

INFORME SEMANAL

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

5 de Julio de 2024



Llegó la hora de las
reformas micro

Pág. 2



**Cómo acumular
reservas** de ahora en
más

Pág. 5



En mayo la
actividad levantó,
**en junio no está
claro**

Pág. 7

(+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

Rafael Aguilar
Economista
raguilar@econviews.com

Pamela Morales
Economista
pmorales@econviews.com

Leila García
Analista
lgarcia@econviews.com



Editorial: Llegó la hora de las reformas micro

Todo el mundo está pendiente por los guiños del gobierno o falta de ellos sobre el levantamiento del cepo. Sin dudas, esa es la cuestión macroeconómica de la hora. La incertidumbre del mercado esconde que finalmente el presidente Javier Milei se decidió a nombrar a Federico Sturzenegger como Ministro de Desregulación y Transformación del Estado. Esto es algo que siempre fue aspiracional para Milei, pero por alguna razón tardó más de seis meses en hacerlo.

Lógicamente se entiende la restricción política. Necesitaba saber que tenía la ley bases y el paquete fiscal como para dar un marco de estabilidad. Una especie de condición necesaria, pero no suficiente para asegurar la estabilidad.

La macro manda y sin estabilidad no se puede hacer nada. Pero la macro sola no alcanza para hacer despegar a una economía que no crece hace 13 años. Se necesita un shock de productividad. Las mejoras marginales están bien, pero la Argentina ya perdió demasiado tiempo como para andar despacio en esta.

El 31 de octubre de 1991 se promulgó el famoso decreto de desregulación de Cavallo. Ese fue el marco que permitió una serie de cambios que impactaron muy positivamente en la productividad el resto de la década. De hecho, las exportaciones volaron aun cuando el tipo de cambio no era precisamente favorable. Las cantidades de exportaciones (bienes y servicios) crecieron por encima del 10% anual entre 1993 y 2001. Las exportaciones de bienes subieron al 8.5% anual en dólares entre 1991 y 2001. La combinación de estabilidad, apertura y productividad fue la gran causante de este crecimiento.

El momento actual es en cierta medida parecido. La economía se volvió a cerrar, esta hiper regulada, hay más de 50 regímenes especiales sectoriales (probablemente no todos estén mal). Los permisos municipales, provinciales, nacionales, requerimientos, trámites y demás yerbas proliferaron. Esto no sólo genera pérdida de tiempo y costos sino enormes oportunidades de corrupción. Las horas que las empresas gastan sólo en cumplir con la ley es abrumadora. A esto se suman regímenes informativos, percepciones, pagos a cuenta, necesidad de gestores, etc.

El proceso no será sencillo. Por un lado, todo lo que requiera legislación chocará con la baja representación del gobierno. Por otro, todos los cambios tocarán intereses creados en empresas, sectores enteros y provincias. Los que no quieren las reformas financian campañas, tienen llegada a los medios y venderán cara su derrota. Es decir que además de tener un punteo de todos los puntos que hay que resolver desde registros automotores hasta armonizaciones tributarias provinciales, hay que tener una estrategia política para maximizar el éxito y una secuencia consistente que tenga "quick wins" para que la sociedad siga empujando el cambio.

Una agenda exitosa en desregulación, productividad y simplificación hará que el tema cambiario pase a ser uno más entre tantos y no el mono tema de discusión en cada empresa y cada reunión social. Cuando la autorización gubernamental es el pasa-no-pasa es difícil pensar en el largo plazo. Destruir el potencial de la producción argentina debería incidir en mayores exportaciones, mayor empleo y que las empresas se preocupen en serio por temas de largo plazo como la educación, la institucionalidad, la calidad y otros temas que la macro inestable manda a un segundo plano. No será fácil y no todos serán ganadores. Pero sin esta agenda es difícil ser optimista en el mediano plazo.

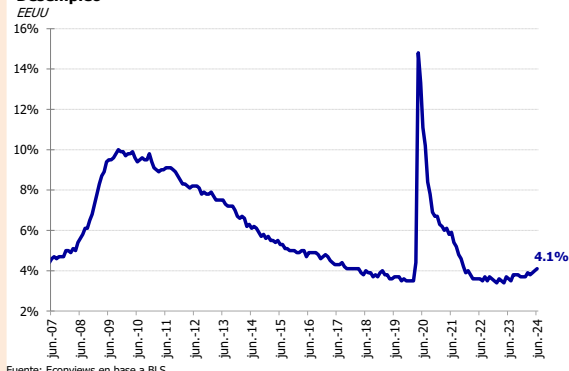
LA SEMANA QUE PASÓ

✓ **La tasa de desempleo en Estados Unidos subió** una décima en junio, situándose en 4.1%. Esto refuerza la idea de que la economía estadounidense empieza a desacelerar el ritmo de crecimiento, y **pone presión sobre la Reserva Federal para acelerar el recorte de tasas.**

✓ La creación de puestos de trabajo estuvo ligeramente por encima de lo esperado, **señal de que el mercado laboral continúa resistente frente al nivel de tasa.**

✓ **Las monedas emergentes reaccionaron con una apreciación frente al dólar.** El Real brasileño subió un 3.8% desde el martes 2 de julio.

Desempleo

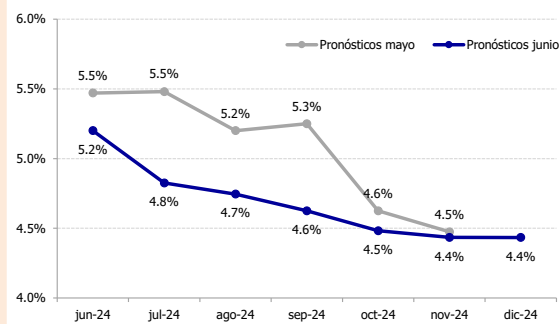


✓ **Caen las expectativas de inflación en los próximos meses.** Las consultoras que participan en el Relevamiento de Expectativas del BCRA continúan ajustando a la baja sus proyecciones de inflación para lo que resta de 2024.

✓ **En Econviews diferimos con la proyección media:** Esperamos una inflación estancada en el 5.5% durante los próximos meses, por una cuestión de inercia, y esperamos que haya una aceleración cuando se unifique el mercado cambiario y se eliminen las restricciones.

REM - Expectativas de inflación mensual

Media de pronósticos realizados en mayo y junio



✓ **El dólar reaccionó a los anuncios de Caputo y Bausili.** Esta semana se cortó la tregua cambiaria, y el dólar paralelo llegó a cerrar en AR\$ 1,420 el martes pasado, aunque los días siguientes operó con mayor tranquilidad.

✓ **Hoy el paralelo cerró con una brecha del 54%,** en AR\$ 1,410. El contado con liqui terminó la jornada en AR\$ 1,396 y una brecha del 52.2%, y el MEP en AR\$ 1,396 con brecha del 52.5%.

Brecha con CCL

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



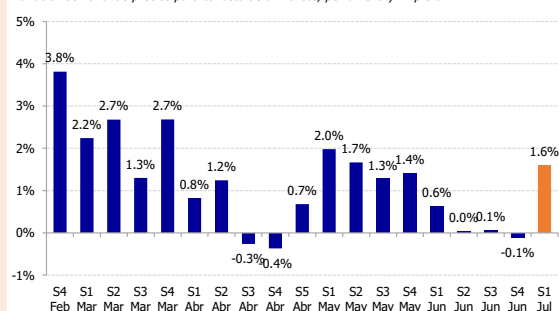
✓ **Repuntaron los precios en supermercados.** Nuestra medición semanal de precios en supermercados GBA arroja una suba de 1.6% para una canasta de alimentos, perfumería y limpieza.

✓ **Se mató un tomate.** La variación está explicada principalmente por productos de verdulería, que en promedio aumentaron un 7.6% (ver gráfico en la próxima página). Banana, papa, cebolla y lechuga presentan los mayores aumentos.

✓ **Carnes y derivados y Almacén se mantienen estables,** con variaciones promedio de 0.7% y -0.2% en la última semana.

Inflación de alta frecuencia - Supermercados GBA

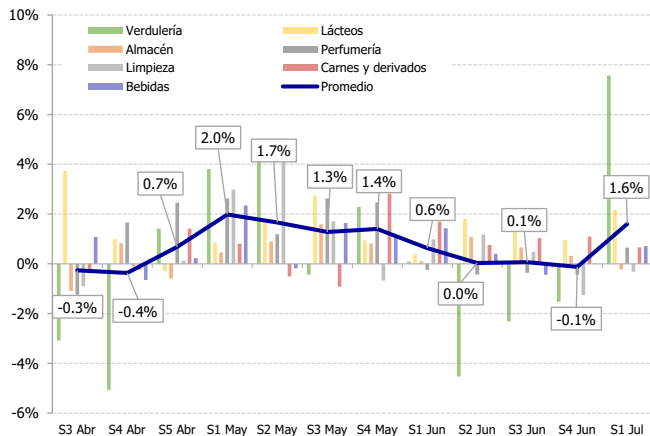
Variación semanal de precios para canasta de alimentos, perfumería y limpieza



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 8** la Dirección General de Estadísticas y Censos de la ciudad de Buenos Aires publicará el **Índice de precios del consumidor** de junio.
- ✓ El **miércoles 10** prevemos que salga el **Informe de la Situación y Evolución del Trabajo Registrado(SIPA)** de la Secretaría de Trabajo.
- ✓ El **miércoles 10** el Tesoro llevará acabo la **primera licitación** del mes.
- ✓ El **jueves 11** el INDEC informará sobre el **Indicador sintético de servicios públicos (ISSP)** del mes de abril.
- ✓ El **viernes 12** el INDEC dará a conocer el **Índice de precios del consumidor** del mes de junio.
- ✓ El **viernes 12** el BCRA publicará su **Boletín Estadístico** del mes de julio.
- ✓ El **viernes 12** el INDEC informará las **Estadísticas de turismo internacional (ETI)** del mes de mayo.
- ✓ El **viernes 12** el INDEC publicará la **Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT)** De junio del 2024.

Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	918.3	0.7%	2.2%	253.4%	↑
Dólar MEP	1395.6	3.7%	9.0%	188.7%	↑
Dólar CCL	1395.8	2.9%	7.3%	171.7%	↑
Blue	1400.0	4.1%	13.8%	187.5%	↑
Tipo de cambio BRL/US\$	5.5	-2.3%	3.2%	12.7%	↓
Reservas BCRA (millones US\$)	29,946	+924	+578	+2,417	↑
Tasa de Política (Leliq)	40.0%	0 p.p.	0 p.p.	-57.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	34.9%	-1.13 p.p.	+2.38 p.p.	-58.44 p.p.	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	56.8	8.1%	14.8%	156.8%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	28.5	8.8%	20.3%	185.8%	↑
Merval en \$	1,629	1.1%	3.7%	273.0%	↑
Merval en USD	1,167	-1.7%	-3.3%	37.3%	↓
Riesgo país (EMBI)	1,406	-3.4%	-8.0%	-28.2%	↓
Soja (US\$/ton.)	436.7	3.3%	1.0%	-23.2%	↑
Maiz (US\$/ton.)	161.9	3.5%	-6.4%	-25.0%	↑
Trigo (US\$/ton.)	210.2	3.4%	-11.5%	-13.6%	↑
Petróleo Brent (US\$/barril)	90.2	1.6%	17.8%	17.4%	↑
Petróleo WTI (US\$/barril)	84.4	1.9%	12.5%	17.6%	↑
GNL (US\$/MMBTU)	12.2	-2.4%	1.7%	1.7%	↓
Oro (US\$/oz.)	2,389.0	2.7%	1.5%	24.6%	↑

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	jun.-24	-16.0%	-8.1%	-19.2%	●
Producción de acero	may.-24	-10.4%	-21.0%	-4.7%	●
Producción de pollos	may.-24	1.0%	-0.1%	2.0%	●
Producción láctea	may.-24	2.2%	-3.0%	2.4%	●
Faena vacuna	may.-24	0.4%	-3.6%	2.0%	●
Escrituras CABA	may.-24	12.5%	22.0%	19.4%	●
Producción de Harina	may.-24	5.0%	1.8%	5.9%	●
Producción de petróleo	may.-24	0.5%	0.4%	0.3%	●
Producción de gas	may.-24	3.7%	10.6%	3.7%	●
Producción de cemento	jun.-24	-11.2%	-4.9%	-0.7%	●
Construcción	may.-24	6.2%	-18.4%	1.2%	●
Venta de nafta	may.-24	4.7%	-0.4%	4.1%	●
Patentamiento de motos	jun.-24	-2.4%	14.6%	9.2%	●
Consumo de electricidad	may.-24	-1.8%	-5.7%	-3.3%	●
Viajes en tren	may.-24	-6.0%	6.3%	2.0%	●
Importaciones CIF	may.-24	-4.3%	-5.6%	-5.2%	●
Exportaciones FOB	may.-24	4.7%	8.5%	6.3%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	may.-24	5.0%	-6.4%	3.2%	●
Recaudación IVA-DGI	jun.-24	4.5%	2.8%	4.9%	●
Empleo formal privado	mar.-24	-0.4%	-0.5%	-0.4%	●
EIL empleo	abr.-24	-0.3%	-1.1%	-0.8%	●
Confianza del consumidor	jun.-24	-2.8%	4.0%	-0.4%	●
Confianza en el gobierno	jun.-24	-2.0%	-4.1%	-1.9%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

Cómo acumular reservas de ahora en más

- ✓ En las últimas semanas el Banco Central redujo su ritmo de compra de reservas. Ya no acumula como lo hizo en los primeros cinco meses del año.
- ✓ Las liquidaciones del agro de junio estuvieron en línea con el promedio histórico, teniendo en cuenta que hay un porcentaje que va al CCL.
- ✓ De no haber cambios en la política cambiaria estimamos que el 2024 cierra con reservas netas negativas.

Después de los anuncios en materia monetaria que hizo el gobierno, la gran incógnita ahora está en cómo seguirá la seguirá de reservas. Actualmente el stock de reservas netas está en US\$ 1,192 millones o US\$ -1,249 millones si también restamos los pagos de Bopreal de los próximos 12 meses. Cuando comparamos este número con los US\$ -11,209 que había el 10 de diciembre se ve claramente que hubo una mejora muy importante. Sin embargo, no es suficiente.

Más allá de la política y todo lo que ello conlleva, pensamos que el mercado mira esencialmente dos variables para evaluar que tan riesgoso es Argentina o, con otras palabras, para definir precios de bonos soberanos. **Una es el resultado fiscal, donde el avance logrado está a la vista de todo el mundo y no hay dudas de la convicción que tiene el gobierno en sostenerlo. La otra es la acumulación de reservas,** que en las últimas semanas viene floja.

Tomando la información de los factores de variación de las reservas internacionales puede verse que en los primeros seis meses del año las reservas crecieron exclusivamente gracias a las compras que hizo el BCRA en el mercado. Ese factor es justamente lo que se debilitó en el último mes. Mientras que entre enero y mayo había comprado US\$ 2,900 millones en promedio, en junio terminó con ventas por US\$ 47 millones. Julio arrancó positivo, pero hoy volvió a vender. Es decir que al Banco Central le está costando sumar más reservas y eso genera incertidumbre.

Cuando el Central no compra reservas, el agro suele ser el primer apuntado por no liquidar exportaciones. En este caso el juicio sería erróneo. Las liquidaciones del complejo oleaginoso y cerealero de junio fueron US\$ 116 millones diarias haciendo el promedio ajustado por días hábiles y por precio. Esto está en línea con el promedio histórico. Además, hay que tener en cuenta que el 20% se va al CCL, lo cual ayuda a contener la brecha, pero deja menos oferta en el oficial.

Esto mismo aplica no solo al agro sino a todas las exportaciones. Entre bienes y servicios estimamos que ese drenaje hacia el CCL sumó US\$ 7,900 millones en los primeros cinco meses del año. De todas maneras, no puede decirse que sin el dólar blend eso hubiese ido al mercado oficial porque quizás sin ese incentivo esos dólares no se liquidaban o se liquidaban menos.

Tabla 1. Reservas internacionales netas

En millones de US\$

Reservas brutas	29,946
Encajes de depósitos en US\$	8,959
Swap China	17,885
SEDESA	1,910
BIS	0
Reservas netas	1,192
Bopreal (capital)	2,000
Bopreal (capital + intereses)	2,441
Reservas netas sin Bopreal (capital)	-808
Reservas netas sin Bopreal (total)	-1,249

Fuente: Estimaciones propias en base a BCRA y FMI

Con datos al 05-Jul-24

Gráfico 1. Reservas internacionales

Factores de variación - En millones de US\$ - Acumulado del año

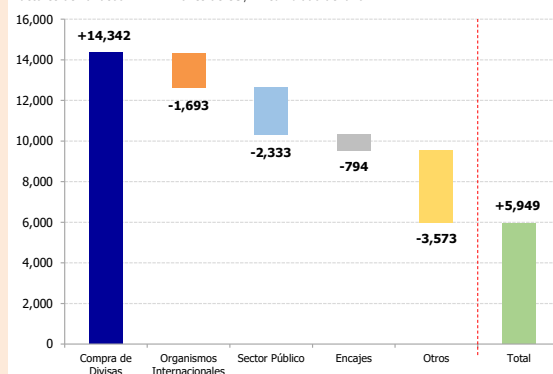
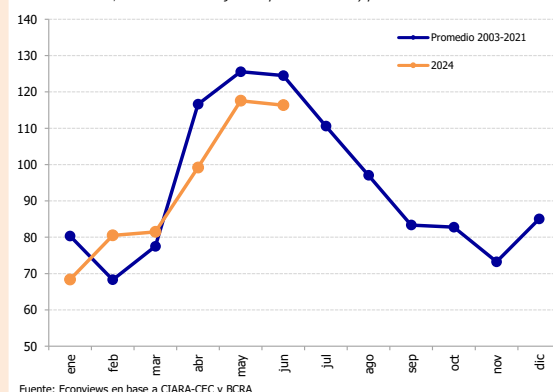


Gráfico 2. Liquidaciones de divisas CIARA-CEC

En millones de US\$ - Promedio diario ajustado por días hábiles y precios



Con todo esto estimamos que las exportaciones de todo el año sumarán US\$ 67,500 millones, algo más que en 2023 pero no mucho. Las importaciones pueden terminar siendo incluso menores a las del año pasado, llegando a US\$ 46,400 millones. Esto se basa en dos puntos. Uno es que en los primeros meses del año se pagó muy poco. Recién en mayo el ratio entre importaciones pagadas y devengadas llegó al 76.9%, apenas por debajo de lo normal. La otra cuestión es que la recesión reduce la demanda de bienes importados. Como resultado llegamos a un superávit comercial de US\$ 21,100 millones. La mayor parte de eso ya sucedió (US\$ 14,800 millones hasta mayo).

La cuenta de servicios estimamos que termina 2024 con un déficit de US\$ 3,500 millones, con riesgo a que se agrande. El determinante principal de esta línea de la balanza de pagos es el tipo de cambio real. En el rubro de turismo (el más importante dentro de los servicios) venía ayudando que los dólares paralelos estaban más baratos que el dólar turista. Eso hacía que haya menos demanda en el mercado oficial. Sin embargo, con la suba de la brecha esa diferencia se achicó y ya no es obvio que convenga evitar la tarjeta. El plástico tiene un premio por comodidad.

Volviendo a la pregunta sobre porqué el BCRA bajó el ritmo de acumulación de reservas, en la cuenta financiera hay una posible respuesta. En marzo, abril y mayo las empresas venían generando oferta en el mercado producto de la liquidación de dólares de deuda y más específicamente de financiaciones locales. Esto es consistente con el aumento que se vio en el stock de préstamos en dólares. En junio ya no hubo aumento del crédito en dólares y si bien todavía no tenemos datos oficiales del MULC sería lógico pensar que no existió entrada de divisas por esa vía.

Con el resto de la cuenta financiera no somos muy optimistas. En la medida que haya cepo creemos que no llegará inversión extranjera directa y tampoco de portafolio. Del FMI falta que lleguen dos desembolsos no muy grandes y pareciera que al menos este año va a ser difícil que haya nuevos fondos. Así la cuenta financiera cierra 2024 con un superávit de US\$ 700 millones.

Con estas estimaciones, las reservas crecen US\$ 7,000 millones en todo el año. Esta proyección es menor a la que teníamos hace un mes. El stock de reservas brutas cierra en US\$ 30,400 millones y las netas en US\$ -950 millones. ¿Puede dar mejor? Sí. Para esto o bien se necesitaría un tipo de cambio real más alto o entrada de divisas por la cuenta financiera. En nuestro escenario base la unificación y salida del cepo se da en diciembre, donde ya va a estar el año prácticamente jugado, pero pensamos que si la situación se vuelve insostenible el BCRA puede dejar flotar el tipo de cambio antes de esa fecha.

Gráfico 3. Ratio importaciones pagadas/devengadas
Importaciones pagadas ajustadas por seguros y fletes

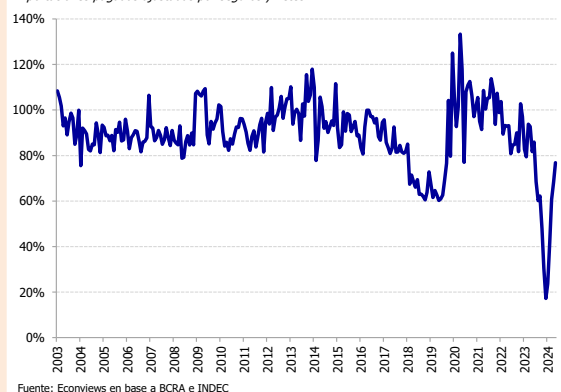


Gráfico 4. Saldo de turismo y tipo de cambio real
En millones de US\$ - TCR base 100 = 17/12/2015

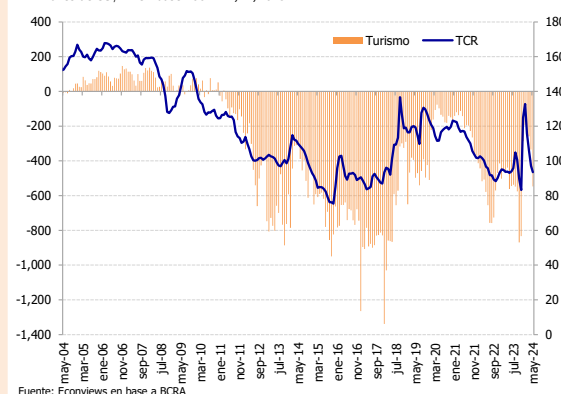


Gráfico 5. Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito
En millones de US\$ - Neto entre ingresos y egresos

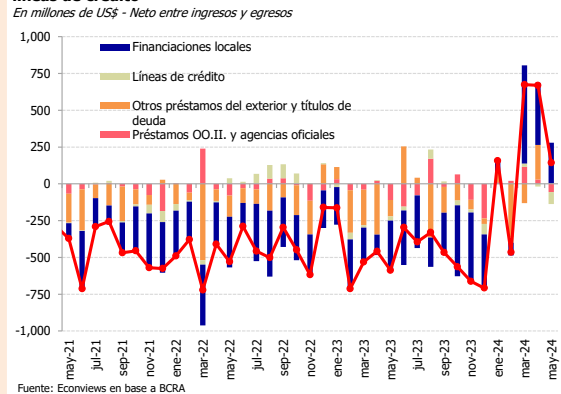
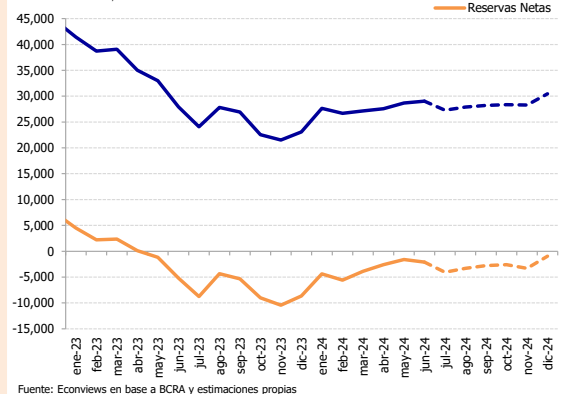


Gráfico 6. Reservas internacionales
En millones de US\$



Balance Cambiario

Base caja - millones de dólares

	2023	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	2024
Cuenta corriente	-3,581	2,344	1,575	1,804	2,277	1,161	558	-769	-624	-374	-547	-1,298	1,466	7,573
Balance de bienes	12,486	3,879	3,059	2,424	2,737	2,708	1,348	1,071	884	587	175	163	2,066	21,101
Exportaciones de bienes	61,663	4,947	4,747	5,018	5,896	6,452	6,021	5,921	5,829	5,580	5,136	5,197	6,895	67,639
Importaciones de bienes	49,178	1,068	1,688	2,594	3,159	3,744	4,674	4,851	4,945	4,992	4,961	5,033	4,829	46,538
Balance de servicios	-6,195	84	-232	-158	-183	-388	-463	-431	-428	-434	-366	-292	-262	-3,554
Intereses	-9,534	-1,608	-1,254	-451	-276	-1,170	-322	-1,403	-1,075	-522	-351	-1,164	-333	-9,928
Utilidades	-300	-17	-10	-12	-14	-10	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-167
Transferencias	-38	6	13	0	12	21	10	10	10	10	10	10	10	122
Cuenta capital	12	20	13	4	-1	11	5	5	5	5	5	5	5	82
Cuenta financiera	-18,105	2,370	-2,487	-1,565	-2,012	-155	-196	-956	1,211	685	685	1,229	685	-506
Inversión extranjera	913	45	59	60	57	148	80	80	80	80	80	80	80	928
Portafolio	6	4	1	2	8	3	5	5	5	5	5	5	5	53
Préstamos netos	-5,373	145	-486	559	640	200	-50	0	200	200	200	200	200	2,007
FMI	-5,078	2,710	0	0	-1,927	0	789	-641	526	0	0	544	0	2,001
Organismos multilaterales	1,134	-450	-1,776	-1,358	-470	-43	-160	300	300	300	300	300	300	-2,456
Atesoramiento	-725	-20	94	139	133	94	100	100	100	100	100	100	100	1,140
Otros	-8,982	-63	-380	-966	-453	-557	-960	-800	0	0	0	0	0	-4,180
Acumulación de reservas por transacciones	-21,674	4,735	-899	243	264	1,017	367	-1,720	592	316	143	-64	2,156	7,149

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

En mayo la actividad levantó, en junio no está claro

- ✓ *Los datos de mayo son mayormente favorables, mientras que los primeros indicadores de industria y consumo de julio marcan una nueva caída.*
- ✓ *Lo peor ya quedó atrás, pero la recuperación puede no ser en línea recta.*
- ✓ *El repunte de los salarios y créditos son alentadores para el consumo.*

Cuando se piensa si lo peor de la recesión ya pasó o no, las respuestas varían mucho. Depende de qué datos se miren y cómo se extrapolen y mucho depende del sesgo de a quién le preguntan. Hay mucha gente con ganas de cantar reactivación rápido y otros con ganas de que la cosa no funcione.

Nuestro análisis, lo más objetivo que podemos más allá de las limitaciones y sesgos de todo equipo, nos hace suponer que lo peor quedó atrás. Sin embargo, hay dos grandes "peros". El primero es que no estamos seguros si es una línea recta. Por ejemplo, estamos bastante convencidos de que mayo fue mejor que abril, pero no que junio haya seguido mejorando la economía. En segundo lugar, vemos que, si hay una mejora, ésta es endeble. Se podría decir que la economía camina hacia adelante, pero hoy no llega ni a un trote suave.

Parte del problema es que los datos están sucios. Nosotros trabajamos con grandes volúmenes de datos y los desestacionalizamos, es decir le sacamos el componente estacional para buscar tendencias. Pero el software toma

patrones de otros meses y eso no siempre funciona bien. En junio de 2024 hubo 17 días hábiles contra 22 de mayo, pero el software ignora los feriados argentinos. Se puede ponderar por día hábil, pero eso tampoco hace justicia con el nivel de actividad porque las operaciones no están al 100%. Para colmo, pasan cosas como que se postergó el vencimiento del impuesto al cheque en mayo y eso hizo que el número de junio luzca espectacular contra un mayo flojito. No nos comemos la curva, pero al mismo tiempo perdemos un indicador muy fiel.

Una importante nota metodológica es que para mirar tendencia los datos interanuales no tienen valor. Necesitamos saber qué pasa en cada mes. Si fuera posible, cada semana. De la misma manera que cuando miramos la inflación nos importa el dato mensual porque ya sabemos que pasó en los 11 meses anteriores, con la actividad pasa algo similar. Es claro que los datos interanuales de mayo y junio serán inferiores a los de un año atrás, pero eso no dice si lo peor ya pasó.

Conceptualmente, vemos que hay recuperación de salarios y eso puede empujar el consumo. Pero como al mismo tiempo hay saltos de precios en consumos inflexibles como electricidad, expensas, educación y otros no es claro que la recuperación parcial del salario empuje al consumo.

Más interesante es el factor crédito. En los últimos 30 días el stock de crédito subió 23% nominal es decir que más de 17% en términos reales. Ese dinero se gasta en consumir o evitar que el consumo caiga y para las empresas ayuda a reponer stocks, vender a plazo (capital de trabajo), pagar salarios en tiempo y forma y en algún caso (aislado) invertir.

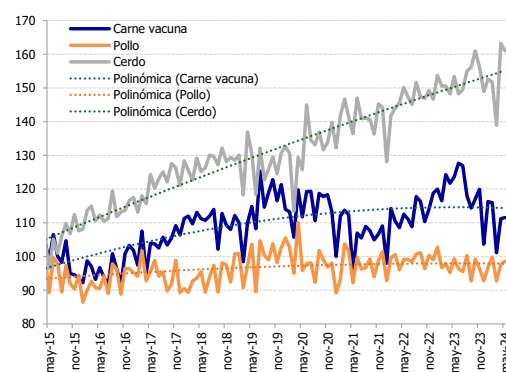
En contra hay que decir que los datos de empleo son flojos y seguirán mal por un tiempo más ya que se trata de una variable rezagada. A esto se suma la debacle de la obra pública y el menor dinamismo de la obra privada. El ajuste fiscal, que no es sólo macro, sino a nivel provincial y municipal juegan contra la actividad. Finalmente, un tipo de cambio apreciado tampoco juega a favor de una recuperación más robusta.

Datos y más datos

La faena tuvo un buen bimestre en abril y mayo. Los datos de faena de carne aumentaron dos meses consecutivos, abril un 10% m/m y mayo un 0.4%. Pollos siguió el crecimiento de la carne, pero con menor intensidad, en abril aumento su producción un 5.2% m/m y en mayo 1%. En cuanto al cerdo, tuvo su mejor mes en abril desde el inicio de la serie con un crecimiento de 17.6% mensual, pero en mayo cayó un 1.37% respecto de abril.

Los índices de la Ciudad de Buenos Aires indican un cierto repunte. Las escrituras en CABA subieron un 12.5% m/m en mayo, si bien este dato no impacta directamente en la actividad económica, creemos que un aumento en este sector genera movimiento en logística, construcción y sector inmobiliario. **Por otro lado, el dato de restaurantes de mayo, que no tuvo variaciones mensuales, deja ver que lo peor fue abril con una caída del 4.8%.**

Gráfico 1. Faena de pollo, carne y cerdo
Base 100 = Enero 2015



Fuente: Econviews en base a Ministerio de Agricultura.

En la industria manufacturera hay mala onda. Empeoró la expectativa de demanda externa de la industria, y la interna sigue muy pesimista. El índice de producción manufacturera (IPI) arrojó una caída del 0.2% m/m para mayo en general. Por otra parte, la producción de acero sufrió una caída del 10.4% en el mes de mayo. La producción de autos cayó 16.6% en junio según nuestros datos desestacionalizados de ADEFA.

El IPI minero se redujo en un 0.2% m/m en mayo. Al sector energético no le fue mal en mayo ya que la producción de gas y petróleo según la secretaria de energía, tuvieron un crecimiento de 3.7% y 0.5% respectivamente.

Los datos de construcción de mayo levantaron bien, pero junio no tiene buena pinta. Cuando decimos que levantaron bien, no ignoramos que sigue en el quinto subsuelo. Pero en marzo estaba en el séptimo subsuelo. En mayo, el índice de construcción (ISAC) del INDEC dio una variación mensual del 6%, los insumos que más subieron fueron Placas de yeso en un 33.6% y asfalto un 29.9%, el cual es un indicador de aumento de la obra pública. El índice Construya tuvo un aumento del 3.2% m/m y los despachos de cemento un 14% en mayo. En cuanto a junio, despacho de cemento sufrió una caída del 11.2%, que pareciera indicar que no fue un mes tan bueno como mayo, aunque el tema de los días hábiles puede cambiar la perspectiva ya que la construcción no puede compensar los días feriados.

La demanda de crédito aumentó en el mes de junio en tanto en líneas de consumo como comerciales. Los préstamos comerciales, que están compuestos por adelantos y documentos, aumentaron un 10.5% respecto del mes anterior en promedio. Punta a punta aumentaron mucho más, lo que revela aceleración. Los créditos al consumo aumentaron un 3.4%, explicado mayormente por los préstamos personales que revivieron luego de 4 años. Como se menciona anteriormente, este aumento del crédito se puede usar para evitar una caída del consumo. Si bien este dato es alentador para la mejora del consumo, el dato de patentamiento de motos de junio mostro una caída del 2.4% según nuestros datos desestacionalizados.

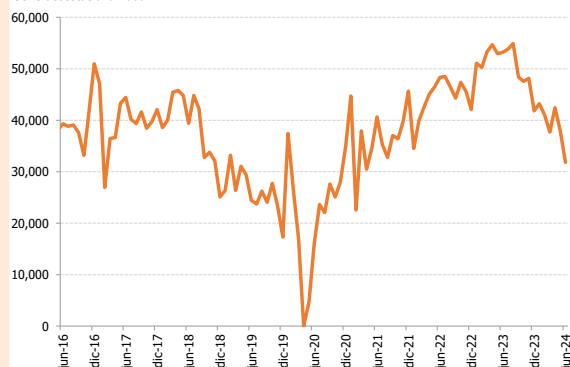
Paritarias, empleo y brecha

Según nuestro relevamiento de paritarias y nuestras proyecciones de inflación el salario real debería seguir creciendo en los próximos meses. No es una gran recuperación y claramente los salarios quedarán bastante debajo de diciembre, pero algo es algo. El crédito no debería parar a menos que el Banco Central haga algo con la tasa más allá de la suba de 3 puntos que viene por el efecto ingresos brutos de los países que no tiene impacto sobre el costo del crédito. Es decir que los motores que juegan a favor deberían seguir jugando.

El empleo no se va a recuperar en el corto plazo y con suerte deja de caer en tercer trimestre. La suba de impuesto a las ganancias no frenará la economía, pero en el margen será un factor negativo. La obra pública ya no puede caer más, pero no es obvio que repunte. No es una prioridad de Milei y de Caputo por más que haya algunos proyectos al 90% de terminación.

Gráfico 2. Producción de autos

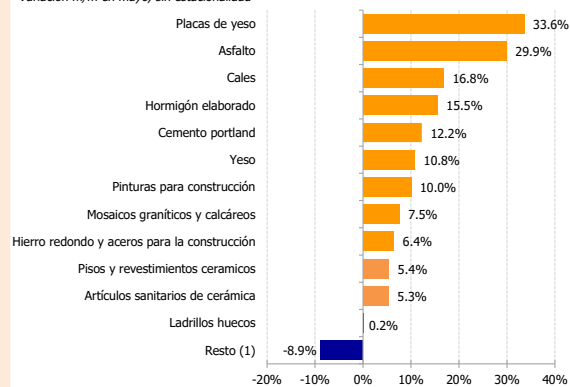
Serie desestacionalizada



Fuente: Econviews en base a ADEFA

Gráfico 3. Consumo de insumos de la construcción

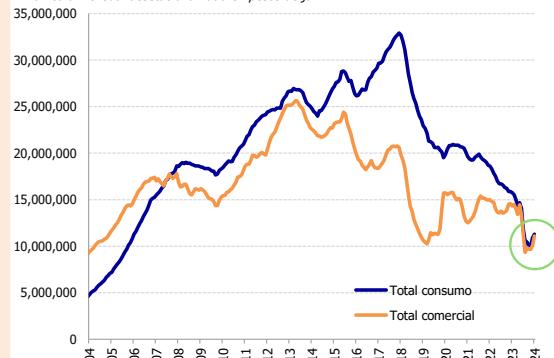
Variación m/m en mayo, sin estacionalidad



Fuente: Econviews en base a ISAC - INDEC

Gráfico 4. Préstamos Total consumo y comercial

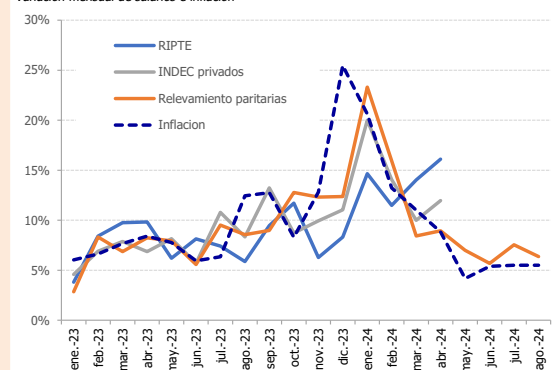
Promedio mensual desestacionalizado en pesos de jun-24



Fuente: Econviews en base a BCRA

Gráfico 5. Los salarios le empiezan a ganar a la inflación

Variación mensual de salarios e inflación



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

La brecha juega de forma ambigua. La suba es una mala noticia macro, pero puede generar algo de movimiento en la venta de autos y quizás en construcciones pequeñas, reformas y otras obras.

Tabla 1. Actividad económica por sector

Variaciones mensuales por indicador

		nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
Nivel general	EMAE (INDEC)	-1.5%	-1.8%	-0.6%	0.1%	-1.0%	-0.1%		
	Índice Líder (UTDT)	-1.8%	-5.3%	-1.2%	-4.2%	-5.2%	1.1%	5.1%	
	IVA-DGI (AFIP)	2.8%	-7.3%	-7.2%	7.3%	-4.1%	2.0%	-0.4%	4.5%
	Créditos y débitos (AFIP)	-3.3%	-13.3%	-5.1%	14.5%	-3.6%	-7.8%	-3.4%	23.7%
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	EMAE - Comercio (INDEC)	-2.5%	-7.4%	5.0%	0.2%	-6.7%	0.0%		
	Ventas supermercados (INDEC)	-7.6%	-9.5%	-1.4%	0.5%	-0.2%	-3.3%		
	Ventas mayoristas (INDEC)	-10.6%	-6.2%	-2.7%	-2.2%	-2.3%	-2.4%		
	Ventas en shoppings (INDEC)	-10.1%	-15.4%	-10.2%	6.7%	8.4%	4.5%		
	Confianza del Consumidor (Di Tella)	5.3%	-16.2%	-10.6%	1.2%	1.8%	1.3%	3.1%	-2.8%
	Ventas Minoristas (CAME)	-1.4%	-7.4%	-17.0%	6.8%	11.3%	3.5%	-0.3%	
	Patentamientos motos (CAFAM)	-3.6%	-4.2%	-13.3%	1.1%	-28.1%	44.3%	0.8%	-2.4%
Industria	EMAE - Industria (INDEC)	-2.8%	-8.6%	2.8%	2.0%	-8.4%	2.8%		
	IPI Manufacturero (INDEC)	-1.3%	-8.0%	-1.5%	-1.3%	-4.1%	1.7%		
	IPI (FIEL)	0.6%	-3.2%	-0.6%	-4.0%	1.5%	-2.3%	1.0%	
	IPI Minero (INDEC)	0.7%	3.6%	1.7%	1.7%	-2.7%	0.5%	-0.2%	
	Utilización de la capacidad instalada (INDEC)	1.10	-11.50	-0.30	3.00	-4.20	3.20		
	Empleo en industria (SIPA)	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%			
	Producción acero (CAA)	-5.4%	-15.3%	33.4%	-9.8%	-37.2%	42.3%	-10.4%	
	Demanda electricidad (CAMMESA)	-2.7%	-3.9%	0.4%	1.3%	-10.1%	2.6%	-2.1%	
Producción de autos (ADEFA)	0.9%	-13.4%	2.9%	-4.4%	-7.4%	13.6%	-9.8%		
Construcción	EMAE - Construcción (INDEC)	-2.9%	-5.9%	-6.8%	-3.6%	-7.1%	-0.1%		
	ISAC (INDEC)	-2.3%	-10.2%	-11.3%	-2.8%	-16.2%	2.0%	6.2%	
	Empleo en construcción (SIPA)	-2.0%	-3.1%	-4.6%	-3.1%	-2.6%			
	Despachos cemento (AFCP)	-7.7%	-5.9%	0.4%	-7.4%	-20.5%	9.2%	14.0%	-11.2%
	Índice Construya (Grupo Construya)	-7.0%	-12.6%	-14.8%	8.0%	-13.2%	4.9%	5.8%	-3.4%
Minas y canteras	EMAE - Minas y canteras (INDEC)	1.2%	0.8%	1.2%	3.9%	-4.6%	3.2%		
	Empleo en minas y canteras (SIPA)	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%			
	Producción de petróleo (Mecon)	1.6%	1.7%	-1.1%	3.4%	-2.1%	0.7%	0.5%	
	Producción de gas (Mecon)	4.7%	-9.9%	7.8%	13.0%	-2.2%	1.2%	3.7%	
Agricultura y ganadería	EMAE - Agricultura y ganadería (INDEC)	-1.5%	-1.8%	0.2%	3.5%	0.5%	4.4%		
	Empleo en sector agro (SIPA)	0.5%	0.6%	0.8%	0.6%	-0.5%			
	Molienda de oleaginosas	9.4%	4.9%	22.8%	2.9%	12.3%	-2.9%	2.1%	
	Faena vacuna (Mecon)	2.4%	-13.6%	12.3%	-0.4%	-12.8%	10.0%	0.4%	
	Producción de pollos (Mecon)	-2.9%	-3.7%	4.3%	3.1%	-7.1%	5.2%	1.0%	
	Producción de cerdo (Mecon)	-3.0%	-4.7%	2.1%	-1.0%	-8.2%	17.6%	-1.7%	
	Producción láctea (Mecon)	-1.2%	-2.9%	-3.7%	-3.5%	-0.6%	0.7%	2.2%	
Actividades inmobiliarias, empresarias y de alquiler	EMAE - Inmobiliarias, emp. y alq. (INDEC)	-1.2%	-1.2%	-0.2%	0.2%	-1.4%	1.1%		
	Empleo en inmobiliarias, emp. y alq. (SIPA)	0.2%	0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.2%			
	Escrituras CABA (Colegio Escribanos CABA)	-12.3%	-4.9%	-2.7%	16.0%	1.2%	8.8%	12.5%	
Hoteles y restaurantes	EMAE - Hoteles y restaurantes	-0.4%	-0.8%	-8.5%	-1.2%	-0.1%	-5.3%		
	Pernotaciones hoteleras (EOH-INDEC)	-4.6%	-15.6%	-15.0%	-5.0%	15.7%	-4.8%		
	Turismo receptivo vía aérea (ETI-INDEC)	5.9%	6.1%	13.4%	-3.4%	-1.2%	-13.4%		
	Empleo en Hoteles y restaurantes (SIPA)	-0.1%	-0.1%	-1.9%	-0.1%	0.5%			

Fuente: Econviews en base a diversas fuentes