

SECTOR COYUNTURA ECONÓMICA

Situación económica y perspectivas



MAYO 2022

Director General:
Lic. Alejandro Ovando

Economista Jefe:
Lic. Sebastián Menescaldi

Economistas:
Lic. Augusto Gómez
Lic. Maximiliano Gobbi
Lic. Federico Zerba
Lic. Andrés Boscovich

Comunicaciones Externas:
Lic. Fausto Giorgis

Av. Corrientes 3873. Piso 1° Depto. 5.
Of. A. C1194AAE Ciudad de Buenos Aires. Argentina.

Oficina Comercial de IES
Uruguay 343 Piso 6°
C1015ABG Ciudad de Buenos Aires. Argentina.

(54 11) 4374-6187
info@iesonline.com.ar • www.iesonline.com.ar

Índice

- 03. Mirada económica
- 04. Principales números
- 05. La FED subió la tasa de interés
- 08. Mercado cambiario
- 13. Mercado Financiero
- 17. Intercambio Comercial
- 21. Precios
- 25. Recaudación Fiscal
- 28. La actividad económica se ralentiza
- 31. En conclusión

Coyuntura **Mirada Económica**

FINANZAS

- El BCRA volvió a subir la tasa de referencia a 52% TNA luego de conocer la variación de precios minoristas de mayo y logró incorporar dólares a las reservas internacionales en plena cosecha. Sin embargo, en los primeros 15 días de junio el rojo se ubica cerca de los USD 340 millones.
- En junio se ampliaron las brechas entre el dólar oficial y los financieros, situación que todavía no se calmó.
- Ello refleja una fuerte salida desde el mercado de deuda soberana, que debió ser sostenida con la emisión de \$450,000 millones por parte del BCRA.
- El déficit primario base caja de abril fue \$79.185 M, y acumula un rojo de 0,4% del PIB.

REAL

- La actividad de la construcción y la industria recortaron la pérdida de abril. No obstante, la incertidumbre macroeconómica, la aceleración inflacionaria y la falta de divisas son algunas de las consecuencias de la falta de horizonte para futuras inversiones.
- La inflación se mantuvo en niveles elevados en mayo, aunque bajó (5,1% mensual), con respecto a abril. Los motivos son varios, pero preocupa la tendencia a la suba en los precios de los alimentos.
- Aun resta el aumento de las tarifas y de los precios regulados, que provocarán una mayor restricción del consumo de las familias.

PERSPECTIVAS

- La pregunta es si el gobierno incumplirá las metas de segundo trimestre con el FMI y tendrá que pedir un waiver. La aceleración inflacionaria, la poca acumulación de reservas y el financiamiento del sector público juegan en contra.
- La duda es qué postura prevalecerá en el gobierno: un ajuste moderado o más gasto público. La meta fiscal se ve complicada ante la mayor demanda de los sectores sociales.
- El BCRA compra pocos dólares y sin ellos, se frenan las importaciones, que afectan la recuperación de la economía.
- Todavía resta el ajuste de tarifas. Esperamos una inflación anual en torno al 75%.

Evaluación » POCO ESTABLE

Principales números

5,1%

variación mensual

Fue la inflación del mes de mayo

238 \$/USD

Dólar CCL

Aumenta la brecha entre el valor de los dólares financieros y el oficial

USD -340

millones

Son los dólares que perdió el Banco Central de reservas en junio (16 días)

1,6%

variación anual

Es el crecimiento económico que proyectamos en 2022

La FED subió la tasa de interés

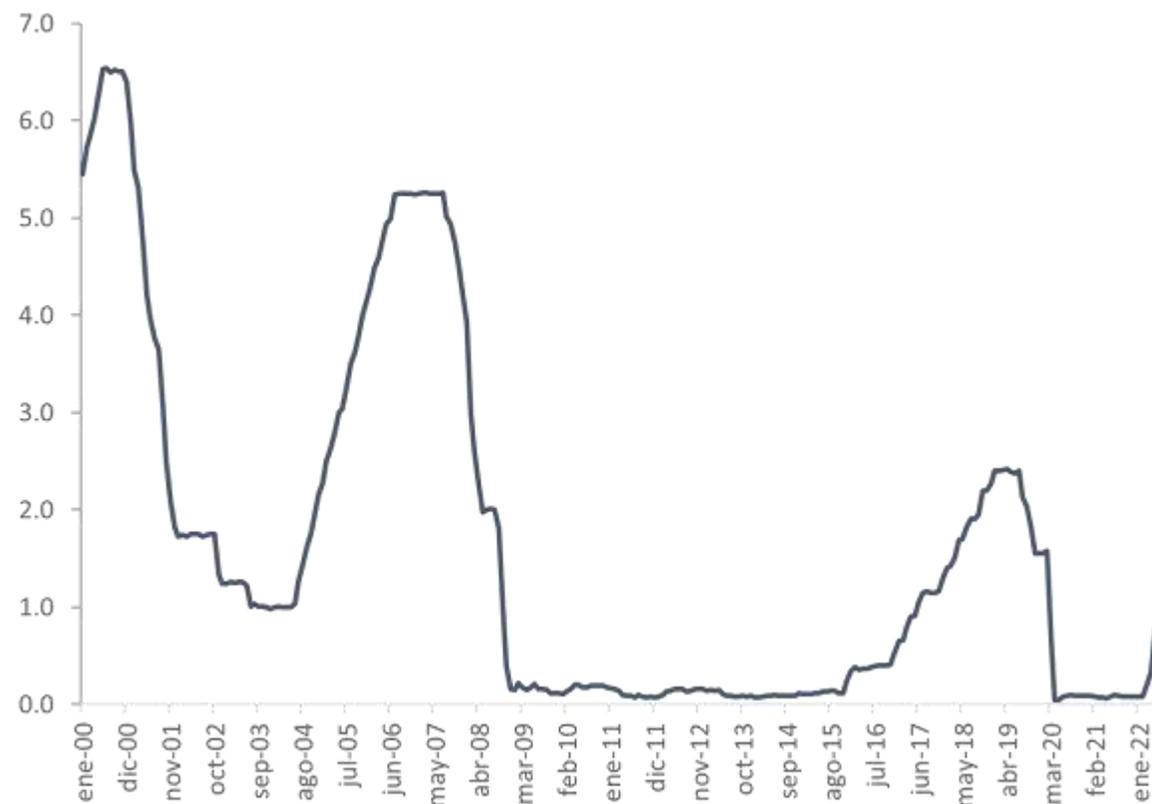
La era del dinero barato se terminó.

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) anunció el 15 de junio un nuevo aumento en la tasa de interés, el tercero del año. El incremento fue 0,75 p.p., como parte de su lucha contra la inflación que alcanzó los máximos en los últimos cuarenta años. Asimismo, elevaron el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre el 1,5% a 1,75%.

La FED convalidó así el aumento de tasa de interés más agresivo desde 1994. La medida llega luego de los malos datos de inflación publicados la semana pasada y el aumento de precios alcanzó el 8,6% anual, por encima del 8,3% esperado por las autoridades. Por ello, la autoridades decidieron este aumento agresivo de elevar el costo del dinero en 75 puntos básicos, que ya era esperado por el mercado.

Este endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal estaría aceptando provocar un enfriamiento de la economía de EE.UU. a cambio de hacer bajar más rápido la inflación. La suba de tasa impactará en el consumo y el crédito, donde el mercado de capitales es muy importante. Cuando la Reserva Federal sube la tasa, los bancos comerciales e instituciones tienen más incentivos para prestarse dinero aumentando su oferta dentro del sistema financiero pero volcando menos liquidez a las familias y empresas.

TASA DE FONDOS FEDERALES
En puntos porcentuales



La restricción de la política monetaria tendrá su efecto sobre el crecimiento de la economía. En esa línea, el PIB se contrajo 0,4 % en el primer trimestre del año, por primera vez desde mediados de 2020. El ejecutivo, reconoció por primera vez la posibilidad de que el país entre en recesión.

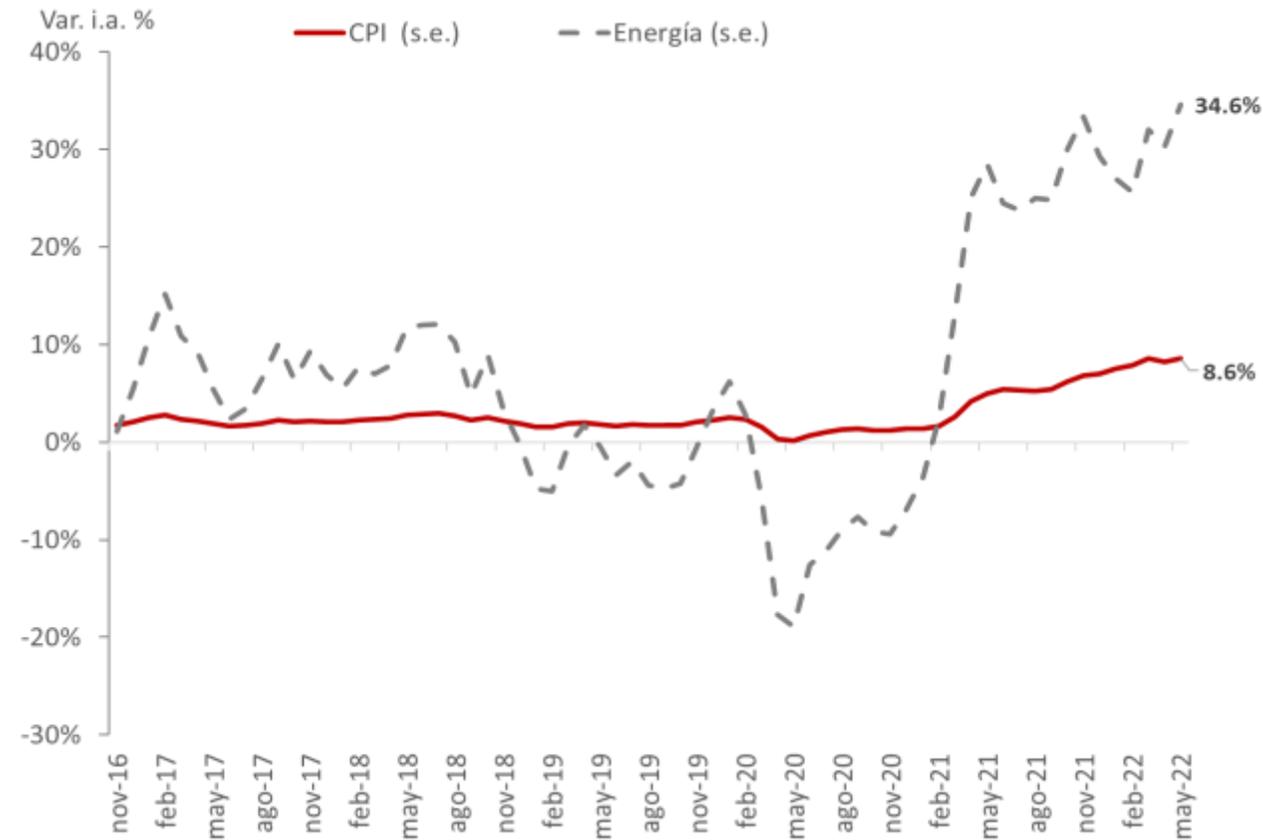
Por su parte, el titular de la FED, Jerome Powell, expresó que espera que la inflación de todo 2022 caiga al 5% anual y esta caída se acentúe a partir de 2023 y además redujo su previsión de crecimiento a 1,7%.

La anticipación del mercado a la política monetaria de la FED, se viene observado en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidenses ya hace unos meses cuando comenzó una política más restrictiva. La suba de los rendimientos, afecta el cálculo del riesgo país de los países emergentes.

Como afecta a la Argentina

La iniciativa de la FED tendrá efectos en la economía local, con dólares más escasos. Por un lado, la desaceleración de la actividad en los EEUU “derramará” en la región y en el ámbito local se reflejará en una menor expansión del PBI y por consiguiente, en una baja en los ingresos fiscales (retenciones a las exportaciones, etc.). Así mismo afectará el crecimiento del resto del mundo (muy integrado a los mercados financieros globales). La mayoría de los analistas internacionales estiman que la economía mundial entrará en un proceso de estanflación (periodo de bajo crecimiento e inflación).

INFLACIÓN NIVEL GENERAL Y ENERGÍA EN EE.UU Variación interanual



PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES 2004 = 100



Por otro lado, a pesar que el país está afuera del mercado de deuda en dólares, los cambios de la FED no la afectan específicamente en cuestiones de financiamiento, pero sí puede hacerse más difícil el panorama para empresas privadas que mantienen acceso al mercado de deuda.

El fortalecimiento del dólar respecto de otras divisas, y los mayores rendimientos financieros en el sistema norteamericano atraen capitales, o fomentan la salida de capitales de mercados emergentes, *flight to quality*, donde se habían redirigido para aprovechar tasas superiores a las norteamericanas.

¿Cuánto tiempo durará este proceso?

Además, la presión devaluatoria en los principales socios comerciales de nuestro país empujará una mayor depreciación de sus monedas y encarecerá el costo de financiamiento de las empresas, que se resentirán en su actividad interna, y por ende sobre la demanda de bienes y servicios que importan de la Argentina.

En perspectiva, si la economía estadounidense entra en recesión, tendrá su replica en el resto de mundo y también en nuestro país. La economía local atraviesa una profunda crisis desaprovechando la fuerte suba de los precios internacionales y la incertidumbre política pesa sobre las decisiones de los inversores.

Mercado Cambiario

Terminó la paz cambiaria

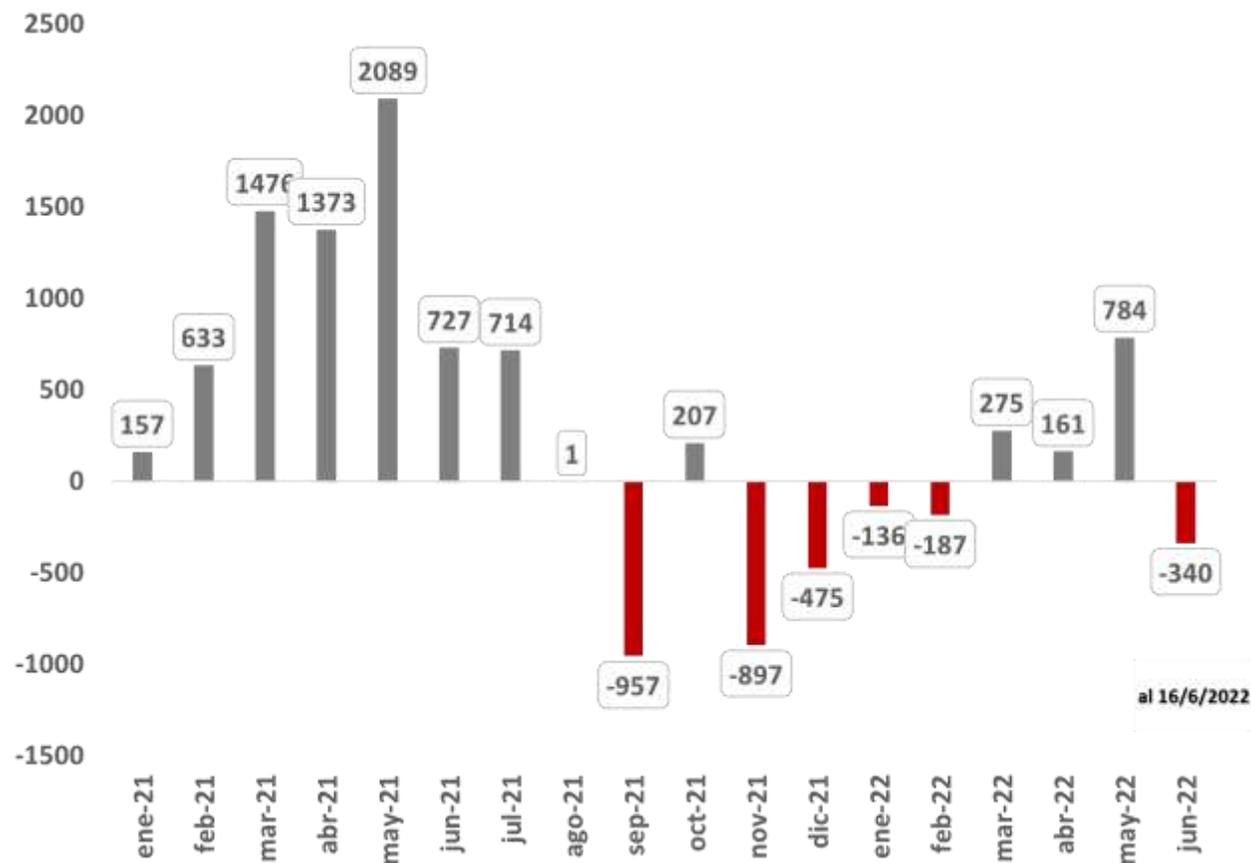
El fortalecimiento del dólar en el mercado internacional plantea ciertos riesgos para los países emergentes entre ellos, nuestro país. Quizás el mayor riesgo es la presión devaluatoria sobre el Real brasileño, que podría también presionar sobre el valor del dólar en el mercado local. Una combinación perversa para el país: altas tasas y dólar fuerte.

Un dólar más caro, mirando la balanza comercial, debería ser convalidado con una aceleración del *crawling peg* por parte del BCRA para no perder competitividad. Mientras que del lado de los flujos financieros, debería favorecer las inversiones en moneda dura, pero esto quizás no ocurra, dado que el país está fuera de los inversores externos.

El Banco Central continuó con su devaluación diaria. En los primeros 16 días de junio la devaluación acumulada alcanzó al 4,1%, en mayo fue 4,2% y en abril 3,9%, no obstante todavía sigue por debajo de la inflación mensual. En 2021, el peso se devaluó 22% y la inflación fue más del doble, mientras que este año acumula un 20%, mientras que la inflación se ubica 10 p.p. por encima.

Por su parte, el Banco Central tendrá que acelerar el ritmo de devaluación o restringir más el cepo de dólares para la importación y así empujar a la economía a una recesión.

SALDO NETO COMPRA VENTA DE DIVISAS EN EL MERCADO
En millones de USD



MERCADO CAMBIARIO

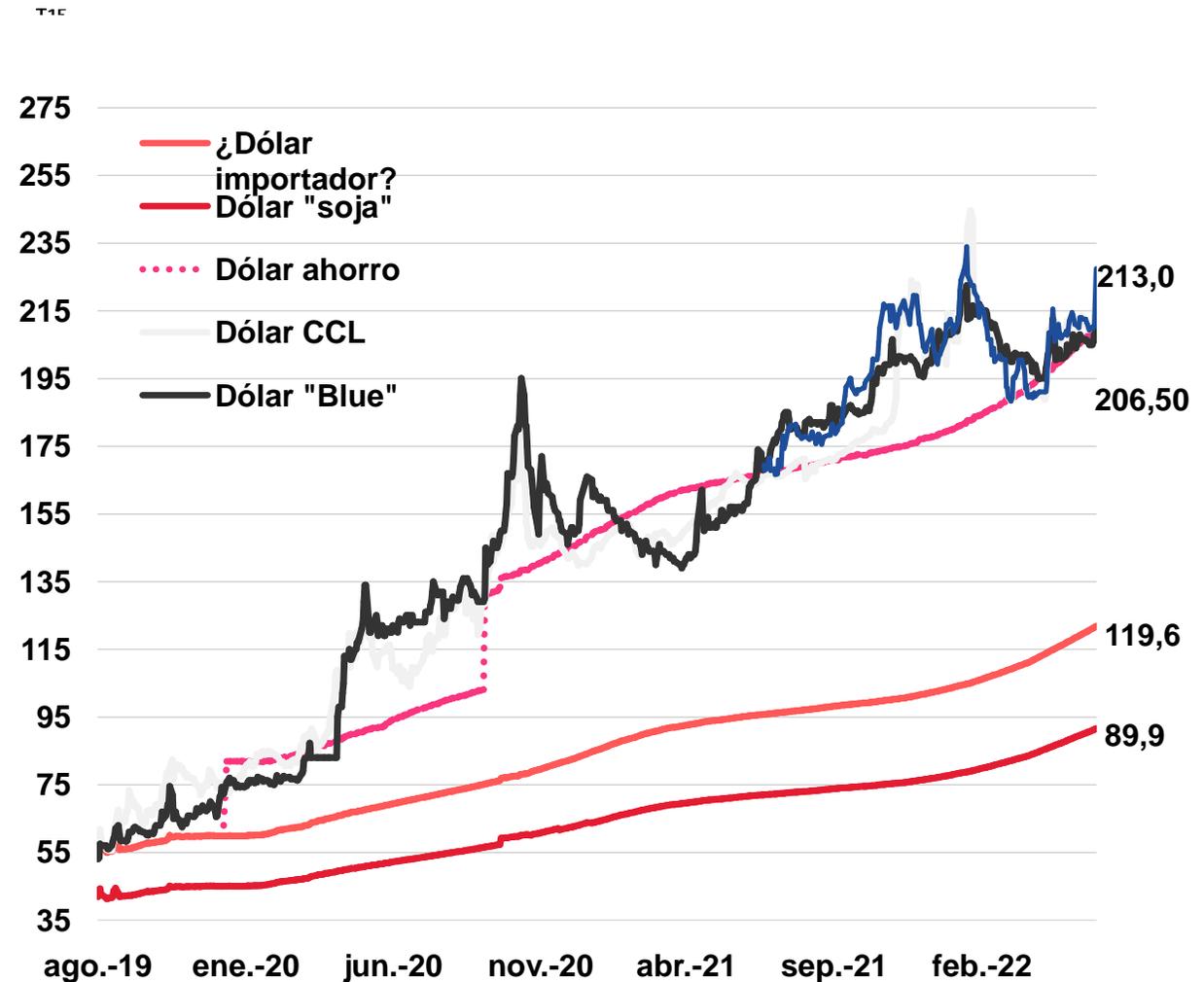
Según información de mercado, en lo que va de junio el balance de reservas netas del BCRA es negativo cercano a los USD 340 millones. La suba más acelerada del dólar oficial no alcanza para desalentar la demanda de divisas que, lejos de permitirle comprar dólares para sus reservas (acuerdo con el FMI obliga a la autoridad monetaria a vender, en un mes que la liquidación de los exportadores fueron récord -USD 4.232 millones-).

En la última semana, se estima que tuvo desprenderse de USD 375 millones, presionado por grandes pagos de energía importada, menores liquidaciones del complejo agroexportador y una demanda de importaciones no energéticas empujada por una brecha nuevamente cercana al 100%. En general, el mercado espera un endurecimiento del cepo, posiblemente en turismo o servicios e importaciones o deuda.

Por otra parte, la disparada del dólar financiero pone un manto extra de duda sobre la sostenibilidad de la estrategia del organismo en el plano cambiario. El contado con liquidación saltó en lo que va de junio 15%, con lo que en la perspectiva anual ya supera a la del dólar oficial.

Con una brecha cambiaria que volvió a posicionarse cerca del 95%, los incentivos para que los exportadores mantengan su ritmo de liquidación en el mercado de cambios bajan considerablemente.

TIPOS DE CAMBIOS FINANCIEROS



MERCADO CAMBIARIO

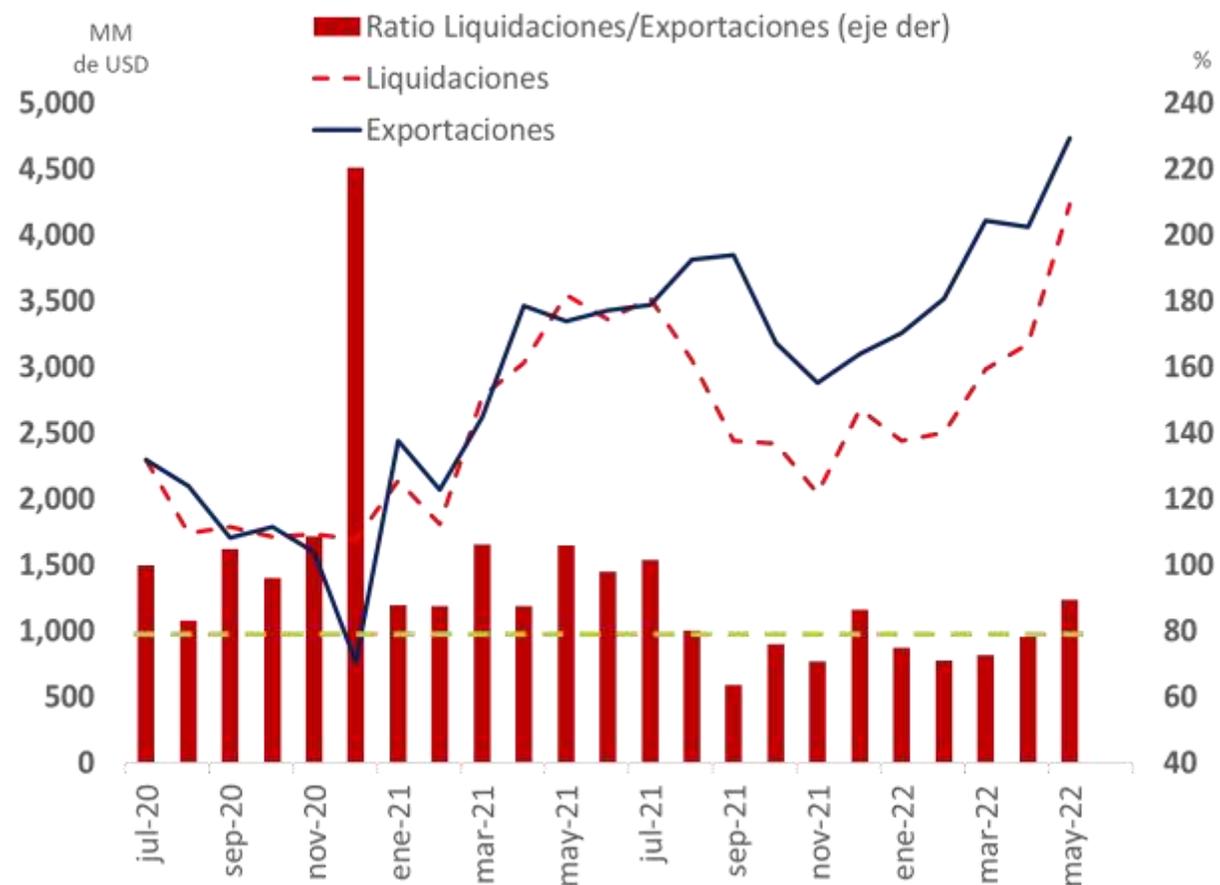
En la segunda semana de junio, el dólar blue y el resto de las cotizaciones mostraron fuerte vaivenes, luego de subir en una semana \$17,5 y alcanzar los \$/USD 224, la cotización del dólar blue anotó una baja de 8 \$/USD y finalizó la semana (\$216 /dólar para la venta) en el mercado informal de divisas ampliando la brecha con el oficial.

Las cotizaciones financieras volvieron a mostrar subas. El MEP y el “**contado con liquidación**” registraron avances de importantes, para ubicarse por encima de \$235. Los dólares financieros vuelven a acomodarse en niveles elevados luego de la tranquilidad que transcurrió entre febrero y mayo.

Según versiones de mercado, este incremento está relacionado con la fuerte suba en la venta de bonos indexados por CER, ante el temor que la bola de vencimientos de los bonos ajustados no pueda ser controlada por el gobierno. Es evidente que comenzó una dolarización de cartera.

El torbellino que generó la caída de los bonos en pesos en el mercado local ocurre en medio de un vendaval en los mercados internacionales. Así, en un lunes que empezó y terminó en rojo para los principales índices de Wall Street, las variables financieras argentinas estuvieron bajo stress.

EXPORTACIONES DE GRANOS Y LIQUIDACION DE DIVISAS



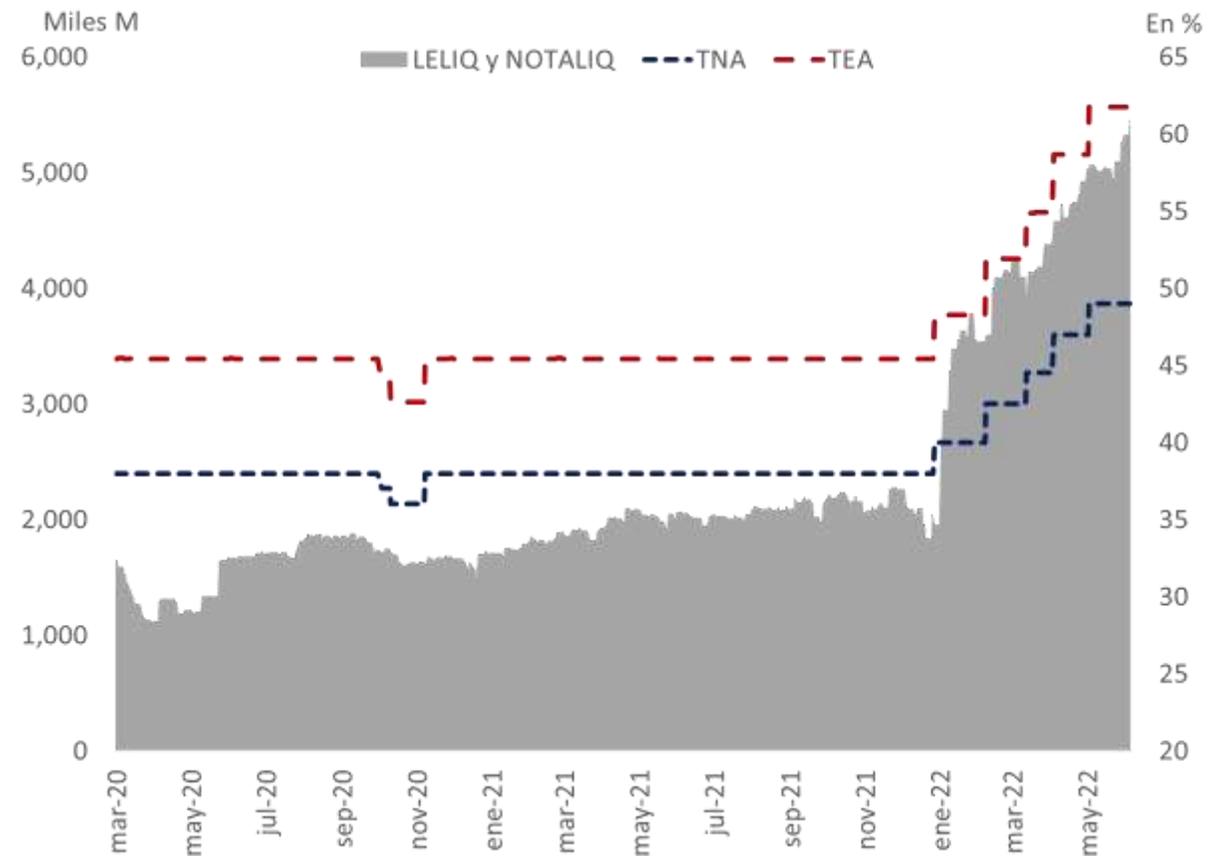
MERCADO CAMBIARIO

Subieron los dólares financieros junto al blue, y se disparó el riesgo país, ante el temor de reperfilamiento de la deuda en pesos, aunque el Ministro de Economía lo descartó. El Banco Central salió a comprar deuda en pesos para ponerle un piso a las cotizaciones. Pero el castigo sí se sintió fuerte en el segmento de deuda en dólares. Los títulos públicos que entraron al canje parecen no encontrar un piso y terminaron con caídas de entre 3% y 4%. Con este panorama, el riesgo país subió 3,4% a 2.113 puntos, su marca más alta desde septiembre de 2020.

Luego de conocerse el dato de inflación de mayo, el directorio del BCRA dispuso elevar la tasa de interés de las LELIQ, a 28 días, de 49% a 52% TNA, lo que representa una TEA de 66,5%, y también para las colocaciones a plazo en pesos hasta el 53% TNA. Una consecuencia de la suba de tasas es el del incremento de la masa de pesos que el BCRA debe destinar para pagar los vencimientos de estos títulos de deuda. Con un stock de alrededor de \$5,5 billones, la suba de tasas implicará un incremento de dicho stock en los próximos doce meses solo por la renovación de vencimientos.

Cabe destacar que el principal factor de explicación de base monetaria en 2022 es la cuenta de intereses de los pasivos remunerados (alrededor de \$741.000 millones de intereses), que se absorbieron íntegramente con los mismos instrumentos del BCRA.

TASAS DE INTERES DE LELIQ Y STOCK
TNA/TEA, en miles de millones de pesos



El BCRA logró comprar reservas en mayo pero no al ritmo que necesita para cumplir con el acuerdo con FMI, y en lo que va de junio debió desprenderse ante la volatilidad del mercado y las compras de energía.

El Banco Central vuelve a subir las tasas de interés de las LELIQs y a plazo en pesos.

Mercado financiero

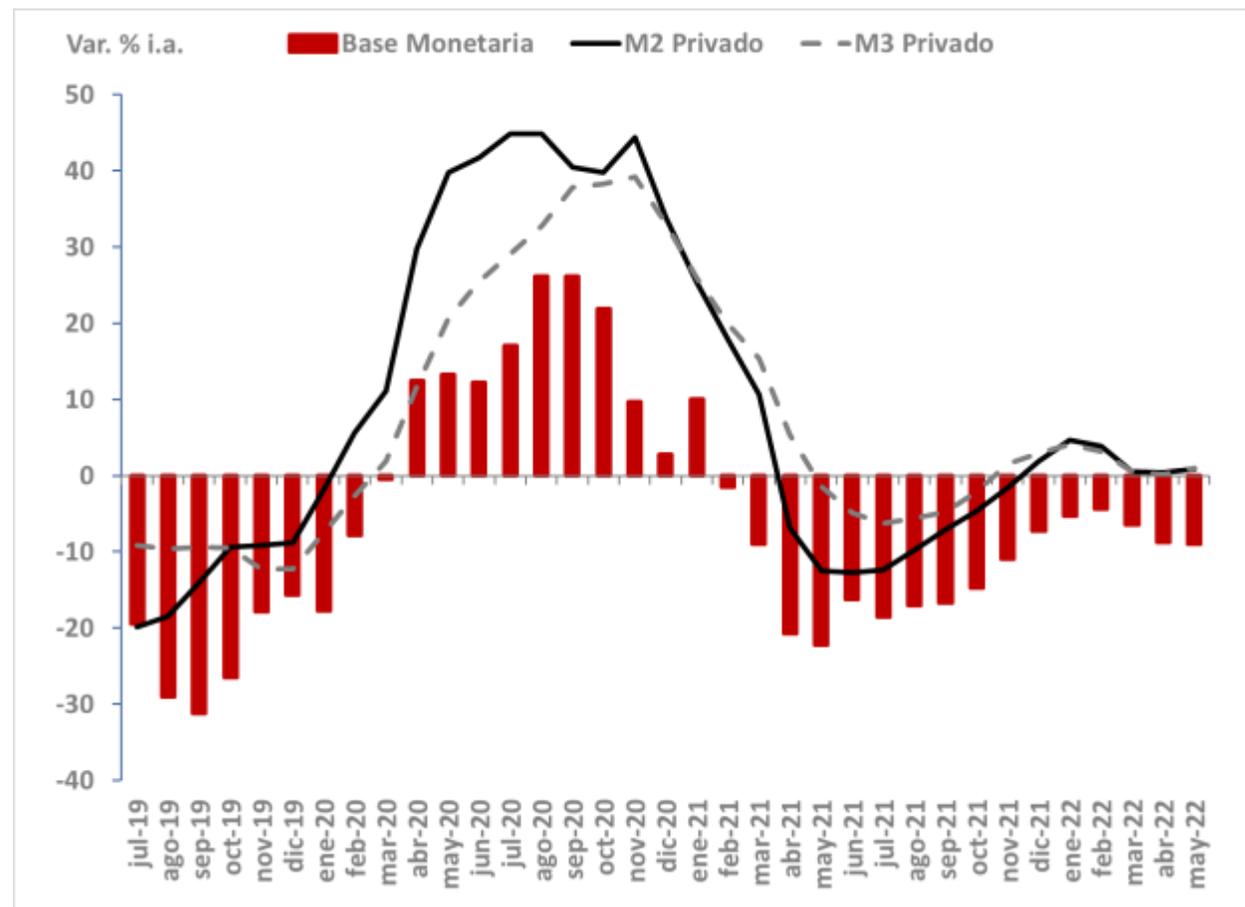
En junio el BCRA volvió a elevar las tasas de interés de referencia, tratándose de la sexta suba del año. Y con ella también el rendimiento mínimo que ofrecen los bancos por los plazos fijos de hasta \$10 millones, que llegó ahora al 52% anual.

La Base Monetaria ajustada por estacionalidad y por inflación, en promedio en mayo, habría exhibido una caída de 2,7% (-10,9% i.a.). Como ratio del PIB la Base Monetaria se ubicaría en 5,2%, en su mínimo valor desde 2003. La BM se ubicó en \$3.694 miles de millones. Dicha disminución mensual estuvo explicada por el lado de las operaciones del sector público y la absorción de liquidez a través de los instrumentos de regulación monetaria.

Por su parte, el agregado M3 privado (dinero líquido en el sistema financiero) disminuyó 0,3% en mayo, comportamiento que se explicó por la contracción en los medios de pagos. En tanto, el M2 privado también disminuyó 2,3% (s.e.), anotando cuatro meses consecutivos de disminución, caída explicada por el comportamiento de los depósitos a la vista no remunerados como del circulante en poder del público. En la comparación interanual, y a precios constantes, el M2 privado transaccional se ubicaría 4,6% por encima del nivel de mayo de 2021.

En mayo el M2 privado se habría ubicado en 8,6% del Producto, exhibiendo una disminución respecto del mes pasado. El circulante en poder del público se mantuvo en torno a sus mínimos registros de los últimos 15 años.

BASE MONETARIA Y AGREGADOS M2 y M3 PRIVADO
En términos reales



MERCADO FINANCIERO

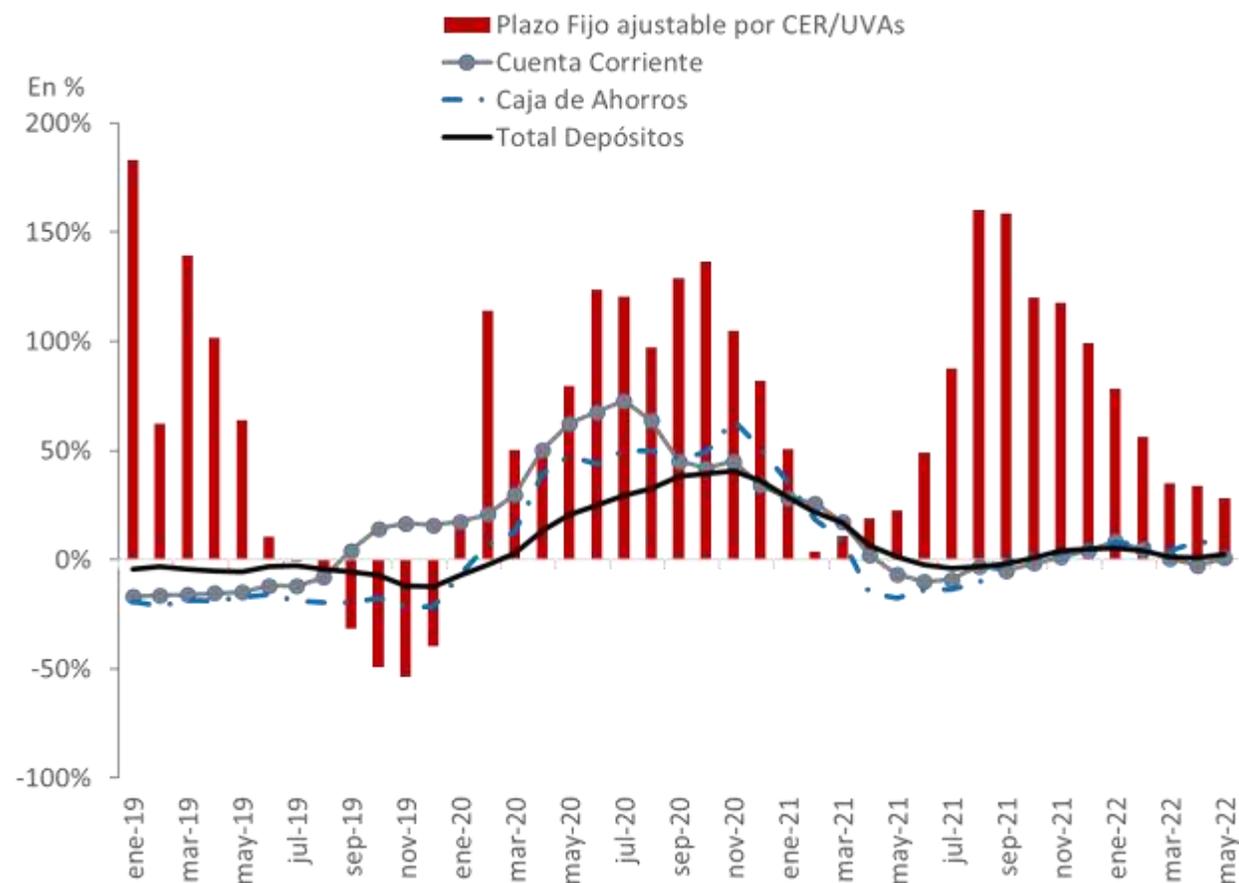
El bajo nivel de demanda de billetes y monedas está, en parte, vinculado con una mayor demanda relativa de depósitos a la vista, dado el creciente uso de medios de pago electrónicos verificado en los últimos años.

El Directorio del BCRA dispuso a mediados de mayo elevar las tasas de interés mínimas garantizadas de los depósitos a plazo fijo, tratándose de la sexta suba consecutiva en lo que va del año. La medida se encuentra en “**sintonía** con su estrategia de establecer un sendero de tasas de interés que propenda a lograr rendimientos acordes con la evolución de la **inflación**”.

De esta manera, la tasa mínima garantizada para las colocaciones de personas humanas por hasta un monto de \$10 millones se incrementó desde 46% n.a a 48% n.a. (60,1% e.a.). Para el resto de los depositantes del sistema financiero la tasa de interés también se elevó en 2 p.p. hasta 46% (57,1% e.a.). No obstante, en mayo los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado a precios constantes se habrían mantenido prácticamente sin cambios (0,2% s.e.)

Las inversiones con opción de cancelación anticipada realizaron un aporte negativo a la variación mensual, que fue compensado por la expansión de los depósitos ajustables por CER y los depósitos a plazo fijo en pesos tradicionales. Así, los depósitos en UVA continuaron con la tendencia creciente iniciada a comienzos de año, hasta alcanzar el 6,5% del total de depósitos a plazo del sector privado hacia fines de mes.

DEPOSITOS EN PESOS SECTOR PRIVADO En términos reales, Variación interanual



MERCADO FINANCIERO

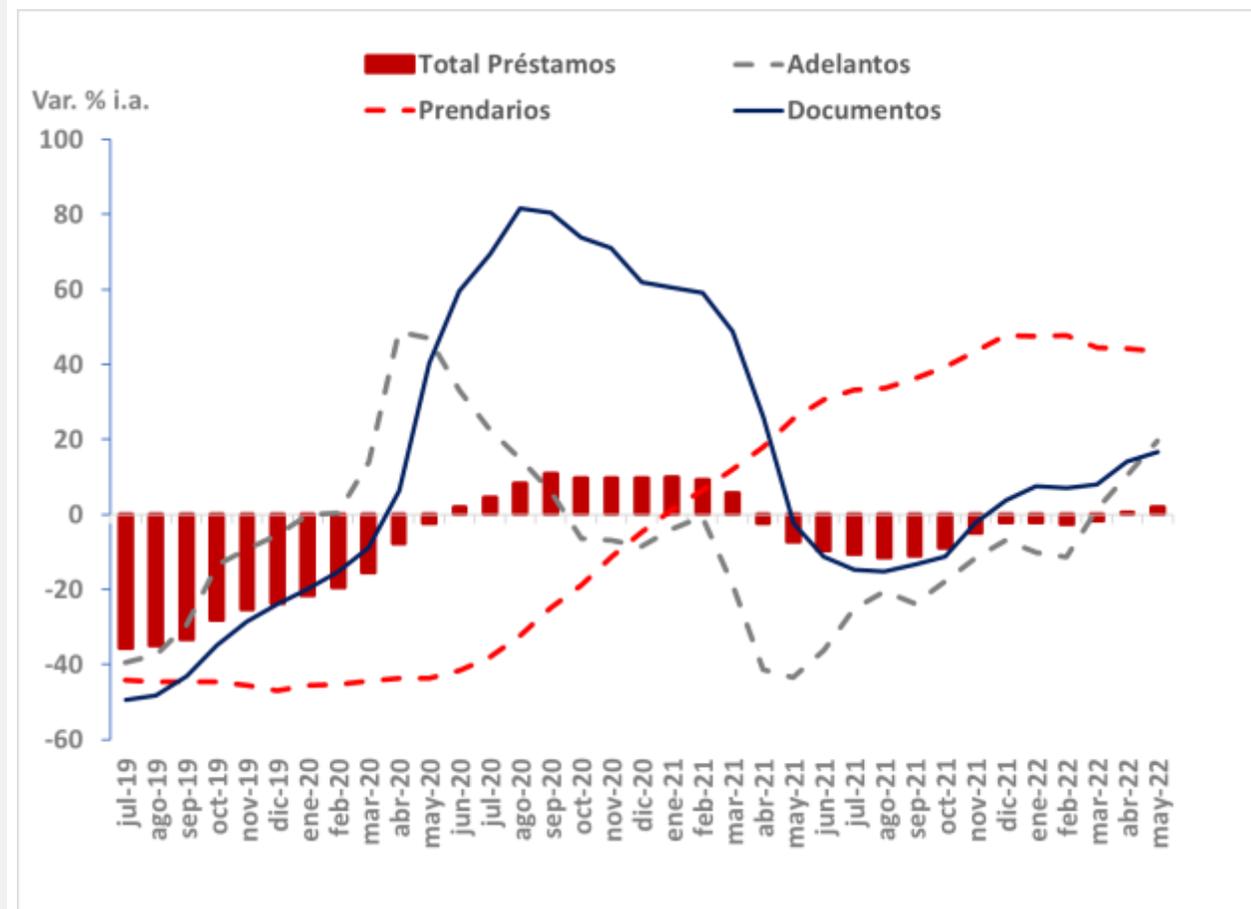
En mayo, los préstamos en pesos al sector privado registraron una contracción mensual, su cuarta caída mensual consecutiva.

Todas las líneas de préstamos, con la excepción de los prendarios y de los documentos descontados, aportaron negativamente. Las líneas con destino principalmente comercial habrían exhibido una caída de 2,1% s.e. a precios constantes en mayo, ubicándose 9,9% por encima del registro de un año atrás, dinámica que resultó homogénea en cada línea de financiación.

Entre los préstamos asociados al consumo, las financiaciones instrumentadas con tarjetas de crédito habrían caído 0,5% s.e. en términos reales, ubicándose 12,1% por debajo del nivel de un año atrás. En tanto, los préstamos personales también habrían exhibido una contracción de 1,3% mensual a precios contantes y se encuentran 3,9% por debajo del nivel de mayo de 2021. La tasa de interés correspondiente a los préstamos personales ascendió en mayo a 59,0% n.a. (77,8% e.a.), incrementándose casi 1,0 p.p. respecto a abril.

En cuanto a las líneas con garantía real, los préstamos prendarios habrían registrado un aumento en términos reales (1,9% s.e.) y en términos interanuales habrían acumulado un crecimiento de 40,3%. En cambio, el saldo de los créditos hipotecarios habría registrado en el mes una caída de 3,3% s.e. a precios constantes, acumulando una contracción del orden del 16% en los últimos doce meses.

PRÉSTAMOS EN PESOS SECTOR PRIVADO – COMERCIAL En términos reales



El Banco Central sube por sexta vez en el año la tasa de interés de referencia y de plazo fijo, con el objetivo de incentivar la demanda de dinero.

Llevar la tasa de interés de referencia a un terreno positivo puede ayudar a contener la inflación pero engrosa el monto de intereses por la esterilización (LELIQs – NOTALIQ)

Intercambio Comercial

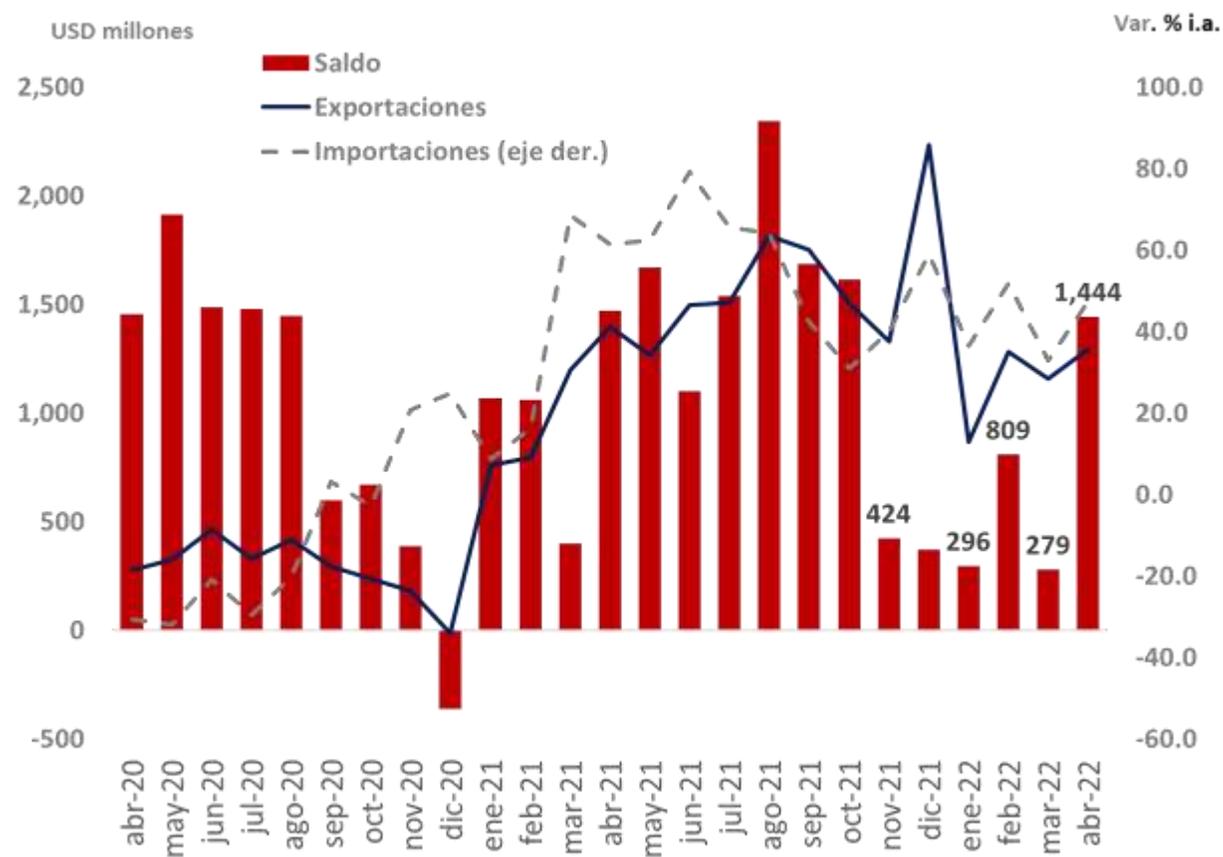
El saldo de la balanza comercial fue superavitario.

En abril, la balanza comercial registró un superávit de USD 1.444 millones, y acumula 16 meses consecutivos de saldos positivos, aunque en la comparación interanual cayó un 1,8%, cuando abril del año pasado alcanzó los USD 1.470 millones.

Según la publicación del INDEC, este resultado se debe fundamentalmente al fuerte alza de las exportaciones que alcanzaron USD 8.327 millones (36% i.a.), impulsado fundamentalmente por los precios de las exportaciones (+23,7% i.a.). En tanto, las importaciones totalizaron USD 6.884 millones (47,3% i.a.) y aumentaron tanto en precios (18% i.a.) como en cantidades (24,5% i.a.). Con estos resultados el intercambio comercial fue de USD 15.210 millones, un 40,6% por encima de igual mes del año pasado.

El saldo acumulado del primer cuatrimestre asciende a USD 2.828 millones, 29,3% por debajo de similar periodo de 2021, producto de exportaciones por USD 27.669 M e importaciones por USD 24.841 M, con incremento interanual de 34,4% con relación al primer cuatrimestre de 2021. De esta forma, el intercambio comercial en los 12 meses acumuló más de USD 154.000 millones, un 46% por encima de similar lapso.

BALANZA COMERCIAL
En millones de dólares y variación interanual



INTERCAMBIO COMERCIAL

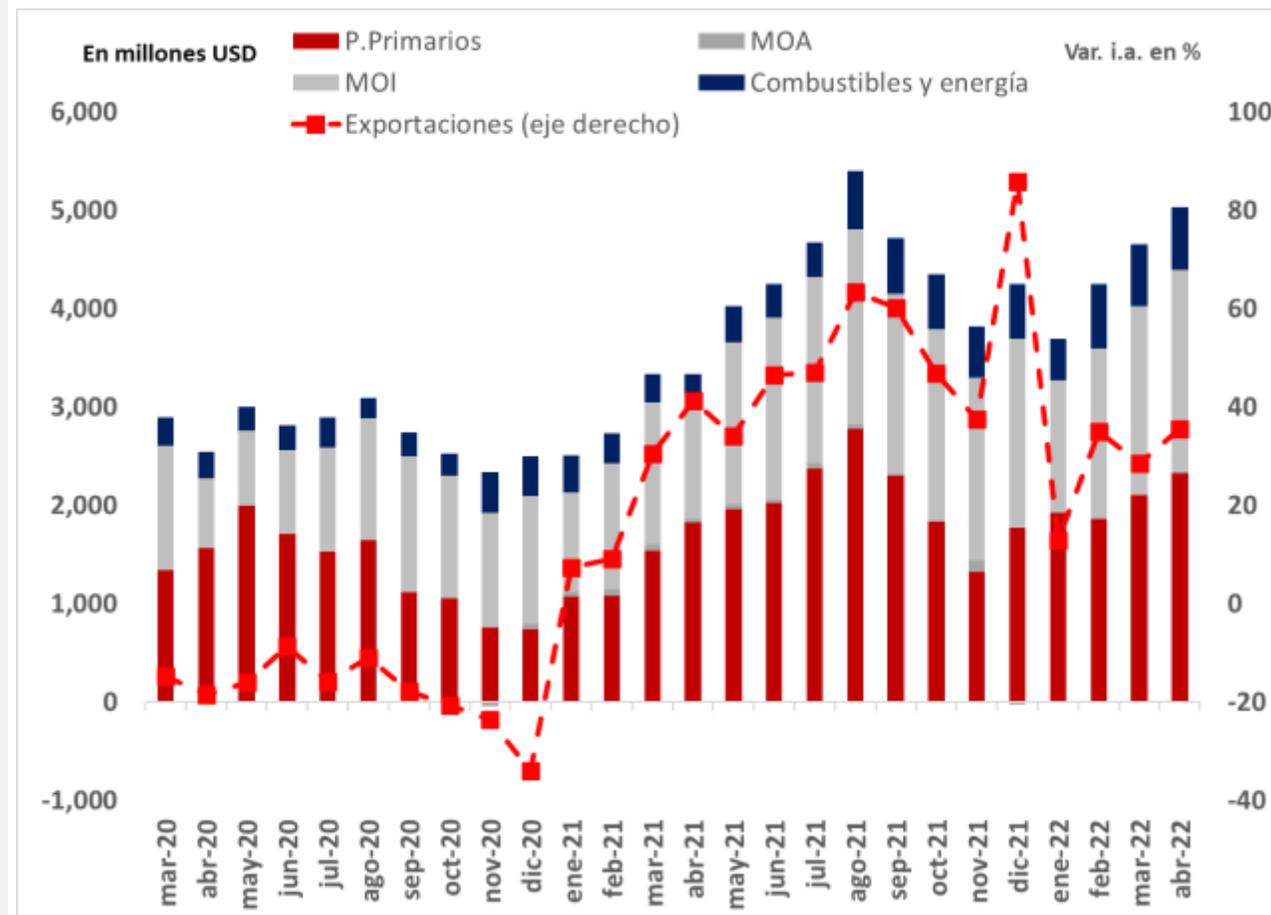
Desagregando las exportaciones, las MOA alcanzaron los USD 3.295 millones (16% i.a.), representando un 40% del total exportado y explicando 7 p.p. de la variación anual total. Por su parte, los Productos Primarios alcanzaron los USD 2.328 M (+28% i.a.), En tanto, las MOI fueron por USD 2.063 M (+64,3% i.a.), con aumentos tanto en precios como en cantidades y aportaron 13 p.p. de la variación total.

En el caso de las importaciones, todos los rubros registraron expansión interanual, destacándose las importaciones de Bienes intermedios con USD 2.742 M (41% i.a.), aportando 17 p.p. a la variación interanual y Piezas y accesorios para bienes de capital con USD 1.280 M (35% i.a), seguidos por Bienes de capital con USD 1048 M (42,5% i.a.).

Por su parte, las importaciones acumulan dieciocho meses de expansión. La suba de abril responde a una combinación de mayores necesidades energéticas y a precios elevados por los fletes marítimos. En abril de 2022, el valor unitario del flete internacional (USD/tn.) fue de USD 113,8 la tonelada, 43,1% superior al de igual período de 2021 y 92,9% superior al de abril de 2020.

En particular, el costo de transporte por tonelada importada de China creció 300% con relación a abril 2020. No obstante, el rebrote del Covid-19 en China, está impactando en el normal funcionamiento de los puertos y es posible que genere problemas en las cadenas de suministro internacionales.

EXPORTACIONES PRINCIPALES RUBROS En millones de USD y Variación interanual



INTERCAMBIO COMERCIAL

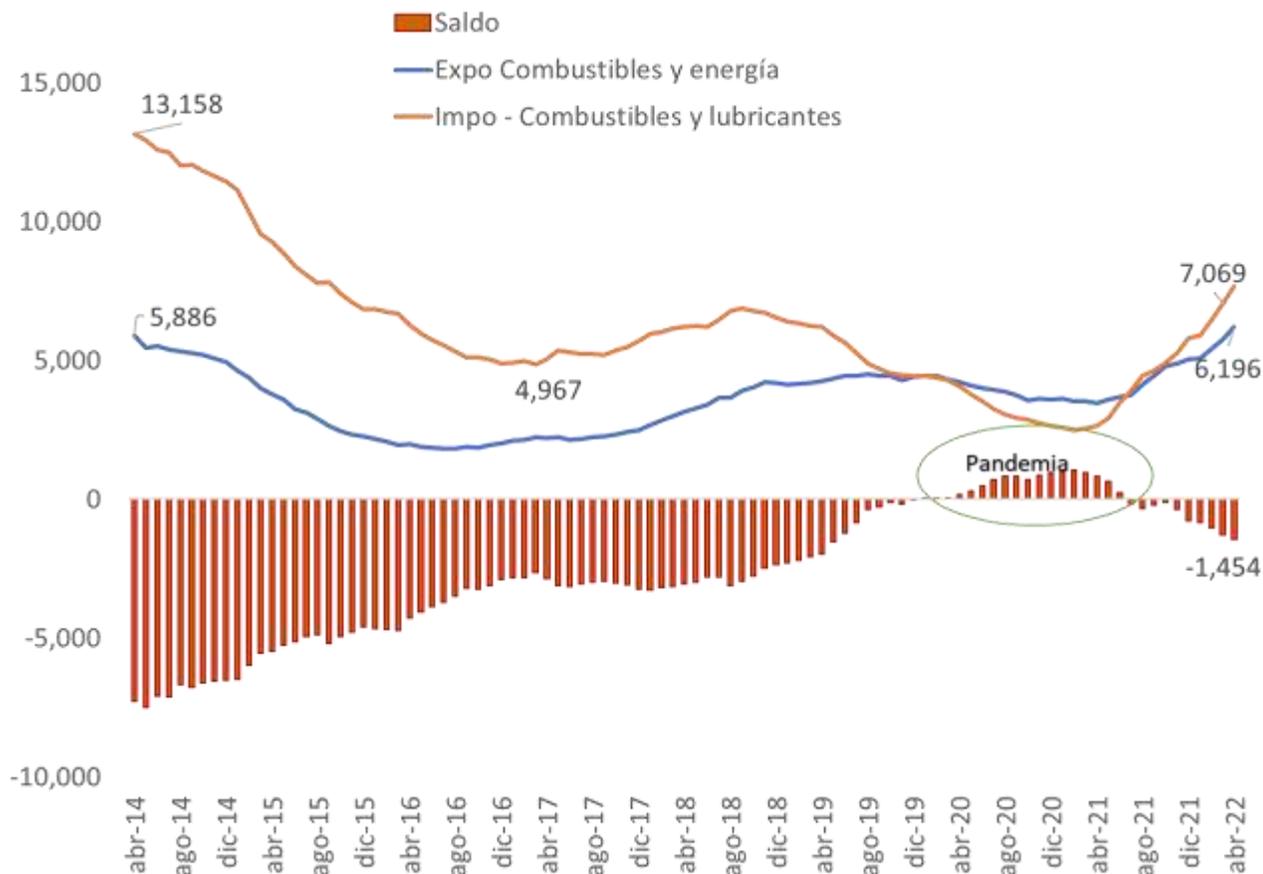
Por su parte, la balanza energética sigue en el tapete. En abril, las importaciones de combustible y energía se expandieron 203% i.a. (USD 867 M), llevando a USD 2.837 M en el primer cuatrimestre del año, 1.837% i.a. de incremento respecto de similar periodo (USD 1.000 M). No solo crecieron por precio (66%) sino por mayores cantidades demandadas (78% i.a.).

Por su parte, las exportaciones de combustibles, también crecieron a una tasa de tres dígitos (193% i.a.) hasta los USD 641 M. Con estos datos, el déficit del primer cuatrimestre asciende a USD 511 M. El acumulado de los últimos doce meses el saldo deficitario asciende a USD 1.454 M.

Adicionalmente, las importaciones dependerán en gran medida del nivel de exportaciones debido al contexto de escasez de divisas. Entonces sostener la actividad económica requerirá mayores importaciones y acumular reservas internacionales por el Banco Central (acuerdo con el FMI), en una situación complicada para las autoridades monetarias, porque el costo es elevado.

El panorama internacional es más desafiante este año, la suba de tasas de la Fed seguramente ya impactó en el precio de los commodities y el conflicto tan prolongado de Rusia - Ucrania seguirá presionando a las commodities e impactará en la inflación en el mundo.

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES COMBUSTIBLES En millones de USD



Las perspectivas del intercambio comercial son auspiciosas si el precio de las exportaciones continua siendo elevado, evitando mayores restricciones a las importaciones.

El costo de los fletes marítimos ha pasado de USD 1.732 dólares a finales de enero de 2020, hasta USD 8.042 dólares la última semana, según datos del Drewry's World Container Index. La ruta más cara es la que comunica Shanghái con Génova, de 12.232 dólares.

Precios

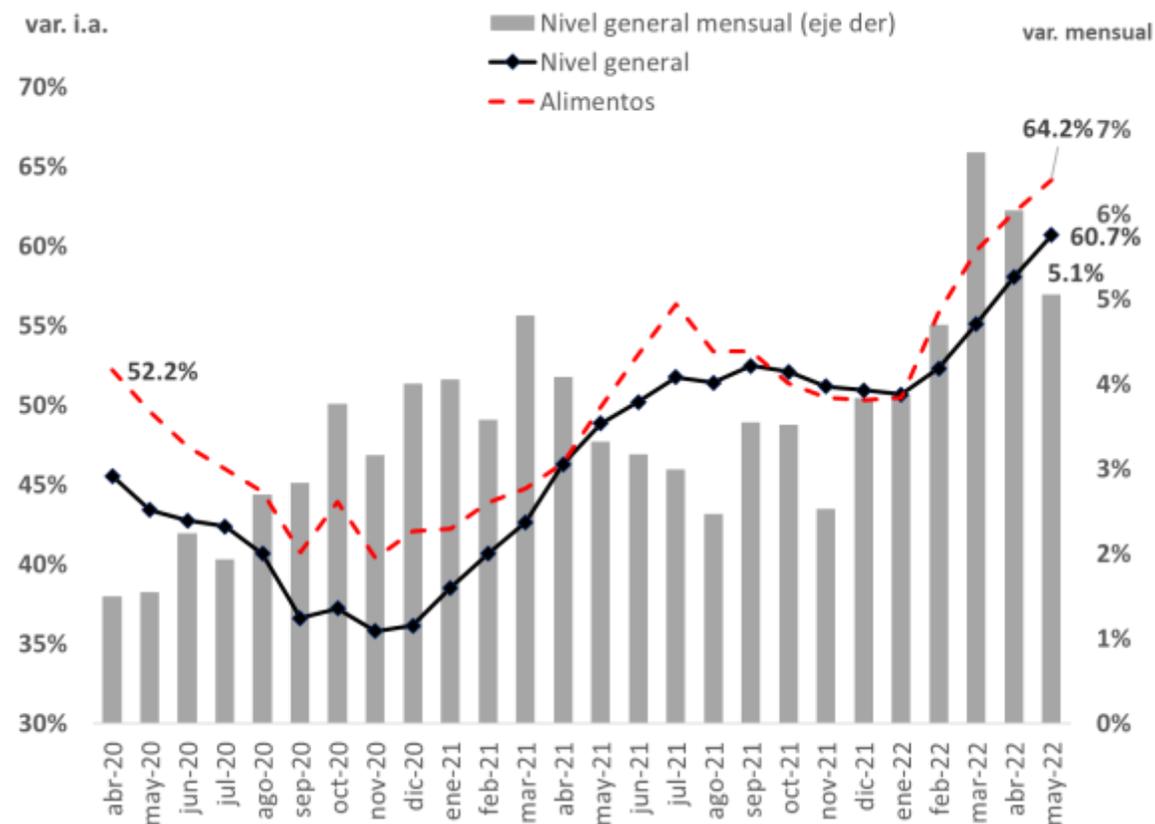
Baja la inflación, pero el precio de los alimentos sigue presionando al nivel general

La inflación minorista se desaceleró en mayo, pero se ubica en niveles muy elevados. Según el INDEC, el IPC nacional subió 5,1%, acumulando en los primeros cinco meses 29,3% i.a. En tanto, la inflación interanual alcanzó el 60,7%. La inflación del mes mayo es el séptimo incremento consecutivo y fue la más alta para el este mes desde 1990.

Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado, la mediana de las previsiones para mayo eran 5,2%, no obstante, para diciembre de 2022 esperan una inflación 75,1%. Las autoridades esperan que la inflación siga su camino descendente y vuelva a un rango de entre 3% y 4% mensual.

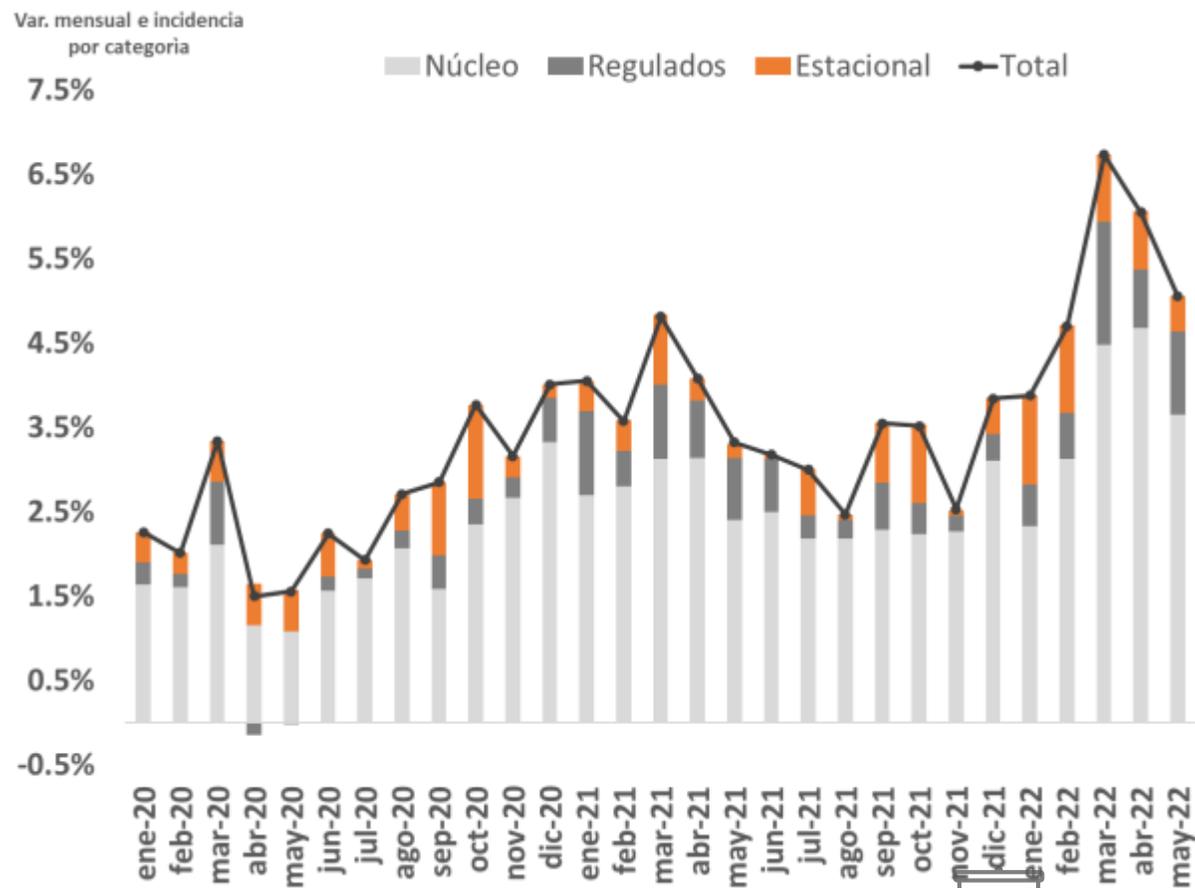
En mayo, siete de las doce divisiones estuvieron por encima del promedio del nivel general. El mayor aumento del mes se observó en Salud (6,2%), Transporte (6,1%), Prendas de vestir y calzados (5,8%), Restaurantes y hoteles y bebidas alcohólicas 5,7%, respectivamente. Equipamiento y mantenimiento del hogar (5,4%) y Recreación y cultura (5,2%). En las primeras dos divisiones, corresponde al aumento de las prepagas y al aumento del combustible, además de la suba en cigarrillos y de los servicios de electricidad y agua en algunas regiones del país.

INFLACIÓN MENSUAL y INTERANUAL
En variación %



INDICENCIA DE INFLACIÓN POR CATEGORÍA

Variación mensual en %



PRECIOS

A pesar que alimentos y bebidas subió 4,4%, es la división que mayor incidencia tuvo en el registro promedio del mes. Cabe destacar que en este rubro, los precios que más subieron en el mes fueron: aceites y grasas, café, te, yerba y cacao, carnes y sus derivados, leche, productos lácteos y huevos, azúcar y golosinas y pan y cereales.

Por su parte, los precios estacionales subieron 0,4%, los precios regulados (combustibles, agua, electricidad, gas, prepagas y transporte público) aumentaron 1,0%, por las subas en combustibles y algunas tarifas de mientras que la inflación núcleo se ubicó en 3,7% mensual, 1,0 p.p. por debajo del valor de marzo, y acumula 28,9% en los primeros cinco meses del año.

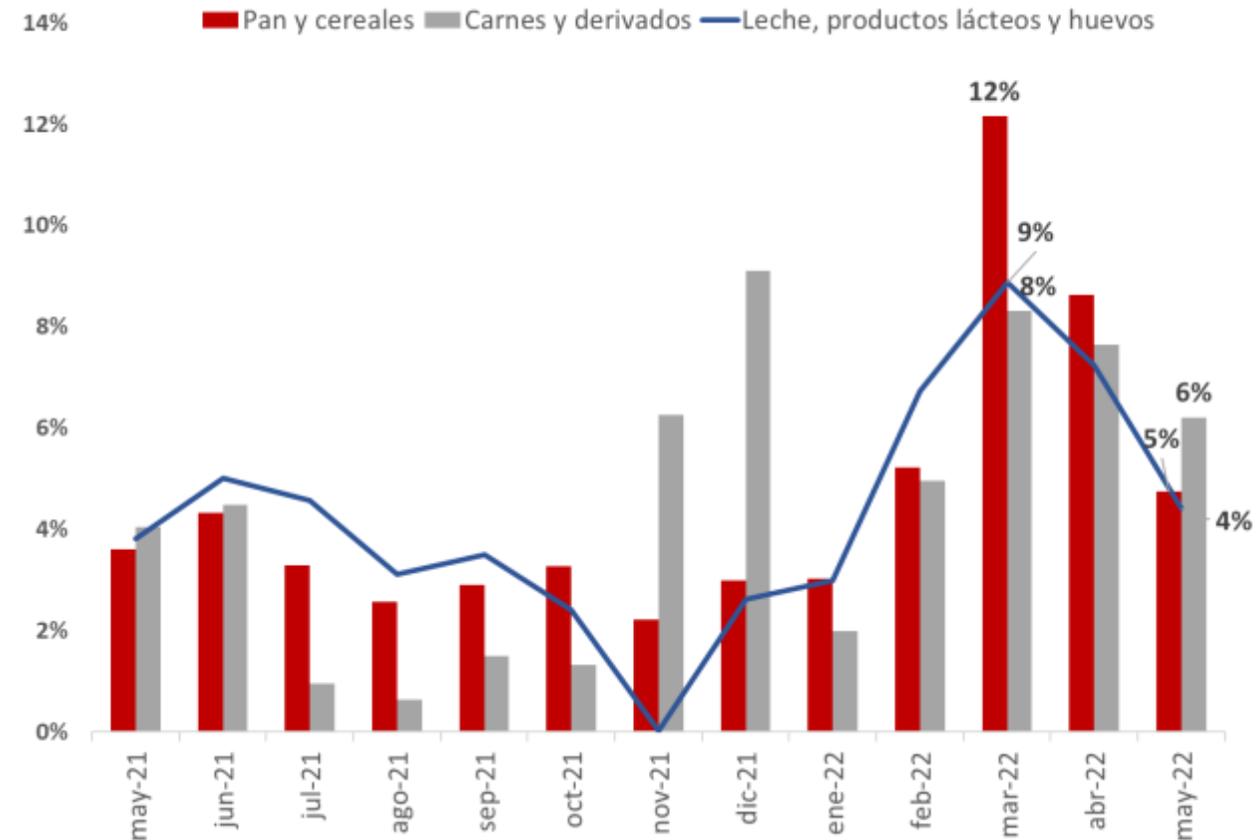
A nivel división, la inflación fue empujada por alimentos y bebidas no alcohólicas, si bien se redujo a 4,4% mensual, es el rubro que más aportó (1,3 p.p.) a la variación mensual. Seguido por Prendas de vestir y calzados, luego por Restaurantes y hoteles y salud, este afectado por la subas autorizadas a las prepagas y transporte. Asimismo, dentro de los precios regulados se observaron subas en tarifas de luz y gas en algunas regiones del país, y aumentos en telefonía móvil e internet.

En detalle, de las 12 divisiones del IPC, 10 de ellas superan el 50% interanual. Los más relevantes: Prendas de vestir y calzado con 79,6%, restaurantes y hoteles con 76,7% i.a., seguidos por Alimentos y bebidas no alcohólicas (64,2% i.a.), Salud (60,7% i.a.), Educación (57,7% i.a.) y Transporte (56,7% i.a.).



INFLACIÓN PRINCIPALES SUBRUBROS ALIMENTOS

Variación Acumulada interanual en %



PRECIOS

Según fuentes de mercado, la inflación minorista no lograría bajar del 5% mensual, dado que las tasas de interés y la devaluación del peso exige esta nominalidad mayor. Adicionalmente, el precio de los alimentos seguirá presionando y todavía falta actualizar tarifas de los servicios públicos, y otros ítem dentro de los precios regulados como prepagadas y transporte público.

Cabe destacar, que en el rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas, hay varios rubros sensibles que erosionan la capacidad de compra de los asalariados, en particular, pan y cereales, carnes y sus derivados y leche, productos lácteos y huevos. En el último año, estos rubros aumentaron en promedio 4,3% mensual, si consideramos el aumento interanual, todos están por encima del promedio del nivel general, 69,2% i.a. el primero de ellos, 67,7% el segundo y 65,1% i.a. el último.

El problema principal no solamente son los alimentos, sino también el resto de los rubros, en particular los regulados. Cabe destacar que la inflación promedio del nivel general se ubica por encima del 47% interanual desde diciembre de 2019.

En los meses siguientes se esperan las actualizaciones en otros rubros, también sensibles a los bolsillos de la gente: puntualmente, las tarifas de los servicios públicos.

La inercia inflacionaria continua deteriorando las expectativas, a pesar del programa de metas acordado con el FMI, y todavía falta el ajuste de tarifas de los servicios públicos.

En Wall Street están muy preocupados por la inflación reprimida en el sistema debido a la enorme cantidad de restricciones.

Recaudación fiscal

La recaudación tributaria continua creciendo en términos reales

En mayo, ingresaron al fisco más de \$ 1.551.370 millones pesos y acumulo 21 meses de crecimiento en términos reales. Sostenidos por el alza en el impuesto a las ganancias y los tributos relacionados con la seguridad social.

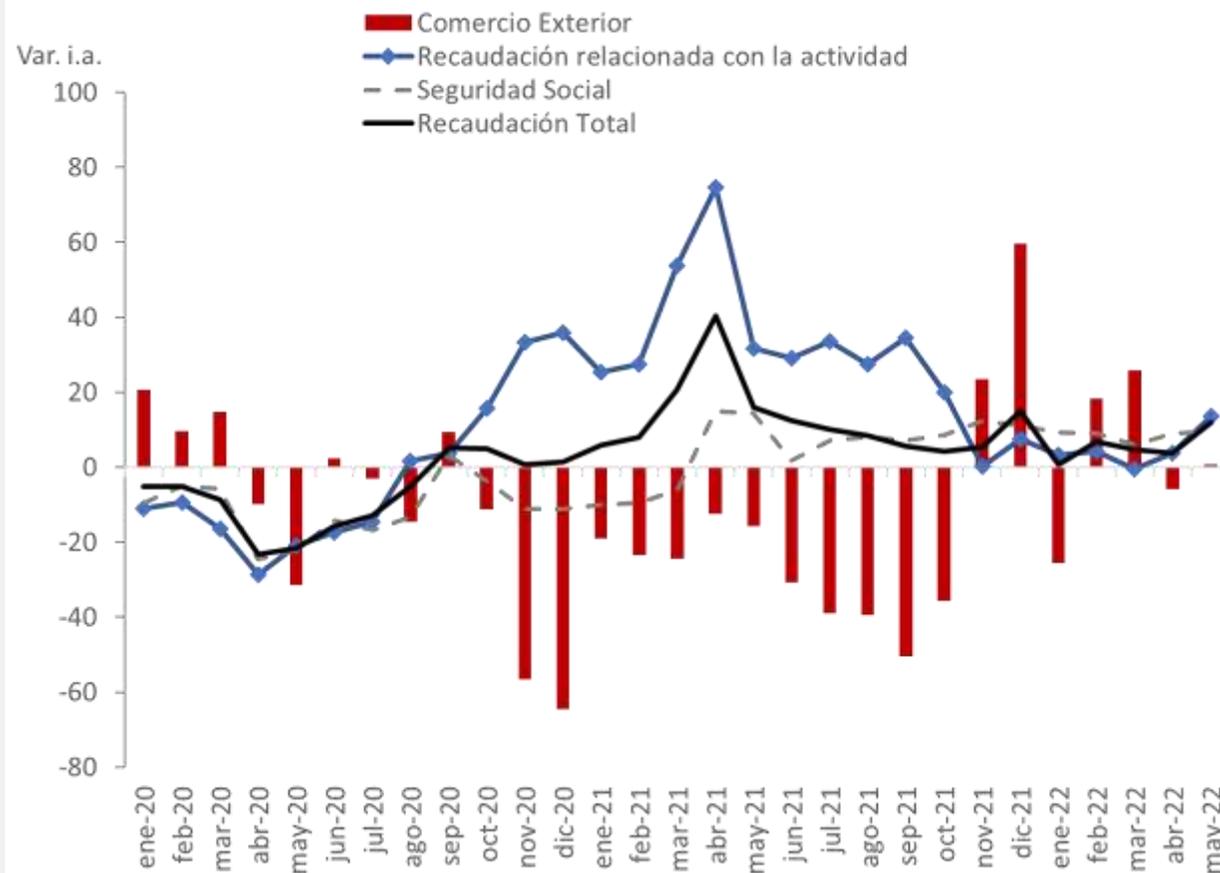
La recaudación se ubicó un 79,9% por encima de igual mes del año pasado, que, en términos reales, significa un aumento de 12,3 % i.a. Entre los recursos de tipo impositivos se destacan los aumentos en términos reales en el Impuesto País, a los Créditos y Débitos, el Impuesto a las Ganancias, y el IVA.

Por su parte, los derechos sobre el Comercio Exterior se redujeron en mayo por la disminución de las cantidades exportadas. En mayo, el impuesto País mostró mayor dinamismo que otros meses por los viajes al exterior.

En tanto, los recursos de la Seguridad Social mostraron un excelente resultado, como consecuencia de una mayor masa salarial y los ajustes de las paritarias convalidados.

La recaudación tributaria se mantuvo en una senda alcista a pesar que la actividad comenzó a mostrar cierta desaceleración. En cuanto a los tributos relacionado con la actividad económica, en particular ganancias e IVA aportaron 6,6 p.p. y 2,4 p.p., respetivamente, en términos reales a la expansión mensual.

RECAUDACIÓN FISCAL POR SECTOR EN TERMINOS REALES
Variación interanual



RECAUDACIÓN FISCAL

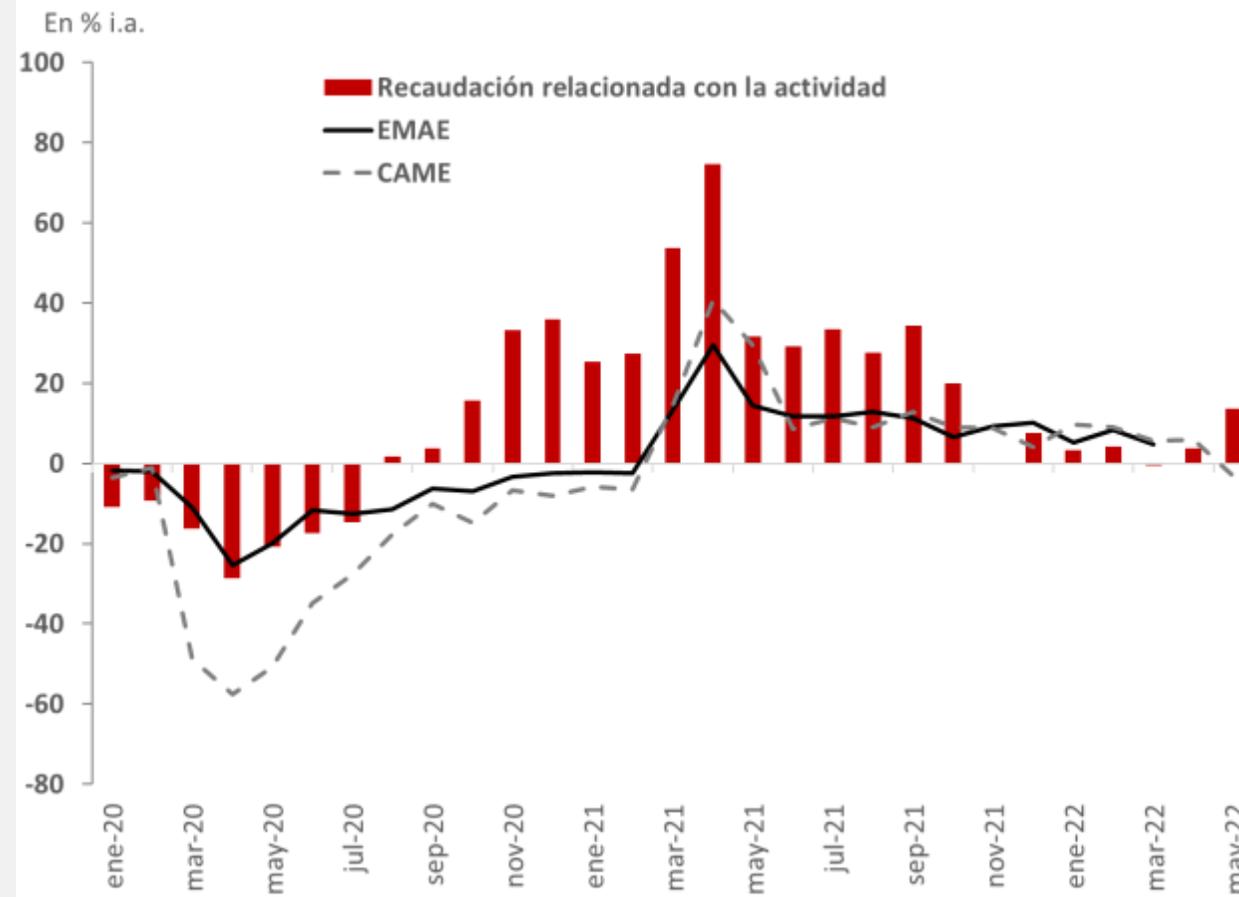
En detalle, el impuesto a las Ganancias aumentó 102,6% en términos nominales, dado que comenzó el vencimiento de las DDJJ de sociedades que vencieron en diciembre de 2021, y aportaron el 29,5% a la suba de la recaudación de mayo.

Adicionalmente, la mejora salarial nominal debido a las nuevas escalas y por los ajustes paritarios (en promedio ascendieron al 60% de actualización de los haberes del personal registrado), contribuyeron a alimentar la caja de la ANSES con mayores aportes laborales y contribuciones patronales sobre salarios nominalmente más altos, que en conjunto subieron en mayo 75,8% i.a.

Otros tributos relacionados con la actividad como IVA, impuesto a los créditos y débitos y a los combustibles. En tanto, bienes personales aumento 98,8% i.a., (24,1% en términos reales), como consecuencia del aumento del tipo de cambio que afectó las declaraciones de bienes en el exterior, así como las tenencias de moneda extranjera y los ingresos de pagos pendientes de períodos anteriores.

En cuanto, a los correspondiente al comercio exterior aumentaron 49,2% i.a., dentro de estos, los Derechos de importación y la tasa estadística registraron en su conjunto un incremento de 71,3% i.a., mientras que los Derechos de exportación subieron 42,8% i.a., debido a que se registraron menores cantidades exportadas.

RECAUDACIÓN POR ACTIVIDAD EN TERMINOS REALES Variación Interanual



La recaudación tributaria nacional se sostiene gracias al incremento nominal de todas las partidas, en particular ganancias y los tributos correspondiente a la seguridad social.

Los derechos de exportación se redujeron en mayo por las menores cantidades exportadas .

La actividad económica se ralentiza

Durante el abril, la construcción y la industria se recuperan.

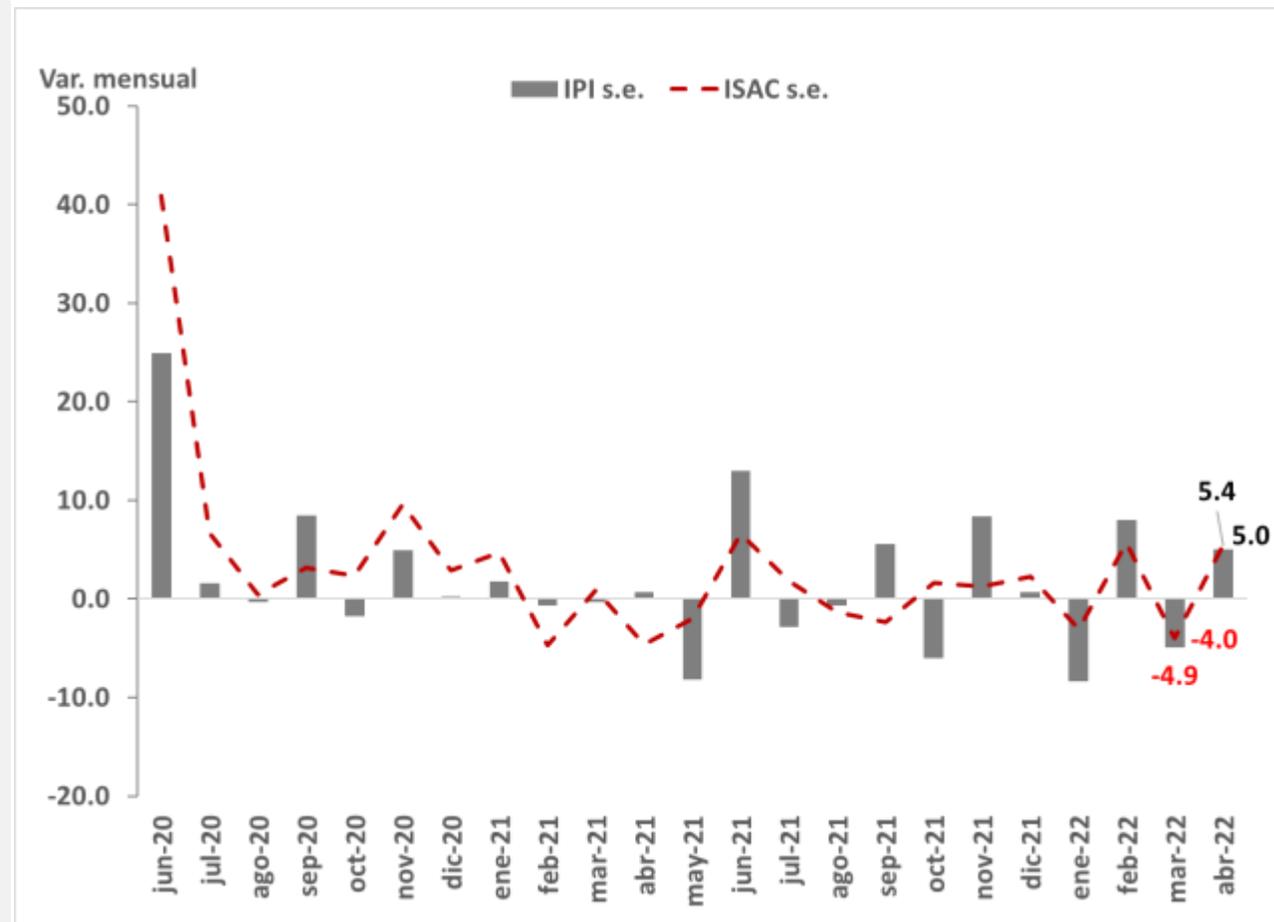
En abril, la industria manufacturera y la construcción se recuperan de las disminuciones de marzo y ambos sectores ya se ubican ya por encima de los niveles prepandemia.

En lo que respecta a la industria, el índice manufacturero (IPI) exhibió una expansión de 5.0% (s.e.) mensual en abril, recuperándose de la caída de 4,9% de marzo. En términos interanuales, los niveles se ubicaron 4,7% por encima de los valores de un año atrás.

En la comparación interanual, de las 16 divisiones del IPI manufacturero, once presentaron subas, destacándose: otro equipo de transporte (49%), prendas de vestir, cuero y calzados (39,8%) y vehículos automotores (25%) y maquinaria y equipo (21,9%), debido al fuerte suba de maquinaria agrícola (33,5%). En sentido contrario, registraron caída interanual y revirtieron la suba del mes anterior Metálicas básicas (-21,9%), Tabaco (-17,5%), Productos textiles (-5,7%) y Productos de metal (-1,7%), sumándose a la baja de Otros equipos, aparatos e instrumentos (-6,8%).

El índice manufacturero a abril de 2022 se encuentra 24% por encima de febrero 2020. En tanto, en la comparación del primer cuatrimestre respecto de igual lapso de 2019, el IPI se ubica 9,6% por encima de ese periodo, mientras que con relación a similar periodo de 2017, se ubico 1,6% i.a.

IPI MANUFACTURERO e ISAC
Var. mensual (s.e.)



ECONOMÍA REAL

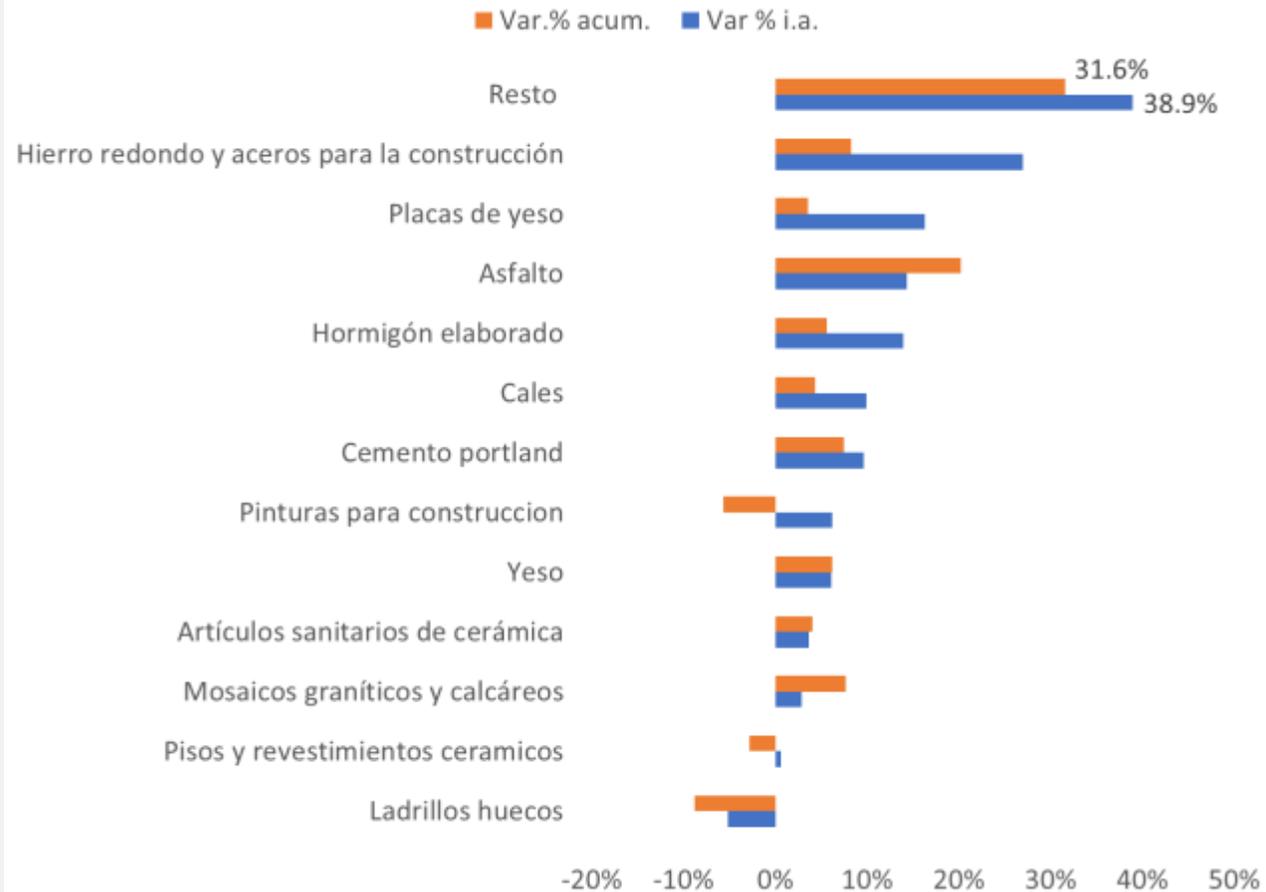
En abril, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) aumentó 5,4% (s.e.) con respecto a marzo y un 8,9% i.a., con relación igual mes del año anterior. Con este registró, el ISAC se encuentra en un nivel 26,1% superior a febrero de 2020. En el primer cuatrimestre de 2022 la actividad acumula un crecimiento de 3,1% respecto a igual período de 2021.

En el mes se incrementaron en términos interanuales las ventas de 12 de los 13 insumos relevados. Lideraron el crecimiento los despachos de Resto (38,9% i.a.; incluye tubos sin costura, vidrio y grifería), Hierro redondo y aceros para la construcción (27,0% i.a.) y Placas de yeso (16,3% i.a.). El único insumo que cayó fue Ladrillos huecos (-5,1% i.a.).

Por su parte, las expectativas mejoraron respecto a la última medición. En la encuesta cualitativa del informe, el 40,4% de las empresas dedicadas a la construcción privada cree que la actividad aumentará en el trimestre mayo-julio de 2022, versus 34,5% en el trimestre anterior. Por su parte el 38,4% de las empresas dedicadas a la obra pública cree que la actividad crecerá en el trimestre mayo-julio de 2022, contra 32,9% en el período previo.

El Grupo Construya sostiene que en mayo “se registró una leve baja del nivel de despachos; de todas maneras, la evolución del Índice confirma que la construcción sigue siendo un negocio rentable y seguro para el inversor y un sólido refugio de valor, ante la elevada volatilidad de los **mercados**”.

INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN Variación interanual



Las expectativas de los empresarios siguen en la franja positiva, sin embargo el contexto macroeconómico e internacional y las restricciones de la oferta, condicionan el panorama de inversión y empleo hacia adelante.

En la actividad de la construcción las expectativas mejoraron levemente para el trimestre mayo-julio, tanto para la construcción privada como la pública.

En conclusión

Inflación sigue el sendero alcista. La inflación se ubicó en 5,1% en mayo, 60,7% anual y lo única ancla es el acuerdo con el FMI. Esperamos que el gobierno encuentre la manera de cumplir con la meta acordada.

Objetivos monetarios. El BCRA vuelve aumentar la tasa objetivo 300 p.b. en junio, la sexta suba en lo que del año. Pero, con una devaluación del tipo de cambio que sigue corriendo por debajo de la inflación mensual (4,2% vs. 5,1%).

Reservas internacionales. En mayo el BCRA acumuló USD 748 millones, pero en la primera quincena de junio quedó USD 340 millones vendedor. Sin embargo, logrará cumplir con esta meta.

Déficit fiscal primario. El dato de abril alcanzó un déficit de \$ 79.185 millones en el resultado primario. Los gastos se aceleraron como consecuencia de mayores erogaciones por la demanda del área energética. El conflicto en la coalición gobernante afectará las decisiones de gasto: administrar la política monetaria y fiscal o recuperar los ingresos de los trabajadores.

Ralentización del crecimiento económico. La coyuntura actual no es favorable dado la aceleración inflacionaria que deteriora el poder adquisitivo, con un Banco Central que le cuesta engrosar las reservas y un déficit fiscal que no baja. Es un combo de complicada resolución y afecta las decisiones de inversión, empleo y también el consumo.

Escenario internacional. La prolongación del enfrentamiento que impactó en los precios de los commodities (alimentos y energéticos), se le suma la suba de la tasa de interés de la FED, que tendrá efecto sobre el crecimiento de la economía estadounidenses y sobre el resto del mundo. Los efectos recesivos a nivel mundial delibitarían la demanda externa de nuestros productos.

Desafíos complicados. El desempeño de la actividad económica será muy débil en los próximos trimestres, dado los frentes que debe resolver hacia adelante. Todos estos elementos recesivos afectarían el elevado arrastre estadístico positivo que dejó el año 2021. No obstante, según el último REM, los analistas de mercado esperan una expansión de 2,8% anual, dato que estaría manifestando que la actividad económica se estabilizaría en niveles muy bajos de crecimiento.

GRACIAS POR ELEGIRNOS



INFORME ECONÓMICO SECTORIAL®

IES INFORME ECONÓMICO SECTORIAL
IES CONSULTORES - INVESTIGACIONES ECONÓMICAS SECTORIALES

Registro de la Propiedad Intelectual N° 5.205.567. Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723. Prohibida su reproducción total o parcial, sin previa autorización por escrito del editor.

Nota: Todos los derechos están reservados. Queda prohibida su reproducción total o parcial, en cualquier idioma o formato, sin previa autorización por escrito del editor.

Propietario: IES Consultores - Investigaciones Económicas Sectoriales
Director: Lic. Alejandro Ovando
Economista Jefe: Lic. Sebastián Aguirre

IMPORTANTE: Queda expresamente aclarado que la suscripción al IES Informe Económico Sectorial es para uso exclusivo de la compañía a la cual está dirigido el presente informe. Queda prohibida la distribución a cualquier otra empresa o persona sin la autorización escrita de IES Investigaciones Económicas Sectoriales. El incumplimiento por parte de la compañía suscriptora de la obligación asumida autorizará a IES Investigaciones Económicas Sectoriales a finalizar la presente contratación de pleno derecho, sin necesidad de requerir previamente el cumplimiento, sin perjuicio del derecho de reclamar judicialmente la reparación de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento hubiera ocasionado.

Sectores analizados

1. Agrícola
 - » Cereales
 - » Oleaginosas
 - » Cultivos industriales
2. Alimenticio
 - » Azúcar
 - » Harinas
 - » Industria Aceitera
 - » Lácteos
3. Artículos para el Hogar
 - » Televisores
 - » Línea Blanca
 - » Pequeños electrodomésticos
4. Avícola
5. Bebidas
 - » Bebidas sin alcohol
 - » Industria cervecera
 - » Vinos
 - » Otras bebidas alcohólicas
6. Biocombustibles
 - » Biodiésel
 - » Bioetanol
7. Calzado y Cuero
8. Celulosa y Papel
9. Construcción
 - » Edificación para viviendas
 - » Edificación para otros destinos
 - » Obras viales y otras
 - » Construcción Petrolera
 - » Materiales para la construcción
10. Energía
 - » Eléctrica
 - » Petróleo
 - » Gas Natural
 - » Combustibles
11. Forestación
12. Frutas y Hortalizas
13. Ganados y Carnes
14. Industria Automotriz
 - » Autopartes
15. Laboratorios
 - » Medicamentos
 - » Prepagas
16. Maquinaria Agrícola
17. Minería
18. Olivícola
19. Pesquero
20. Porcino
21. Seguros
22. Siderurgia
 - » Hierro y acero
 - » Metales no ferrosos
23. Supermercados y centros de compra
24. Sustancias y productos químicos
 - » Químicas básicas
 - » Agroquímicos
 - » Materias primas plásticas
 - » Caucho sintético
 - » Gases industriales
25. Tabaco y sus derivados
26. Telecomunicaciones
 - » Telefonía básica y celular móvil
 - » Informática e Internet
27. Textil e indumentaria
 - » Fibras Naturales y Sintéticas
 - » Hilados y Tejidos
 - » Indumentaria
28. Transporte
 - » Transporte de pasajeros y de carga
 - » Automotor
 - » Ferroviario
 - » Aéreo



IES Investigaciones Económicas Sectoriales es una consultora integral formada por economistas y profesionales de diferentes áreas, líderes en la elaboración de estudios económicos sectoriales.

El equipo de IES cuenta con más de 20 años de experiencia en la prestación de servicios a empresas, entidades financieras, instituciones privadas y públicas de primer nivel, tanto en el mercado local como internacional.

IES Investigaciones Económicas Sectoriales
Uruguay 343 Piso 6°. C1015ABG Ciudad de Buenos Aires. Argentina.
Telefax: (54 11) 4374-6187
Email: info@iesonline.com.ar / www.iesonline.com.ar

PRODUCTOS Y SERVICIOS

- IES Informe Económico Sectorial
- Monitor de Crédito Sectorial
- Monitor Sectorial IES
- Notibreves IES
- Escenarios Macroeconómicos IES
- Informes Personalizados
- Presentaciones Sectoriales IES
- Asesoramiento económico-financiero para empresas y entidades financieras
- Consultoría in Company
- Estudios de mercado
- Proyecciones macroeconómicas