

# INFORME SEMANAL

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

31 de Mayo de 2024



**La importancia de una ley**

**Pág. 2**



**El auge de compra de dólares** del Banco Central parece haber **quedado atrás**

**Pág. 5**



**Precios a velocidad crucero: 6% mensual**

**Pág. 7**

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

<b>Miguel A. Kiguel</b> Director <a href="mailto:mkiguel@econviews.com">mkiguel@econviews.com</a>	<b>Andrés Borenstein</b> Economista Asociado <a href="mailto:aborenstein@econviews.com">aborenstein@econviews.com</a>	<b>Alejandro Giacoia</b> Economista <a href="mailto:agiacoia@econviews.com">agiacoia@econviews.com</a>
<b>Delfina Colacilli</b> Economista <a href="mailto:dcolacilli@econviews.com">dcolacilli@econviews.com</a>	<b>Pamela Morales</b> Economista <a href="mailto:pmorales@econviews.com">pmorales@econviews.com</a>	<b>Rafael Aguilar</b> Economista <a href="mailto:raguilar@econviews.com">raguilar@econviews.com</a>



## **Editorial: La importancia de una ley**

**La saga de la Ley Bases y el paquete fiscal parece estar llegando a su fin**, en gran parte porque la oposición encuentra pocas excusas para no darle algo al gobierno, que mantiene una imagen positiva del 55%, mientras que el gobierno a esta altura está dispuesto a ceder el oro y el moro para que se apruebe porque necesita la ley para mostrar que tiene algo de gobernabilidad.

**En el camino han quedado gran parte de las reformas que quería el gobierno inicialmente.** Estas incluyen la privatización del Banco Nación, del Aerolíneas Argentinas, como así también la baja en el número de trabajadores para monotributistas de 5 a 3 o las reducciones de impuesto a las ganancias para trabajadores patagónicos. Lo que pasa es que el gobierno necesita que si o si salga algo.

**El mercado mostró sus garras.** Tenía ya implícito en los precios la aprobación de la ley y el riesgo país bajó a 1.200 puntos. Luego empezaron los fantasmas y el riesgo subió a 1.400 puntos. Con el dictamen de comisión del Senado bajó a 1.300 y las acciones argentinas también volaron.

**Ahora viene el juego de la paciencia ya que faltan muchos pasos.** Primero será la aprobación del Senado. Luego el proyecto vuelve a diputados con los cambios y habrá que ver si diputados insiste o no. Creemos que el proceso estará lejos de ser una línea recta y tendrá momentos de zozobra. Los cambios en el gabinete que se confirmaron esta semana apuntan a mejorar todo este proceso, pero no sabemos qué tan fácil se la harán a Milei. Lo que sí sabemos es que la política tradicional está empeñada en jugar con sus reglas más allá de cuan favorable sea la opinión pública para Milei.

**Milei necesita dar la señal de que puede trabajar con “La Casta” para pasar leyes.** La alternativa es victimizarse y apostar a que la gente se ponga de su lado. Eso puede funcionar con la opinión pública como lo demostró el paro general o los negocios poco claros de algunas organizaciones sociales. Pero difícilmente funcione con inversores de la economía real o financieros. Estos inversores no pueden tomar decisiones sin un marco de estabilidad y basados en opinión pública favorable solamente porque todos saben que en la Argentina, y en cualquier país del mundo, la opinión pública hoy está y mañana no está.

**Además del contenido político, hay un tema fiscal relevante.** Por más que algunas cosas se hayan diluido, es importante que salga por varias razones. El aumento en la recaudación de ganancias puede ayudar a algunas de las provincias más débiles. El adelanto de 5 años de bienes personales puede ayudar a juntar algo más de plata este año y lo mismo con el blanqueo. Y de paso también juntar algunos dólares una vez que termine de entrar el grueso de la cosecha.

**Todo indica que la votación tendrá un final feliz, aunque el contenido dejará un gusto semi amargo por la cantidad de medidas que quedaron en el camino.** La gran pregunta es si esto será un puntapié inicial que será seguido por nuevas leyes y más reformas, o si simplemente será una victoria que se irá diluyendo en el tiempo y que creará nuevas preguntas sobre la capacidad del gobierno de trabajar con el Congreso.

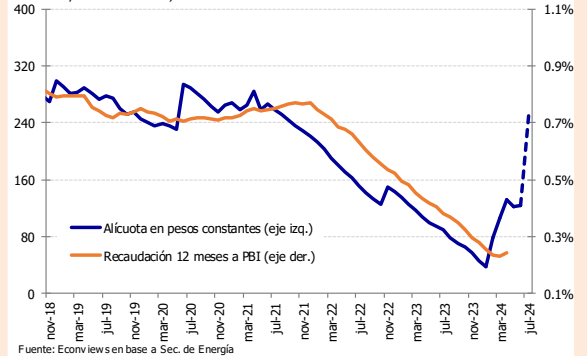
# LA SEMANA QUE PASÓ

✓ A partir del 1 de junio, **el impuesto al combustible sube de 132 a 143 pesos, aprox. 17% del litro de nafta**. La suba postergada de mayo, que buscaba recomponer el ajuste por inflación del tercer trimestre de 2023, debía ser más cercana a 50 pesos, pero el gobierno optó por un monto más bajo.

✓ Sin embargo, el decreto 466/2024 establece que a partir del 1 de julio el monto se ajustará por la inflación del cuarto trimestre de 2023 y el primero de 2024. Es decir, **subiría de 142 a 306 pesos por litro el mes siguiente**. En términos reales, corregiría todo el atraso de 2021 y 2022, aunque hay que ver si el aumento se efectiviza, dado que el gobierno viene priorizando contener el IPC.

**Aumento del impuesto al combustible**

Alicuota a precios de abr-24 y recaudación acum. 12 meses a PBI

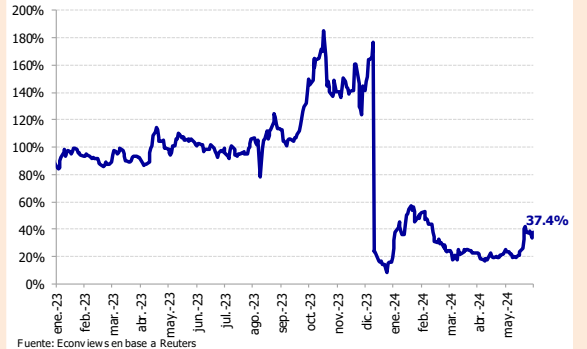


✓ **La brecha se acomodó en 37%**. Después de la suba fuerte de la semana anterior, el dólar CCL bajó levemente a 1,230 pesos, aunque en todo mayo aumentó 14%.

✓ **El riesgo país también se comprimió**. El índice EMBI de JPMorgan cerró la semana en 1,312 puntos básicos, debajo de los 1,443 del viernes 24 de mayo. Sin embargo, se había acercado a los 1,200 hace unas semanas.

**Brecha con CCL**

Versus el tipo de cambio oficial, en % - Promedio compra-venta

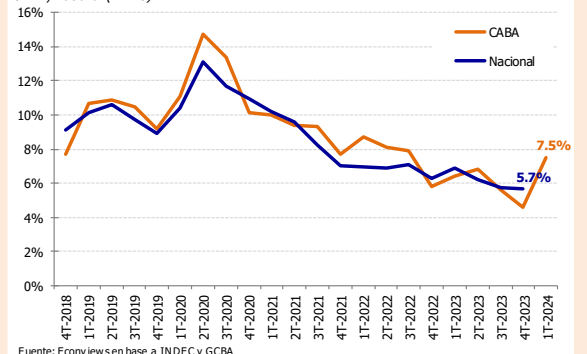


✓ **En el primer trimestre de 2024, el desempleo en CABA subió a 7.5%**. Había dado 6.4% en el primer trimestre de 2023 y 4.6% en el cuarto, aunque hay algo de estacionalidad negativa en los meses del verano. Es un buen anticipo del desempleo nacional, que cerró 2023 en 5.7% y podría irse a cerca de 8%.

✓ **El empleo asalariado informal en la Ciudad de Buenos Aires cayó a 25.5%**, un mínimo de los últimos tres años. Sin embargo, esto puede deberse a una destrucción de puestos de trabajo informales y no un mayor blanqueamiento laboral.

**Tasa de desempleo**

CABA y Nacional (INDEC)

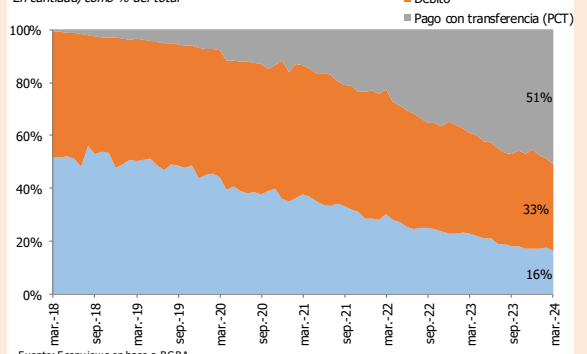


✓ Según el informe de pagos minoristas del BCRA, **los pagos con transferencia (que incluyen QR, etc) ya son 51% del total**. Hace cinco años eran solo el 4%, pero vienen creciendo a pasos agigantados desplazando el uso de tarjetas de crédito y débito.

✓ Solo en el último año, **la cantidad de pagos con transferencia que se realizan por mes creció 106%**, mientras que para tarjetas de débito subió 36% y para las de crédito, 13%. Además de la digitalización, la inflación y la baja denominación de los billetes siguen reduciendo el uso del efectivo.

**Operaciones con tarjetas de crédito, débito y PCT**

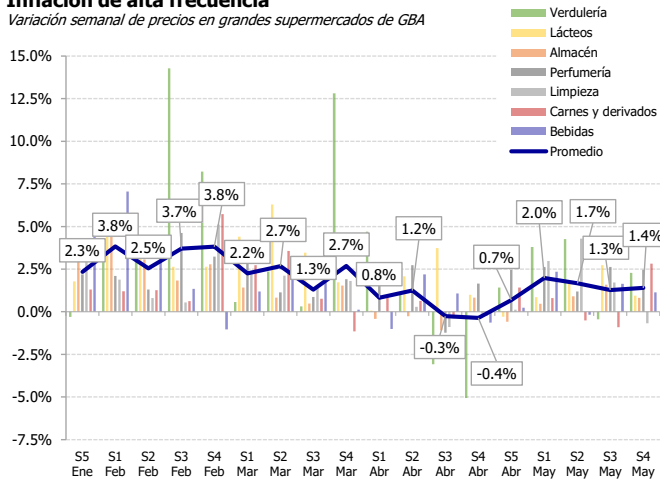
En cantidad, como % del total



# 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 3 de junio** saldrá la **recaudación fiscal** de mayo de 2024

✓ El **miércoles 5** el INDEC publicará el **índice de producción industrial manufacturero** de abril de 2024

✓ El **miércoles 5** el INDEC también informará el **indicador sintético de actividad en la construcción (ISAC)** para abril de 2024.

✓ El **miércoles 5** ADEFA informará la **producción y venta de vehículos** en mayo de 2024.

✓ El **miércoles 5** probablemente salga el dato de **despachos de cemento portland** de AFCP de mayo de 2024.

✓ El **jueves 6** el INDEC dará a conocer su **índice de producción pesquero** para abril de 2024.

✓ El **jueves 6** también se publicará el **índice de producción industrial minero** del INDEC para abril de 2024.

✓ El **viernes 7** se publicará la **inflación de la Ciudad de Buenos Aires** para mayo de 2024.

✓ La semana que viene CAME divulgará su **índice de ventas minoristas** de mayo de 2024.

## Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	890.8	0.5%	2.0%	278.0%	↑
Dólar MEP	1203.7	12.5%	18.9%	162.1%	↑
Dólar CCL	1236.8	13.4%	18.2%	155.5%	↑
Blue	1200.0	9.1%	18.2%	145.9%	↑
Tipo de cambio BRL/US\$	5.2	1.2%	0.4%	4.1%	↑
Reservas BCRA (millones US\$)	29,113	+312	-910	-3,853	↑
Tasa de Política (Leliq)	40.0%	0 p.p.	-30.00 p.p.	-57.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	31.6%	+0.38 p.p	-29.69 p.p.	-59.94 p.p.	↑
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	49.0	-0.3%	11.2%	142.0%	↓
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	22.2	4.7%	11.1%	145.6%	↑
Merval en \$	1,521	3.2%	26.5%	345.1%	↑
Merval en USD	1,230	-9.0%	7.0%	74.2%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,443	14.2%	19.9%	-44.2%	↑
Soja (US\$/ton.)	458.6	1.6%	7.0%	-5.8%	↑
Maiz (US\$/ton.)	183.0	2.7%	6.2%	-20.9%	↑
Trigo (US\$/ton.)	256.2	7.1%	17.3%	15.0%	↑
Petróleo Brent (US\$/barril)	80.1	-4.0%	-11.2%	1.1%	↓
Petróleo WTI (US\$/barril)	78.5	-3.9%	-6.7%	5.5%	↓
GNL (US\$/MMBTU)	12.3	12.8%	17.1%	25.5%	↑
Oro (US\$/oz.)	2,334.3	-3.3%	0.8%	19.3%	↓

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	abr.-24	9.8%	-3.5%	-0.1%	●
Faena vacuna	mar.-24	0.5%	-7.1%	-1.3%	●
Escrituras CABA	abr.-24	7.9%	15.1%	13.5%	●
Producción de Harina	abr.-24	4.9%	-1.6%	2.3%	●
Producción de petróleo	abr.-24	0.6%	1.9%	0.4%	●
Producción de gas	mar.-24	2.4%	14.0%	4.9%	●
Producción de cemento	abr.-24	9.2%	-18.6%	-8.6%	●
Construcción	mar.-24	-14.2%	-22.7%	-19.4%	●
Venta de nafta	abr.-24	0.1%	-4.0%	-1.7%	●
Patentamiento de motos	may.-24	0.6%	-11.0%	13.2%	●
Consumo de electricidad	abr.-24	0.9%	-4.2%	-2.7%	●
Viajes en tren	mar.-24	3.2%	0.7%	2.7%	●
Importaciones CIF	abr.-24	-0.4%	-7.9%	-2.2%	●
Exportaciones FOB	abr.-24	1.0%	11.4%	2.3%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	abr.-24	-1.2%	-16.6%	-2.2%	●
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

## El auge de compra de dólares del Banco Central parece haber quedado atrás

- ✓ La menor cosecha de dólares tiene que ver más con menores liquidaciones de exportaciones que con pagos de importaciones.
- ✓ El atraso en la cosecha de soja puede ser un factor.
- ✓ El volumen del mercado de dólar oficial bajó considerablemente.

**El Banco Central empezó a comprar menos reservas.** En abril había comprado más de US\$ 3,300 millones y en mayo bajó a US\$ 2,522 millones. En términos diarios el promedio de compras cayó de US\$ 167 millones a US\$ 115 millones en estos dos meses respectivamente. Si acortamos el periodo de análisis la desaceleración se nota todavía más, pasando de US\$ 548 millones acumulados la semana pasada a US\$ 115 millones la actual (ver gráfico 1). **Todavía más ruido hace que de las cinco rondas en dos terminó con ventas.** Desde que asumió Milei el Banco Central fue vendedor solo en 6 rondas incluyendo las dos de esta semana. ¿Qué hay detrás de esta desaceleración? ¿Los exportadores liquidan menos? ¿Creció la demanda de divisas por importaciones?

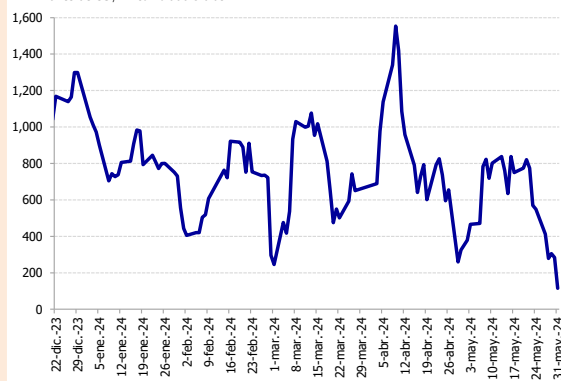
**Por el lado de la demanda puede haber algo más de presión dado que a esta altura los pagos de importaciones ya se hacen al 100%** (sumando cuotas de 25% iniciadas en meses previos). Sin embargo, hay dos puntos que nos hacen dudar sobre esto. El primero es que estamos atravesando el piso de la recesión y eso implica que la demanda de productos o materias primas importadas se hace más baja. La otra cuestión es que a partir de los datos del volumen del mercado de cambios estimamos que la demanda privada de divisas no tuvo un crecimiento tan fuerte. Por lo tanto, no parece que el problema esté acá.

**Por donde sí vemos que puede haber algo es en el volumen que se está negociando en el mercado de cambios.** A principios de abril el promedio semanal estaba en torno de los US\$ 500 millones diarios y esta semana fue la mitad (US\$ 257 millones – ver gráfico 2). Esto nos permite deducir que estuvo bajando la oferta de los exportadores. Es cierto que esta semana hubo un día “especial” por el feriado de Memorial Day en Estados Unidos. Pero en estos casos el volumen de ese día se suele transferir a otros días de la semana, algo que no parece haber ocurrido.

**Las liquidaciones del agro de mayo sumaron US\$ 2,600 millones, lo cual marca una mejora (puramente estacional) con respecto a abril.** Ajustado por precios, este monto está un 5.8% por debajo del promedio de todos los meses de mayo entre 2011 y 2021 (ver gráfico 3). Puede tener algo que ver con este hecho que la cosecha de soja venga algo más lenta de lo normal. Hasta ahora se cosechó el 85% del total, mientras que en el promedio de las últimas cinco cosechas a esta altura ya se había levantado el 94% (ver gráfico 4). En el caso del maíz ya se cosechó el 30%, en línea con las últimas campañas. Las

**Gráfico 1. Compras de divisas del BCRA**

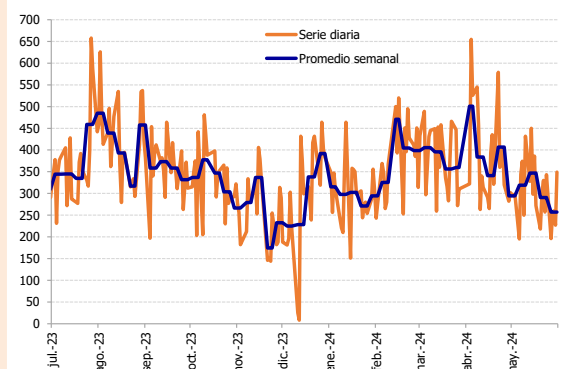
En millones de US\$ - Acumulado 5 días



Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

**Gráfico 2. Volumen operado en FX spot - MAE**

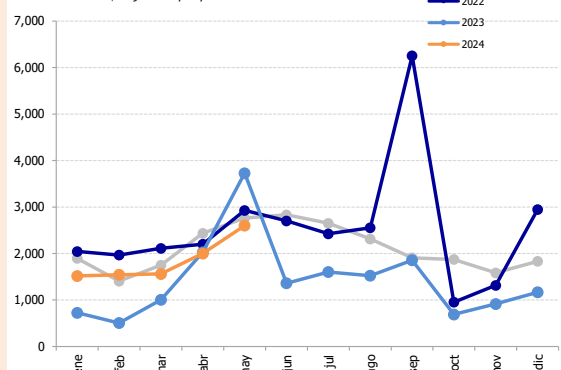
En millones de dólares



Fuente: Econviews en base a MAE

**Gráfico 3. Liquidaciones de divisas CIARA-CEC**

En millones de US\$ - ajustado por precios



Fuente: Econviews en base a CIARA-CEC

proyecciones de producción se mantuvieron sin cambios (Soja 50 MTn y Maiz 46.5 MTn). Eso implica que esta campaña será buena en términos históricos, pero no récord.

Siguiendo con los datos sobre comercialización, hasta el 22 de este mes las compras del sector exportador y de la industria sumaban 18.2 millones de toneladas, lo que representa el 36% de la producción estimada. A esta altura del año pasado este número llegaba al 47.7% (10 MTn acumulado, pero sobre una cosecha mucho menor).

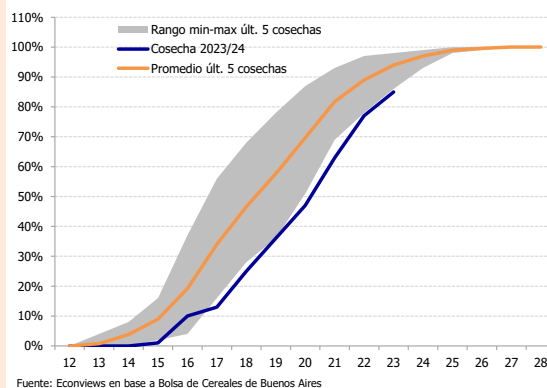
Todo esto nos da el indicio de que posiblemente el agro este liquidando lo necesario para cubrir sus costos y no mucho más. Pero esto no es algo de esta semana puntual, sino que aplica a toda la campaña. De hecho, las liquidaciones del agro de esta semana fueron casi iguales a las de la semana anterior. Por lo tanto, esto solo no es lo que explica que el Central este comprando poco.

Lo que vemos es que las liquidaciones del resto de los exportadores vienen bajando y ahí puede estar el centro de la cuestión (ver gráfico 5). El principal motivo que podemos atribuirle a este hecho es la apreciación que está teniendo el tipo de cambio real. El dólar "blend" tiene una prima de solo 7.8% sobre el oficial y desde la devaluación de diciembre se apreció un 42% en términos reales. El valor actual (AR\$ 965) ya está por debajo de todos los tipos de cambio diferenciales que se habían ofrecido anteriormente, de modo que el incentivo vía precios no es grande (ver gráfico 6).

Esta baja en el ritmo de compras del BCRA está sucediendo en un contexto donde las reservas internacionales están en US\$ -2,101 millones. En el horizonte se asoman las primeras amortizaciones de los Bopreal y los pagos a bonistas de julio. Abril, mayo, junio y julio son los meses fuertes donde el BCRA debería acumular muchas reservas. Los últimos meses del año serán más desafiantes.

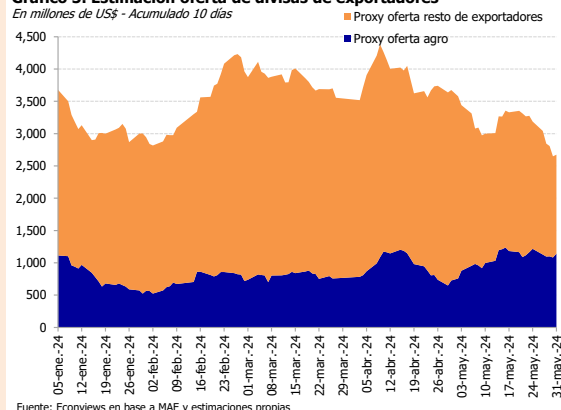
**Gráfico 4. Avance en la cosecha de soja**

Eje X número de semana del año



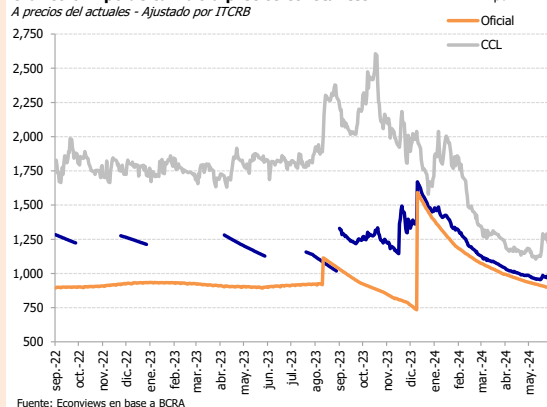
**Gráfico 5. Estimación oferta de divisas de exportadores**

En millones de US\$ - Acumulado 10 días



**Gráfico 6. Tipo de cambio a precios constantes**

A precios del actuales - Ajustado por TICRB



## Precios a velocidad crucero: 6% mensual

- ✓ *Luego de algunas semanas maravillosas de baja nominal de precios, la inflación se acomoda en torno de 1.5% semanal.*
- ✓ *Nuestra visión es que será difícil romper un piso de 6% sin empezar a atrasar tarifas, precisamente la estrategia que puede hacer que en mayo la inflación empiece con 5.*
- ✓ *Las paritarias y los ajustes de tarifas cuando terminen ocurriendo serán la fuente de inercia más importante en los próximos meses.*

**La desinflación encontró un piso.** El mejor momento según nuestro relevamiento de precios habrá sido en las últimas semanas de abril, donde obtuvimos directamente deflación en nuestra canasta de alimentos, perfumería y limpieza. Pero los números semanales volvieron a repuntar y se estancaron en torno a 1.5%. Esto es consecuente con lo que venimos alertando: sin plan de estabilización que actúe de shock sobre las expectativas, la estrategia del gobierno (las anclas monetaria, fiscal y cambiaria) no es suficiente para quebrar este piso.

**La palabra clave es inercia.** Hay un piso difícil de perforar dados los reducidos márgenes de las empresas, las paritarias, la eventual reactivación de la economía y los necesarios ajustes de tarifas. La herramienta que pretenden usar para lograr un descenso más rápido es el atraso de las tarifas, pero es un arma de doble filo porque genera expectativas de suba a futuro. Por esto, proyectamos una inflación con velocidad crucero de 6% en los próximos meses.

**Aceleró la suba semanal.** En la última semana de mayo, los precios de nuestra canasta de alimentos, perfumería y limpieza aumentaron un 1.4% en promedio. Con este último dato, la suba mensual de la canasta cierra en 4.8%, impulsada principalmente por el incremento en la categoría Perfumería (+8.7%), que incluye elementos de higiene como shampoo y jabón. Las categorías que también destacan por su incremento son limpieza y lácteos (ver Tabla 1).

**Tabla 1. Variaciones de precio en Mayo**

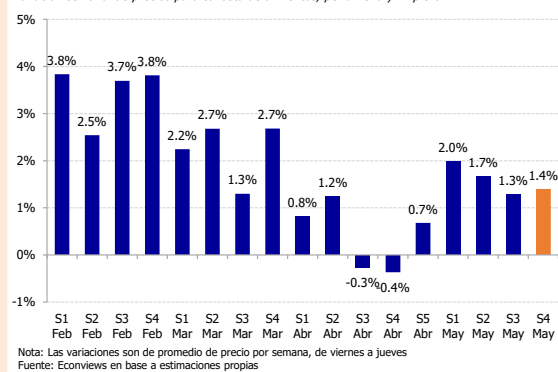
*Variación de precios promedio por categoría en supermercados GBA*

	S1	S2	S3	S4	m/m
Verdulería	3.8%	4.3%	-0.4%	2.3%	4.2%
Carnes y derivados	0.8%	-0.5%	-0.9%	2.8%	1.6%
Lácteos	0.9%	1.7%	2.7%	0.9%	6.1%
Almacén	0.5%	0.9%	1.6%	0.8%	1.7%
Bebidas	2.3%	-0.2%	1.6%	1.1%	4.0%
Perfumería	2.6%	1.2%	2.6%	2.5%	8.7%
Limpieza	3.0%	4.3%	1.7%	-0.7%	6.7%
Total	2.0%	1.7%	1.3%	1.4%	4.8%
Solo alimentos	1.7%	1.2%	0.9%	1.6%	3.6%

Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

**Gráfico 1. Inflación de alta frecuencia - Supermercados GBA**

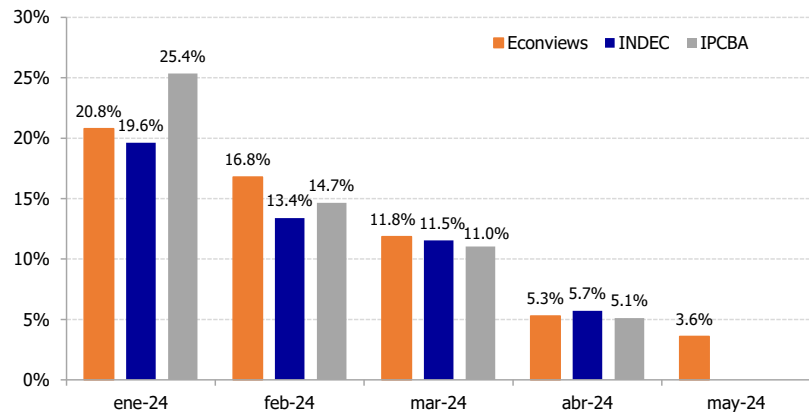
*Variación semanal de precios para canasta de alimentos, perfumería y limpieza*



Mirando solo alimentos, tenemos una buena pista de cómo viene la inflación núcleo. Nuestra canasta de alimentos cerró el mes en 3.6%. Si el INDEC confirma un número similar, sería **el mejor dato desde noviembre de 2022**.

### Gráfico 3. Inflación mensual en alimentos y bebidas

Variación de precio en GBA según INDEC, IPCBA e indicador de alta frecuencia de Econviews



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

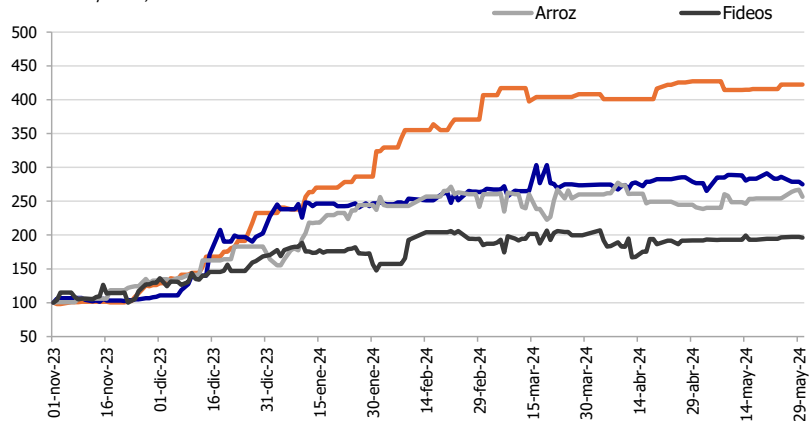
La cifra mensual para alimentos había llegado a su punto mínimo en la segunda semana de mayo: en la comparativa de 4 semanas tocó el 1.5% (ver gráfico 2), última semana en la que se contempla la deflación de abril (S4 en gráfico 4).

**Carnes tuvo un mes tranquilo, aunque se despertó esta última semana.** La categoría Carnes y derivados viene marcando las variaciones más bajas dentro de la canasta desde abril, e incluso tuvo varias semanas de deflación. Pero esta última semana repuntó con un 2.8%, luego de casi tres meses de calma. Es posible que tenga relación con la suba de abril en el mercado mayorista que impacta con atraso en minoristas. De ser así, es esperable que los precios vuelvan a bajar dadas las últimas variaciones en el Mercado de Liniers (gráfico 5). Esto va a jugar a favor del número general, teniendo en cuenta que carnes pesa alrededor del 8% en el IPC.

**Almacén es la otra categoría que se mantiene estable.** En esta categoría donde se incluyen productos como arroz, fideos, pan lactal, galletitas y harina, se observa que los precios se plancharon desde marzo, con algunas diferencias entre productos. Dentro de esta categoría hay varios productos que ya empezaron a recibir competencia del exterior, siendo el más reciente el pan lactal con la nueva marca brasileña. Con la entrada de nuevos competidores, es posible que sigamos observando variaciones relativamente bajas en este tipo de productos.

### Gráfico 6. Productos de almacén

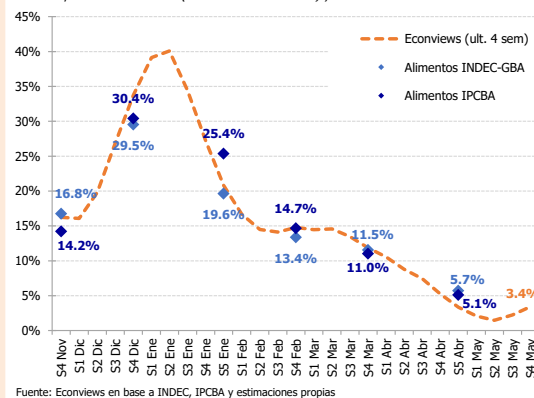
Evolución de precios, 1-nov-23=100



Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

### Gráfico 2. Inflación mensual en alimentos y bebidas

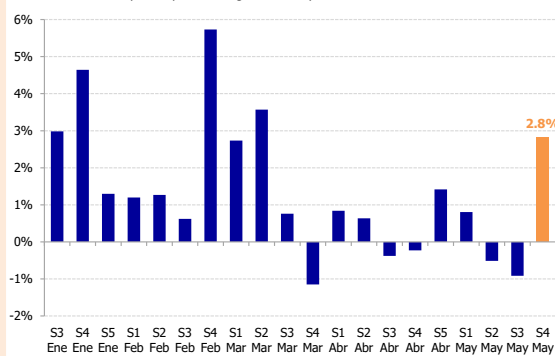
Variación promedio 4 semanas (relevamiento Econviews) y datos oficiales



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

### Gráfico 4. Carnes - Supermercados GBA

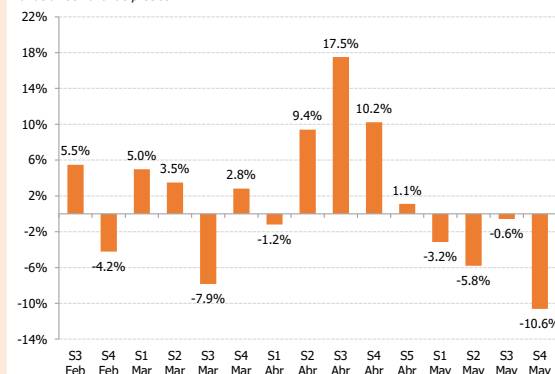
Variación semanal de precios para la categoría Carnes y derivados



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

### Gráfico 5. Cae la carne en mayoristas

Variación semanal de precios



Fuente: Econviews en base a Mercado de Liniers



**Puede haber algo más de desaceleración en alimentos, pero no mucho más.**

Así como carnes y almacén pueden jugar a favor, verdulería va a jugar en contra con el efecto estacional. Las importaciones de alimentos dentro de la canasta básica también van a tener impacto. Pero incluso si alimentos logra seguir bajando, estamos viendo que los precios empiezan a correr a velocidad crucero.