

# INFORME SEMANAL

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

7 de Junio de 2024



**¿Sobrerreacción?**

**Pág. 2**



**La recaudación voló**  
gracias a las  
ganancias de la  
devaluación

**Pág. 5**



**Pasó lo peor,** pero lo  
que viene no está  
fácil

**Pág. 7**

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

**Miguel A. Kiguel**  
Director  
[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Andrés Borenstein**  
Economista Asociado  
[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

**Alejandro Giacoia**  
Economista  
[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

**Rafael Aguilar**  
Economista  
[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)

**Pamela Morales**  
Economista  
[pmorales@econviews.com](mailto:pmorales@econviews.com)

**Leila García**  
Analista  
[lgarcia@econviews.com](mailto:lgarcia@econviews.com)



## **Editorial: ¿Sobrerreacción?**

**En las últimas dos semanas el mercado financiero tuvo un revés tras otro.** El dólar conocido como contado con liquidación saltó desde menos de 1,100 pesos a más de 1,300. Los otros dólares (MEP y Blue) siguieron una trayectoria similar. No lo vemos como preocupante. Quizás si lo es el hecho de que cayeron los precios de la deuda soberana al punto de que el riesgo país volvió a arañar los 1,600 puntos luego de tocar 1,200 o 12 puntos porcentuales. Las acciones argentinas que habían tenido un rally muy importante también devolvieron parte de las ganancias.

**Es claro por qué ocurrió esto.** Hay por lo menos dos motivos para haber gatillado este flujo vendedor. En primer lugar, hay que mencionar a la situación política. Aquí la no aprobación de la Ley Bases y el Paquete fiscal es la máxima preocupación. Al mercado ya no le interesa mucho si quiera lo que hay adentro de los proyectos de ley, pero que salga la ley. A esto se suma la contrarrevolución de kirchneristas, radicales y Coalición Cívica que busca subir las jubilaciones a un costo de 0.45% del PBI. Probablemente esto será vetado por Milei, pero está el peligro de que la oposición insista con dos tercios de la cámara. El tercer factor político tiene que ver con los problemas de gestión de La Libertad Avanza. Desde las internas que llevaron al cambio en la Jefatura de Gabinete, a las renuncias en varios ministerios a los evidentes problemas derivados de tener un equipo corto y con poca experiencia, más allá de una inequívoca convicción de cambio.

**El segundo factor importante es el miedo a la no renovación del swap que implicaría una salida de casi 5,000 millones de dólares de las reservas.** La plata está. Pero en cierta forma, la expectativa del gobierno era juntar más dólares para salir del cepo. Entonces con el programa del FMI en veremos y sin ninguna evidencia de que cuando ocurra sea con plata fresca y la potencial pérdida con China, el mercado se puso algo nervioso. Quizás el tercer factor sea más económico y tenga que ver con la excesiva baja de tasas que probablemente se pasó de rosca. Y cuando se trató de usar la tasa de LECAP (más alta que la tasa de política) al mercado no le tentó ese experimento y por ejemplo los bancos siguen pagando plazos fijos en base a la tasa de países.

**Entonces, si bien se entiende por qué el mercado reculó, podemos pensar que hay una especie de sobre reacción.** En realidad, la situación no era tan buena cuando todo parecía color de rosa ni es tan mala ahora. Lógicamente el mercado tiene la tendencia a ir a los extremos. Pero si no se es muy pesimista con la cuestión política, no se debería ser tan pesimista con un país con deuda razonablemente moderada y superávit fiscal. Sobre este punto es claro que hay dudas sobre la sustentabilidad, pero no hay dudas sobre la convicción por mantenerlo. Lo mismo vale para el set de reformas estructurales. No todas saldrán rápido y no todas saldrán bien, pero la dirección de viaje en esta materia es buena.

**Esto no quiere decir que no veamos algunas inconsistencias en la macro.** Por eso creemos que se terminó la motosierra y que empezó el tiempo del bisturí. Y claramente hay cirugías que salen mejor que otras. Pero lo que creemos es que, si la política se estabiliza y el gobierno sigue acumulando credibilidad por el lado fiscal, tendrá capital para planchar las arrugas que aparezcan cuando aparezcan. La lista de los temas a resolver es grande: nivel de actividad, inflación, tipo de cambio, cepo, superávit fiscal, clima de inversiones, tasas de interés, acceso a los mercados. Las herramientas para lidiar con estos temas son pocas y a veces reparar un tema, complica otro. Pero habiendo pasado lo peor, creemos que hay espacio para que no salga todo perfecto sin que se rompa todo el esquema. Volviendo a los mercados, esto implica que el "Price to perfection" es una exageración, pero no parece haber razones para empezar a hacer un "price to worst".

# LA SEMANA QUE PASÓ

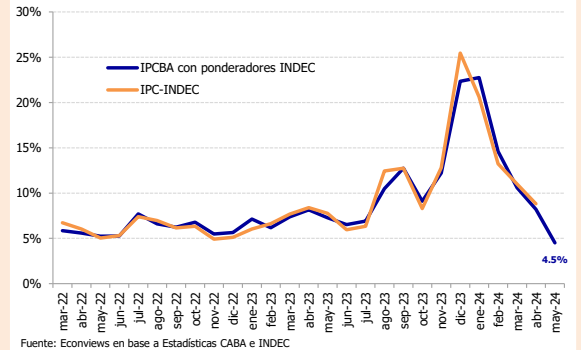
✓ **La inflación de la Ciudad de Buenos Aires fue 4.4% en mayo.** Con este número la suba interanual llegó al 280.9%. Los precios estacionales subieron 3.9%, los regulados 2.2% y la inflación núcleo 5.1%.

✓ En el rubro de alimentos los precios subieron 4.8% en el mes. Seguros y servicios financieros fue la división que más subió (12.6%), mientras que las prepagas tuvieron una baja de precios del 4.2% producto de la medida del gobierno que las obligo a corregir los aumentos de los primeros meses del año.

✓ **Aplicando los ponderadores del INDEC a las categorías de CABA, la inflación da 4.5%.**

**Inflación CABA y Nacional**

Variaciones mensuales



Fuente: Econviews en base a Estadísticas CABA e INDEC

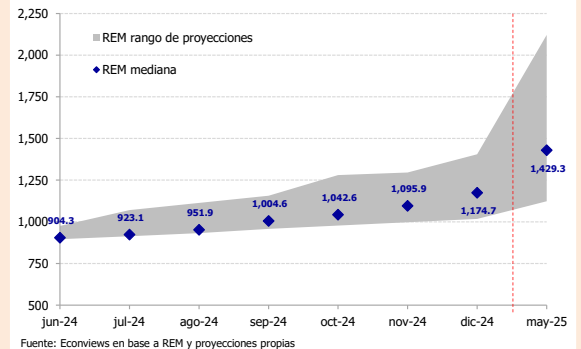
✓ **El REM elaborado por el BCRA volvió a mostrar una baja en las expectativas de inflación.** Para el mes de mayo la mediana de las proyecciones fue 5.2%. La inflación acumulada para todo el año sería 146.4%.

✓ La proyección para el tipo de cambio oficial a diciembre quedó en AR\$ 1,174.7.

✓ **El consenso de los economistas espera una caída de la actividad del 3.8% este año.** Para el 2025 se ve un rebote.

**REM: Tipo de cambio**

Pesos por dólar - Promedio mensual



Fuente: Econviews en base a REM y proyecciones propias

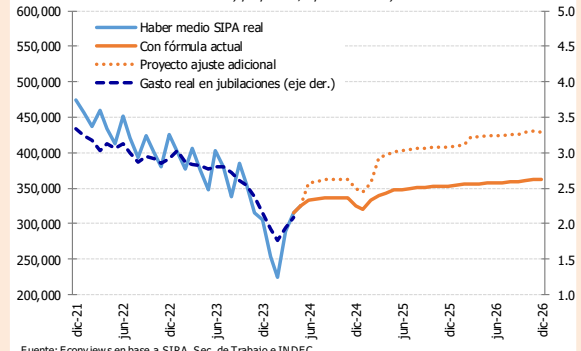
✓ **El miércoles la Cámara de Diputados aprobó un nuevo cambio provisional.** Uno de los grandes cambios es que se al ajuste extra del 12.5% que se había otorgado se suma un 7.2% para recuperar lo perdido por la inflación de enero.

✓ **También se establece que en marzo de cada año haya un ajuste adicional en caso de que el índice RIPTe supere al IPC.** Para quienes tienen un único haber se determina que el ingreso no puede ser menor al costo de la canasta básica total.

✓ **El costo fiscal de la medida es de 0.45% del PBI** y el gobierno dijo que de ser necesario la vetará para mantener el equilibrio fiscal.

**Jubilaciones: movilidad y gasto real**

Haber medio SIPA con movilidad actual y propuesta, a precios de may-24



Fuente: Econviews en base a SIPA, Sec. de Trabajo e INDEC

✓ **En una semana negativa para el mercado el Riesgo País subió 239 puntos y cerró en 1,580.** Con respecto a un mes atrás la suba fue de XXXX puntos. El dólar fortaleciéndose, por la baja de tasas en Europa y las elecciones en México, no juega a favor.

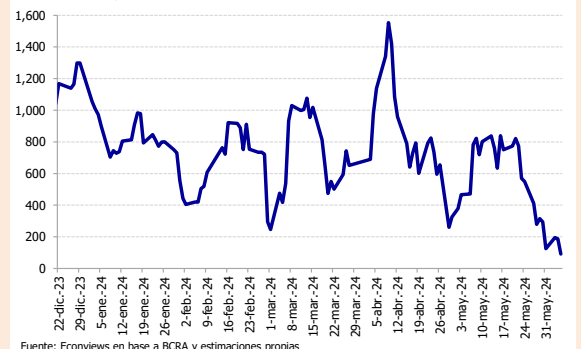
✓ El merval en pesos cayó 8.5% semanal y medido en dólares CCL 12.9%.

✓ El tipo de cambio CCL llegó a AR\$ 1,302.6, un 5.1% más que el viernes pasado. La brecha con el oficial es del 44.9%.

✓ **El Banco Central volvió a vender reservas y en la semana acumuló solo US\$ 99 millones.**

**Compras de divisas del BCRA**

En millones de US\$ - Acumulado 5 días

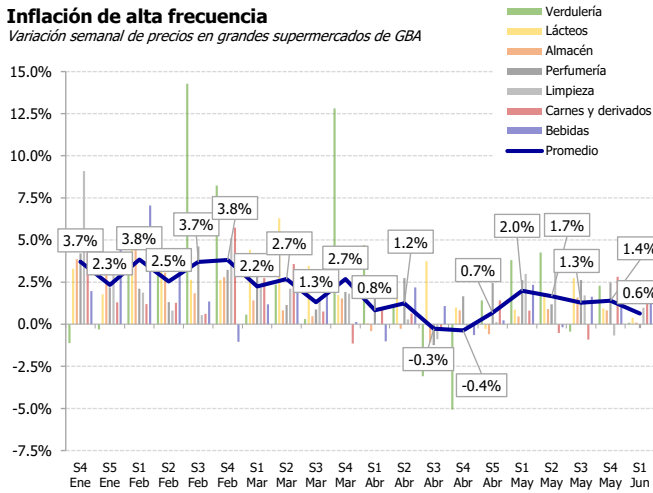


Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

# 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 **martes 11** el INDEC publicará las **Estadísticas de turismo internacional** de abril de 2024

✓ El **miércoles 12** el INDEC informará la **Utilización de la capacidad instalada en la industria** para abril de 2024.

✓ El **miércoles 12** probablemente salga el dato de **empleo formal privado SIPA** del ministerio de trabajo de marzo de 2024.

✓ El **miércoles 12** el INDEC informará el **Indicador sintético de servicios públicos** para marzo de 2024.

✓ El **jueves 13** el INDEC dará a conocer su **Índice de precios al consumidor** para mayo de 2024.

✓ El **jueves 13** también se publicará la **valorización mensual de las canastas básicas alimentaria y total** del INDEC para mayo de 2024.

## Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	899.1	0.4%	2.1%	268.8%	↑
Dólar MEP	1279.9	5.6%	22.8%	171.3%	↑
Dólar CCL	1302.6	5.1%	18.8%	177.8%	↑
Blue	1245.0	3.3%	22.1%	159.9%	↑
Tipo de cambio BRL/US\$	5.3	1.7%	5.1%	8.3%	↑
Reservas BCRA (millones US\$)	29,297	+633	+1,506	-3,428	↑
Tasa de Política (Leliq)	40.0%	0 p.p.	-10.00 p.p.	-57.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	32.9%	-0.50 p.p.	-7.56 p.p.	-59.50 p.p.	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	52.5	6.3%	2.5%	138.0%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	24.6	3.7%	13.5%	159.6%	↑
Merval en \$	1,512	-8.5%	3.3%	297.4%	↓
Merval en USD	1,161	-12.9%	-13.0%	43.1%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,580	17.9%	29.4%	-32.3%	↑
Soja (US\$/ton.)	433.3	-2.1%	-4.3%	-13.3%	↓
Maiz (US\$/ton.)	176.7	0.6%	-1.1%	-25.7%	↑
Trigo (US\$/ton.)	230.5	-7.5%	0.4%	1.7%	↓
Petróleo Brent (US\$/barril)	79.3	-1.6%	-5.5%	2.4%	↓
Petróleo WTI (US\$/barril)	76.5	-1.8%	-4.3%	5.5%	↓
GNL (US\$/MMBTU)	12.0	0.0%	15.4%	33.3%	=
Oro (US\$/oz.)	2,288.2	-1.7%	-1.1%	18.0%	↓

Nota: flecha según variación semanal

## Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	abr.-24	1.8%	-7.1%	-1.5%	●
Producción de autos	may.-24	-9.8%	-4.5%	-4.5%	●
Producción de acero	abr.-24	44.3%	-13.0%	-0.5%	●
Producción de pollos	abr.-24	5.2%	1.3%	1.1%	●
Producción láctea	abr.-24	9.8%	-3.5%	-0.1%	●
Faena vacuna	may.-24	0.4%	-3.6%	2.0%	●
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	abr.-24	2.4%	14.0%	4.9%	●
Producción de cemento	may.-24	14.2%	-15.9%	11.6%	●
Construcción	abr.-24	1.7%	-22.7%	-10.3%	●
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-DGÍ	may.-24	-1.6%	-1.5%	-2.0%	●
Empleo formal privado	feb.-24	0.3%	-0.3%	0.0%	●
EIL empleo	mar.-24	-0.5%	-0.9%	-0.8%	●
Confianza del consumidor	may.-24	3.1%	0.6%	4.6%	●
Confianza en el gobierno	may.-24	2.4%	-6.5%	-0.7%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

## La recaudación voló gracias a las ganancias de la devaluación

- ✓ La recaudación impositiva creció 10% interanual real, después de 8 meses de caídas al hilo.
- ✓ Con 13.4 billones de pesos uno de los mejores meses de la última década por el efecto de la devaluación en el impuesto a las ganancias.
- ✓ La recomposición del impuesto al combustible también ayudó, mientras que IVA, impuesto al cheque y aportes a la seguridad social siguen muy golpeados por la recesión.

En mayo, los impuestos nacionales recaudaron 13.4 billones de pesos. Tras contraerse 10% en el primer cuatrimestre, la recaudación voló 10% interanual en pesos constantes el mes pasado. Fue el tercer mayor registro desde 2015, solo detrás de septiembre de 2022 (el primer “dólar soja”) y diciembre de 2016 (el blanqueo de Macri). Esta vez, el impacto de la devaluación de diciembre en el impuesto a las ganancias empresarias explica toda la suba, y además permitió compensar el deterioro del IVA, impuesto al cheque y aportes laborales.

**La devaluación infló Ganancias.** El tributo recaudó 5.5 billones de pesos, 79% más que un año atrás en términos reales. El salto del tipo de cambio oficial de 360 a 800 en diciembre implicó una ganancia de capital importantísima para las empresas que tenían bonos o depósitos “dollar-linked”, que entró en sus balances 2023, cuya declaración jurada vence en mayo. Es un efecto de única vez, pero que oxigena tanto las finanzas nacionales como provinciales.

La masa coparticipable creció 19% interanual real en mayo, después de 7 meses de caídas, desde la reforma de ganancias en octubre de 2023. Alcanzó 4.9 billones de pesos, habiendo promediado 2.4 billones en los primeros cuatro meses del año.

**El ajuste del impuesto al combustible empieza a rendir.** En mayo, la recaudación del ITC subió 5.7% real interanual, creciendo por segundo mes después de 27 meses de caídas consecutivas. El aumento de junio fue menor al programado, 11 pesos contra los 50 que correspondían para recuperar la inflación del tercer trimestre de 2023. Pero según el mismo decreto 466/24 que pospuso este ajuste, en julio se actualizaría por la inflación del cuarto trimestre de 2023 y el primero de 2024, llevando el monto por litro de nafta de 142 a 306 pesos. Veremos si el gobierno se anima

Esta suba de 115% llevará al impuesto al valor real de 2021, año en el que recaudó 0.8% del PBI. El año pasado el ITC estuvo en mínimos históricos de 0.3% del PBI. Considerando la merma en la venta de nafta y que ya estamos en junio, en Econviews creemos que la recaudación puede subir 0.2 puntos

**Tabla 1. Recaudación fiscal en pesos constantes**

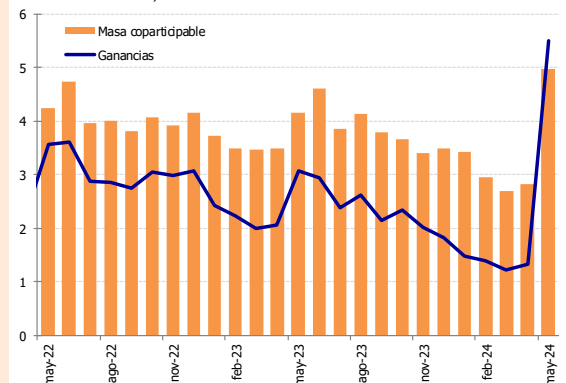
Billones de ARS de may-24, var. interanual real

	may-23	may-24	var.
<b>Recaudación total</b>	<b>12.17</b>	<b>13.38</b>	<b>10%</b>
Imp. a las ganancias	3.08	5.51	79%
IVA	3.90	3.10	-21%
Débitos y créditos	0.85	0.64	-25%
Aportes a las seg. soc.	2.53	2.21	-13%
Derechos de expo.	0.68	0.75	11%
Derechos de impo.	0.36	0.27	-24%
Combustible	0.18	0.19	6%
Imp. PAIS	0.16	0.56	250%
Otros	0.44	0.15	-66%

Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

**Gráfico 1. Ganancias y masa coparticipable**

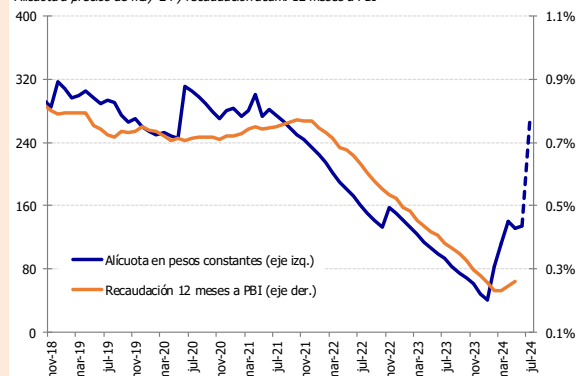
En billones de ARS de may-24



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

**Gráfico 2. Aumento del impuesto al combustible**

Alícuota a precios de may-24 y recaudación acum. 12 meses a PBI



Fuente: Econviews en base a Sec. de Energía



este año, aunque en el gobierno son más optimistas y proyectan hasta el doble.

**Las retenciones levantaron, pero siguen detrás de otros años.** En mayo los derechos de exportación saltaron de 318,000 a 751,000 millones, por el ingreso de la cosecha gruesa. Crecieron 11% respecto a igual mes de 2023. Sin embargo, en precios constantes o respecto al PBI, el acumulado viene muy por debajo de las campañas de 2021 o 2022, una comparación más justa por la sequía del año pasado. Además del efecto precio, el tipo de cambio no genera demasiados incentivos a liquidar.

**El impuesto PAIS da 600 millones de dólares por mes.** En mayo recaudó 563,000 millones de pesos, 636 millones de dólares al cambio promedio. La mitad lo aportaron los 283,000 millones del BOPREAL serie 3. Con el dólar tarjeta en casi 1,500 pesos, menos turismo externo pasa por el MULC y por ende paga PAIS (van al blue) y esto disminuye la recaudación del impuesto, según reconoce la AFIP en su informe mensual. El impuesto PAIS acumuló 0.5% del PBI en cinco meses, cuando en todo 2023 recaudó 0.8%. Creemos que en todo 2024 puede equivaler a 1.3 o 1.7% del producto, según cuán rápida sea la salida del cepo.

**Señales mixtas de los impuestos ligados a la actividad.** El IVA interno cayó 16% interanual real, en línea con los meses anteriores. La recaudación del impuesto al cheque (-25%) se pinchó por la prórroga del último vencimiento del mes (correspondía el 31 de mayo), pero debería mejorar en junio.

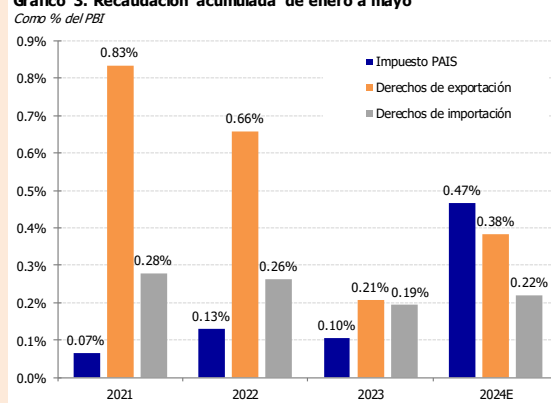
Los aportes a la seguridad social recortaron su caída de 20 a 13% interanual. Acá juega cierta recuperación del salario real. También el cierre de las paritarias 2023-24, con el que muchos elementos no-remunerativos como bonos se incorporan al salario básico y pasan a contribuir al ANSES. Si miramos la serie desestacionalizada y ajustada por la caída en el empleo, **vemos una recuperación de 17% del salario real desde enero**, aunque siguen 13% debajo de un año atrás.

**Camino a otro superávit en mayo.** El buen desempeño de la recaudación y el hecho de que mayo no sea un mes particularmente exigente (junio si lo es) nos hace pensar que las cuentas fiscales darán verde por quinto mes consecutivo. Los depósitos del sector público crecieron en 1.5 billones durante mayo, aunque en abril no fueron buen predictor. Con mayor coparticipación por ganancias parte de la suba puede ser en arcas provinciales.

**El pago a CAMMESA quedó registrado.** El gobierno consiguió que las energéticas acepten la propuesta de saldar la deuda de CAMMESA de diciembre y enero por 1.07 billones con bonos AE38 (equivale a una quita del 50%), pero de todas formas debe transferirle pesos a CAMMESA para que compre los bonos, un gasto extra de 500,000 millones que repercutirá en mayo.

**Vemos un superávit primario de 0.5% del PBI este año.** Creemos que los ingresos se mantendrán estables a PBI, más allá de la demora en aprobar una nueva versión del impuesto a las ganancias. Del lado del gasto, la mayor parte del ajuste en jubilaciones y salarios ya se hizo. El impacto de las subas de tarifas

**Gráfico 3. Recaudación acumulada de enero a mayo**



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía y estimaciones propias

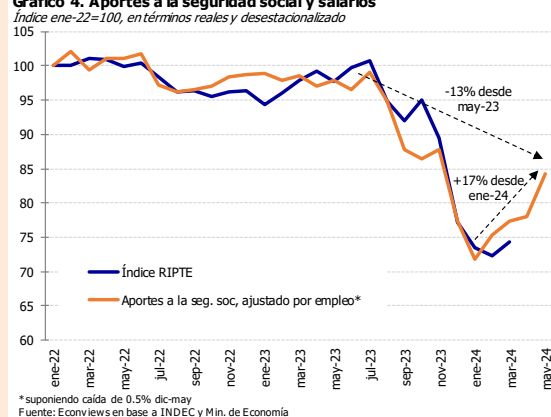
**Tabla 2. Recaudación impuesto PAIS**

En millones de AR\$

	en millones de AR\$		Total PAIS como % del PBI
	Total	BOPREAL	
<b>2023</b>	<b>1,510,889</b>	-	<b>0.8%</b>
ene-24	469,199	-	0.1%
feb-24	575,917	291,590	0.1%
mar-24	694,903	144,934	0.1%
abr-24	510,247	15,587	0.1%
may-24	563,100	283,544	0.1%
<b>Acum. ene-may-24</b>	<b>2,813,366</b>	<b>452,111</b>	<b>0.5%</b>
<b>2024E con cepo</b>	<b>10,120,166</b>	-	<b>1.7%</b>
<b>2024E con salida gradual</b>	<b>8,010,282</b>	-	<b>1.3%</b>

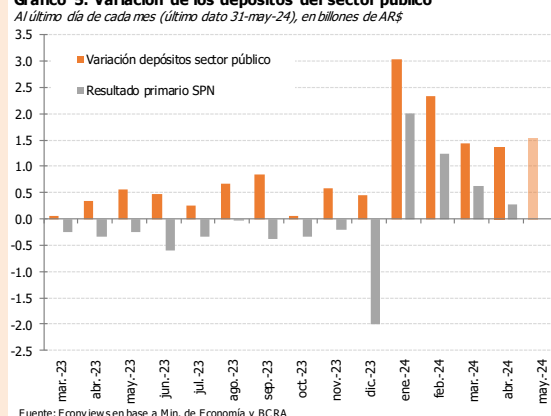
Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

**Gráfico 4. Aportes a la seguridad social y salarios**



\*suponiendo caída de 0.5% dic-may  
Fuente: Econviews en base a INDEC y Min. de Economía

**Gráfico 5. Variación de los depósitos del sector público**



Fuente: Econviews en base a Min. de Economía y BCRA

se verá claramente a partir de mayo, aún con la postergación de los últimos aumentos. **Con intereses por 1.5% del PBI, 2024 cerraría con un déficit fiscal de 1%.** La apreciación cambiaria, que reduce el peso de los pagos en dólares a PBI, y el mayor uso de Letras Capitalizables, que maquillan el interés dentro de la amortización, pueden hacer que la cuenta de intereses sea algo menor.

**Tabla 3. Programa fiscal 2024**

*Cambios en ingresos y gastos como % del PBI*

	2023	2024E	Variación en p.p.
<b>Ingresos</b>	<b>17.0%</b>	<b>17.1%</b>	<b>0.1%</b>
Licitación 5G	0.2%	-	-0.2%
Derechos de exportación	0.8%	1.5%	0.7%
Impuesto PAIS	0.8%	1.3%	0.5%
Efecto recesión	-	-0.8%	-0.8%
Impuesto al combustible	0.3%	0.5%	0.2%
Ganancias (reversión reforma)	1.6%	1.3%	-0.3%
<b>Gastos</b>	<b>19.8%</b>	<b>16.7%</b>	<b>-3.1%</b>
Jubilaciones (sin bonos)	7.7%	7.0%	-0.7%
Transferencias a provincias	0.8%	0.2%	-0.6%
Subsidios económicos	2.1%	1.4%	-0.7%
CAPEX	1.6%	0.6%	-1.0%
Programas sociales	3.0%	3.3%	0.3%
OPEX	3.3%	2.9%	-0.4%
<b>Resultado primario</b>	<b>-2.7%</b>	<b>0.5%</b>	
Intereses	-3.3%	-1.5%	
<b>Resultado fiscal</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-1.0%</b>	

Fuente: Econviews en base al M ECON y proyecciones propias

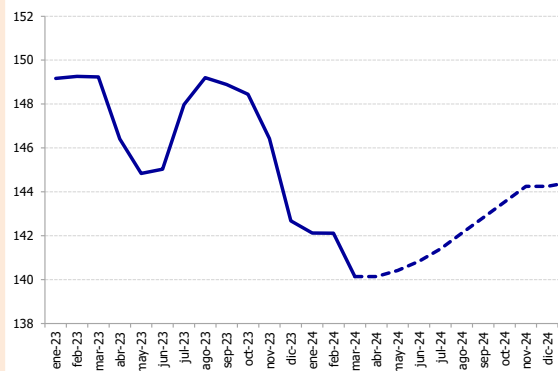
## Pasó lo peor, pero lo que viene no está fácil

- ✓ *Construcción e industria tocaron piso en marzo y rebotaron en abril.*
- ✓ *La expectativa en construcción es un poco más optimista, mientras que la industria no espera crecer.*
- ✓ *Los primeros datos de mayo arrojan señales mayormente positivas.*

**La construcción y la industria rebotaron como se esperaba en abril, lo que refuerza la idea de que el piso de la recesión fue marzo.** Lo que sigue es una lenta recuperación, de la mano de la estabilización de los precios, el lento incremento del salario real, y la actividad en sectores como el agro e hidrocarburos que van a ayudar. En nuestro semáforo de actividad (página 4) se ven algunas señales mixtas para mayo: luz verde para cementos, patentamiento de motos y confianza del consumidor, luz roja para producción de autos. Aun así, creemos que mayo va a ser otro mes de recuperación. Mantenemos nuestra proyección de -3.6 para el PBI de 2024.

**Gráfico 1. Actividad económica**

Base 2004 = 100



Fuente: Econviews basado en INDEC y estimaciones propias

**Llegó el rebote para la construcción.** La actividad de la construcción registró un aumento del 1.7% mensual en abril, marcando un rebote en el sector. Los niveles de actividad aún están por debajo de los de 2023, con una variación interanual del -37.2%. En lo que va del año, la construcción acumula una caída del 32% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

El consumo de asfalto, indicador de la actividad en la obra pública, creció apenas un 0.8% en términos mensuales (ver gráfico 2). El consumo de cemento Portland y ladrillos huecos, más relacionado con la construcción privada, aumentó un 4.9% y un 3.3%, respectivamente.

**Las expectativas de las empresas constructoras para los próximos meses están mejorando,** aunque siguen en terreno negativo. Un 7.5% de los encuestados opina que la obra privada va a aumentar, mientras que un 32% cree que disminuirá. **En el caso de la obra pública, el pesimismo es mayor:** solo un 7% espera una mejora, frente a un 57% que anticipa una disminución continua. Si bien los pesimistas son muchos más, la diferencia se empieza a achicar (ver gráfico 3).

**La buena noticia para el sector es que el gobierno ya está diagramando un plan de reactivación de la obra pública,** con alrededor de 850 proyectos en todo el país, a financiarse entre nación y provincias. Se busca financiar en lo mínimo indispensable a las obras que quedaron congeladas y las provincias consideran prioritarias. De todas formas, no es esperable que el financiamiento alcance los niveles de gobiernos previos.

El índice construya anticipa que en mayo la actividad en la construcción volvió a mejorar. El índice tuvo una variación mensual del 5.4%, la variación fue positiva por segundo mes consecutivo. En el interanual, pasó de -33.2% en abril a -29.8% en mayo (ver gráfico 4). Despachos de cemento va en el mismo sentido, con un incremento mensual de 14.2% en mayo, segundo mes consecutivo de mejora.

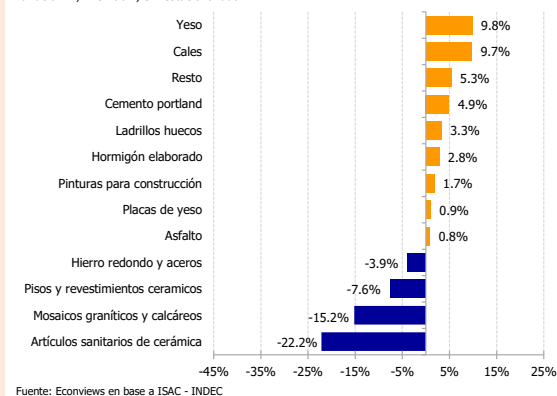
**Mayo parece ser otro mes de recuperación.** El índice Construya anticipa que en mayo la actividad en la construcción volvió a mejorar, con una variación mensual del 5.4%. Es el segundo mes consecutivo de suba. En términos interanuales, la caída interanual se moderó, pasando de -33.2% en abril a -29.8% en mayo (ver gráfico 4). Los despachos de cemento reflejan la misma tendencia, con un incremento mensual del 14.2% en mayo, marcando el segundo mes consecutivo de mejora para este indicador.

**La industria también frenó su caída.** Después de seis meses consecutivos de caídas mensuales, la actividad industrial rebotó un 1.8% en abril. La variación interanual fue de -16.6% y acumula una caída del 15.4%.

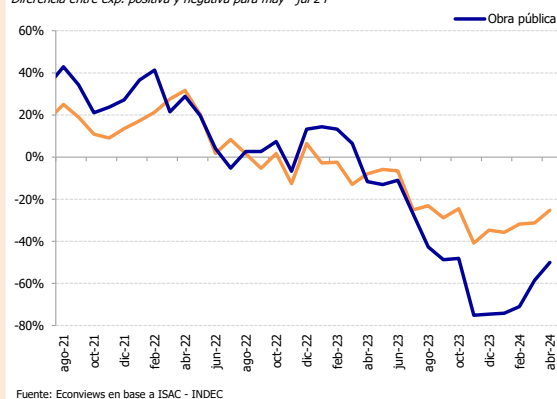
Alimentos y Bebidas, el sector con mayor incidencia dentro del IPI, fue clave para la recuperación del índice general. Después de 5 meses flojos, tuvo un repunte mensual del 5.3% en abril (Ver alimentos en tabla 1).

**Mejora la expectativa de demanda externa en los próximos meses,** que finalmente llegó a terreno positivo: La diferencia entre optimistas y pesimistas

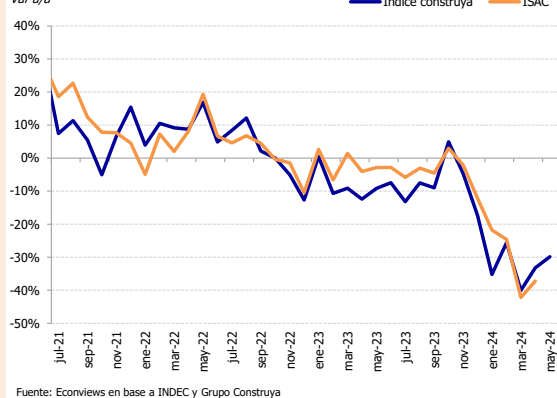
**Gráfico 2. Consumo de insumos de la construcción**  
Variación m/m en abril, sin estacionalidad



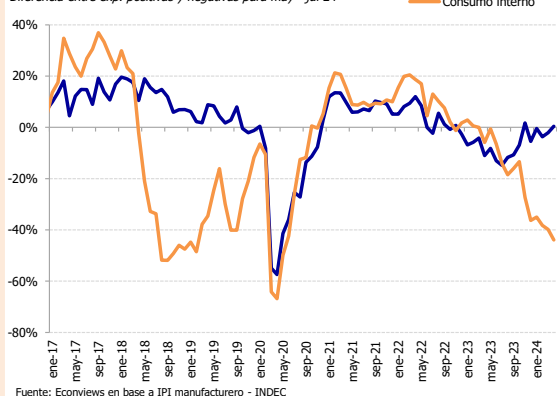
**Gráfico 3. Expectativas en la obra pública y privada**  
Diferencia entre exp. positiva y negativa para may - jul 24



**Gráfico 4. Construcción**  
Var a/a



**Gráfico 5. Expectativas de la industria**  
Diferencia entre exp. positivas y negativas para may - jul 24





resulta en 0.4 puntos a favor de los primeros. Por el contrario, **la demanda interna esperada se sigue hundiendo** (ver gráfico 5).

**Se ven señales ligeramente positivas para mayo.** Algunos datos tempranos de la Tabla 1 arrojan resultados positivos: Repunte del consumo con un incremento del 3.1% en la confianza del consumidor y suba del 17.6% en patentamientos de autos; una perspectiva alentadora para la construcción con subas del 14.2% en despachos de cemento y 5.4% en el índice construya; y una suba de 2.1% en la molienda de oleaginosas. Va en sentido contrario la producción de autos, con una caída del 9.8%.

**Tabla 1. Actividad económica por sector**

Variaciones mensuales por sector

		ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24
Actividad y empleo	<b>EMAE (INDEC)</b>	0.8%	-0.2%	-0.3%	-1.3%	-2.5%	-0.4%	0.0%	-1.4%		
	Índice Líder (UTDT)	2.7%	-2.1%	-1.4%	-1.8%	-5.5%	-1.0%	-7.4%	-3.8%	2.8%	
	IGA-OJF	-0.5%	0.6%	-1.1%	-0.5%	-1.5%	-3.1%	1.1%	-1.9%	1.1%	
Consumo	ICC Di Tella	1.2%	-1.6%	4.0%	5.3%	-16.2%	-10.6%	1.2%	1.8%	1.3%	3.1%
	Ventas supermercados INDEC	0.8%	-1.1%	6.1%	-7.1%	-9.3%	-1.4%	0.6%	0.1%		
	Ventas Minoristas (CAME)	0.0%	-0.9%	2.4%	-2.1%	-6.8%	-17.3%	7.4%	9.3%	5.3%	
	Venta de nafta	-0.9%	-2.8%	2.1%	-0.5%	-7.0%	-0.1%	0.3%	-2.8%	0.1%	
	Patentamientos autos (ACARA)	-6.4%	-10.6%	22.3%	-10.8%	-10.6%	-22.8%	13.7%	-11.4%	8.6%	17.6%
	Patentamientos motos (CAFAM)	6.1%	-15.7%	21.6%	-3.6%	-4.2%	-13.2%	0.9%	-28.1%	43.5%	0.6%
Industria	IPI (INDEC)	-0.5%	0.2%	-0.6%	-1.3%	-8.0%	-1.5%	-1.3%	-4.1%	1.7%	
	IPI (OJF)	0.1%	1.6%	-4.2%	2.2%	-2.2%	-1.6%	1.2%	-2.0%	0.7%	
	IPI (FIEL)	1.4%	-1.0%	-3.3%	0.6%	-3.2%	-0.6%	-4.0%	1.5%	-2.5%	
	IPI Minero	0.7%	-0.6%	-0.1%	0.6%	3.8%	1.8%	1.7%	-2.5%	0.7%	
	IPI Pesquero	-9.5%	-8.0%	-21.1%	26.9%	23.4%	5.4%	-7.6%	-6.0%	2.0%	
	Producción acero (CAA)	21.4%	4.8%	-3.8%	-5.5%	-14.8%	32.9%	-9.5%	-37.2%	44.3%	
	Demanda electricidad (CAMMESA)	2.6%	2.2%	-1.0%	-2.4%	-1.9%	-0.1%	-0.5%	-4.9%	0.9%	
	Productos textiles	0.0%	0.3%	4.7%	-5.1%	-8.2%	-1.7%	-3.5%	-14.3%	-2.6%	
	Producción de autos (ADEFA)	1.8%	-12.1%	-2.1%	0.9%	-13.4%	2.9%	-4.4%	-7.4%	13.6%	-9.8%
Construcción	ISAC (INDEC)	-1.9%	-0.5%	-0.6%	-2.3%	-10.2%	-11.4%	-3.5%	-15.1%	1.7%	
	Despachos cemento (AFCP)	5.1%	-7.2%	1.0%	-7.8%	-6.0%	0.4%	-7.4%	-20.3%	8.8%	14.2%
	Índice Construya (Grupo Construya)	3.0%	-6.2%	7.4%	-7.8%	-12.9%	-13.1%	5.2%	-14.4%	5.6%	5.4%
	Permisos	0.6%	4.7%	1.3%	19.5%	-31.0%	8.5%	-25.6%	14.0%	14.0%	
	Empleo	0.1%	0.3%	-1.4%	-1.5%	-1.8%	-5.5%	-3.8%	-3.1%	0.1%	
Energía	Petroleo	0.7%	1.7%	1.4%	1.6%	1.6%	-1.0%	3.2%	-1.9%	0.6%	
	Gas	2.7%	2.6%	-9.5%	3.7%	-9.8%	7.8%	13.1%	-2.3%	2.4%	
Alimentos	Molienda de oleaginosas	-8.1%	-3.2%	0.2%	9.4%	4.9%	22.8%	2.9%	12.3%	-2.9%	2.1%
	Faena vacuna	-7.0%	-3.1%	2.4%	2.4%	-13.6%	12.3%	-0.4%	-12.8%	10.0%	0.4%
	Producción de pollos	5.1%	-7.6%	7.1%	-2.9%	-3.8%	4.3%	3.0%	-7.1%	5.2%	
	Producción de cerdo	3.7%	0.8%	3.2%	-3.0%	-4.7%	2.1%	-1.0%	-8.2%	18.5%	
	Producción láctea	0.5%	-2.6%	-1.2%	-1.3%	-2.8%	-3.7%	-3.4%	-0.8%	0.5%	
	Producción de alimentos y bebidas (IPIM)	1.3%	-3.9%	4.7%	-3.1%	-1.2%	0.7%	-0.6%	-7.6%	5.3%	
	Yerba mate, té y café (IPIM)	-6.1%	-0.6%	9.0%	-3.7%	-0.8%	10.1%	0.1%	-1.3%	-6.3%	
	Vino (IPIM)	5.6%	-1.9%	4.9%	-6.2%	1.8%	-10.3%	4.6%	-7.2%	12.4%	

Fuente: Econviews en base a diversas fuentes