

INFORME SEMANAL

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

22 de Diciembre de 2023



Una **revolución**
contra la casta,
sujeta a la política y
a la estabilización

Pág. 2



Los caminos y
obstáculos del
equilibrio fiscal

Pág. 5



La **actividad** tiró la
toalla

Pág. 7

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
Analista

raguilar@econviews.com

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534

Buenos Aires

www.econviews.com

www.facebook.com/econviews

Twitter: @econviews



Editorial: Una revolución contra la casta, sujeta a la política y a la estabilización

Milei presentó su decreto de desregulación, un deja vu de aquella medida presentada por Domingo Cavallo el 1 de noviembre de 1991. El contenido es verdaderamente revolucionario, mejorando la organización de los mercados en muchísimos sectores. Desde el mercado de trabajo, el inmobiliario, el automotriz, el aerocomercial y también derogando leyes que quedaron en desuetudo, pero eran amenazas en futuros gobiernos. El mercado reaccionó positivamente y los empresarios dieron su ok fuerte y claro en "on the record". Hasta ahí todo bien. Si consigue pasar por el Congreso y la Justicia, será un salto de productividad para la economía argentina y un alivio para los consumidores. Es parte de lo que la Argentina necesita para desarrollar su potencial, que en nuestro criterio es importante.

La estrategia jurídica es como mínimo controversial. El gobierno se basa en la situación de emergencia, que existe, pero muchos de los cambios no tienen que ver con la emergencia, sino que son estructurales. Legislar por decreto va en contra de la fortaleza institucional. Tiene también la debilidad de que habilitaría al próximo presidente a desandar el camino. Algo que es una fortaleza económica y una debilidad política a la vez, es que el decreto toca muchísimos beneficios de gente muy diversa (en esencia, la casta). Hasta se dio el lujo de autorizar las SA en el fútbol en una clara señal hacia el Chiqui Tapia. Algunos empresarios, sindicalistas y políticos hacen fila para criticar al presidente, pero en realidad defienden sus negocios. Por otro lado, la estrategia cuenta con la zanahoria de que los gobernadores necesitan un aumento de recaudación coparticipable. La espada de Damocles estará en la Justicia, en donde las objeciones no serán sobre todo el decreto sino sobre partes específicas.

Ahora bien, este contenido esperanzador del decreto de Milei no depende sólo de la política. La capacidad de implementación será directamente proporcional al progreso en el plan de estabilización. La macro sola no alcanza, pero sin la macro no vamos a ningún lado.

Como señalamos la semana pasada vemos con buenos ojos el plan fiscal, pero tenemos algunas dudas sobre la cuestión monetaria, cambiaria y de las restricciones. En esencia, entendemos que el gobierno prefiere errar en abrir poco, pero pisar sobre seguro y conseguir muchas reservas antes de empezar a abrir el cepo. Si esto ocurre rápido será una anécdota. Pero mantener el flujo cerrado (pagos de importación a 120 días) y una parafernalia de bonos que podrían servir para pagar impuestos y arbitrar el contado con liquidación no termina de ser un mensaje claro. Tampoco está en línea con el decreto de desregulación.

Otro tema que nos genera dudas es la excesiva licuación a la que lleva el programa. Con tasas mensuales de 9.1% para plazo fijo y la reciente licitación de bonos a 8.66% mensual, se achican todos los activos y pasivos del sistema y lógicamente también la deuda del gobierno. Hoy ayuda la estacionalidad, pero el gobierno está jugando al fleje en este tema. Como todo, mientras sea de corto plazo puede quedar en anécdotas. Si persiste varias semanas podría llevar a otro salto cambiario. Y con brecha más alta, la unificación es mucho más difícil.

La pieza que no conocemos y por lo tanto genera riesgo es cómo va a estabilizar el gobierno luego de realinear los precios relativos. Está bien que no la conozcamos porque los gobiernos siempre tienen que guardarse el efecto sorpresa. En nuestra visión el plan debe tener algo de ancla cambiaria, pero eso no implica necesariamente tipo de cambio fijo o dolarización. De hecho, la dolarización es algo que preferiríamos que se evite. Entendemos que sigue en la pantalla de radar del presidente.

Más allá de riesgos lógicos que nos toca describir, seguimos pensando que el programa arrancó bien y sin dudas mejor de lo esperado. Falta mucho todavía y seguramente habrá errores y tiempo para corregirlos. Con el nivel de cambios que la Argentina necesita es imposible no equivocarse en alguna de las correcciones. Confiamos en que pese a las obvias dificultades de los próximos meses hay una oportunidad abierta para la Argentina.

Les deseamos a todos felices fiestas y nos reencontramos la primera semana de enero.

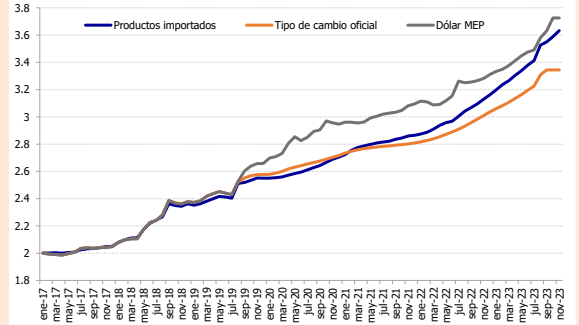
LA SEMANA QUE PASÓ

✓ **Los precios mayoristas subieron un 11.1% m/m en noviembre**, en lo que van del año acumulan un 144.3%. Destaca el aumento en 3.75 pts. de productos nacionales que pasó de 7.37% a 11.12%. Los productos importados aceleraron a una tasa del 10.91% exhibiendo una dinámica más cerca del dólar MEP que del oficial.

✓ **El costo de construcción trepó al 11.3% mensual en noviembre**, empujado por la suba en el costo de los materiales (+12.8%). Mano de obra (+9.7%) y gastos generales (+9.9%) se mantuvieron por debajo de la inflación de noviembre.

Precios mayoristas y tipos de cambio

Variables en logaritmo, Dic 2016=100

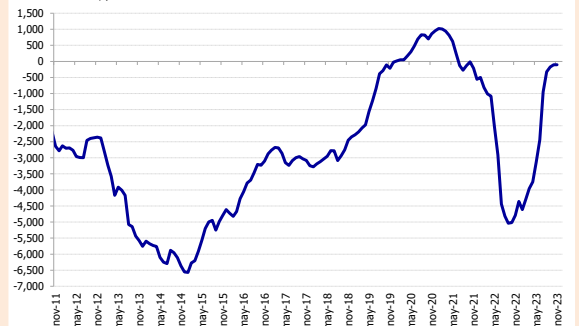


Fuente: Econviews en base a INDEC, BCRA y Reuters

✓ **El intercambio comercial argentino con el resto del mundo cayó un 19.6% interanual en noviembre**. El saldo comercial fue de USD -615 M. **Las exportaciones cayeron 31.6% interanual, por efecto de la sequía**. Las exportaciones de productos primarios disminuyeron 54.2%, y las de manufactura de origen agropecuario 37.5%. Las importaciones se vieron afectadas por una menor adquisición de bienes de capital (-19.2%), y combustibles y lubricantes (-14.9%). Otros sectores clave muestran una tendencia opuesta: bienes intermedios (+3.4%), piezas y accesorios para bienes de capital (+0.5%), y bienes de consumo (+0.8%) indican señales de recuperación. **Aunque la balanza energética ha experimentado mejoras desde enero, actualmente se ha estancado en un déficit de USD105 M.**

Balanza comercial energética

En millones de USD, acum. últimos 12 meses



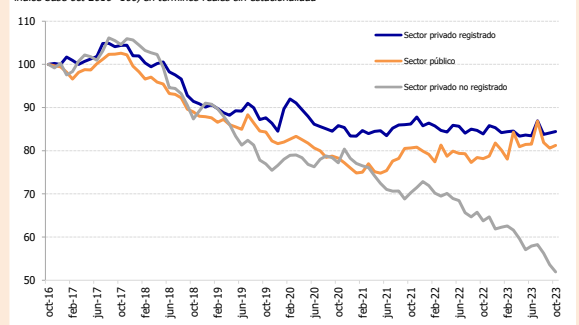
Fuente: Econviews en base a INDEC

✓ **La tasa de desempleo fue del 5.7% en el 3T-2023, la más baja de los últimos 6 años**. Esto se debe a un aumento en la tasa de actividad (48.2%) acompañada con una mayor ocupación (45.47%). También se dieron mejoras en la tasa de informalidad (+35.8%), aunque permanece alta en comparación con la presidencia de Macri.

✓ **Los salarios reales se contrajeron 1.5% en octubre en términos interanuales**. Los trabajadores del sector privado no registrado fueron los más afectados, sufriendo una disminución del -18.6%. Por otro lado, para los trabajadores registrados, la mejora fue mínima (+0.7%), mientras que los asalariados públicos experimentaron un aumento en su poder adquisitivo del 3.9%.

Índice de salarios

Índice base oct-2016=100, en términos reales sin estacionalidad

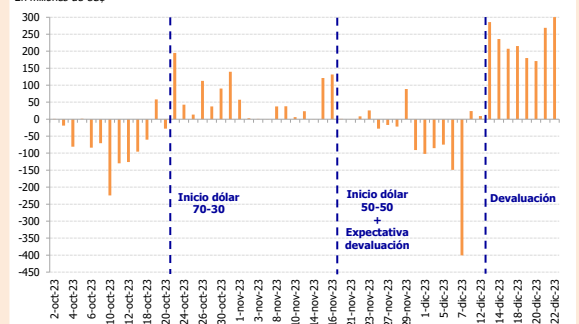


Fuente: Econviews en base a INDEC

✓ **El Banco Central sigue comprando reservas**. Desde el 11 de diciembre el BCRA acumula compras en el mercado por US\$ 1,930 millones. Sin embargo, estas compras se dan en un contexto donde el volumen total operado en el mercado no creció significativamente. Es decir, que hay exportadores liquidando para aprovechar el tipo de cambio real lo más alto posible, pero las compras de importadores son bajas. Ese es el lugar que está ocupando el Central. Con todo esto, las reservas internacionales netas volvieron a crecer. El martes de la semana pasada habían tocado un piso de US\$ -11,370 millones y hoy cerraron en US\$ -10,440 millones. Todavía falta mucho camino por recorrer, pero creemos que con un tipo de cambio real alto será posible que el BCRA recomponga el stock a lo largo del año.

Compra de divisas del Banco Central

En millones de US\$

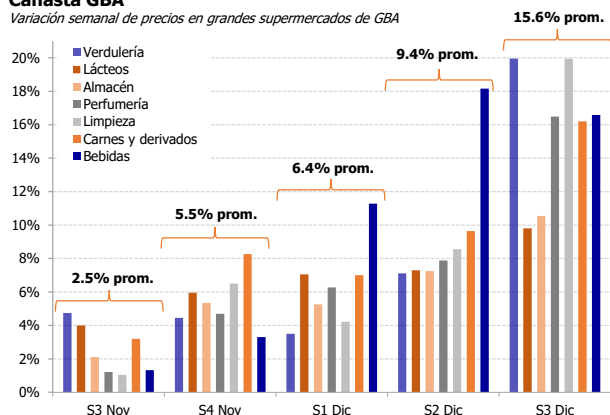


Fuente: Econviews en base a BCRA

RELEVAMIENTO DE PRECIOS

Canasta GBA

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 26** el INDEC publicará las estadísticas de productos industriales, los indicadores del sector energético correspondientes al tercer trimestre y el informe sobre la industria farmacéutica en la Argentina correspondiente al tercer trimestre de 2023.

✓ El **miércoles 27** se publican los resultados de las encuestas nacionales de shoppings, supermercados y mayoristas del INDEC correspondientes a octubre de 2023.

✓ El **miércoles 27** el BCRA publica su informe sobre bancos del mes de octubre.

✓ El **jueves 28** el INDEC publicará su informe de balanza de pagos, inversión internacional y deuda externa para el tercer trimestre de 2023.

✓ El **viernes 29** se dará a conocer la Dotación de personal de la administración pública, empresas y sociedades de noviembre.

✓ El **viernes 29** el BCRA publicará el informe de la evolución del mercado de cambios y balance cambiario

✓ El **viernes 29** el BCRA también publicará su informe de pagos minoristas.

✓ El **viernes 29** se publica el Indicador Trimestral de Actividad Económica de la Ciudad de Buenos Aires, correspondiente al tercer trimestre de 2023.

Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	804.8	0.5%	125.7%	361.0%	↑
Dólar MEP	946.3	-5.1%	-3.1%	194.9%	↓
Dólar CCL	956.7	-4.2%	-1.2%	189.6%	↓
Blue	975.0	3.7%	-8.0%	199.1%	↑
Tipo de cambio BRL/US\$	4.9	-1.6%	-1.0%	-6.0%	↓
Reservas BCRA (millones US\$)	22,579	+1,128	+1,040	-20,688	↑
Tasa de Política (Leliq)	100.0%	-33.00 p.p.	-33.00 p.p.	+25.00 p.p.	↓
Tasa Badlar Privada	109.9%	-18.31 p.p.	-19.50 p.p.	+40.25 p.p.	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	34.5	23.0%	13.9%	128.5%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	15.2	-0.5%	5.5%	129.9%	↓
Merval en \$	948,474	2.5%	13.1%	419.8%	↑
Merval en USD	991	7.0%	14.5%	79.5%	↑
Riesgo país (EMBI)	1,864	0.8%	-11.7%	-11.2%	↑
Soja (US\$/ton.)	477.6	-1.2%	-4.2%	-11.4%	↓
Maiz (US\$/ton.)	186.2	-2.1%	0.9%	-28.4%	↓
Trigo (US\$/ton.)	226.4	-2.1%	10.9%	-19.2%	↓
Petróleo Brent (US\$/barril)	82.8	4.3%	1.4%	0.0%	↑
Petróleo WTI (US\$/barril)	73.3	3.2%	-4.6%	-5.7%	↑
GNL (US\$/MMBTU)	11.9	-6.3%	-28.7%	-68.7%	↓
Oro (US\$/oz.)	2,053.1	1.7%	3.2%	14.5%	↑

Nota: flecha según variación semanal

Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	oct.-23	-0.3%	0.1%	0.0%	●
Producción de autos	nov.-23	1.3%	-10.9%	-4.5%	●
Producción de acero	nov.-23	-5.5%	4.6%	-6.4%	●
Producción de pollos	oct.-23	7.1%	0.1%	3.2%	●
Producción láctea	nov.-23	-0.9%	-3.0%	-2.5%	●
Faena vacuna	nov.-23	2.2%	-6.7%	2.4%	●
Escrituras CABA	nov.-23	-12.3%	1.8%	-7.5%	●
Producción de Harina	nov.-23	6.4%	0.8%	4.7%	●
Producción de petróleo	oct.-23	1.3%	1.8%	2.6%	●
Producción de gas	oct.-23	-10.6%	-0.3%	-8.4%	●
Producción de cemento	nov.-23	-7.5%	-8.1%	-9.2%	●
Construcción	oct.-23	0.2%	-0.9%	-0.3%	●
Venta de nafta	oct.-23	1.8%	-4.9%	-0.7%	●
Patentamiento de motos	oct.-23	16.8%	-1.5%	5.7%	●
Consumo de electricidad	nov.-23	-2.1%	1.8%	-1.9%	●
Viajes en subte	oct.-23	-5.9%	-12.5%	-12.9%	●
Importaciones CIF	nov.-23	1.2%	-3.7%	-0.8%	●
Exportaciones FOB	nov.-23	-0.4%	-3.4%	-4.6%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	nov.-23	-7.3%	-6.5%	-5.6%	●
Recaudación IVA-DGI	nov.-23	3.8%	-7.4%	-2.6%	●
Empleo formal privado	sep.-23	0.2%	0.9%	0.5%	●
EIL empleo	oct.-23	0.0%	0.4%	0.1%	●
Confianza del consumidor	nov.-23	5.3%	5.1%	7.5%	●
Confianza en el gobierno	nov.-23	15.6%	1.9%	20.2%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

Los caminos y obstáculos del equilibrio fiscal

- ✓ El gobierno no subirá retenciones a las economías regionales y por ahora no hay consenso para dar marcha atrás con Ganancias.
- ✓ El déficit primario de noviembre fue de 210,484 millones de pesos, pero con ingresos de 319,000 millones por la licitación del 5G que no se repetirán.
- ✓ El déficit primario de 2023 terminará en 2.6% del PBI, pero el punto de partida "real" está más cerca de -3.5%.

Pasados 10 días, aparecen las primeras fisuras en el programa fiscal que de todas maneras está muy bien y es mejor de lo que se pensaba hace dos semanas. Bioeconomía negoció excluir 18 complejos exportadores del agro - un flujo de US\$ 5,600 millones por año- de la suba de retenciones, resignando 0.1% del PBI de recaudación. Por otro lado, no está claro si hay consenso de los gobernadores para dar marcha atrás con Ganancias y una propuesta alternativa es coparticipar el 70% del impuesto al cheque, con lo que Nación pierde 0.7% del PBI. Estos cambios suman 0.8% del PBI y no comprometerían el equilibrio primario en 2024, pero por las dudas no habría que anualizar estos 10 días.

El impuesto al cheque recaudó 3.2 billones de pesos este año, 1.6% del PBI. Tuvo un crecimiento real de 8% contra 2022 en octubre y noviembre gracias al programa Compre sin IVA y también la falta de billetes de mayor nominación. Hoy todo lo que recauda va a la ANSES, por lo que, si se coparticipa el 70%, el organismo perdería ingresos por 0.7% del PBI (asumiendo que Nación le trasfiere la porción que recibe de la masa coparticipable). Esto es más que el 0.5% del PBI que las provincias pierden por la reforma de Ganancias y sobre un impuesto menos progresivo.

Las economías regionales excluidas de la suba de retenciones exportaron US\$ 5,653 millones en 2022, por lo que el estado resigna ingresos por 848 millones o 0.2% del PBI. Recupera más o menos la mitad (380 millones) subiendo las retenciones a subproductos de la soja de 31 a 33%. El plan sigue siendo consistente con este cambio, **pero deja un mal precedente para cuando toque desarmar estas retenciones "de emergencia"**: negociación sectorial (y más tipos de cambio) en lugar de una baja general de la alícuota de 15%.

Con el resultado fiscal de noviembre, se va aclarando cual será el punto de partida -contable y real- del gobierno de Milei. El déficit primario fue de 210,484 millones de pesos, acumulando 1.7% del PBI en el año. **La licitación del 5G por 875 millones de dólares, más de 319,000 millones al oficial, aportó ingresos por 0.2% del PBI.** Esto ayudó a maquillar que los ingresos tributarios cayeron 4.3% interanual. El gasto primario bajó 4.9% contra igual mes de 2022 gracias al recorte de tarifas y jubilaciones.

Economías regionales sin retenciones

En millones de US\$ y como % del PBI

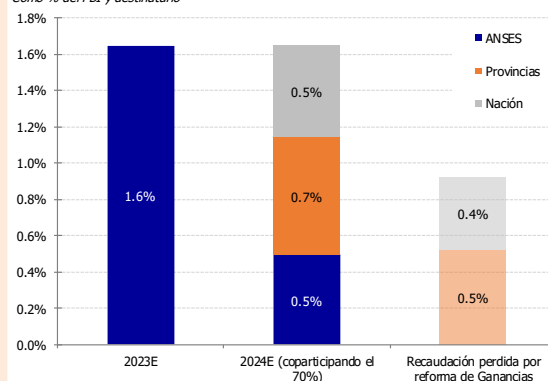
	2021	2022
Subproductos de la soja (harina y aceites)	18,931	19,016
Sector frutícola (sin limón)	1,701	1,554
Complejo lácteo	1,164	1,436
Sector hortícola	929	925
Cueros bovinos	460	473
Otros sectores exentos	1,227	1,265
Total	5,481	5,653

	millones de US\$	Como % del PBI
Suba de 2% para subproductos de la soja	380	0.1%
Baja de 15 a 0% para el resto	-848	-0.2%
Impacto fiscal neto	-468	-0.1%

Fuente: Econviews en base a INDEC

Recaudación por impuesto al cheque

Como % del PBI y destinatario



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

La recaudación por Ganancias (-32%) sigue desplomándose en términos interanuales. Tanto los derechos de exportación (-23%) como de importación (-18%) y el impuesto PAIS (creció 169% contra 2022, pero en dólares estuvo 19% debajo del promedio de agosto-octubre) se vieron afectados por la parálisis del comercio exterior, a la espera de la devaluación que terminó ocurriendo el 13 de diciembre. El IVA (+3.8%) y el impuesto al cheque (+5.7%) siguen a flote, pero los aportes a la seguridad social (-5%) volvieron a caer, una mala señal para la actividad y el empleo, aunque la aceleración de la inflación explica una parte de la caída (en noviembre se cobran los aportes basados en salarios de octubre).

Del lado del gasto, las prestaciones sociales (-3.5%) atenuaron su caída gracias a los bonos y refuerzos, que hicieron crecer 46% el ítem “otros programas sociales”. Sin bono, las jubilaciones contributivas cayeron 15% en el último año. El ajuste también se concentra en los subsidios económicos (-39%), sobre todo a la energía (-58%) a pesar del congelamiento de los últimos meses. Volvieron a crecer las transferencias a provincias (+28%) y universidades (+23%).

Por factores estacionales como el pago de aguinaldos, **el déficit promedio de los últimos diciembrees fue 0.9% del PBI.** De hecho, si miramos el déficit acumulado de los últimos doce meses, en lugar de enero a noviembre, sube de 1.7 a 2.1%. Con un número similar este año, el déficit primario terminará en 2.6% del PBI, menos de lo que proyectábamos hace unos meses. Sin embargo, descontando los impuestos que se pagaron por adelantado, el aporte del dólar soja, la recaudación extraordinaria del IVA en 2023 y los ingresos por la licitación del 5G, **el punto de partida “real” para 2024 está más cerca de -3.5%.** No se publicó la deuda flotante de noviembre, pero en octubre rondaba un punto del PBI.

Cuentas fiscales del Gobierno Nacional

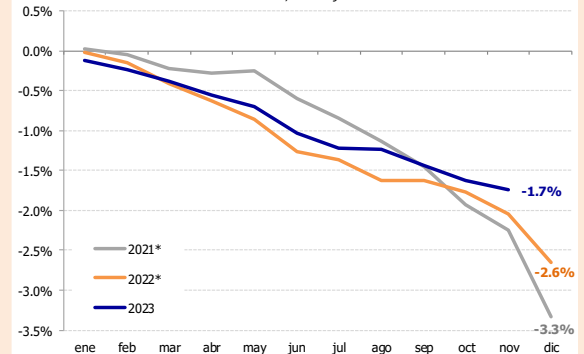
Var % a/a y AR\$ miles de millones

	AR\$ nov-23	a/a nov-23	a/a real nov-23
Ingresos totales	3,886.0	173.2%	4.7%
Corregido por rentas ext.	3,886.0	256.0%	4.7%
Tributarios	3,166.4	149.6%	-4.3%
IVA neto de reintegros	758.9	170.7%	3.8%
Ganancias	340.9	78.0%	-31.8%
Segurid social	1,059.4	147.8%	-5.0%
Débitos y créditos	375.2	175.7%	5.7%
Derechos de exportación	96.8	100.3%	-23.2%
Derechos de importación	116.8	114.4%	-17.8%
No tributarios	719.6	367.9%	79.3%
Rentas de la propiedad	252.3	368.9%	79.7%
Gastos primarios	4,096.4	148.2%	-4.9%
Gastos corrientes	3,713.7	148.5%	-4.8%
Prestaciones sociales	2,316.9	151.7%	-3.5%
Subsidios económicos	269.9	58.2%	-39.4%
Subsidios energéticos	137.8	10.8%	-57.5%
Salarios y gastos operativos	679.6	165.4%	1.7%
Transferencias a provincias	198.0	233.2%	27.7%
Transferencias a univ.	158.9	221.6%	23.3%
Otros gastos corrientes	90.5	134.0%	-10.3%
Gastos de capital	382.7	145.9%	-5.8%
Resultado primario	-210.5	-7.6%	-64.6%
Intereses	544.5	-	-
Resultado financiero	-755.0	-	-

Fuente: Econviews en base a MECON e INDEC

Resultado primario

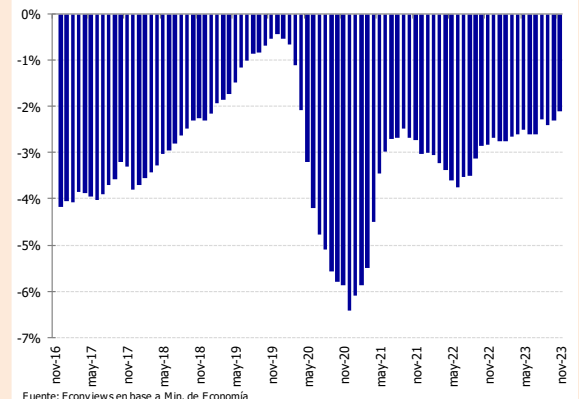
Acumulado como % del PBI - Gobierno Nacional, base caja



2021* y 2022* excluyen rentas por colocaciones primarias
Fuente: Econviews en base a MECON e INDEC

Resultado primario acumulado 12 meses

Como % del PBI



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

La actividad tiró la toalla

- ✓ El PBI cayó 0.8% interanual en el tercer trimestre del año. Las exportaciones fueron el componente de la demanda agregada con peor performance.
- ✓ En octubre el nivel de actividad se contrajo 0.1% mensual. Pronosticamos varios meses más de contracción.
- ✓ Si todo sale bien, 2024 será un año malo en la primera mitad y mejor en la segunda.

En el tercer trimestre del año el PBI cayó 0.8% interanual. Esta es la segunda caída consecutiva. Mirando por el lado de la demanda agregada, la contracción se explica exclusivamente por las exportaciones, que cayeron 4.8% a/a. El año que viene, con una baja base de comparación esto tendrá el signo opuesto y será uno de los factores que amortigüe la recesión.

Sequía mediante, los números del agro dan mal en la variación interanual y eso empuja hacia abajo las exportaciones y el PBI. Sin embargo, estimando el PBI sin agro, vemos que también lleva dos trimestres seguidos de caída. Eso quiere decir que ya no es solo la sequía, sino que la mala situación macro empieza a pegar en el resto de los sectores. En esta línea, vemos que el consumo privado, que es el componente de la demanda con mayor peso en el PBI, viene desacelerándose. En el tercer trimestre creció 0.3% y no tuvo la fuerza necesaria para llevar la economía a terreno positivo.

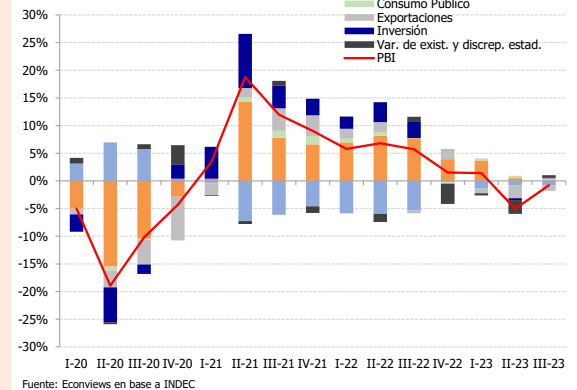
Tomando los datos sin estacionalidad, el PBI del tercer trimestre creció 2.7% con respecto al trimestre previo. Sin embargo, este número puede ser algo engañoso y no muestra la situación actual de la economía. Las cifras del EMAE nos permiten ver que este crecimiento se debe a los meses de julio y agosto. En estos dos meses el agro salía del pozo de la sequía, por lo que las variaciones mensuales fueron muy altas y traccionaron hacia arriba el nivel general. En septiembre, ya sin ese efecto la economía cayó 0.1% m/m. Por eso decimos que el número total del PBI trimestral no muestra la realidad de lo que está pasando.

Sumado a esto, en octubre la actividad también cayó 0.1% mensual, por lo que ya van dos meses seguidos de caída. Dentro de los sectores, el agro fue el que más creció (3.2% m/m – desestacionalización propia). Como decíamos, esto se debe a que está empezando a normalizarse post sequía. El crecimiento del comercio (2.4%) pensamos que puede tener que ver con las elecciones. Es un comportamiento común que la gente haga compras previendo posibles aumentos. Dentro de los sectores que cayeron, los más relevantes por su peso son Transporte (-1.4%) y Administración pública (-1%).

¿Cómo sigue la historia? Los primeros indicadores adelantados de noviembre nos permiten pensar que el nivel de actividad siguió cayendo. Las escrituras en CABA se contrajeron 12.3% mensual, los despachos de cemento portland

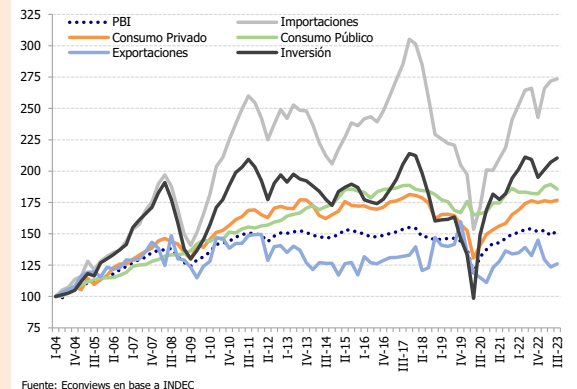
Producto Bruto Interno

Incidencias por categoría en la variación anual



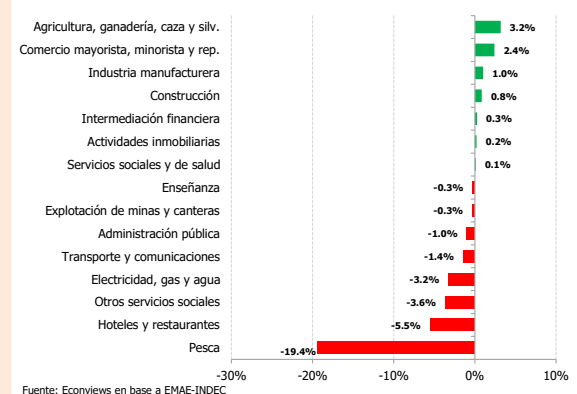
Las exportaciones corren de atrás

Base 100 = 1er Trim 2004 - Sin estacionalidad



Sectores de la economía en octubre

Variación mensual - serie desestacionalizada



bajaron 7.5%, los préstamos al sector privado -7.3%, la producción de acero -5.5%, la producción láctea -0.9% y el patentamiento de motos -0.8%. Si bien diciembre todavía no cerró también creemos que será un mes negativo y el año terminará con una caída del producto del 0.9%.

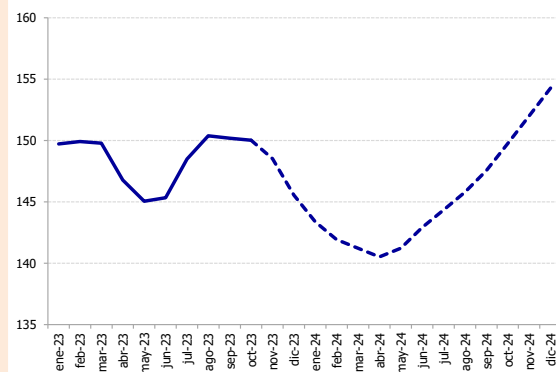
Un tema interesante para pensar es que en los próximos meses la performance será heterogénea. La devaluación por un lado va a ayudar a los sectores transables, como el agro, minería, energía y pesca. Por otro lado, la caída del ingreso real provocada por la suba de la inflación pegará sobre los sectores de consumo masivo como el comercio u hoteles y restaurantes.

También hay que tener en cuenta que la contracción económica que esperamos para el próximo semestre, se dará en un contexto donde el desempleo es bajo. Al tercer trimestre de este año, la tasa de desocupación era del 5.7%. Es decir que, en términos de empleo, el punto de partida para lo peor del ajuste no es malo. Lógicamente es esperable que aumente, pero no tendrá nada que ver con lo que fueron otras crisis anteriores.

Si el programa funciona bien, para la segunda mitad del año que viene el nivel de actividad puede pegar la vuelta, aunque, en la calle, esto se va a sentir más adelante. **Para 2025 creemos que la economía podría crecer más de 8%. Pero mucha agua tiene que correr bajo el puente. La potencialidad está intacta.**

Actividad económica

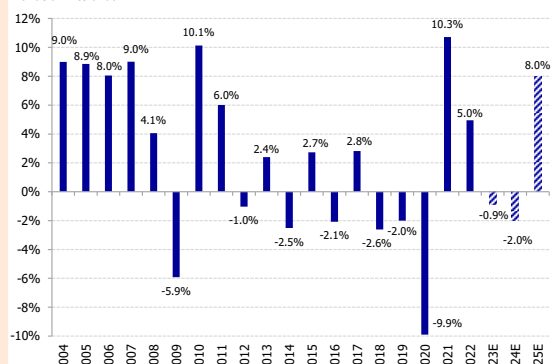
Base 2004 = 100



Fuente: Econviews basado en INDEC y estimaciones propias

PBI Real

Variación interanual



Fuente: Econviews en base a INDEC