

INFORME SEMANAL

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

10 de Mayo de 2024



Arrancamos ganando, pero **empieza un segundo tiempo distinto**

Pág. 2



Leyes clave para la política con **impacto fiscal** y poco más

Pág. 5



Abril y mayo traen mejores números, aunque sin eufemismos de buceo

Pág. 9

(+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: Arrancamos ganando, pero empieza un segundo tiempo distinto

Los primeros meses de la economía de Javier Milei salió todo a pedir de boca. El manejo eficiente del gobierno desactivó el riesgo de hiperinflación en el contexto de una de las peores herencias que se recuerden. Los datos muestran que el riesgo país bajó a la mitad, las acciones argentinas medidas en dólares volaron y la opinión pública bancó una recesión severa. En lo macro se vio un Banco Central comprando más de 15,000 millones de reservas y un tesoro que ya selló un trimestre de superávit financiero con alta probabilidad de que en abril veamos un cuarto mes. La inflación, si bien sigue siendo muy alta, llegó a valores inferiores a los que estimábamos a principios de año. El reajuste de precios relativos no terminó, pero está encaminado. El empresariado acompañó y Wall Street, incluyendo a los Elon Musk desde mundo, también.

El gobierno necesitaba este nivel de buena onda, dada su debilidad congénita. No tiene representación parlamentaria y poca experiencia de gestión. En fútbol lo llamarían un plantel corto. Y no había forma de evitar un pico inflacionario y algún nivel de contracción económica.

Pero estos éxitos de corto plazo ahora necesitan un segundo golpe de horno, un nuevo impulso quizás más estratégico. El juego para el gobierno es que la inflación siga bajando y que se recupere la economía al tiempo que se creen las condiciones para un cambio de régimen y la Argentina vuelva a ser un país atractivo para hundir capital. Con respecto a la actividad, creemos que marzo fue el piso y ya vimos números mejores para varios sectores en abril. Pero mejores no significa buenos. Y nos parece que las chances de la famosa "V" son efímeras. El ajuste fiscal, el tipo de cambio incipientemente atrasado y el cepo de larga duración harán que la recuperación sea más tacaña. El resurgimiento del crédito ayuda, pero no será algo rápido.

Con respecto a la inflación, seguimos pensando que la inercia será un hueso duro de roer. Es cierto que el piso es más bajo del que pensábamos hace unos meses porque hubo efectos de única vez en sectores con alto margen y la magnitud de la recesión ayudó. Sin embargo, no creemos que se pueda perforar el 5% sin deteriorar otras partes de la casa (las cuentas fiscales, atrasar mucho el tipo de cambio, entrometerse en el sistema de precios a la Massa-Kirchner). Es decir, Milei ya le sacó el jugo a la baja de márgenes.

Para ayudar en el proceso de menos inflación y más recuperación, se empiezan a sacrificar algunas vacas sagradas. Por ejemplo, se postergó la suba del impuesto a los combustibles para bajar el impacto de precios en mayo con el costo de menor recaudación. Lo mismo aplica para la postergación de los aumentos de electricidad y gas. Mucho más preocupante fue el manejo de las deudas de Cammesa en donde están forzando a las compañías de electricidad a tomar una pérdida y además jugando al fleje con la contabilidad nacional. La pregunta del millón es, ¿si se paga en bonos no hay gasto fiscal? Puede ser que la ley de administración financiera lo permite, pero el sentido común dice otra cosa. Creemos que había formas mejores y con menor costo reputacional de mostrar superávit y evitar jugar al límite contractual. Quizás el gobierno se apuró en su afán de mostrar resultados rápidos.

Si bien la muestra es chica, esta combinación de peso fuerte, cepo eterno y controversias fue lo que hizo parar las mejoras de riesgo país y en valores de mercado de activos argentinos. Lógicamente los problemas políticos son parte de la historia. El gobierno no se puede dar el lujo de que la Ley bases y las medidas fiscales queden en la nada. Creemos que, con escaramuzas, la ley va a pasar, pero los números son finitos.

En este escenario con una ley que mejora la calidad del ajuste fiscal (ganancias, cigarrillos, moratoria) van a estar dadas las condiciones para que el gobierno saque de la galera un nuevo set de medidas. De otra manera se le complicará al BCRA seguir comprando reservas. Sin reservas suficientes será difícil salir del cepo y sin salir del cepo será difícil obtener una recuperación robusta con inflación sensiblemente más baja. El corto plazo fue muy bien manejado por el equipo económico y la Argentina salió de zona de descenso. Ahora hay que pensar un poco más de mediano plazo.

LA SEMANA QUE PASÓ

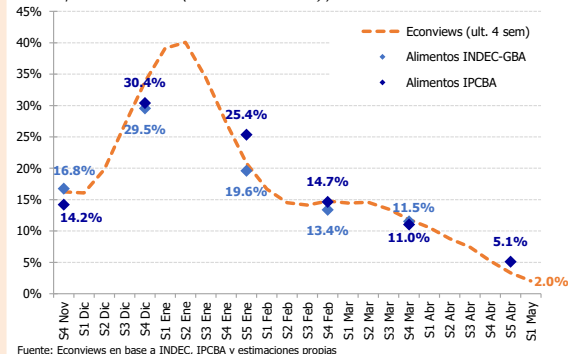
✓ **En abril se desaceleró la inflación en CABA.** Luego de cinco meses, la tasa vuelve a un dígito (+9.8%), ubicándose 3.4 p.p. por debajo de marzo. El aumento estuvo explicado en gran medida por el rubro de vivienda, agua, electricidad y gas, seguido por salud y alimentos y bebidas.

✓ **Alimentos y bebidas marcó un aumento de 5.1%,** mostrando una clara desaceleración respecto a los meses previos. En esta misma dirección se encuentra la medición realizada en Econviews.

✓ A nivel nacional pronosticamos una tasa del 9% para abril, al igual que la media del mercado. Según el REM realizado por el BCRA, el mercado espera otra desaceleración en mayo (+7.5%).

Inflación mensual en alimentos y bebidas

Variación promedio 4 semanas (relevamiento Econviews) y datos oficiales



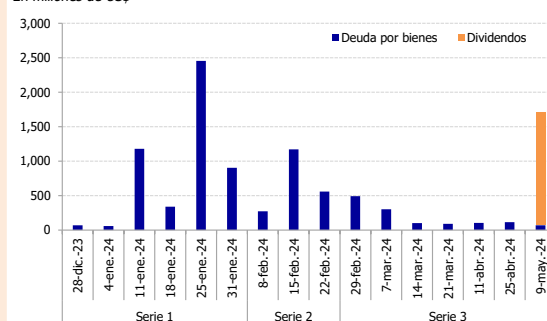
Fuente: Econviews en base a INDEC, IPCBA y estimaciones propias

✓ **El BCRA colocó US\$ 1.709 M de la serie 3 de los BOPREAL.** El 95 % de la colocación (US\$ 1,640 millones) se atribuyó a la habilitación del giro de utilidades y dividendos a no residentes. Y apenas US\$ 69 M fueron deudas por importaciones.

✓ Con esta subasta, el BCRA colocó casi el monto máximo (US\$ 3,000 M) de la serie 3, dejando así US\$ 95M para la próxima semana.

VN adjudicado

En millones de US\$



Fuente: Econviews en base a BCRA

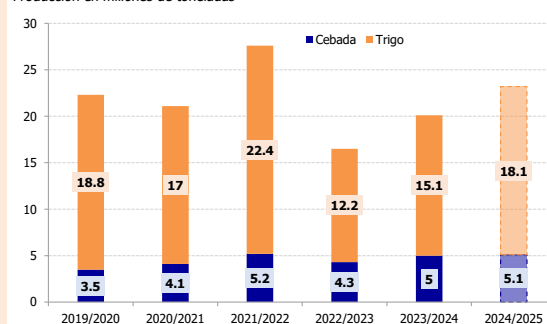
✓ **Se anticipa una buena campaña fina 24/25.** Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el área sembrada con trigo alcanzará los 6.2 Mha, lo que significa un incremento del 5% respecto a la campaña 23/24. Como resultado, la producción proyectada es de 18.1 MTn, un 20% más de lo producido en 23/24. Para la cebada, el área proyectada es de 1.3Mha con una producción de 5.1MTn.

✓ **Recuperación en el precio a cosecha del trigo.** Durante las semanas previas a la campaña la tonelada había alcanzado los USD 204 y hoy está en torno a USD 230.

✓ **Se proyecta que las exportaciones de trigo y cebada alcancen los USD 3,882 M,** una mejora del 21% con respecto al 23/24.

Campaña fina

Producción en millones de toneladas



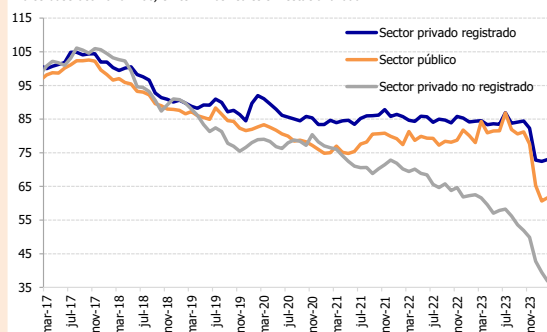
Fuente: Econviews en base a la Bolsa de Cereales de Buenos Aires

✓ **Los salarios privados quedaron por debajo de la inflación en marzo.** Según el índice de salarios que publica el INDEC, los salarios del sector registraron una suba del 10%, pero en términos reales quedaron rezagados un 0.9%.

✓ **El empleo privado cayó 0.5% en marzo.** Esto marca la cuarta caída consecutiva según la Encuesta de Indicadores Laborales, con una magnitud similar a la observada en diciembre. En lo que va del año, la contracción del empleo alcanza el 1%. Las perspectivas empresariales apuntan a que el mercado permanecerá estancado durante el próximo trimestre.

Índice de salarios

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

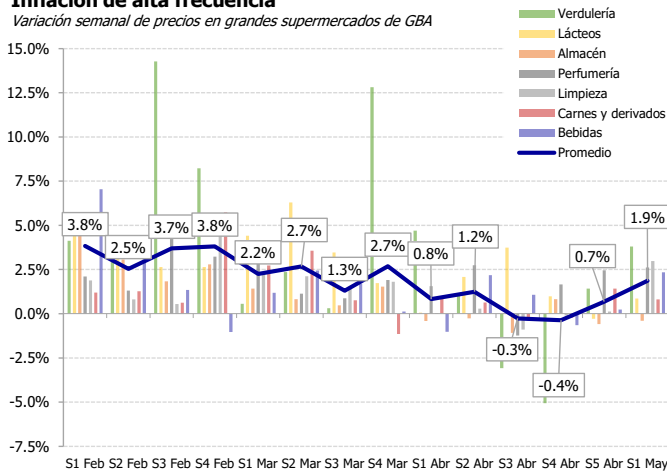


Fuente: Econviews en base a INDEC

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 **lunes 13** el INDEC publicará su informe de **estadísticas del comercio exterior** para el primer trimestre de 2024.

✓ El **martes 14** se dará a conocer la **inflación (IPC)** a nivel nacional correspondiente al mes de abril. En Econviews esperamos una cifra alrededor del 9%.

✓ El **martes 14** el INDEC también publicará los valores mensuales de las **canastas básicas alimentaria (CBA) y total (CBT)** para abril.

✓ El **miércoles 15** se conocerá la **utilización de la capacidad instalada en la industria** del mes de marzo.

✓ El **miércoles 15** se publicará el **indicador sintético de servicios públicos** del INDEC correspondiente a febrero.

✓ El **jueves 16** el INDEC dará a conocer la **valorización mensual de la canasta de crianza** correspondiente a abril.

✓ El **jueves 16** el INDEC también publicará el informe sobre el **acceso y uso de tecnologías (EPH)** del cuarto trimestre de 2023.

✓ El **viernes 17** se publicarán los **índices de precios mayoristas (SIPM) y costo de la construcción (ICC)** del INDEC para el mes de abril.

Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	882.8	0.5%	2.0%	286.3%	↑
Dólar MEP	1035.0	-3.2%	3.6%	139.5%	↓
Dólar CCL	1075.9	-3.4%	3.1%	140.2%	↓
Blue	1020.0	0.0%	4.1%	118.4%	=
Tipo de cambio BRL/US\$	5.2	1.6%	1.6%	4.3%	↑
Reservas BCRA (millones US\$)	28,360	-21	-687	-5,363	↓
Tasa de Política (Leliq)	50.0%	0 p.p.	-30.00 p.p.	-41.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	40.1%	-0.81 p.p.	-29.69 p.p.	-48.06 p.p.	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	51.4	4.9%	10.3%	152.1%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	21.7	2.2%	9.6%	146.3%	↑
Merval en \$	1,408	-3.1%	14.1%	353.3%	↓
Merval en USD	1,308	0.4%	10.6%	88.7%	↑
Riesgo país (EMBI)	1,272	2.4%	-0.2%	-49.2%	↑
Soja (US\$/ton.)	442.8	0.3%	3.5%	-16.1%	↑
Maiz (US\$/ton.)	179.4	2.0%	5.0%	-29.4%	↑
Trigo (US\$/ton.)	237.2	6.6%	15.6%	2.8%	↑
Petróleo Brent (US\$/barril)	84.5	-0.2%	-8.5%	7.6%	↓
Petróleo WTI (US\$/barril)	79.8	0.2%	-8.2%	10.0%	↑
GNL (US\$/MMBTU)	10.5	1.0%	7.1%	0.0%	↑
Oro (US\$/oz.)	2,363.7	2.7%	1.3%	16.5%	↑

Nota: flecha según variación semanal

Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	mar.-24	-6.3%	-9.9%	-7.2%	●
Producción de autos	abr.-24	13.8%	-8.0%	6.3%	●
Producción de acero	abr.-24	44.3%	-13.0%	-0.5%	●
Producción de pollos	mar.-24	-7.2%	0.0%	-4.1%	●
Producción láctea	mar.-24	-1.1%	-8.4%	-4.6%	●
Faena vacuna	mar.-24	-11.6%	-2.2%	-8.7%	●
Escrituras CABA	mar.-24	0.0%	-1.7%	8.4%	●
Producción de Harina	mar.-24	-3.8%	-3.2%	-2.2%	●
Producción de petróleo	mar.-24	-2.7%	1.7%	-1.0%	●
Producción de gas	mar.-24	-3.8%	9.4%	6.8%	●
Producción de cemento	abr.-24	9.2%	-18.6%	-8.6%	●
Construcción	mar.-24	-14.2%	-22.7%	-19.4%	●
Venta de nafta	mar.-24	-2.7%	-5.8%	-2.6%	●
Patentamiento de motos	mar.-24	-23.5%	-25.0%	-27.7%	●
Consumo de electricidad	abr.-24	0.9%	-4.2%	-2.7%	●
Viajes en tren	mar.-24	3.2%	0.7%	2.7%	●
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	abr.-24	1.7%	-2.9%	1.2%	●
Empleo formal privado	ene.-24	-0.1%	-0.2%	-0.1%	●
EIL empleo	mar.-24	-0.5%	-0.9%	-0.8%	●
Confianza del consumidor	abr.-24	1.3%	-10.6%	2.9%	●
Confianza en el gobierno	abr.-24	-4.3%	10.2%	-5.0%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

Leyes clave para la política con impacto fiscal y poco más

- ✓ *El gobierno consiguió media sanción en las leyes Bases y Fiscal. En la negociación tuvo que dejar reformas en el camino.*
- ✓ *Del paquete fiscal, lo más importante es la reimposición de Ganancias, que puede aportar 0.3% del PBI de recaudación adicional.*
- ✓ *En lo laboral se habilita un blanqueo y cambios en el periodo de prueba. También se crea un régimen para grandes inversiones y un sistema para que se puedan jubilar quienes no tienen los años de aportes necesarios.*

El gobierno se juega la vida en el pasaje de las leyes “Bases” y Fiscal para lograr su primera victoria política. En materia económica se apunta a buscar una mejora moderada en la recaudación con la reimposición de un impuesto a las ganancias razonable, además de algunos fondos que vengan del blanqueo y la moratoria. En la práctica sólo habría una baja de tasas en bienes personales y para grandes empresas en el régimen de nuevas inversiones.

En cuanto a reformas estructurales hubo pocos avances. En lo laboral lo principal es una extensión del período de prueba, la posibilidad de que se haga un fondo desempleo que reemplace al sistema de indemnizaciones actual, y un blanqueo laboral. El resto de las reformas propuestas originalmente quedaron en el camino. En privatizaciones se mantienen Aerolíneas Argentinas, Aysa y el Correo entre otras, pero quedaron afuera el Banco Nación y la venta de activos del FGS. También se avanzó con el Régimen de Grandes Inversiones, aunque es un tema que genera controversia y que se puede frenar en el Senado. **En líneas generales tiene gusto a poco, pero es importante su aprobación porque sería un mensaje importante para mostrar que el Ejecutivo puede trabajar con el Congreso y por lo tanto mostrar gobernabilidad.**

Ley de medidas fiscales paliativas

El paquete fiscal tiene varios puntos salientes. A nivel macro, **el más importante es reponer Ganancias para asalariados**, que aporta 0.3% del PBI de recaudación adicional (menos que la estimación original porque no será retroactivo) y una pieza clave de las finanzas provinciales.

Es difícil estimar el impacto de la moratoria impositiva y el blanqueo. En 2016 llegó a casi 1.8% del PBI, pero en un contexto político distinto, y es una herramienta que se gasta con el uso.

Los cambios en bienes personales y las escalas del monotributo mejoran la estructura tributaria, pero no son relevantes a nivel macro, al menos este año.

- **Moratoria impositiva**

Se condonará el 100% de las multas y del 70 al 20% de los intereses punitivos, según el plazo de adhesión y si el pago es al contado o en cuotas.

- **Regularización de activos**

Aplica a moneda nacional o extranjera, muebles e inmuebles, valuados al dólar CCL. Se podrán ingresar hasta 100,000 dólares sin pagar impuestos (en 2016 el tope fue equivalente a 70,000). Encima de ese valor, las alícuotas del impuesto especial serán del 5% hasta noviembre de 2024, 10% hasta enero de 2025 y 15% hasta abril de 2025, el plazo máximo, aunque es prorrogable por 3 meses. **Una crítica a los blanqueos repetidos es que desincentivan el pago regular de impuestos**, y son injustos con los contribuyentes que si cumplen. Pero puede ayudar al programa fiscal en un momento en que los recursos no sobran.

- **Bienes personales**

La Ley propone ajustar el mínimo no-imponible de 27 a 100 millones de pesos y el valor de exclusión para casa habitación de 137 a 350 millones. Plantea una unificación gradual de las alícuotas, de un rango de 0.50 a 1.50% para los valores más altos en 2023, a 0.25% para todos en 2027. Para los que regularicen activos por el blanqueo, la tasa será de 0.50% hasta 2028. **La OPC estima una pérdida de recaudación que va de 0.3% del PBI en 2024 a 0.6% en 2027**. Las provincias absorberán la mayor parte del costo, ya que se coparticipa el 94% del impuesto.

- **Ganancias 4ta categoría**

El mínimo no-imponible para un asalariado (soltero, sin hijos) baja de aproximadamente 2,160 a 1,500 mil pesos. Esta modificación amplía la base imponible y recupera progresividad, ya que actualmente se saltaba directo a una alícuota de 27%, y ahora se llega escalonadamente a ese nivel entre los 1,500 y 3,400 mil pesos. **La OPC estima el aumento de la recaudación en 0.3% del PBI**, de los cuales 0.17 puntos les tocan a las provincias por coparticipación. Al final no habrá cobros retroactivos. En 2025, al estar vigente durante doce meses, el impacto fiscal será más cercano a 0.5% del PBI.

- **Monotributo**

La Ley aumenta los topes nominales de ingresos brutos en 200% para las categorías de la "A" a la K y en 270-300% para las más altas, y los impuestos integrados y aportes sociales entre un 100 y 600% según el tramo. **Estos cambios permitirían a muchos autónomos pasarse al monotributo**, que tiene una carga impositiva menor. La OPC estima una pérdida de recaudación en torno a 0.07% del PBI a lo largo de 2024.

Empleo

Uno de los temas clave es el cambio en el sistema de multas. Esto traducido al castellano es un golpe a la industria del juicio ya que las indemnizaciones generan un monto mucho más previsible para las empresas. Además, la ley

Tabla 1. Blanqueo

Alícuotas del impuesto especial, valuación al CCL

	Alícuota
Debajo de 100,000 dólares	0%
Hasta nov-24	5%
Hasta ene-25	10%
Hasta abr-25	15%

Fuente: Econviews en base a OPC

Tabla 2. Alícuotas propuestas para Bienes Personales

Alícuotas para valores que excedan el MNI, ajustable anual por IPC

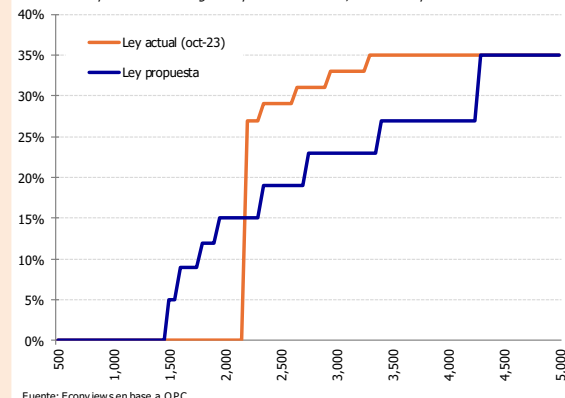
	2023	2024	2025	2026	2027
Valor que exceda el MNI*					
456,290,138	1.50%	1.25%	1.00%	0.75%	0.25%
82,132,225	1.25%	1.25%	1.00%	0.75%	0.25%
29,656,859	1.00%	1.00%	1.00%	0.75%	0.25%
13,888,704	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.25%
0	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.25%
Costo fiscal en % del PBI	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%

*Tijado en AR\$ 100 mn + casa habitación hasta AR\$ 350 mn

Fuente: Econviews en base a OPC

Gráfico 1. Alícuota marginal de Ganancias 4ta categoría

Alícuota correspondiente sobre ingresos que excedan el MNI, en miles de pesos



Fuente: Econviews en base a OPC

Bases también propone una especie de blanqueo laboral. Aquellas relaciones laborales que no estén registradas o que el registro sea deficiente, podrán ser regularizadas con una condonación en las deudas por los aportes de por lo menos el 70%.

Esta medida parece lógica teniendo en cuenta que alrededor del 35% de los asalariados está en la informalidad. Para estos trabajadores, regularizar su relación laboral implica una mejora en términos de estabilidad y beneficios. Para el fisco, significa mayores ingresos y menos déficit en el sistema previsional.

Por el lado de la modernización en la legislación laboral vigente hay varios puntos para resaltar. El primero es que ahora el trabajador puede elegir en que caja de subsidios y en qué obra social se inscribe. Antes la ley decía que había que anotarse en la que le correspondía, limitando la posibilidad de decidir del trabajador. Esto también es positivo porque permite que cada persona elija la prepaga u obra social que quiere derivando los aportes.

Dentro de la ley de contrato de trabajo, un cambio importante está en el periodo de prueba. Ahora será de 6 meses, con la posibilidad de que se extienda a 8 meses o 1 año dependiendo de la cantidad de empleados. Además, no se podrá contratar al mismo trabajador más de una vez en periodo de prueba.

La nueva ley propone que se pueda sustituir la indemnización por un fondo o sistema de cese laboral contratando un sistema privado a costo del empleador. Esta es una idea similar a la que se aplica en el sector de la construcción.

Aquellos trabajadores que sean independientes no tendrán la necesidad de que exista un vínculo de dependencia con sus colaboradores siempre que sean menos de 5. Asimismo, el régimen incluirá el pago de una cuota mensual correspondiente a los aportes sociales.

Previsional

El capítulo dedicado al sistema previsional es corto debido a que ya hubo modificaciones sobre el cálculo de los haberes que se hicieron por decreto. Lo primero que se determina es la derogación de la ley de moratoria que se había aprobado en marzo del año pasado.

Para aquellos trabajadores que estén en edad de jubilarse, pero no tengan los años de aportes suficiente (30), se crea la Prestación de Retiro Proporcional. El haber mínimo será equivalente al de la Pensión Universal para el Adulto Mayor. Si bien el ejecutivo debe reglamentarlo y en ese momento definir los parámetros, es una medida que parece lógica. Tiene sentido que una persona que tiene 15, 20 o 25 años de aportes pueda recibir una jubilación proporcional a sus años de aporte en lugar de no cobrar nada.

Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI)

La idea central de esta medida es la de atraer proyectos de inversión de largo plazo que requieren inversiones de capital muy grandes. El plazo vigente para

adherirse al régimen será de dos años, con la posibilidad de que se extienda uno más. El conjunto de beneficios que implica este régimen tiene una vigencia de 30 años.

El alcance de la medida está delimitado a proyectos que sean de por lo menos 200 millones de dólares. Este monto puede aumentar dependiendo el sector y no podrá superar los 900 millones. También podrán participar proyectos de más de 1,000 millones que impliquen la apertura del comercio en nuevos mercados.

Por el lado impositivo, las empresas tendrán un tope en la alícuota del impuesto a las ganancias del 25% (versus 35% para el resto). Además, tendrán beneficios como computar el 100% del impuesto al cheque como crédito para Ganancias, importar sin pagar ningún impuesto y exportar sin retenciones. También se garantiza que podrán realizar operaciones de comercio exterior sin restricciones de ningún tipo y no se verán obligados a contratar proveedores de origen nacional en condiciones desfavorables.

En cuanto a los beneficios cambiarios, a partir del primer año las empresas podrán no liquidar un porcentaje de las exportaciones que es creciente conforme pase el tiempo hasta llegar a la libre disponibilidad de las divisas. El acceso al mercado de cambios sin restricciones para pago de dividendos, utilidades e intereses está garantizado.

Nuestra visión en este punto de la ley es que la idea de incentivar proyectos de inversión es buena. La pregunta que nos surge es porque se limita solo a inversiones de ese monto y no se puede incentivar a cualquier tipo de proyecto sin importar el tamaño. Con respecto a la estabilidad tributaria también nos parece que sería bueno ofrecerla de manera más generalizada de la misma manera que no se entiende cual es el motivo por el cual estos proyectos pueden pagar una alícuota de ganancias más baja que el resto. En síntesis, promover la inversión está bien, pero sería todavía mejor si se hiciera de una manera más abarcativa.

Facultades delegadas

De las facultades que pidió el ejecutivo sólo quedaron 4. Administrativa, financiera, económica y energética por el plazo de un año.

Privatizaciones

La ley habilita la privatización de Aerolíneas Argentinas, Energía Argentina, Radio y Televisión Argentina e Intercargo. También se permite que sean privatizadas o concesionadas Agua y Saneamientos Argentinos, Correo Oficial de la República Argentina, Belgrano Cargas y Logística, Sociedad Operadora Ferroviaria y Corredores Viales.

La relevancia macro de estas posibles privatizaciones es prácticamente nula y además no vemos que pueda haber muchos interesados en el buy side. Creemos que se trata principalmente de una intención de avanzar con el cambio cultural que propone el gobierno.

En síntesis, esta es una ley en donde las reglamentaciones tendrán luego mucha influencia, pero que en líneas generales va en la dirección correcta, quizás con algunas controversias. Ganancias podría ser menos generosas, el RIGI tiene sus temas. Pero a esta altura del partido, la victoria política parece importar más que el contenido de la ley.

Abril y mayo traen mejores números, aunque sin eufemismos de buceo

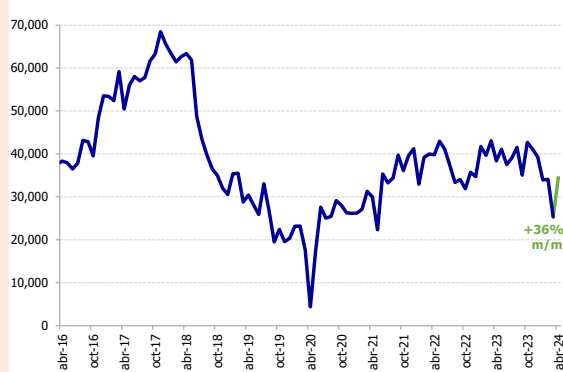
- ✓ *Marzo fue un mes complicado para la industria, construcción, los hidrocarburos y casi todos los demás sectores.*
- ✓ *Las expectativas para los próximos meses son pesimistas.*
- ✓ *Hay algunas señales de mejora en abril.*

Creemos que la actividad ya tocó piso en marzo, y abril sería el punto de inflexión para que la economía vuelva a crecer. En nuestro Semáforo de Actividad Económica, predominan aún las luces rojas (ver página 3). Pero en los primeros datos de abril hay indicios de una mejora. La producción automotriz aumentó un 13.8% mensual y la de acero un 44%, dos buenas señales para la industria. La producción de cemento creció un 9.2%. El consumo de electricidad registró un tímido incremento del 0.9%. La recaudación del IVA-DGI (un impuesto estrechamente vinculado con la actividad) experimentó un alza del 1.7% (aunque es un dato que en parte refiere a marzo y además puede estar sucio con pagos, planes y otras yerbas). El patentamiento de motos subió un 36%. Además, la confianza del consumidor aumentó en 1.3%. Por otro lado, el impuesto al cheque en abril no tuvo un buen desempeño generando alguna duda sobre las mejoras anteriores, quizás porque algunos plazos de pago se estiran.

Son tiempos muy difíciles para la construcción. En marzo, la actividad en el sector cayó un 14.2% respecto al mes anterior, marcando así el octavo mes consecutivo de retroceso. Excluyendo los dos meses de paralización total durante la pandemia, este descenso mensual es el más severo desde enero de 2002, cuando la caída fue del 14.8%. De hecho, es el segundo peor registro desde el inicio de nuestra serie histórica en 1993, excluyendo la pandemia.

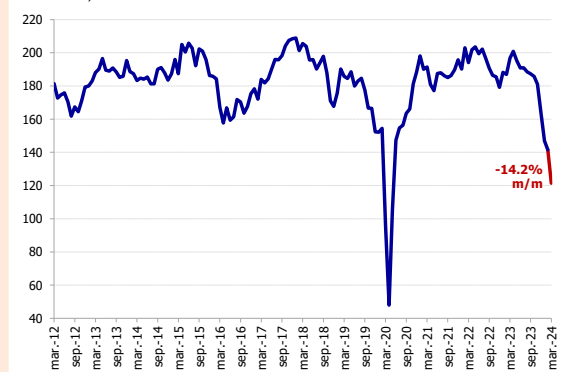
En el primer trimestre de 2024, el sector acumuló una caída total del 30.3% comparado a mismo período del año anterior. La contracción se dio en el consumo de casi todos los insumos de la construcción. Resalta el asfalto, relacionado con la obra pública, que después de 5 meses de caída en su consumo sorprende con una suba mensual de 17.6%.

Gráfico 1. Patentamiento de motos
Serie desestacionalizada



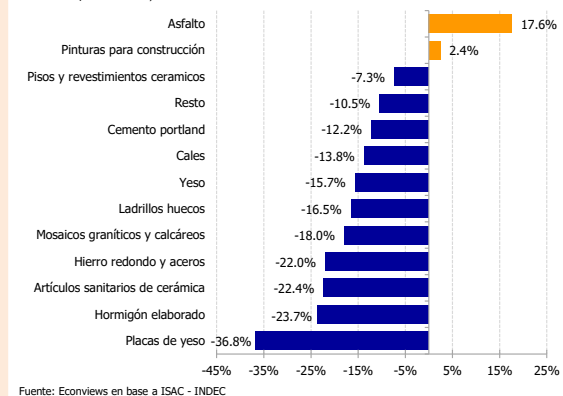
Fuente: Econviews en base a CAFAM

Gráfico 2. Construcción
ISAC-INDEC, serie desestacionalizada 2004=100



Fuente: Econviews en base a INDEC

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



Fuente: Econviews en base a ISAC - INDEC

Las expectativas para los próximos meses siguen en terreno muy pesimista, aunque acá también se divisa un cambio de tendencia para la obra pública.

Un 64% de los encuestados anticipa que la actividad en la obra pública va a seguir en declive, mientras que solo un 6% espera una mejora. A pesar de la considerable brecha de 58 puntos porcentuales, esta diferencia es menos pronunciada que los meses pasados, cuando llegó a los 75 puntos (ver gráfico 4). Alguien puede decir que la vara ya está demasiado baja como para que las expectativas sigan empeorando. Pero otro interlocutor puede recordar que siempre se puede estar peor.

Puede ser que abril haya sido mejor para la construcción. En abril, la producción de cemento repuntó un 9.2% mensual luego de 5 meses de caídas. Además, los despachos de las empresas del Grupo Construya registraron un incremento del 4.5% con relación a marzo. Aun así, se mantuvieron muy por debajo de las cantidades alcanzadas en 2023. **La caída del ingreso y la incertidumbre que viven los inversores se señalan como causantes** de la baja actividad en el sector.

Industria viene para atrás. La producción industrial sigue su mala racha en marzo anotando una caída mensual del 6.3%, sexto mes consecutivo de retroceso. La variación interanual fue de -21.2%, y en este caso es ya la décima variación negativa consecutiva para la industria en general.

Prácticamente todos los grandes rubros en el primer trimestre presentan una producción menor que 2023 (ver Cuadro 1). Dentro de Alimentos y bebidas, amortigua la caída la Molienda de oleaginosas (+28.6% acumulado), esperable dado que estamos comparando contra la molienda en épocas de sequía.

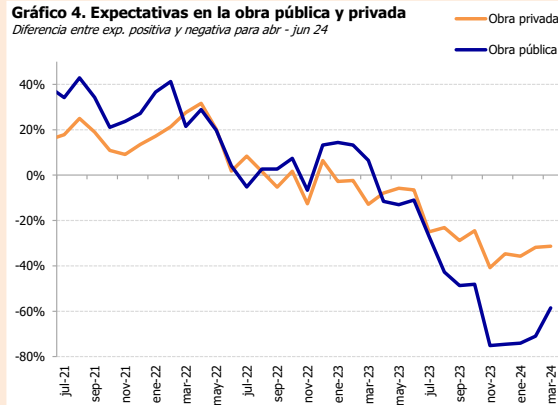
En el sector industrial no se espera que la demanda interna se recupere en los próximos meses. Un 51% de los encuestados responde que la demanda va a continuar cayendo en los próximos meses, mientras que un 12% opina que va a aumentar. El pesimismo se sigue profundizando, habiendo llegado a una brecha de 40 puntos en marzo (ver gráfico 5). Mientras tanto, la expectativa respecto a la demanda externa se mantiene estable.

Lo que juega a favor en abril: La producción de acero crudo creció fuertemente. Después de un marzo complicado entre el cierre de plantas de Acindar por baja demanda y conflictos con la Unión Obrera Metalúrgica (UOM), la producción de acero repuntó un 44% mensual según nuestra propia desestacionalización. **La producción de autos también da una buena señal para la industria,** con una suba mensual del 13.8%. La impresión es que los números exageran. Ni marzo fue tan desastroso ni abril recupera tan vigorosamente. Las desestacionalizaciones con semana santa y el feriado XL también ponen un manto de dudas sobre los números.

Tropezón no es caída para el sector estrella. En marzo, la actividad minera y de extracción cayó un 2.8% mensual, pero se mantiene 4.8% arriba interanual. En el primer trimestre de 2024, lleva acumulado un crecimiento del 9.3% respecto al mismo período del año anterior. Dentro de las categorías, la extracción de crudo es la que más empuja al nivel general, junto con los servicios de apoyo a la extracción. Estas dos llevan un crecimiento acumulado del 8.5% y 19.9% respectivamente (ver gráfico 6). Si bien su incidencia es

Gráfico 4. Expectativas en la obra pública y privada

Diferencia entre exp. positiva y negativa para abr - jun 24



Fuente: Econviews en base a ISAC - INDEC

Cuadro 1. Sectores de la industria en 2024

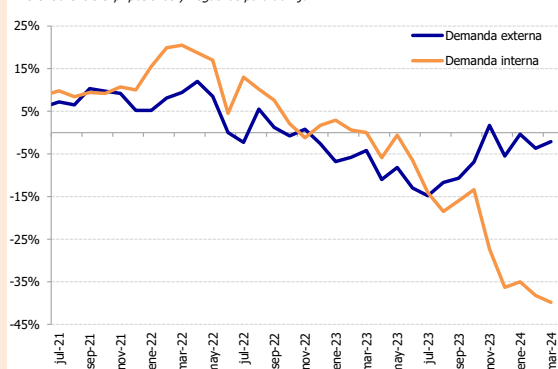
Crecimiento acumulado a marzo

	1T-24 vs. 1T-23
Alimentos y bebidas	-7.7%
Productos de tabaco	-0.4%
Productos textiles	-15.0%
Prendas de vestir, cuero, calzado	-16.6%
Madera y papel	-11.2%
Refinación del petróleo	-2.2%
Productos químicos	-5.6%
Productos de caucho y plástico	-15.3%
Productos minerales no metálicos	-23.9%
Industrias metálicas básicas	-25.5%
Productos de metal	-16.3%
Equipos de informática, aparatos e instrumentos	-37.0%
Autos, remolques y autopartes	-18.2%
Motocicletas	-3.8%
Muebles y colchones	-32.5%

Fuente: Econviews en base a INDEC

Gráfico 5. Expectativas de la industria

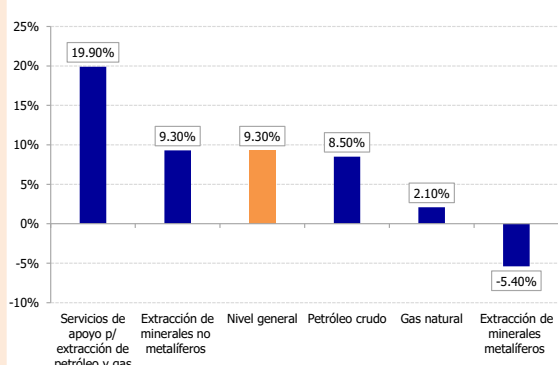
Diferencia entre exp. positivas y negativas para abr - jun 24



Fuente: Econviews en base a IPI manufacturero - INDEC

Gráfico 6. Producción minera por categoría

Variación interanual acumulada - Marzo 2024



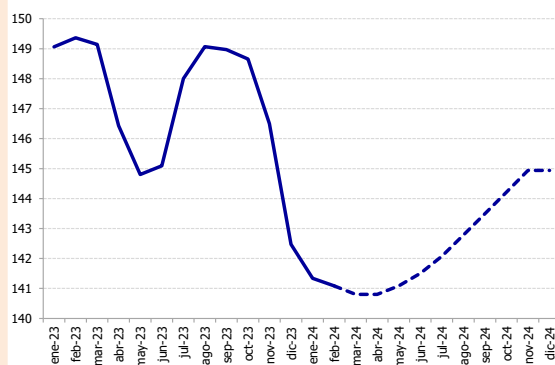
Fuente: Econviews en base a IPI minero - INDEC

menor, en las variaciones también resalta la extracción de minerales no metalíferos (litio y otros), que viene creciendo un 9.3% en lo que va del año.

Estimamos que estos datos de construcción, industria y minería, todos correspondientes a marzo, representan el piso en la actividad. Abril podría ser el punto de inflexión para que la economía vuelva a crecer, favorecido por la caída de la inflación, la reactivación del crédito y del consumo. Siguen jugando en contra el cepo que traba nuevas inversiones, el recorte del gasto público y la apreciación cambiaria. Por ello mantenemos nuestra proyección en una caída del PBI en 3.3% para este año.

Gráfico 7. Actividad económica - Escenario base

Base 2004 = 100



Fuente: Econviews basado en INDEC y estimaciones propias