ya era feo como para que se le sume la suspensión de la Ley Ómnibus que impacta sobre las expectativas.** La promesa de desregulaciones que le darían alivio al sector productivo, golpeado por la baja demanda y altos costos, por lo pronto quedó en promesa. La reforma fiscal y laboral, todavía más necesarias, parecen aún más lejanas.

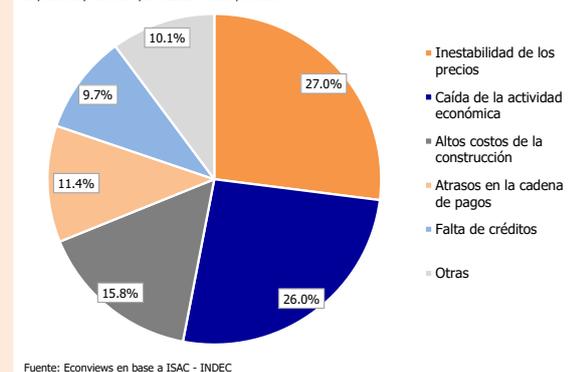
Las expectativas no mejoran en enero, y la incertidumbre política puede prolongar la contracción. **La recesión puede ser más grave de lo que esperábamos. Esto suma problemas para la legitimidad del programa de Milei y potencialmente sobre la capacidad de recaudación.**

**Vemos una caída de actividad de 2.6% para 2024, apenas algo mejor que el pronóstico del FMI.** Pero sí vemos una mejora de la economía a partir de mayo, primero incipiente y luego más robusta. Esto es condicional a que la inflación vuelva a un dígito, lo que llevaría a que el ingreso disponible se recupere. Si entendemos que el número de diciembre de 2023 deja un efecto arrastre estadístico de -3.4%, las caídas del 2.6 (Econviews) o 2.8% (FMI) no son tan malas. El problema es que sin el agro esa caída será superior al 5% y ese puede ser el verdadero clima en las grandes ciudades.

**Nuestro semáforo de actividad (página 3) representa bien la situación de la economía real en los últimos dos meses: todas las luces en rojo.** El consumo minorista bajó un 28.5% interanual y 6.4% mensual según CAME. Los patentamientos de motos profundizaron su tendencia con un -12% mensual en el último mes. La recaudación de IVA-DGI se redujo más de 7% en los

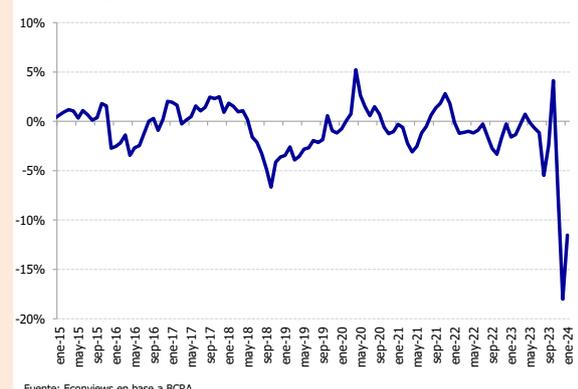
**Gráfico 1. ¿Cuáles son las causas de la caída en la construcción?**

Respuestas promedio para 2023 - Obra privada



**Gráfico 2. Préstamos en pesos al sector privado**

Variación mensual



últimos dos meses, y la de créditos y débitos varió -13% y -8% respectivamente. **Los préstamos al sector privado se hicieron percha: tuvieron una abrupta caída mensual del 18% en diciembre y en enero anotaron otra de 11%** (gráfico 2).

**Construcción en caída libre.** En diciembre, la actividad en el sector de la construcción cayó un 8.8% mensual, el descenso más significativo desde abril de 2020. A nivel interanual, se observó una contracción del 12.2%, representando también la caída más abrupta desde la pandemia.

**Compra de insumos en rojo.** De los 13 insumos analizados del sector, únicamente dos experimentaron incrementos mensuales relevantes en su consumo. El uso de asfalto, un indicador clave de la obra pública, disminuyó un 0.8%. En contraste, los insumos más vinculados a la construcción privada, como los ladrillos y el cemento portland, registraron caídas del 11% y 0.1%, respectivamente.

**¿Cómo le fue a la construcción en enero?** Parece que peor. El índice Construya, que mide los despachos de materiales al sector privado, reflejó una caída mensual del 18%, y anual del 28%. Un mal augurio para el próximo informe de construcción del INDEC. Sin embargo, la producción de cemento no cayó más.

**La obra pública pide tanque de oxígeno.** La Cámara Argentina de la Construcción (CAMARCO) afirmó que hay una parálisis general de la obra pública, con 3500 proyectos inconclusos en el país. Por esto, los empresarios agrupados en esta cámara declararon el "estado de emergencia" del sector mediante un comunicado emitido el 1 de febrero. Dentro del comunicado, expresan preocupación por el riesgo de "despidos masivos, de reducción a la mitad o menos de las plantillas de personal, la quiebra de un sinnúmero de empresas constructoras y sus proveedores", señalando la incapacidad del sector para sostenerse bajo estas condiciones por mucho más tiempo.

**La industria también la pasa mal.** En diciembre, la industria manufacturera tuvo una caída mensual del 5.4% en su producción. La variación interanual es del -12.8%. Cerró el 2023 con una caída acumulada del 1.8%.

**Las estrellas del 2023 fueron la producción de autos (+12.1%) y de neumáticos (+12.4%).** Las motos por su parte anduvieron bien, con un aumento del 4.1% respecto a 2022. **La producción de naftas y gasoil también destacan,** anotando subas de 7.3% y 5.1% respectivamente.

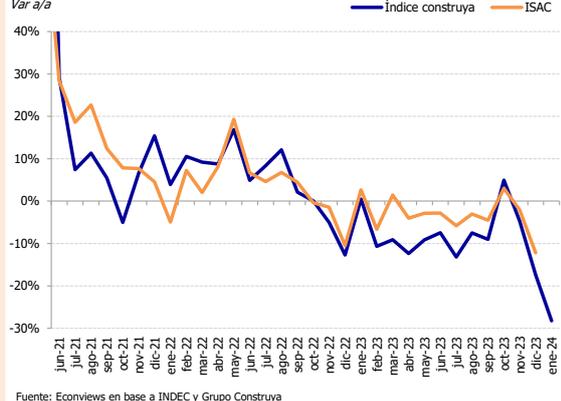
**Alimentos y bebidas están entre los principales perdedores del año,** arrastrados por la molienda de oleaginosas que cayó un 24.3% producto de la sequía. También tuvieron un mal desempeño los subgrupos de Vino (-15.5%), Yerba mate, té y café (-6.2%), y Azúcar, productos de confitería y chocolate (-5.4%).

**Malas expectativas para la exportación, peores para el consumo local.** Según el último relevamiento del INDEC, creció el pesimismo respecto a las ventas locales y al extranjero (gráfico 6). La visión respecto al consumo externo cayó

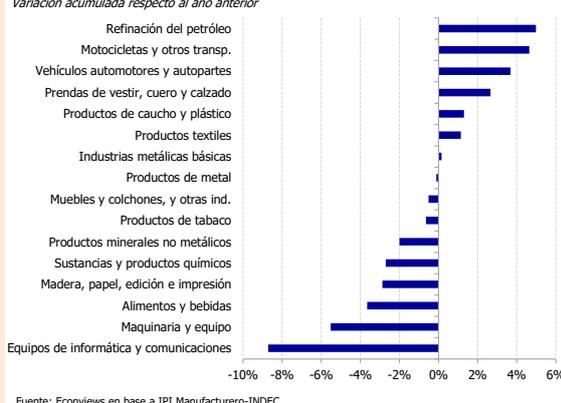
**Gráfico 3. Consumo de insumos de la construcción**  
Variación m/m en diciembre, sin estacionalidad



**Gráfico 4. Construcción**  
Var a/a



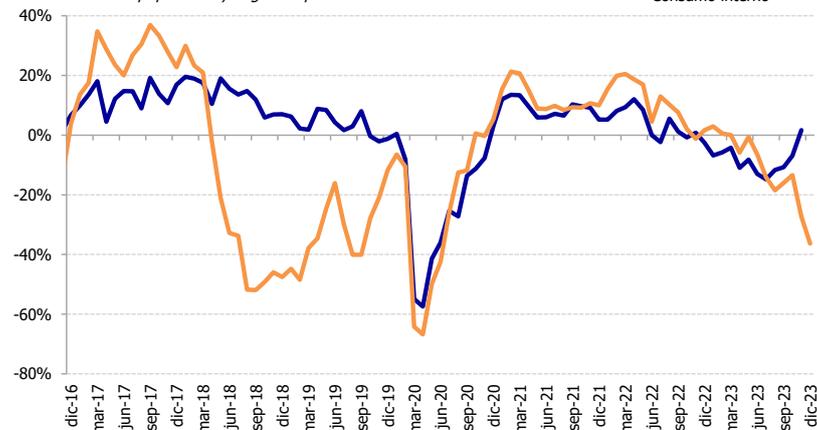
**Gráfico 5. Sectores de la industria en 2023**  
Variación acumulada respecto al año anterior



en terreno negativo (-5.5 puntos netos) y el interno profundiza su caída (-36.3 puntos netos).

### Gráfico 6. Expectativas de la industria

Diferencia entre exp. positivas y negativas para ene - mar 24



Fuente: Econviews en base a IPI manufacturero - INDEC

**A todo esto, la minería finge demencia.** El sector de hidrocarburos y minerales registró un incremento del 6.6% mensual en diciembre, cerrando el 2023 con un crecimiento acumulado del 9.7%.

Dentro de los rubros, **los servicios de apoyo para la extracción de gas y petróleo** destacaron como los de mayor crecimiento e incidencia, alcanzando un aumento del 28.46% a lo largo de 2023. La producción de petróleo crudo también tuvo una influencia fuerte, con un crecimiento del 9.04%.

**La extracción de minerales no metálicos** también tuvo un importante crecimiento acumulado del 11.5%, empujado por la extracción de sal (+48.9%) y de litio (+35%).

**Los metales son el patito feo.** La extracción de metálicos (oro, plata, cobre y otros) disminuyó un 15.8% en 2023.

**El horizonte económico es desalentador**, con la mayoría de los sectores mostrando los esperados signos de debilidad, pero también con incertidumbre respecto a la dirección política. Hay excepciones: el sector de hidrocarburos, con Vaca Muerta funcionando a pleno, y el sector agrícola, que se recupera tras la devastadora sequía.

El tiempo apremia, la paciencia se puede perder, y el margen de maniobra del gobierno para introducir cambios significativos parece cada vez más limitado. Frente a este escenario, nuestra perspectiva es de un año desafiante para la actividad económica.

**¿Cuándo puede repuntar?** En Econviews esperamos que la actividad encuentre piso en mayo-junio, y luego tome fuerza para cerrar el año con una caída acumulada de 2.6%. Esto se basa en que los salarios que cayeron muy fuerte en diciembre 2023 y probablemente volvieron a perder en enero, deberían recuperar algo de lo perdido cuando la inflación baje, algo que creemos que ocurrirá. A todo esto viene una cosecha decente de manera que algo va a derramar en términos de transporte, actividades conexas y en menor medida consumo.

### Gráfico 7. Índice de producción industrial minera

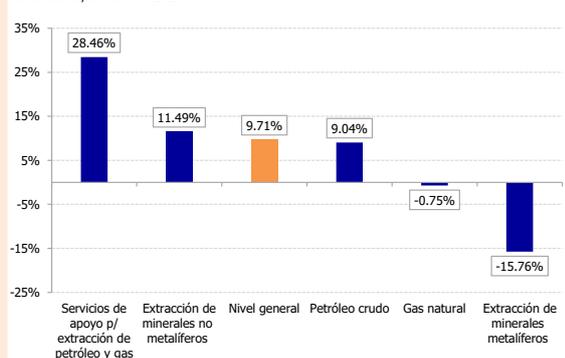
Serie desestacionalizada



Fuente: Econviews en base a IPI minero - INDEC

### Gráfico 8. Producción minera por categoría

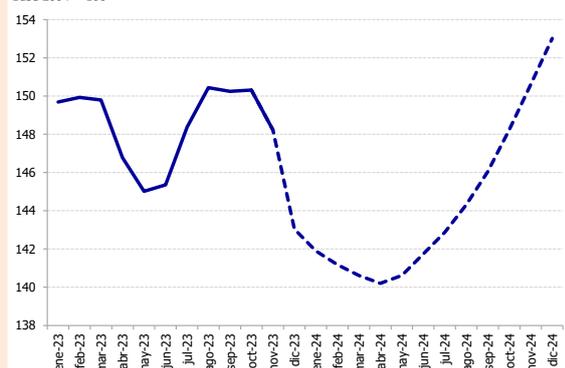
Crecimiento por rubro en 2023



Fuente: Econviews en base a IPI minero - INDEC

### Gráfico 9. Actividad económica

Base 2004 = 100



Fuente: Econviews basado en INDEC y estimaciones propias