

CITAB

**Centro de Investigaciones Territoriales
y Ambientales Bonaerenses**

Mes de Octubre

ÍNDICE

1. ECONOMÍA INTERNACIONAL	2
1.2 ECONOMÍA NACIONAL	3
1.3 ESCENARIO BAPRO	6
. Economía Internacional	10
. Economía Nacional: Coyuntura Económica.....	13
1.4 MONITOR PRODUCTIVO	22
. Construcción	29
. Consumo.....	32
. Exportaciones	36
. Empleo.....	39
. Sector Financiero	40
1.5 INFLACIÓN, SALARIOS Y JUBILACIONES.....	43
1.6 SITUACIÓN FISCAL.....	50

1.1.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

La agenda internacional está marcada por las elecciones en Estados Unidos el 5 de noviembre por el impacto de medidas proteccionistas, la reducción de la inflación y el cronograma de la disminución de la tasa de interés de la reserva federal pues las decisiones respecto a la guerra Ucrania-Rusia, la guerra comercial y tecnológica con China y la disputa hegemónica por el régimen monetario mundial forma parte de las decisiones estratégicas de la década.

Pero también es clave la realización de dos reuniones estratégicas en escenarios diferentes: i) la reunión de los BRICS en Kazán (Rusia) por la adopción de un cronograma creciente de desdolarización de las transacciones económicas internacionales quebrando la hegemonía del dólar, ii) la cumbre G 20 a realizarse los días 18 y 19 de noviembre en Río de Janeiro, Brasil en donde la firma del acuerdo entre Mercosur y Unión Europea puede ser crucial después de 25 años de negociaciones y consensos parciales.

La 16° cumbre de los BRICS que se realizará entre el 22 y 24 de Octubre en la ciudad de Kazán, Rusia, fortalecerá el rol preponderante de este grupo que inicialmente se constituyó con cuatro miembros originales en el año 2009 (Brasil, Rusia, India y China) agregándole Sudáfrica en el año 2010 sigue extendiendo las adhesiones a otros países como Arabia Saudita (optó por renunciar a la membresía formal), Irán, Egipto, Etiopía, Emiratos Árabes Unidos, Argentina (que no aceptó la invitación por parte del presidente Milei).

Este espacio geopolítico tiende a concentrar la mitad del PIB mundial, la superficie terrestre planetaria y la población mundial pero al mismo cuenta entre sus miembros a la 2° y 5° economías más grandes del mundo (China e India) y a Brasil que supera a Italia y Canadá entre las principales economías del mundo que son competidores en el G7.

La agenda de Kazán ha incorporado desde enero de 2024 alrededor de 140 reuniones para maximizar los consensos relativos a decisiones estratégicas, ha cursado invitaciones a 36 países (24 han aceptado incluyendo Turquía, Azerbaiyán, Malasia, Venezuela, Serbia y Argelia).

La desdolarización, el multilateralismo y la seguridad internacional forman parte de un encuentro que puede modificar de una manera sustancial la hegemonía mundial respecto al comercio, la moneda y el crecimiento económico internacional.

La cumbre G20 es particularmente un foro estratégico en virtud de la convergencia de los miembros de G7 y BRICS donde las aspiraciones colectivas de

sus miembros deben converger a la construcción de un sistema estable de largo plazo apuntalando a un crecimiento sostenido con la corrección de las desigualdades estructurales en la distribución del ingreso entre países y dentro de los países que lo integran.

La agenda de cambio climático, insatisfacción democrática, desigualdades sociales, carrera armamentista, conflictos bélicos con riesgo de proliferación nuclear, logística integrada, comercio y seguridad internacional forman parte de una necesaria estrategia de articulación de consensos para allanar el camino a reformas estructurales en las instituciones financieras y políticas internacionales.

1.2.

ECONOMÍA NACIONAL

La economía argentina transita un sendero de reducción de la inflación, desacumulación de reservas, y recesión económica de un modo sostenido con mayor impacto en el empleo informal y alta vulnerabilidad en jubilados y pensionados, asalariados públicos (docentes universitarios) y sectores claves como la industria de la construcción con efecto multiplicador con el resto de las actividades asociadas.

El alineamiento de los precios relativos, tema remanido en la literatura económica argentina por largos períodos de inestabilidad determina la posición relativa de cada uno de los actores económicos declarando una pugna distributiva entre sector público y privado y dentro del sector privado entre sí.

La estructura de los precios relativos de un sistema económico se identifica con el precio de los bienes, el precio de los servicios, el precio de la divisa, el precio del dinero y el precio del trabajo. Cada uno de estos precios tiene sus propias características: i) el precio de los bienes se divide en regulados y no regulados, en estacionales y no estacionales, en integrantes de un núcleo determinante y quienes están excluidos de los mismos, en insumos difundidos y no difundidos, entre transables y no transables, entre esenciales y no esenciales, ii) el precio de los servicios también pueden clasificarse entre regulados y no regulados, esenciales y no esenciales, iii) el precio de la divisa a través del tipo de cambio que puede ser bilateral, multilateral, fijo o flotante, nominal o real, efectivo y no efectivo, en dólares o en otra divisa o en una canasta de monedas, iv) el precio del dinero que se expresa en forma nominal o real, v) el precio del trabajo que se expresa en el salario nominal, real, formal e informal, público o privado.

El plan de ajuste de Milei incorporó una megadevaluación del 118 % en diciembre con un crawling peg del 2 % mensual para llegar a una devaluación en 12 meses

de 140 % con una combinación de motosierra y licuadora cuyas víctimas fueron los jubilados y pensionados, docentes, no docentes y alumnos universitarios y del sistema educativo en general por recortes adicionales de fondos provinciales, las provincias argentinas, la industria de la construcción con su consiguiente efecto multiplicador, los asalariados públicos beneficiando directamente a los evasores fiscales crónicos, grandes propietarios de bienes y ricos estructurales.

Los resultados hasta el momento son los siguientes: i) ajuste drástico de 360 % en tarifas de energía eléctrica (más de 700 % en algunas provincias como Chaco). ii) ajuste en tarifas de transporte público (subtes, colectivos), iii) ajuste en tarifas de agua potable, cloacas y gas, iv) reducción de subsidios económicos destinados a tarifas, v) aumento y reducción del impuesto PAIS, reducción del impuesto a los bienes personales no incorporados al proceso económico, vi) reimplantación del impuesto a las ganancias para los trabajadores de menores ingresos, vii) eliminación de transferencias discrecionales a las provincias, viii) eliminación de las obras públicas.

Paralelamente la limpieza de la hoja de balance del BCRA implica la transferencia de las deudas del mismo al tesoro nacional con una proyección del déficit fiscal equivalente al 2,9% del PIB (déficit financiero computando los servicios de intereses en pesos capitalizando los intereses y colocando sobre la línea y no por debajo de la línea), el stock de reservas netas equivalente a -11.000 M de dólares al inicio de su gestión se transformando en -6000 M de dólares en la actualidad con una tasa de inflación de su primer mes de gestión equivalente a 25 % en el índice de precios minoristas para llegar a 3,5% en el último registro del mes de septiembre.

El análisis de este ajuste draconiano tiene consecuencias en el cierre de 10000 empresas y en el desempleo de 265.000 trabajadores con un ajuste fiscal por el lado de recursos y gastos equivalente a 6 % del PIB, aumento de la pobreza a 52 % y sostenimiento de los desequilibrios pues los ajustes de precios relativos no implican sostenibilidad de largo plazo.

El aumento del precio de los bienes y servicios en dólares, la reducción del precio del dólar para quienes ahorraron en dólares implican un doble juego de reducción de su capacidad de compra en moneda extranjera o inflación en dólares y reducción en dólares de su capacidad de compra por efecto de cotización y precios. El efecto blanqueo, o ingreso por descuentos para ciertos tributos refleja inconsistencias de largo plazo producto de no contar con ingresos adicionales para cubrir gastos.

La tasa de interés está en torno al 4 % mensual, el crawl se mantiene en 2 %, la tasa de inflación cercano al 3 %, lo cual potencia el carry trade, las transacciones especulativas y paralizan las inversiones que hoy participan con el 13-14 % del PIB,

la más baja desde el año 2002 por la salida de la convertibilidad que en el período 2003-2015 se mantuvo en torno al 21 % del PIB.

La caída del 22,3% del IBC (BAPRO), 10 % de CAME refleja la prolongación de la recesión pues el ajuste del gasto público, el consumo de las familias (aunque actualmente está aumentando el financiamiento del crédito para consumo), la inversión pública y privada se retrae, las exportaciones aumentan por efecto cosecha y las importaciones tienden a acelerarse como así también el gasto externo en turismo.

Esta combinación es inconsistente con la salida de las restricciones externas (CEPO) que limita por un lado la capacidad de crecimiento y por el otro impide el sinceramiento del salto cambiario (entre 20-30%) para ordenar y alinear las variables macroeconómicas.

El anclaje cambiario, monetario y fiscal es inconsistente en forma intertemporal en virtud de que una eventual convergencia del crawl, la tasa de inflación y la tasa de interés con una acumulación de altos precios en dólares y pesos de bienes y servicios desembocará ineludiblemente en un acrecentamiento de los desequilibrios tanto del sector externo como de la economía doméstica por destrucción de empleos y de pequeñas y medianas empresas.

La sostenibilidad del resultado fiscal está condicionado por el flujo de vencimientos de los servicios de capital e intereses en pesos y por la capacidad de generar los dólares suficientes para la amortización de los servicios de deuda en moneda extranjera. Ocultar el registro de los servicios de la deuda implica esconder 2,9 % de déficit fiscal. Liberalizar importaciones y planchar exportaciones, o establecer 100.000 M de dólares de exportaciones proyectadas en la ley de presupuesto con 80000 M de dólares de importaciones, que se pueda liquidar el 20 % en el blend implica no acumular reservas.

El alto endeudamiento externo producto de la gestión macrista, principal aliado de Milei requiere de dólares para pagar los servicios de la deuda, lo cual se puede lograr acumulando reservas en el BCRA o accediendo al mercado financiero internacional para lo cual es imprescindible bajar la tasa de riesgo país significativamente (una meta razonable es llegar a 400 puntos básicos o como máximo a 800 puntos básicos) o reestructurando el flujo de servicios de la deuda.

La performance del gobierno arranca con -11000 M de dólares de reservas netas, está actualmente en -6000 y puede llegar al lugar de inicio en el primer trimestre del año 2025 después de un ajuste cruel que incluye una megadevaluación.

Un superávit fiscal engañoso, una inflación elevada y reservas negativas con caída neta de 3,5 % del PIB (sin el impacto del sector agropecuario puede alcanzar -7,1 %), con aumento de la tasa de desempleo, pobreza e indigencia, con caída en

jubilaciones, pensiones, salarios formales e informales, deterioro del salario mínimo y aumento de las desigualdades sociales junto a una tendencia creciente del deterioro de la credibilidad y confianza en las encuestas de opinión pública determina una perspectiva compleja que más tarde o más temprano provocarán un cimbronazo por el reacondicionamiento de las variables macroeconómicas.

1.3.

INFORME BAPRO.

Economía Internacional

Las novedades internacionales están tomando protagonismo en la agenda local, afectando variables relevantes para la Argentina, desde las condiciones financieras que afectan a las monedas emergentes y su riesgo, hasta la evolución de los precios de exportación.

El más reciente, el dato de desempleo en Estados Unidos de 4,1% conocido el viernes 4 de octubre, vino aparejado de una mejora en los índices bursátiles. Podría dar cuenta de cierto optimismo frente a la posibilidad de que la economía norteamericana iniciara una fase recesiva. De este modo, en la cotización de futuros de tasa de interés, el mercado ahora descuenta una sola baja de 0,25 p.p. en la reunión de la Fed en noviembre, cuando hace una semana la apuesta era que iban a mover otros 0,5 p.p.

La segunda economía mundial también enfrenta sus desafíos. El Banco Central de China hace pocos días (27 de septiembre) tomó una decisión agresiva al inyectar liquidez con una baja en los encajes de 0,5 p.p. y una reducción en la tasa interbancaria de 0,2 p.p.

En paralelo, hay una situación geopolítica en medio Oriente con efectos económicos. La incursión aérea de Israel en el Líbano del pasado fin de semana amenaza con regionalizar el conflicto, generando un repunte en el precio del barril de petróleo, variable cuya variación es relevante por su impacto en la inflación global. Un shock exógeno de precios pondría a los bancos centrales en una encrucijada, limitando la fuerte actitud que están tomando para expandir el crédito y reflotar la actividad y el empleo.

Índice tecnológico Nasdaq y ETF de mercados emergentes, Latam y China. Fuente: Bloomberg.



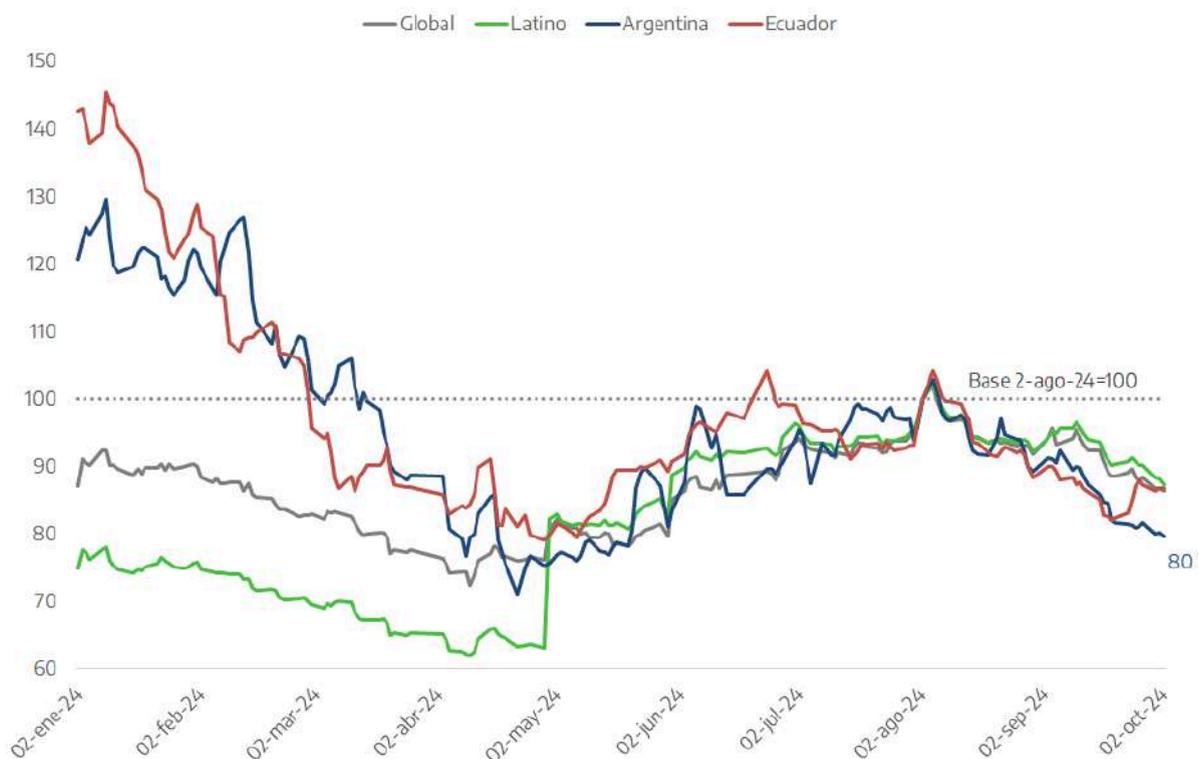
Entrando en el último trimestre del año, los datos finalmente están mostrando que los precios se alinean con los objetivos de los bancos centrales, luego del lento descenso de la salida de la pandemia. Por caso, el primer día de octubre se conoció que, en la Eurozona, en los últimos doce meses hasta septiembre, los precios subieron 1,8%, por debajo del target de 2% por primera vez en casi cuatro años (en Estados Unidos la inflación de agosto se ubicó sólo 0,5 p.p. arriba del objetivo). Ahora bien, la convergencia de precios tuvo costos. La actividad en esa región cerró el año pasado en claro estancamiento (apenas +0,4% i.a.) y con varios países en recesión. La Fed en Estados Unidos procedió a comenzar un ciclo descendente en la tasa de interés de referencia con una baja de 0,5 p.p. el mes pasado, para evitar llegar a ese punto. Lo propio sucede con China cuyo mercado de capitales venía muy golpeado, la bolsa de Shanghai a pesar de las subas de los últimos días está 45% por debajo de su máximo en febrero 2021, cuando se cambió el marco regulatorio y se dio facilidades para que las entidades financieras participen del mercado de capitales. A esto se le sumaría un paquete fiscal

orientado más a la demanda (consumo) que a la oferta (infraestructura). Esta primera semana los ETF de China que cotizan en Nueva York muestran que el efecto combinado de la decisión de la Fed el día 18 y las medidas mencionadas la semana pasada, despertaron la demanda de inversores.

Los mercados se anticiparon a cambios en la política monetaria, y en los últimos dos meses, luego de que a inicios de agosto el desempleo marcará que la Fed se estaba retrasando en bajar las tasas, se volcaron hacia instrumentos emergentes afectando positivamente las paridades. Tanto Argentina como Ecuador (ambos países reestructuraron su deuda en momentos similares) se vieron beneficiados. En este contexto, nuestro riesgo país cae 20% en los últimos dos meses, al igual que el resto de la región, pero con más volatilidad por cuestiones idiosincráticas.

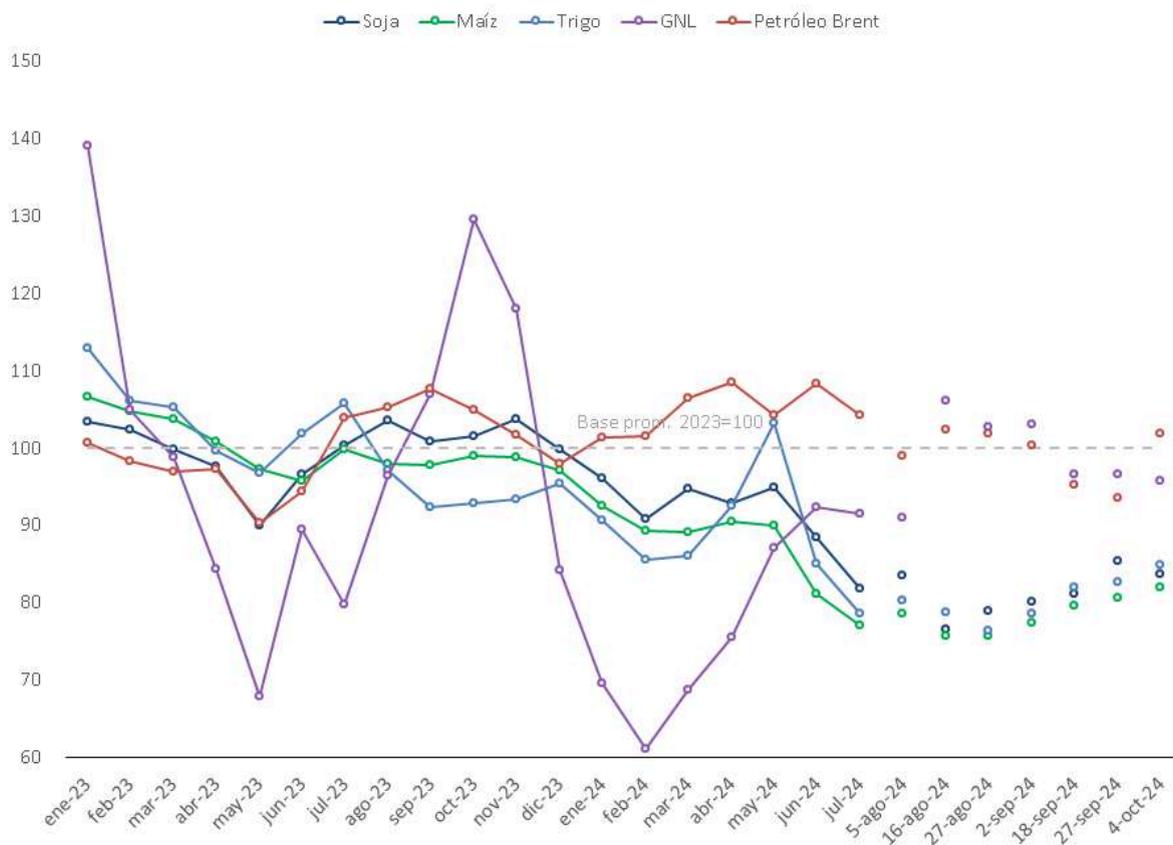
Esto se suma a otros datos positivos, como las compras del Central en el mercado de cambios (compró USD 1.100 millones desde agosto y los depósitos en dólares crecieron 12.600 millones gracias al blanqueo). El contexto es importante: a comienzos del año nuestro país y Ecuador se movían de manera muy desacoplada, entre otros factores por el optimismo del comienzo de dos nuevos gobiernos, mientras que en la segunda mitad del año están plenamente acoplados a los movimientos generales del mercado global.

Riesgo país índice global, latino, Argentina y Ecuador, Base 2 de agosto =100. Fuente: JP MORGAN EMBI



Por el lado de los *commodities*, el contexto bélico y las políticas expansivas le pusieron un piso a la caída. La soja que a mitad de agosto llegó a USD 350 la tonelada, niveles no vistos desde la pandemia, se está acercando a los USD 400 en las últimas ruedas. El petróleo Brent acumula en la primera semana de octubre un alza de 9% hasta los USD 78 el barril, aunque todavía 10% debajo de los niveles alcanzados en abril. Aquí vale resaltar el efecto de la mejora de la balanza energética de nuestro país. La maduración de las inversiones en Vaca Muerta se muestra clave para pensar los términos de intercambio, en tanto los componentes de la balanza comercial asociados a los alimentos están claramente a la baja este año (casi un 20%), pero las exportaciones de petróleo hacen de cobertura contra las importaciones de gas, siendo que ambas están afectadas por shocks generalmente comunes. También se suma a la reciente baja en surtidor de 1% de los combustibles, disposición que es previa a la suba del barril, por lo que podría afectar su precio hacia adelante.

Precios de los principales *commodities* de exportación argentinos, Base 2 Trimestre 2024 =100. Fuente: Bloomberg



El contexto luce favorable hacia adelante, desde el punto de vista del apetito financiero y precios de *commodities*, aunque los efectos inmediatos pueden ser mixtos. En febrero de 2022, el estallido de la guerra de Ucrania junto con la menor cosecha puso de relieve el impacto del precio internacional de los alimentos sobre la canasta doméstica. De hecho, una parte de la baja reciente de inflación, en particular de alimentos, podría haberse explicado no sólo por una menor demanda, sino por la baja internacional del precio de los productos agrícolas en el marco de la estabilidad cambiaria. A la vez, haber atado la variación de los combustibles al precio internacional del barril podría jugar en contra luego de la escalada, por lo menos en lo inmediato. Sin embargo, el efecto positivo sobre la brecha cambiaria, la mejora en la dinámica de acumulación de reservas y la reciente baja de aranceles a la importación de algunos bienes finales e insumos, podría colaborar en sentido opuesto, reduciendo los costos de productos importados y quitando presión a la aceleración de precios.

Economía Nacional: Coyuntura Económica

Sistema financiero: sube el crédito, pero la economía no rebota.

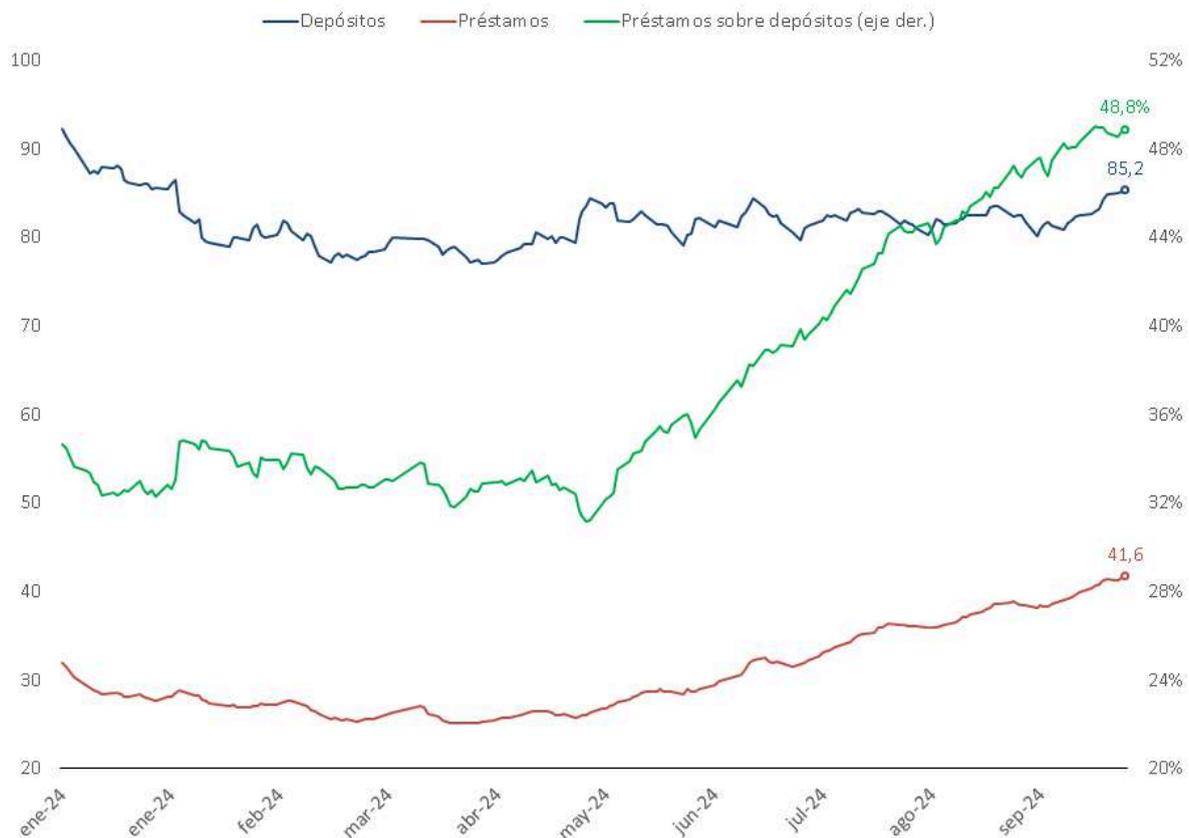
Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 13,5% entre julio y septiembre, casi 30 p.p. menos que los préstamos (+44,5%). En respuesta, el cociente entre préstamos y depósitos, una de las medidas más relevantes de la liquidez del sistema financiero, trepó de 40% a fines de junio a casi 50% en la primera semana de octubre.

¿Cómo se financió esto? El stock de pasivos (LEFI desde julio) se redujo de la zona de ARS 17,5 billones al cierre del primer semestre a la de ARS 10 billones a principios de octubre. En la misma línea, Hacienda pasó de captar ARS 15,2 billones en las licitaciones de mayo y ARS 13,8 billones en las de junio a ARS 6 billones en agosto y ARS 11,5 billones en septiembre -en pesos corrientes-, primer mes en donde no pudo refinanciar todos sus vencimientos en el mercado. Así, para cancelar sus compromisos, debió recurrir a sus ahorros, guardados en la Cuenta Única del Tesoro (CUT) en el Banco Central, lo que redundó en una expansión de la base monetaria. Como resultado, la CUT en pesos cayó de ARS 16 billones a fines de julio a ARS 13 billones en septiembre.

De esta forma, se observa cómo en los últimos meses se moderó el carácter contractivo ex post de la política monetaria, y la demanda de préstamos se viene recuperando. Esto se inserta en un contexto de suba de la tasa de interés real ex ante: mientras que la tasa de referencia se mantuvo estable en términos nominales (+40% nominal anual, equivalente a 3,4% efectivo mensual), la inflación esperada pasó de la zona del 4% mensual a mediados de año a la de 3/3,5% en el

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de septiembre, de modo que aumentó el costo esperado de financiamiento en términos reales.

Préstamos y depósitos, en ARS billones de oct-24. Fuente: INDEC y BCRA.



En este escenario, aparecen distintos interrogantes: ¿qué está impulsando la demanda de crédito, qué gastos están buscando financiamiento? ¿qué tensiones podría traer este giro, tanto para el Tesoro -escasez de crédito- como para el mercado cambiario -creación secundaria de dinero que presiona sobre la compra de divisas-?

En números, entre julio y septiembre, los préstamos a las familias crecieron por encima de los préstamos a las empresas (+49,5% entre Personales y Tarjetas, +37,2% entre Documentos y Adelantos), a la vez que los Hipotecarios le “ganaron” a ambos (+53,3%), pero dada su baja incidencia en el agregado -representan menos de 3% del total-, su avance no fue relevante para en términos generales.

En otro orden, vale destacar que al interior de cada segmento hubo disparidades. Mientras que los Adelantos se mantuvieron virtualmente estables entre julio y

septiembre (+1% nominal), los Documentos treparon 55%. Por su parte, los préstamos Personales saltaron 75%, casi el doble que el financiamiento vía Tarjetas (+38%). En consecuencia, no solo se observa un movimiento en el total, sino también un cambio en la cartera: las líneas de mayor plazo ganan terreno por sobre las más inmediatas, y por tanto de menores montos.

En materia de expectativas, esto parece reflejar i) cierto optimismo real de mediano plazo, lo que motiva la demanda de crédito, pero con ii) una menor probabilidad de “colapso” de la inflación -pesimismo nominal-: por ejemplo, con una suba de precios de 1% mensual en 2025 como se puso alguna vez el Gobierno como meta, la tasa de interés real de estos préstamos sería no menor al 2% mensual, un costo excesivo.

Además, la sustitución de Adelantos por Documentos estaría denotando que las firmas están tomando créditos más vinculados a la inversión que al financiamiento del capital de trabajo, lo que implicaría una buena señal en cuanto a reactivación de la demanda interna se refiere y relajación de la cadena de pagos.

En relación con el segundo punto, el inflacionario, vale recordar que el propio Tesoro Nacional viene estirando sus plazos de colocación en los últimos meses, pasando de 111 días en mayo y 109 en junio a 206 en julio, 270 en agosto y 191 en septiembre -esta semana tuvo lugar la primera subasta de octubre, a 273 días de plazo-.

Dado que en todos los meses más de 85 de cada 100 pesos de deuda emitidos fueron en títulos a tasa fija, entendemos que este estiramiento refleja dos cosas. Por un lado, que el sector privado no espera una aceleración inflacionaria en los próximos meses, ya que de lo contrario buscaría cubrirse con CER. No obstante, y en el mismo sentido, esto marca también que el Ministerio de Economía no espera que la inflación se desacelere de manera considerable en el arranque del año que viene: en ese caso, su costo financiero -técnicamente, su stock de deuda, dado que estos pasivos amortizan todo el capital al vencimiento- se volvería muy elevado en términos reales.

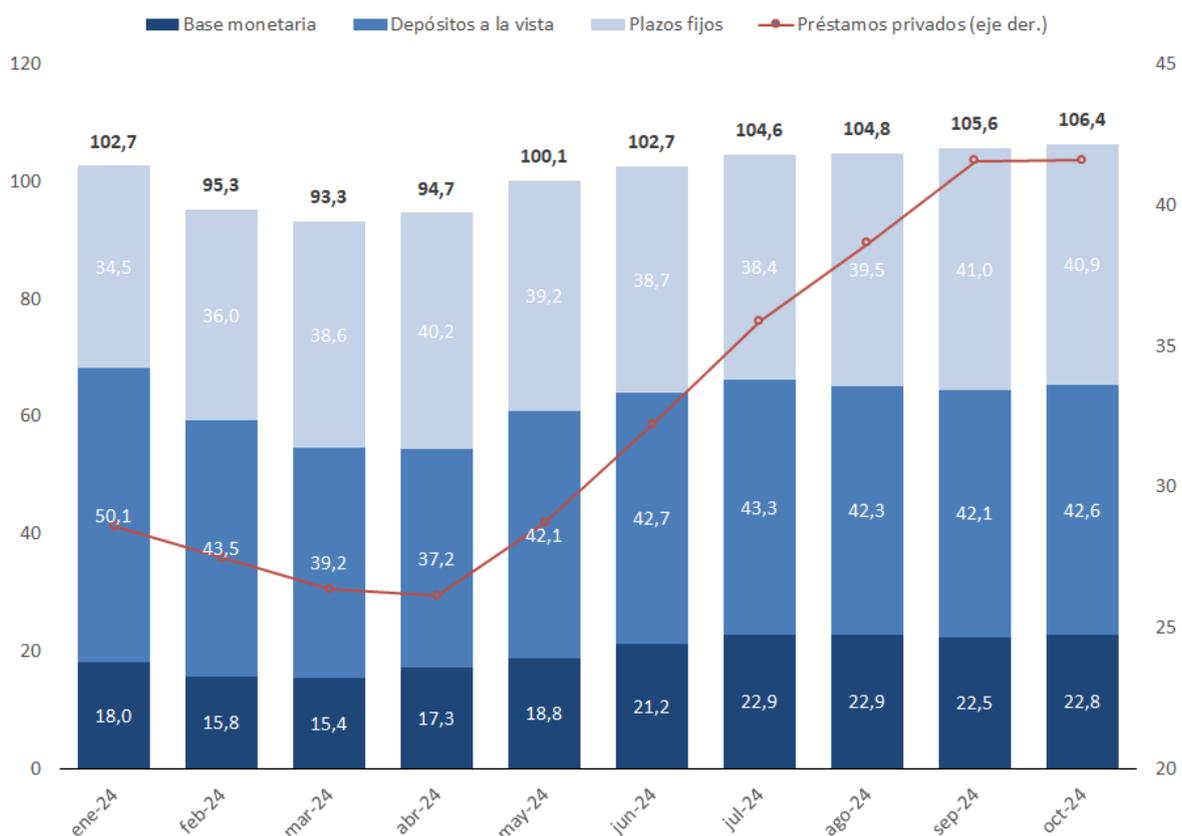
Por lo tanto, podríamos decir que, tanto el sector privado como el Gobierno, no esperan que la inflación se mueva del entorno del 3/4% mensual en el corto plazo, o que al menos así están armando sus estrategias de cartera. Asimismo, las perspectivas de la demanda parecen ser más prometedoras que a mediados de año, aunque este repunte del crédito todavía no se esté traduciendo a los indicadores de actividad, con señales mixtas en el último tiempo: recuperación en julio, pero estancamiento en agosto y septiembre.

Vale sumar que los préstamos privados vienen creciendo por encima de los agregados monetarios en lo que va del segundo semestre. Parte de esto se explica por los pesos que retira el Tesoro, con su política fiscal contractiva

-superávit primario-, la compra de divisas al Banco Central para cancelar pasivos en dólares -ARS 5 billones entre julio y septiembre, cuando se pagaron los cupones de Bonares y Globales y compraron los dólares para el vencimiento de enero- y los pesos que capta en las licitaciones y guarda en la CUT.

En tanto, el resto se explicaría por la demanda de divisas en el mercado paralelo, donde la autoridad monetaria vendió USD 480 millones entre julio y agosto -todavía sin datos de septiembre, cuando estimamos una menor intervención-, lo que habría implicado la absorción de alrededor de ARS 0,4 billones (usando como base un tipo de cambio de 1.300 ARS/USD, promedio del 15/7 al 31/8). En contraste, el Banco Central compró USD 415 millones en el mercado oficial entre julio y septiembre, emitiendo ARS 0,4 billones para tal objetivo y neutralizando parte de la contracción vía venta de dólares en el mercado paralelo.

Agregados monetarios y préstamos privados, en ARS billones de oct-24. Saldos a fin de mes, promedio móvil cinco días. Fuente: INDEC y BCRA.



La mayor demanda de financiamiento, algo que a priori es positivo para la economía, permite entrever dos cosas “no tan optimistas”: i) una menor

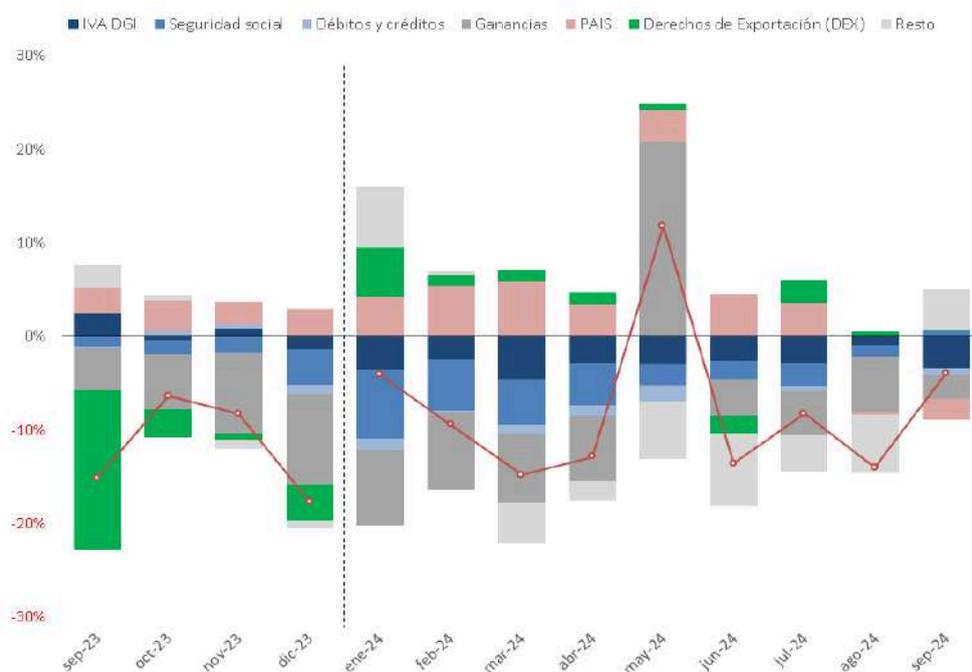
expectativa de baja de la inflación -o de la tasa de interés, técnicamente-, lo que se refleja en el aumento de los plazos de endeudamiento y ii) cierto aumento de la compra de divisas en el mercado paralelo, ya que la mayor demanda de financiamiento en pesos no se está traduciendo, en igual medida, en una mayor demanda de pesos.

Recaudación: septiembre desaceleró su caída y cambió la participación de las fuentes de ingresos

En septiembre, la recaudación de AFIP (total Estado Nacional antes de coparticipación) sumó ARS 12,8 billones, creciendo 198,5% i.a. , variación equivalente a una caída en términos reales de 3,4% i.a., una mejora significativa respecto de agosto que había sido de -14% i.a.

Si bien septiembre ocupa el segundo mes en desempeño, esta primera aproximación se explica por la baja base de comparación que representa igual mes del año anterior, que había registrado una caída de poco más del 15% i.a. cuando jugaron el retroceso en los derechos de exportación por la sequía y los ingresos internos por el efecto de la suba del tipo de cambio de mediados de agosto de 2023, post PASO. Asimismo, el desempeño de mayo de este año también se explicó por el coletazo de las correcciones de las variables macro, que cerró con un crecimiento de la recaudación real luego de que las sociedades ingresaran sus pagos por Ganancias 2023.

Recaudación AFIP, variación interanual real y contribución al crecimiento por partida. Fuente: AFIP e INDEC



Sobre el dato de septiembre, hay algunas cuestiones relevantes a señalar, principalmente se destaca el cambio en la participación de los distintos tributos. Por primera vez desde agosto de 2023, la Seguridad Social contribuyó positivamente en la recaudación, avanzando 3,6% i.a. real, lo que atenuó el rojo total (+0,7 p.p.). Por el contrario, los impuestos asociados al comercio exterior, que fueron relevantes durante el primer semestre, dejaron de mostrar tal desempeño en los últimos meses. En ese sentido, los Derechos de exportación, aún en sendero positivo y luego de un avance de 2,4% i.a. (+0,1 p.p. del total) vienen desacelerando, mientras el Impuesto PAIS, que este mes volvió a la alícuota de 7,5%, tuvo un rojo de -41,1% i.a. (-2,3 p.p. del total) profundizando el negativo de agosto (-7,5% i.a.).

El blanqueo contribuyó fuertemente. La recaudación por bienes personales aumentó 451% i.a. real y aportó la mayor parte de la incidencia positiva del concepto “resto” observado en el cuadro a continuación. Si bien la recaudación por la regularización de activos es marginal (\$10.000 millones coparticipables), el impacto se observa sobre el efecto de la base imponible y sobre las variables cambiarias. En esta línea, cabe destacar que además hubo una modificación en el calendario que mejoró la dinámica en el mes.

Los impuestos asociados a la actividad siguen sin recuperarse. IVA DGI profundizó su deterioro con caída de 14,5% i.a., luego de que agosto mostrara cierta desaceleración respecto julio (-4,1% i.a. y -12,9% i.a. respectivamente). Ganancias también cayó 13,3% i.a., aunque menos que agosto (-26,8% i.a.). Impuesto a débitos y créditos explicó -0,8 p.p. del total. El resto de los impuestos avanzaron 19,1% i.a. (+4,2 p.p. del total), exclusivamente por Bienes personales que aportó +6,0 p.p. al total, los demás atenuaron.

En este contexto, resta preguntarnos cuáles fueron las razones de este cambio, y qué se puede esperar a futuro. Veamos.

Para analizar el dato de seguridad social es necesario evaluar el derrotero del salario real. El salto cambiario de mediados de diciembre de 2023 afectó fuertemente esta variable. Si bien el índice salarial registrado real se contrajo mucho en la primera parte del año (tocó el piso de caída en marzo con respecto a diciembre, superando el 12% para el privado y más del 20% en el público), las negociaciones salariales durante 2024 por encima de la inflación efectiva y su moderación a la baja, permitieron recuperar parte del deterioro, mejorando la recaudación por Seguridad Social pese algunas fluctuaciones en los puestos de trabajo registrados. Si bien el dato publicado llega a julio de este año, las negociaciones paritarias que se fueron acordando superaron el ritmo de inflación observada. Además, es importante volver sobre la base de comparación: la

inflación en agosto y septiembre de 2023 fue de 12,4% y 12,7% respectivamente, deteriorando el salario real en esos meses.

Índices de Salarios – Sector Privado (Base 2017 = 100). Fuente: INDEC y Ministerio de Trabajo de la Nación



Veamos ahora los ingresos por comercio exterior. Los Derechos de exportación sólo crecieron 2,4% i.a. (+0,1 p.p. del total), mientras el Impuesto PAÍS registró su segundo retroceso consecutivo (-41,1% i.a.). La desaceleración del primero se explica por la caída en los precios internacionales de los *commodities* y ya despejada la baja base de comparación de 2023 por la sequía, luego de cierta normalización en la segunda mitad del año. Por su parte, el Impuesto PAÍS que tendría fecha de caducidad a finales de 2024 (los anuncios actuales indicarían que no se renueva), y que este mes volvió a la alícuota original de 7,5%, como era en igual mes del año anterior, se vio afectado por la menor demanda de importaciones que promediaron una caída de 25 p.p. respecto al 2023 (datos oficiales de enero - agosto) y un tipo de cambio real más bajo (el tipo de cambio real bilateral cayó 12% i.a. en septiembre y 14% el multilateral).

En tanto, la recaudación de impuestos vinculados a la actividad no revierte la tendencia. Si bien el último dato de EMAE es de julio de 2024 (+1,7% en el mes) y son pocos los indicadores adelantados de septiembre, los datos de agosto son mixtos y no permiten dar certeza de que la actividad se haya mantenido en un

sendero de crecimiento. Fue un mes de caída de importaciones (-10,1%), que podría dar cuenta de una baja de la actividad industrial, donde el intercambio bilateral con Brasil retrocedió 3,9% en importaciones y casi 5% en exportaciones, el consumo minorista que informa la CAME cayó 1,6% s.e. En el mes, el Índice Construya cortó la racha positiva de los últimos meses, retrocediendo 4,3%.

En el corto plazo, no es previsible una mejora por ingresos asociados a la actividad económica interna o al comercio exterior. Sin embargo, tanto el blanqueo como la estabilidad nominal que contribuye a la recuperación de los ingresos reales permite anticipar, de corto plazo, una mejora en los ingresos fiscales por Bienes Personales y Seguridad Social. La recuperación reciente de los precios de los *commodities* también podría mejorar el desempeño tributario. De todos modos, a pesar de que es relevante el cambio de tendencia, no es claro que la dinámica se mantenga en el mediano plazo.

Recaudación AFIP en pesos constantes. Septiembre de cada año y acumulado enero – septiembre. Fuente: AFIP e INDEC

Año	Datos mensuales (septiembre)					Acumulado enero/septiembre de cada año				
	2022	2023	2024	v%a	Incidencia	2022	2023	2024	v%a	Incidencia
IVA DGI	2,7	3,1	2,6	-14,5%	-3,3 p.p.	18,9	22,4	19,6	-12,5%	-2,8 p.p.
Débitos y créditos	1,0	1,0	0,9	-11,0%	-0,8 p.p.	7,1	7,1	6,4	-9,5%	-0,7 p.p.
Ganancias	3,2	2,5	2,2	-13,3%	-2,5 p.p.	24,1	21,1	18,7	-11,4%	-2,4 p.p.
Seguridad social	2,7	2,6	2,7	3,6%	0,7 p.p.	22,4	22,6	19,8	-12,3%	-2,8 p.p.
Derechos de Exportación (DEX)	3,2	0,5	0,5	2,4%	0,1 p.p.	9,8	3,3	4,3	30,5%	1,0 p.p.
PAIS	0,3	0,7	0,4	-41,1%	-2,3 p.p.	1,9	2,8	5,4	95,4%	2,6 p.p.
Resto	2,6	3,0	3,5	19,1%	4,2 p.p.	22,0	21,0	18,4	-12,6%	-2,6 p.p.
Total	15,7	13,4	12,8	-3,8%		106,2	100,2	92,5	-7,7%	
Total sin PAIS ni DEX	12,2	12,1	11,9	-1,9%		94,5	94,2	82,9	-12,0%	

Precios: la inflación se desaceleró en septiembre

La inflación fue de 3,5% en septiembre, desacelerándose 0,7 p.p. respecto del dato de agosto (+4,2%). La baja estuvo explicada por el IPC Núcleo, que pasó de 4,1% en agosto a 3,3% el mes pasado y por Regulados, que cayeron de 5,9% a 4,5%. En contraste, los Estacionales se aceleraron, trepando de 1,5% a 2,9% entre ambos meses.

A nivel capítulos, la suba estuvo liderada por Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (+7,3%), impulsado por Alquileres y Electricidad, seguido de Prendas de vestir y calzado (+6%), afectado por el cambio de temporada que más que compensó eventuales relajaciones que pudo haber traído la baja de 10 p.p. del impuesto PAIS a la compra de divisas para la importación de bienes. Por su parte, Alimentos y bebidas no alcohólicas avanzó 2,3% en el mes, contenido por Verduras

(-1,4%), a la vez que Bebidas alcohólicas y tabaco (+2,2%) y Recreación y cultura (+2,1%) fueron los capítulos de menores incrementos.

Inflación e incidencia por capítulos. Fuente: INDEC.

	Ponderación	Dato mensual		Incidencia (contribución al agregado)	
		Mensual	Interanual	Mensual	Interanual
Nivel general		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Vivienda, agua y electricidad	9,4%	7,3%	7,3%	0,7%	0,7%
Educación	2,3%	4,3%	4,3%	0,1%	0,1%
Transporte	11,0%	3,4%	3,4%	0,4%	0,4%
Comunicación	2,8%	3,0%	3,0%	0,1%	0,1%
Restaurantes y hoteles	9,0%	3,7%	3,7%	0,3%	0,3%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	6,4%	2,7%	2,7%	0,2%	0,2%
Salud	8,0%	3,3%	3,3%	0,3%	0,3%
Recreación y cultura	7,3%	2,1%	2,1%	0,2%	0,2%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	26,9%	2,3%	2,3%	0,6%	0,6%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,5%	2,2%	2,2%	0,1%	0,1%
Bienes y servicios varios	3,5%	3,3%	3,3%	0,1%	0,1%
Prendas de vestir y calzado	9,9%	6,0%	6,0%	0,6%	0,6%
Núcleo	67,9%	3,3%	3,3%	2,2%	2,2%
Estacional	11,3%	2,9%	2,9%	0,3%	0,3%
Regulados	20,8%	4,5%	4,5%	0,9%	0,9%
Bienes	66,1%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Servicios	34,0%	4,6%	4,6%	1,6%	1,6%

Retomando el párrafo de arriba, los Servicios volvieron a quedar por encima de los Bienes (+4,6% y +3%, respectivamente), estirando la dinámica que se viene verificando desde febrero, o sea, que solo en enero los bienes aumentaron más que los servicios (+21,1% y +18,8% en el primer mes del 2024). Como resultado, la inflación de Servicios casi duplicó a la de Bienes en el acumulado enero-septiembre (+154,2% y +85,7%, respectivamente; 101,6% el IPC Nivel General).

Al desagregar entre Servicios públicos (Transporte, Comunicación y Vivienda) y Servicios privados, se observa que los primeros crecieron 158,7%, a la vez que los segundos avanzaron 92,2% -dada la baja ponderación de éstos en el índice (Educación, Recreación y cultura y Restaurantes y hoteles), la suba de Servicios total fue casi igual a la de Servicios públicos-, se agudiza el rezago de bienes. Considerando que Transporte, Comunicación y los gastos en Electricidad y Gas son de baja sustitución y transversales a toda la economía, es decir familias y empresas, este movimiento de precios relativos -recomposición de tarifas- representa una pérdida de competitividad adicional al atraso del tipo de cambio.

En el gráfico de abajo, se observa que la inflación estuvo tirada por Servicios públicos en la primera mitad del año (los puntos a la derecha del gráfico), donde sobresale Vivienda y Comunicación. En cambio, en la segunda mitad del año, con un tipo de cambio oficial y paralelo virtualmente quietos, la inflación estuvo traccionada (los puntos arriba del gráfico) por Servicios privados y Vivienda. Particularmente notable es el caso de Alimentos y bebidas no alcohólicas, uno de los capítulos que menos subió en el año (+86,6%, solo por encima de Prendas de vestir y calzado y Equipamiento y mantenimiento del hogar, que avanzaron 70,7% y 76,7%, respectivamente, entre enero y septiembre).

Si bien esta caracterización modera el perfil regresivo de la inflación, en tanto los servicios privados son rubros principalmente consumidos por los hogares de mayores ingresos (Educación privada, Restaurantes y hoteles, Teatros, Cines, etc.), es típica de un proceso de atraso cambiario, lo que combinado con la mencionada actualización de tarifas de Servicios públicos configura un doble golpe a la competitividad de nuestros sectores transables.

Inflación por capítulos, promedio mensual en cada semestre. Fuente: INDEC.



Hacia adelante, la pregunta es por el quiebre de la inercia de los meses previos (los precios subían porque otros habían subido antes). Con un tipo de cambio oficial y paralelo moviéndose por debajo de la inflación, y buena parte de los salarios también, se entiende que la memoria del propio proceso inflacionario, más la resistencia de los capítulos a los ajustes de precios relativos observados, eran los principales factores explicativos de la suba de precios. Con una inflación por debajo del 4% por primera vez desde 2021, la pregunta es si se quebró esta inercia.

La resistencia salarial -o la tolerancia a la pérdida de poder adquisitivo-, los nuevos ajustes de tarifas -muchos de ellos pospuestos en las últimas semanas, con incluso algunos precios a la baja, como Combustibles- y la profundización de la dinámica bajista del tipo de cambio oficial y paralelo tendrán la respuesta.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Fecha (último dato)	Dato	Var. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	II-24	-1,7%	-1,7%
EMAE	%	s.e. y v%a	Jul-24	1,7%	-1,3%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	Jul-24	6,3%	235,1%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	Jul-24	2,2%	-7,8%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	ago-24	10,2%	1,1 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	ago-24	-8,7%	1,6 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	ago-24	1,5%	2,7 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	ago-24	-1,2%	-0,1 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	ago-24	0,3%	2,6 p.p.
Precios					
IPC Nivel general, Nacional	%	v% m y v% a	sep-24	3,5%	209,0%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	sep-24	3,3%	198,1%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	ago-24	6.793	73.533
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	ago-24	4.830	60.141
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	ago-24	1.963	13.393
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	ago-24	576	24.353
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	ago-24	-1.060	-14.361
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	ago-24	258	-12.486
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	9-oct-24	976,3	
Con impuesto PAIS	ARS/USD	Diario	9-oct-24	1.049,5	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	9-oct-24	1,2	
CCL	ARS/USD	Diario	9-oct-24	1.162,2	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	9-oct-24	1,4	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	10-oct-24	28.632	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	10-oct-24	230	
Liquidación CIARA semanal	USD M	Diario	10-oct-24	411	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	9-oct-24	62,0	
GD30	USD	Diario	9-oct-24	63,8	
Riesgo País	USD	Diario	10-oct-24	1.121	
Monetario					
Tasa de política monetaria	% TEM	Diario	8-oct-24	3,4%	
Badlar bancos privados	% TEM	Diario	8-oct-24	3,2%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	9-oct-24	5,6	10,2%
Yuan China	CNH/USD	Diario	9-oct-24	7,1	-3,2%
Soja (tn.)	USD	Diario	9-oct-24	375,3	-20,6%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	9-oct-24	73,2	-14,0%

1.4.

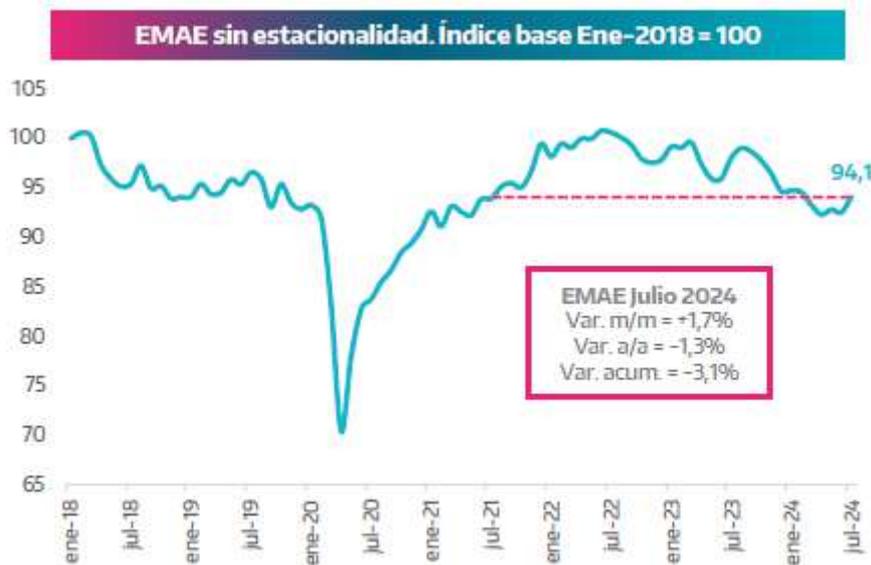
MONITOR PRODUCTIVO

Nivel de actividad

La actividad vuelve a caer en julio pese al crecimiento del agro

El sector agropecuario sigue mostrando una importante expansión -explicada por la baja base de comparación producto de la sequía de 2023- pero no logra compensar la caída en componentes de peso como la industria, el comercio y la construcción.

Como resultado, la actividad económica medida por el EMAE se contrajo un 1,3% i.a. en julio, al tiempo que mejoró +1,7% mensual sin estacionalidad. En los siete primeros meses de 2024 la economía descendió un 3,1% anual. Excluyendo al agro, la economía se contrajo un 2,7% i.a. en julio y un 6,1% en el acumulado de 2024.



Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) por sector de actividad económica. Var. Jul-24 / Jul-23



La actividad en la provincia en línea con lo observado a nivel nacional

La economía bonaerense se contrajo 6,1% interanual en junio: el crecimiento del sector agropecuario no fue suficiente para contrarrestar la caída en ramas de peso como la industria, el comercio, la construcción y la hotelería y restaurantes. De esta manera, el primer semestre de 2024 cerró con una caída del 3,9% de la actividad. En la comparación mensual sin estacionalidad el descenso fue del -3,4%.



Mejora mensual de la producción industrial

El Índice de producción industrial manufacturero (IPI) del INDEC creció 1,5% mensual sin estacionalidad en agosto (segundo aumento seguido), alcanzando su nivel más elevado del año. Sin embargo, en la comparación interanual descendió 6,9% (alcanzando 15 caídas consecutivas), llegando a una contracción acumulada en 2024 del 13,6% en los ocho primeros meses de 2024. La industria se encuentra aún 4,9% debajo del nivel de noviembre de 2023, al tiempo que cae 14,5% vs abril del año pasado cuando había alcanzado su pico de actividad.

Índice de Producción Industrial (IPI) INDEC. Serie desestacionalizada. Base Ene-19 = 100



Variación interanual del Índice de Producción Industrial (IPI) INDEC



4 de las 16 ramas relevadas con aumento interanual



El uso de la capacidad se mantuvo debajo del 60% en julio

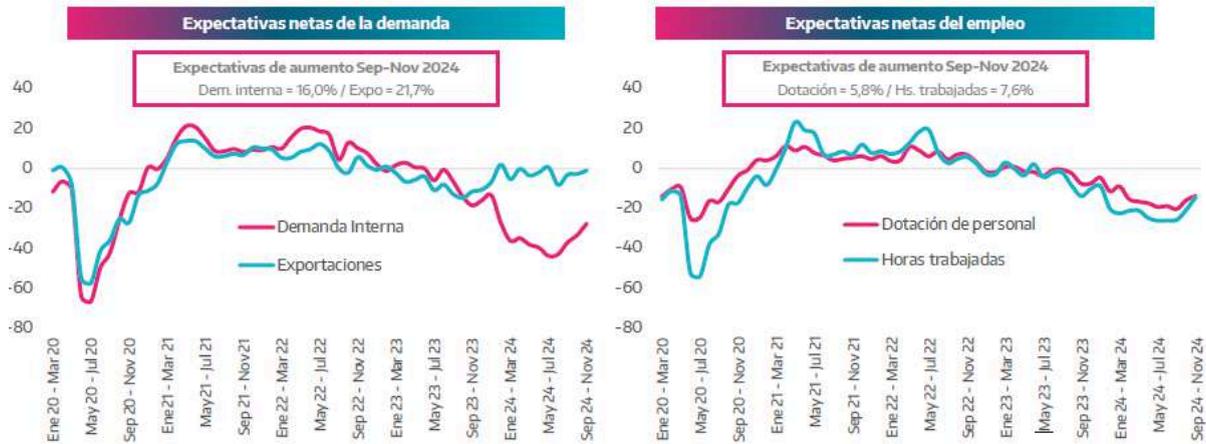
El porcentaje de uso de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 59,7% en el séptimo mes del año (5,3 puntos debajo del mismo período de 2023), y a pesar de haber aumentado respecto del porcentaje de junio se ubica todavía en niveles de fines de 2020. De hecho fue el mes de julio con menor utilización de la capacidad desde el año 2020. Solo dos sectores registraron un aumento interanual en la utilización de la capacidad: alimentos y bebidas y refinados de petróleo.



Utilización de la capacidad instalada (UCI) en la industria. Nivel general y bloques sectoriales. Julio 2024

Sector	UCI (%)	Var. %	
		a/a	acum
Nivel general	59,7	-5,3	-10,2
Caucho y plástico	44,0	-11,4	-12,4
Tabaco	47,9	-11,2	-10,3
Edición e impresión	48,8	-11,4	-11,5
Textiles	49,0	-14,2	-13,2
Metalmecánica	51,1	-5,4	-13,9
Automotriz	52,2	-5,7	-14,7
Minerales no metálicos	52,3	-19,4	-22,5
Papel y cartón	60,3	-17,1	-11,3
Metálicas básicas	61,5	-5,0	-15,5
Alimentos y bebidas	65,4	4,1	-3,1
Productos químicos	65,7	-7,9	-9,3
Refinación del petróleo	83,1	0,8	-2,4

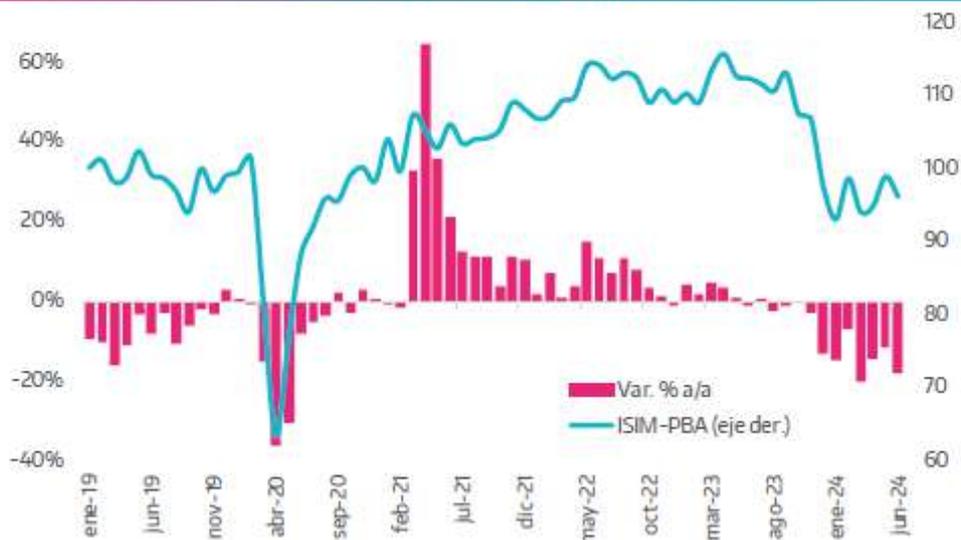
Se mantienen las expectativas negativas



Fuerte caída de la producción manufacturera provincial en junio

La industria bonaerense registró un descenso mensual sin estacionalidad del 2,8%. En tanto, al comparar con junio de 2023 la contracción alcanzó el 18,3%, acumulando en el primer semestre del año una caída anual del 14,7%.

Indicador Sintético Industria Manufacturera provincia de Buenos Aires. Nivel general. Índice base Ene-19 = 100



La totalidad de los bloques del ISIM redujeron su producción en la comparación interanual y en el acumulado de 2024.

Indicador Sintético Industria Manufacturera de la Provincia de Buenos Aires (ISIM). Junio 2024		
Sector	Var. %	
	a/a	acum.
ISIM-PBA	-18,3%	-14,7%
Alimentos y bebidas	-13,2%	-7,7%
Tabaco	-32,1%	-5,4%
Textiles	-32,8%	-23,5%
Papel y cartón	-26,3%	-18,3%
Refinación de petróleo	-4,8%	-6,7%
Productos químicos	-3,4%	-10,9%
Caucho y plástico	-28,5%	-24,7%
Minerales no metálicos	-36,6%	-30,1%
Metales comunes	-33,0%	-32,2%
Máquinas y equipos	-21,1%	-15,3%
Vehículos automotores	-29,6%	-14,8%

En agosto de 2024 se apreció un aumento interanual de la producción de combustibles y refinación de petróleo. También se mantuvo el crecimiento de algunas ramas vinculadas con el agro.

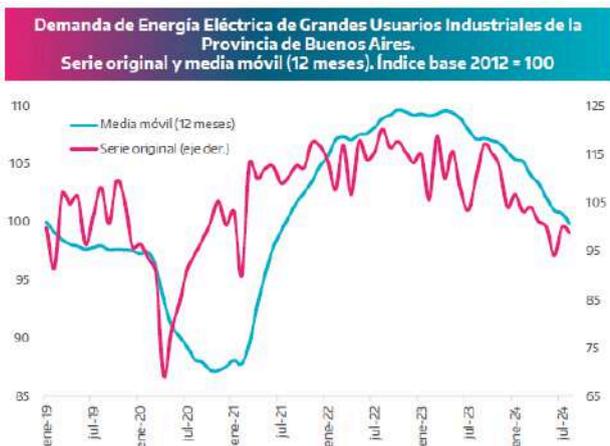
Por el contrario, rubros de peso dentro de la industria bonaerense como la siderurgia, el sector automotriz, la metalurgia, el cementero y la producción de neumáticos mantuvieron su contracción. Del mismo modo, la faena de carne bovina está mostrando una importante retracción en 2024.

Evolución de sectores industriales seleccionados de la Provincia de Buenos Aires. Agosto 2024

Sector	Var. %	
	a/a	acum.
Agroindustria		
Aceite de soja	138,1%	30,9%
Aceite de girasol	-1,1%	-4,5%
Molienda de trigo	2,8%	1,2%
Faena bovina	-5,5%	-8,8%
Faena porcina	-1,5%	4,1%
Faena de aves	-3,2%	-1,4%
Hidrocarburos		
Refinación de petróleo	11,2%	-2,8%
Lubricantes	-6,6%	-16,0%
Asfaltos	-11,1%	-38,6%
Fueloil	14,9%	-5,5%
Gasoil	11,4%	-4,4%
Nafta	6,0%	-5,2%
Neumáticos	-15,8%	-18,1%
Cemento	-22,3%	-26,1%
Siderurgia		
Hierro primario	-0,4%	-9,6%
Acero Crudo	-13,0%	-15,3%
Laminados terminados en caliente (*)	-18,5%	-32,9%
Metalurgia	-9,2%	-14,3%
Automotriz	-7,9%	-14,4%

No se detiene la caída del consumo energético del sector manufacturero

El consumo de energía eléctrica en las grandes industrias de la provincia descendió 10,4% interanual en agosto, acumulando un -8,8% en 2024. Todos los sectores relevados registraron descensos respecto del mismo mes de 2023 con la excepción de refinados de petróleo.



Demanda de Energía Eléctrica de Grandes Usuarios Industriales de la Provincia de Buenos Aires. Agosto 2024

Sector	Var. %	
	a/a	acum.
Total Industria	-10,4%	-8,8%
Alimentos y bebidas	-2,3%	-5,5%
Automotriz	-5,4%	-7,7%
Caucho y plástico	-10,4%	-15,6%
Cuero y calzado	-14,3%	-15,0%
Materiales para la construcción	-19,8%	-20,9%
Papel y cartón	-18,8%	-13,2%
Productos de metal	-17,7%	-10,1%
Productos químicos	-9,9%	-8,1%
Refinados de petróleo	5,5%	-8,0%
Siderurgia	-11,4%	-1,3%
Tabaco	-4,8%	-1,1%
Textil	-9,1%	-11,1%

Construcción

El sector frenó su expansión mensual en agosto

En agosto, el sector cayó un 2,9% mensual, después de cuatro meses de crecimiento, se mantiene en niveles por debajo de junio de 2020.

Al mismo tiempo, siguió mostrando una fuerte caída interanual (-26,4%, décima consecutiva) y acumuló una contracción del 30,3% en los ocho primeros meses de 2024.

La construcción se ubica aún 24,0% debajo del nivel de noviembre de 2023.



**Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) y demanda de insumos.
Var. % Ago-24 / Ago-23**

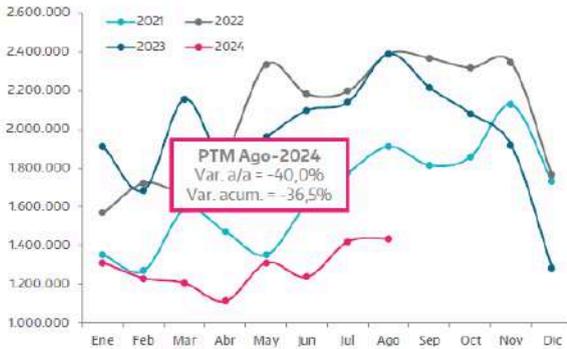


Mejoran las expectativas para las obras privadas



El abastecimiento de insumos en la provincia, no detiene su caída y la crisis está impactando en el empleo y las empresas en actividad.

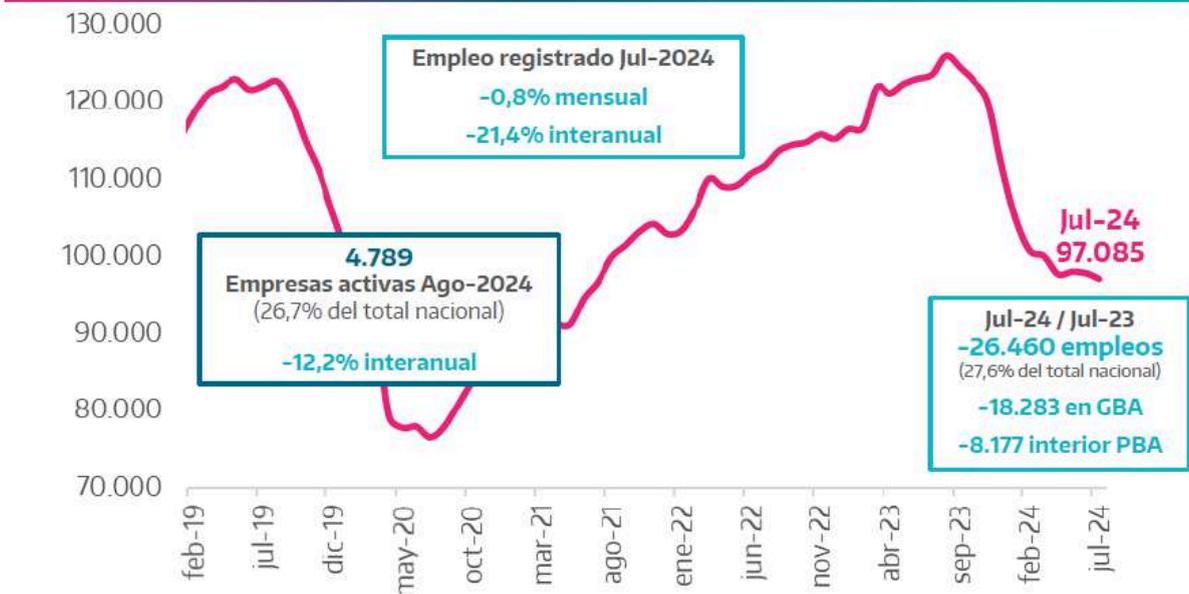
Producción Transportada de Minerales (PTM)* en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas



Despacho de cemento en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas. Índice base Ene-19 = 100



Empleo registrado en la construcción en la Provincia de Buenos Aires

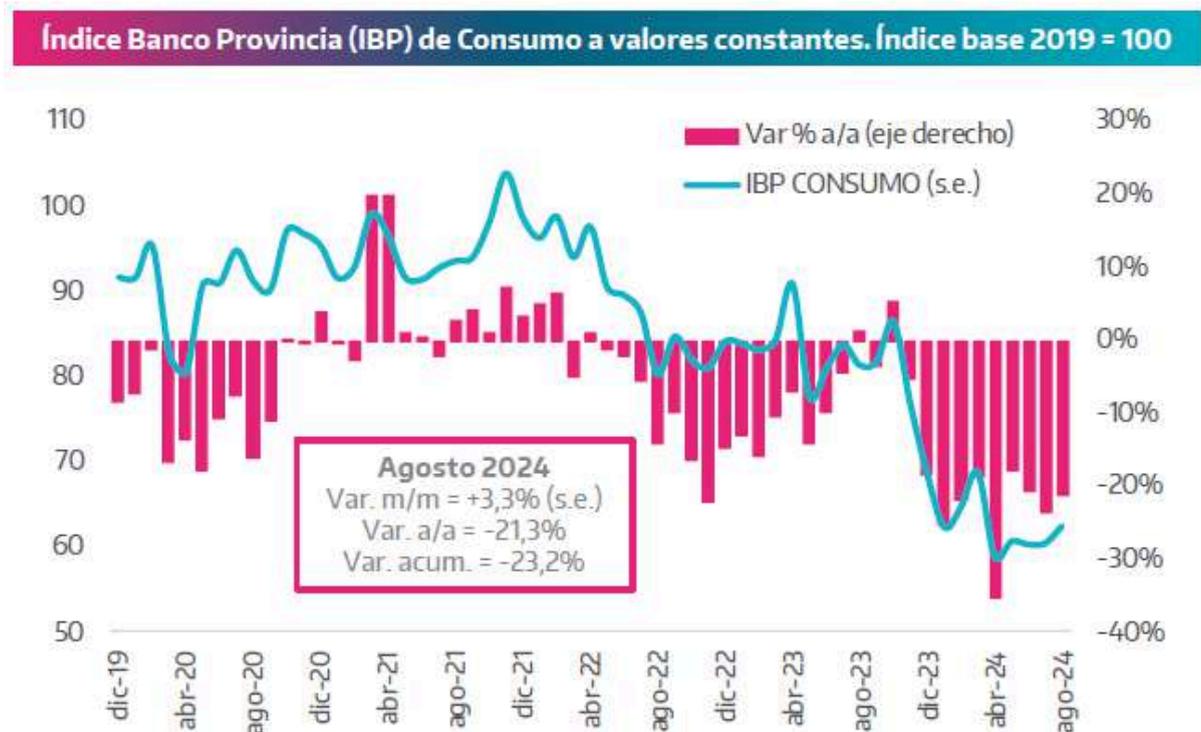


Consumo

El gasto con tarjetas sigue cayendo a tasas interanuales de dos dígitos

En agosto el descenso del consumo con tarjetas fue del 21,3% interanual. Acumuló así una caída del 23,2% en los primeros ocho meses del año.

En la comparación mensual sin estacionalidad el indicador tuvo un repunte del 3,3% respecto de julio de 2024, aunque se mantiene en niveles mínimos desde el inicio de la serie en 2016.

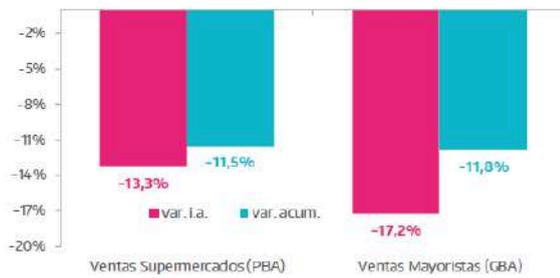


Las ventas en supermercados y mayoristas se desplomaron en julio

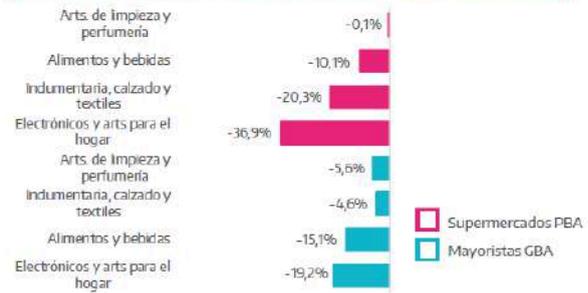
En julio de 2024, las ventas en supermercados medidas a valores reales cayeron un 13,3% interanual. Se registraron descensos en todos los rubros: electrónicos (-28,2%), indumentaria (-20,5%), alimentos y bebidas (-12,1%) y artículos de limpieza (-6,7%). En los primeros siete meses del año se acumula una contracción del 11,5%.

En los mayoristas del GBA las ventas descendieron un 17,2% en la comparación interanual, con mermas en los rubros de indumentaria (-2,5%), alimentos y bebidas (-20,7%) y artículos de limpieza (-16,5%), mientras que los electrónicos crecieron un 16,7%. En el período enero-julio se registró un descenso del 11,8% vs igual período de 2023.

Variación de las ventas a valores constantes en supermercados de la Provincia de Buenos Aires y en autoservicios mayoristas del GBA. Julio 2024



Variación de las ventas a valores constantes en supermercados de la provincia y en autoservicios mayoristas del GBA. Ene-Jul 2024 / Ene-Jul 2023

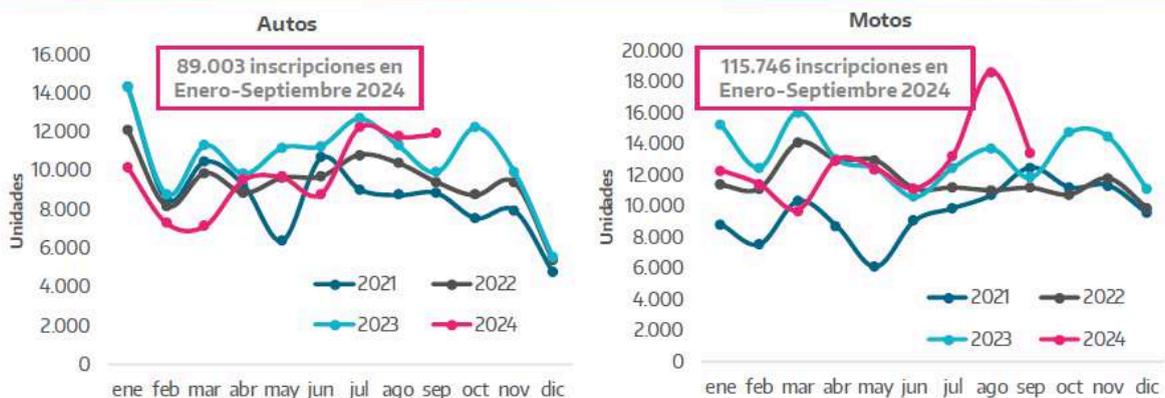


Crecimiento interanual de los patentamientos de autos y motos

En septiembre de 2024, los patentamientos de autos en la provincia crecieron por segunda vez en el año: +19,9% interanual, registrando 11.954 inscripciones. Sin embargo, en los nueve primeros meses del año acumulan una caída del 11,9%.

En el caso de las motos, las inscripciones crecieron un 13,0% interanual alcanzando las 13.478 unidades. A pesar de esto, en 2024 acumulan un descenso del 2,4% respecto de 2023.

Inscripciones iniciales de automóviles y motos 0 km en la Provincia de Buenos Aires



Las operaciones inmobiliarias sostienen su crecimiento

Con un total de 10.507 operaciones de compraventa de inmuebles, el mercado inmobiliario de la provincia creció un 10,7% interanual en agosto de 2024. De esta manera, en los primeros ocho meses del año acumulan un aumento del 12,8% respecto del mismo período de 2023.

Operaciones de compraventa de inmuebles en la Provincia de Buenos Aires



Aumento de la demanda de energía eléctrica en agosto

En agosto, se registró un nuevo aumento interanual del 2,2% en el consumo eléctrico en la provincia de Buenos Aires, debido principalmente al crecimiento de la demanda residencial.

En el acumulado anual se sigue registrando una disminución del 2,0% del consumo de energía eléctrica, con caída en casi todos los segmentos de usuarios, fundamentalmente en grandes industrias y comercios.

Demanda Energía Eléctrica. Var. % interanual Agosto 2024

Región	Tipo de Usuario			
	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA (GBA+CABA)	0,4%	-4,7%	8,3%	3,7%
Resto PBA	-3,1%	-5,8%	1,3%	-2,6%
AMBA+Resto PBA	-0,5%	-5,1%	7,2%	2,2%
Total País	-0,2%	0,0%	7,6%	3,5%

Demanda Energía Eléctrica. Var. % acumulada Ene-Ago 2024/2023

	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA	-1,1%	-5,7%	-1,1%	-2,1%
Resto PBA	-3,1%	-3,1%	+1,0%	-1,7%
AMBA+Resto PBA	-1,6%	-4,8%	-0,8%	-2,0%

Disminución interanual de las ventas de combustibles

En agosto se registró una disminución **en las ventas de naftas** (-8,0% i.a.) y en las de **gasoil** (-7,3% i.a.).

En los primeros ocho meses del 2024 el consumo de ambos tipos de combustibles acumuló una disminución interanual: -3,6% en gasoil y -8,0% en naftas.

En el mes de julio la **demanda de gas creció un 4,1% interanual** de la mano del aumento de la demanda residencial y de las centrales eléctricas.

En los primeros siete meses, sin embargo, se registra una disminución del 2,8% explicada por la caída de la demanda industrial.

Gas entregado en la Provincia de Buenos Aires por tipo de usuario. Julio 2024

Usuario	Var. %	
	a/a	acum
Residencial	15,4%	0,0%
Comercial	-1,7%	31,7%
Industria	-13,3%	-11,2%
Centrales Eléctricas	27,5%	8,8%
Total	4,1%	-2,8%

Venta de combustibles en la Provincia de Buenos Aires. Agosto 2024

Combustible	Var. %	
	a/a	acum
Gasoil	-7,3%	-3,6%
Naftas	-8,0%	-8,0%

Exportaciones

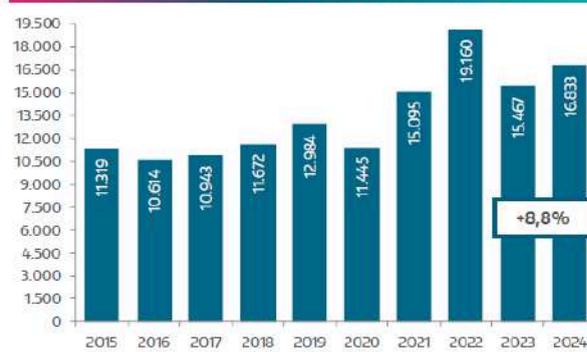
Nuevo aumento de las ventas externas en julio

Las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires alcanzaron los USD 2.600 millones en el séptimo mes del año y crecieron 6,9% interanual, aportando el 36,0% del total nacional. Como resultado, en el acumulado de 2024 el monto exportado por la provincia ascendió a USD 16.833 millones (37,0% del total a nivel nacional), registrando un aumento del 8,8% respecto del año pasado.

Evolución mensual de las exportaciones. Julio de cada año. En millones de USD



Evolución de las exportaciones. Acumulado a Julio de cada año. En millones de USD



Crecimiento impulsado por los productos primarios, MOA y combustibles

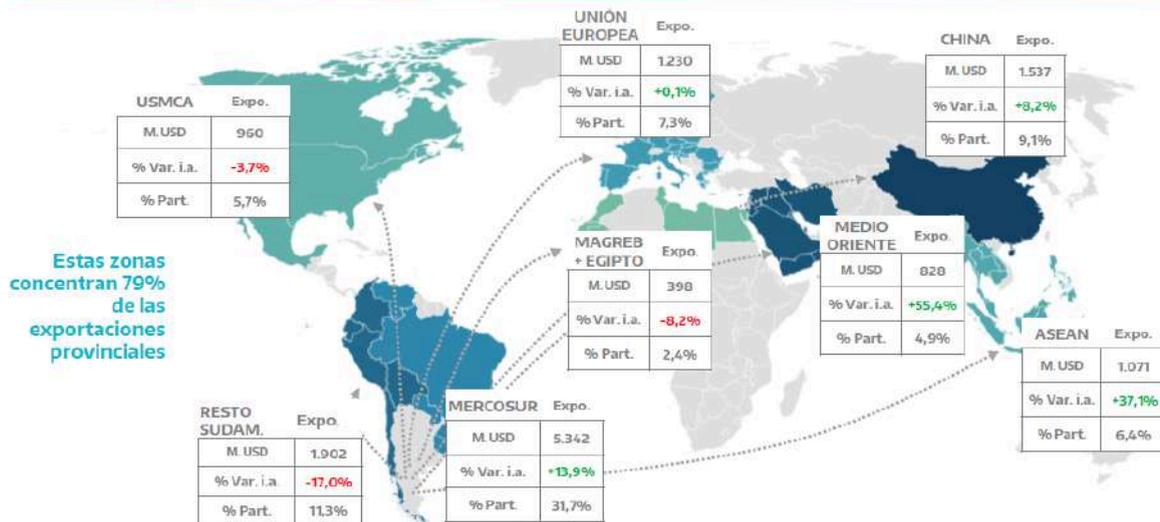
Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a Julio 2024				
				
	Productos primarios (PP)	Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	Manufacturas de origen industrial (MOI)	Combustible y energía (CyE)
Millones de USD	3.694	5.216	6.117	1.806
Variación Interanual	48,5%	2,1%	-0,6%	5,1%
Participación en el total	21,9%	31,0%	36,3%	10,7%
Participación en el rubro a nivel nacional	31,2%	31,6%	53,7%	31,9%

Entre las MOI crecen las ventas de productos químicos y siderúrgicos

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a Julio 2024					
		% en Expo PBA	PBA/Arg	Var. % i.a	
	Vehículos automotores	3.368	20,0%	87,3%	-3,4%
	Productos químicos	741	4,4%	41,0%	15,1%
	Metales comunes	563	3,3%	46,7%	-1,3%
	Medicamentos	414	2,5%	76,6%	1,5%
	Autopartes	364	2,2%	32,9%	-3,1%
	Materias plásticas	291	1,7%	69,1%	-1,5%
	Harinas y pellets de soja	1.563	9,3%	24,9%	1,9%
	Carne bovina	973	5,8%	56,4%	0,6%
	Aceite de soja	883	5,2%	26,4%	10,0%
	Maíz	1.298	7,7%	28,9%	24,7%
	Trigo	881	5,2%	48,8%	225,0%
	Cebada	564	3,3%	94,9%	-19,7%
	Soja	530	3,1%	33,9%	265,3%
	Aprovisionamiento a buques y aeronaves	861	5,1%	94,2%	16,6%
	Gas de petróleo	287	1,7%	34,6%	0,6%
	Naftas	255	1,5%	77,4%	-2,4%

Crecen los envíos al MERCOSUR, Asia y Unión Europea

Principales zonas comerciales en las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires. Acumulado a Julio 2024

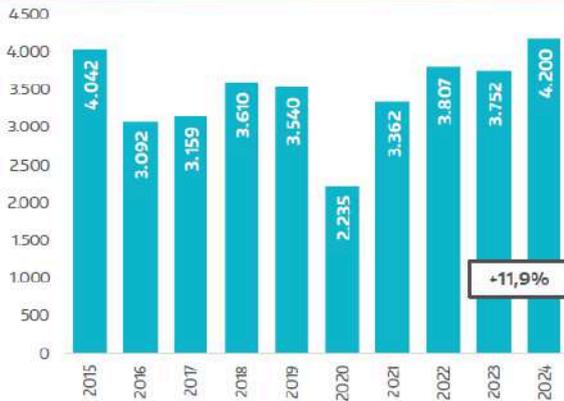


Aumento de las ventas a Brasil

En los primeros siete meses de 2024, las exportaciones a Brasil crecieron un 11,9% respecto del mismo período de 2023, alcanzando los USD 4.200 millones (mayor monto para este período desde 2014).

Las ventas de vehículos automotores a este destino crecen 10,9% en el año, componente que concentra el 53,8% de los envíos al vecino país.

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires a Brasil. Acumulado a Julio de cada año. En millones de USD



Rubro / Producto	Millones de U\$S	Var. % 2024/2023	Part. % en	
			Expo PBA a Brasil	Expo Total Rubro PBA
MOI	2.936	8,7%	69,9%	48,0%
Vehículos automotores	2.259	10,9%	53,8%	67,1%
Autopartes	185	9,2%	4,4%	50,7%
Materias plásticas	177	-1,9%	4,2%	60,9%
Productos Primarios	580	56,7%	13,8%	15,7%
Trigo	384	78,6%	9,1%	43,6%
Cebada	141	11,7%	3,3%	24,9%
MOA	455	8,7%	10,8%	8,7%
Productos de molinería	121	12,2%	2,9%	77,2%
Preparados de legumbres, hortalizas y frutas	114	23,1%	2,7%	78,8%
Combustibles y Energía	229	-12,5%	5,5%	12,7%
Gas de petróleo	187	-1,6%	4,4%	65,0%
Total Expo a Brasil	4.200	11,9%	100,0%	24,9%

Empleo

El empleo asalariado del sector privado no detiene su caída

En junio el trabajo registrado del sector privado (6,19 millones de personas) descendió un 2,5% interanual, acentuando su caída: 156.791 empleos perdidos en un año. En la comparación mensual sin estacionalidad, la contracción fue del 0,2% (décima consecutiva).

El empleo en la construcción se redujo 21,4% interanual y 0,8% en la comparación mensual. En el caso de la industria, se está profundizando el descenso del empleo: -2,3% interanual (27.343 trabajos perdidos) y -0,4% mensual sin estacionalidad.

Empleo asalariado registrado del sector privado. Sin estacionalidad. Índice base ene-19 = 100



Empleo asalariado registrado del sector privado según actividad económica. Var. mensual sin estacionalidad e interanual. Junio 2024

Actividad	Jun-24 / May-24	Variación		Part. % en Empleo Total
		Jun-24 / Jun-23	%	
Construcción	-0,8%	-100.323	-21,4%	5,9%
Industria	-0,4%	-27.343	-2,3%	18,8%
Actividades inmobiliarias y empresariales	-0,3%	-19.453	-2,2%	16,1%
Transporte y comunicación	-0,2%	-10.966	-2,1%	8,4%
Hoteles y restaurantes	-0,3%	-6.047	-2,2%	4,4%
Servicios comunitarios, sociales y personales	0,3%	-4.838	-1,3%	6,0%
Servicios sociales y de salud	-0,1%	-2.559	-0,8%	5,3%
Enseñanza	-0,3%	-2.023	-0,5%	6,9%
Intermediación financiera	0,3%	-348	-0,2%	2,5%
Pesca	-2,5%	-136	-0,9%	0,2%
Electricidad, gas y agua	-0,8%	98	0,0%	1,2%
Idoneario	0,2%	3.657	4,0%	1,5%
Agropecuaria	-0,7%	6.075	1,9%	5,1%
Comercio	0,0%	7.605	0,6%	19,2%
Sin especificar	1,4%	-110	-60,1%	0,0%
Total	+0,2%	-156.791	-2,5%	100,0%

En la provincia se profundiza el descenso del trabajo registrado

Empleo Sector Privado PBA Junio 2024

1.946.797 trabajadores
(31,4% total nacional)

-2,7% i.a.

Junio 2024 vs Junio 2023

La PBA aportó el **34,4%** de los empleos registrados perdidos por el sector privado a nivel nacional

PBA
-53.917
Total País
-156.791

Asalariados registrados del sector privado de la Provincia de Buenos Aires. Serie desestacionalizada. Índice Base Dic-15=100



En julio, el empleo registrado del conjunto de aglomerados de la PBA se contrajo 1,9% interanual. GBA y el Gran La Plata explican la caída.

Leve mejora en las expectativas de generación de empleo para el trimestre agosto-octubre de la mano de GBA, Bahía Blanca y Mar del Plata.

Encuesta de Indicadores Laborales (EIL). Empleo registrado del sector privado. Índice base Ene-17 =100 en Junio de 2024



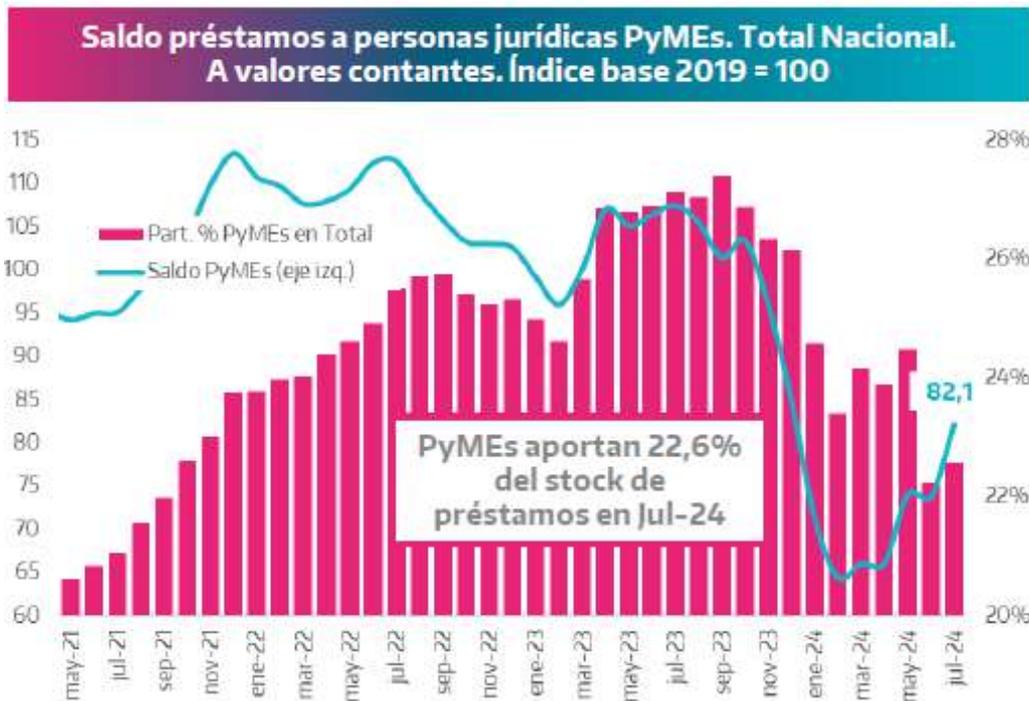
Expectativas netas de generación de empleo (*). Promedio aglomerados de la Provincia de Buenos Aires y Total EIL



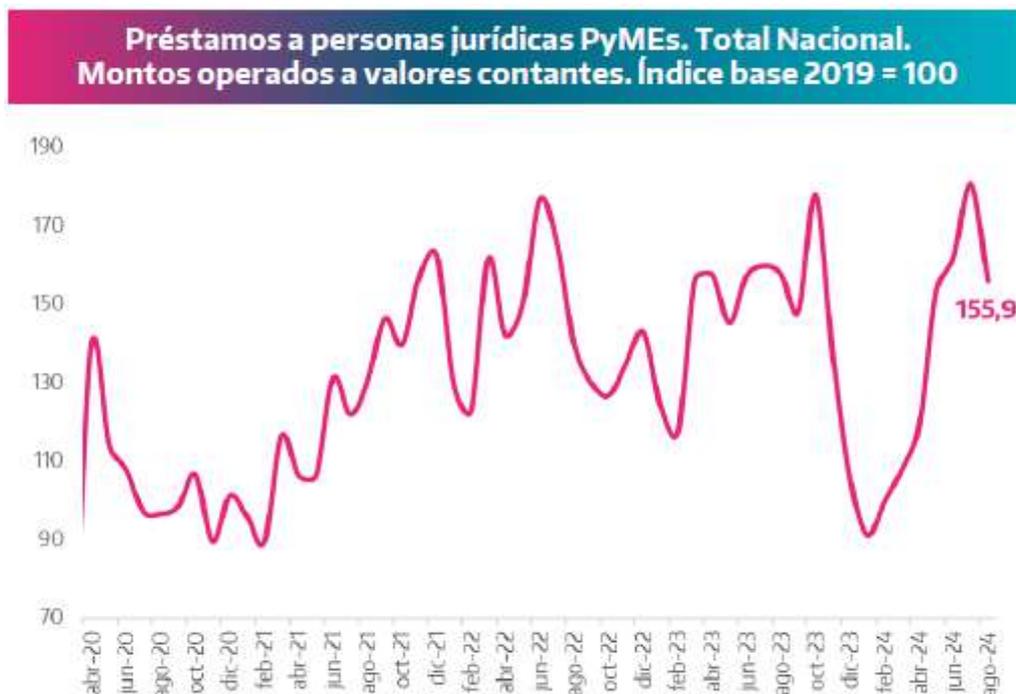
Sector Financiero

El stock de préstamos bancarios mantiene su caída

El saldo de préstamos total medido a valores reales se contrajo un 8,2% en julio de 2024 mientras que el saldo de préstamos a PyMEs un 23,6 % interanual aunque este último creció un 11,4% intermensual



En el caso de los montos de créditos operados por el segmento PyME a nivel nacional, en agosto de 2024 cayeron un 11 interanual (medido a valores reales y acumulan un descenso del 90 en los ocho primeros meses del año.



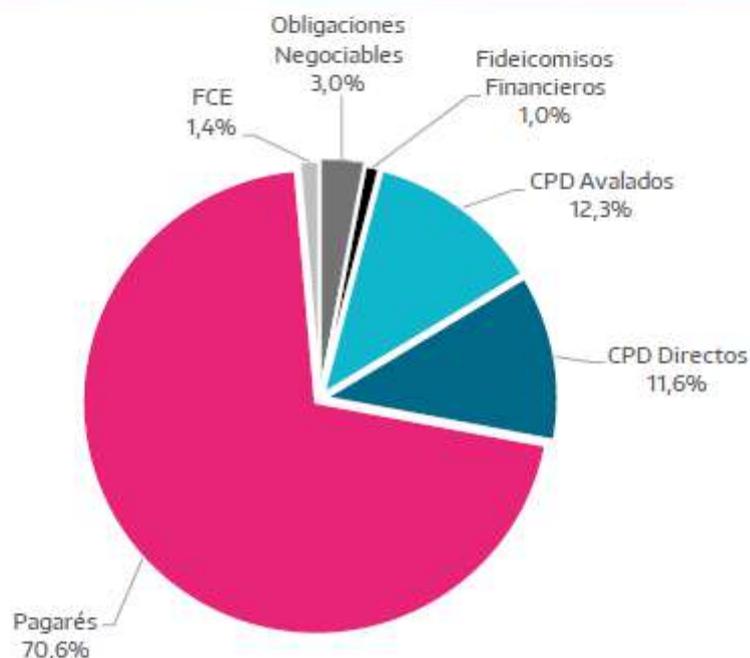
El financiamiento obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales aumentó un 14,3% interanual en agosto de 2024 a valores reales, mientras que acumuló un crecimiento del 33,5% en los primeros ocho meses del año.

Financiamiento PyME en el mercado de capitales a valores reales. Agosto 2024

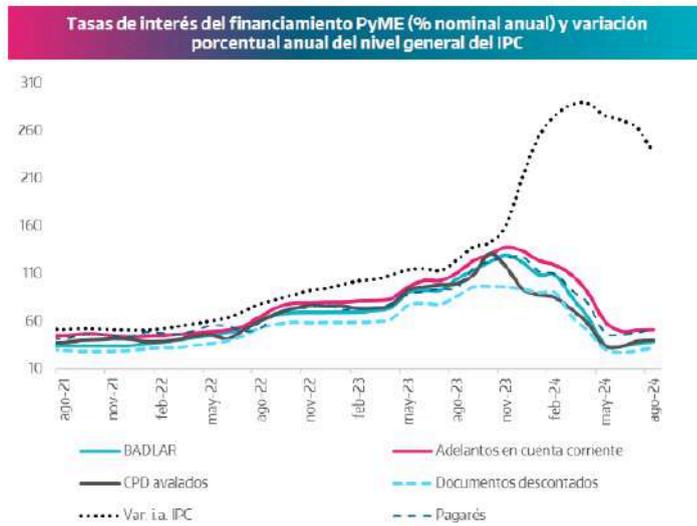
Herramienta	Var. %	
	a/a	acum
Total	14,3%	33,5%
Cheques de pago diferido (CPD)	-17,1%	15,8%
Avalados	-23,3%	-0,3%
Directos	-7,5%	40,1%
Obligaciones Negociables	113,0%	14,4%
Fideicomisos Financieros	34,8%	-30,3%
Pagarés	21,0%	43,4%
Facturas de crédito electrónicas (FCE)	82,6%	56,6%

Los pagarés y los cheques de pago diferido fueron las herramientas de financiamiento que impulsaron la expansión en el acumulado a agosto, al tiempo que concentraron el 94,5% del monto operado.

Distribución financiamiento PyME en el mercado de capitales por instrumento. Acumulado a Agosto de 2024



Aumento mensual de las tasas de interés



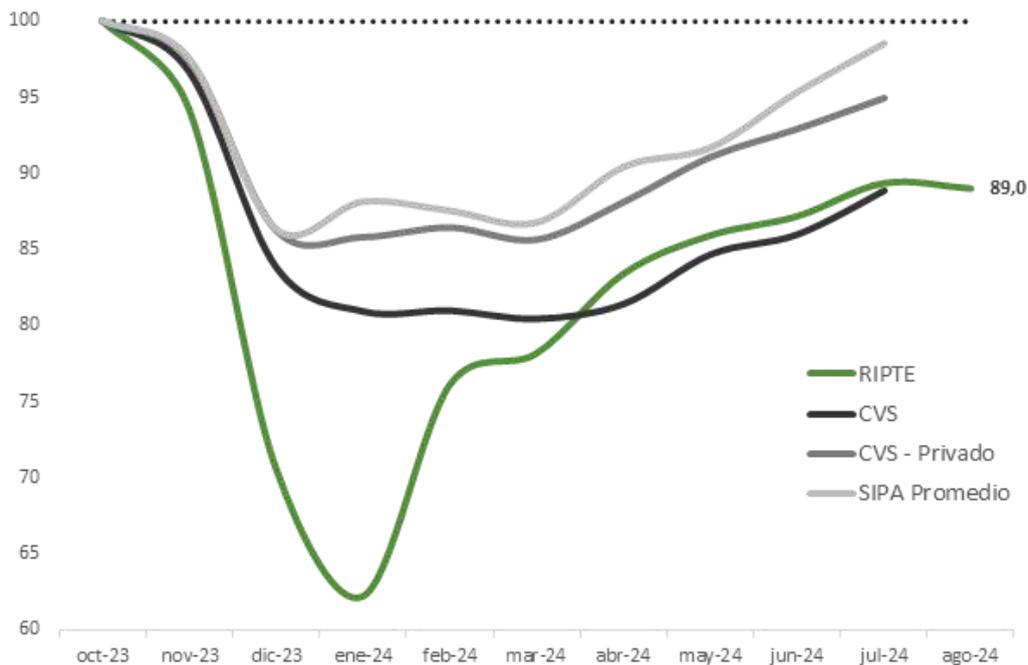
Variable	Tasa Ago-24 (%)	Dif. en puntos porcentuales vs	
		jul-24	ago-23
BADLAR	36,9	1,8	-65,9
Adelantos en cuenta corriente	50,5	0,4	-59,9
Documentos descontados	29,2	3,0	-54,0
Pagarés	48,3	2,7	-44,2
Cheques de pago diferido (CPD) avalados	38,9	1,2	-59,4

1.5.

INFLACIÓN, SALARIOS Y JUBILACIONES.

En los últimos días se conoció la dinámica de la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPE) del mes de agosto, el cual creció un 3,5% mensual, por debajo de una inflación del 4,2% para igual mes. Esto corta con una racha de cuatro meses de una paulatina recuperación del salario real, y estaciona el indicador en torno a un 11% debajo de los niveles de octubre-23.

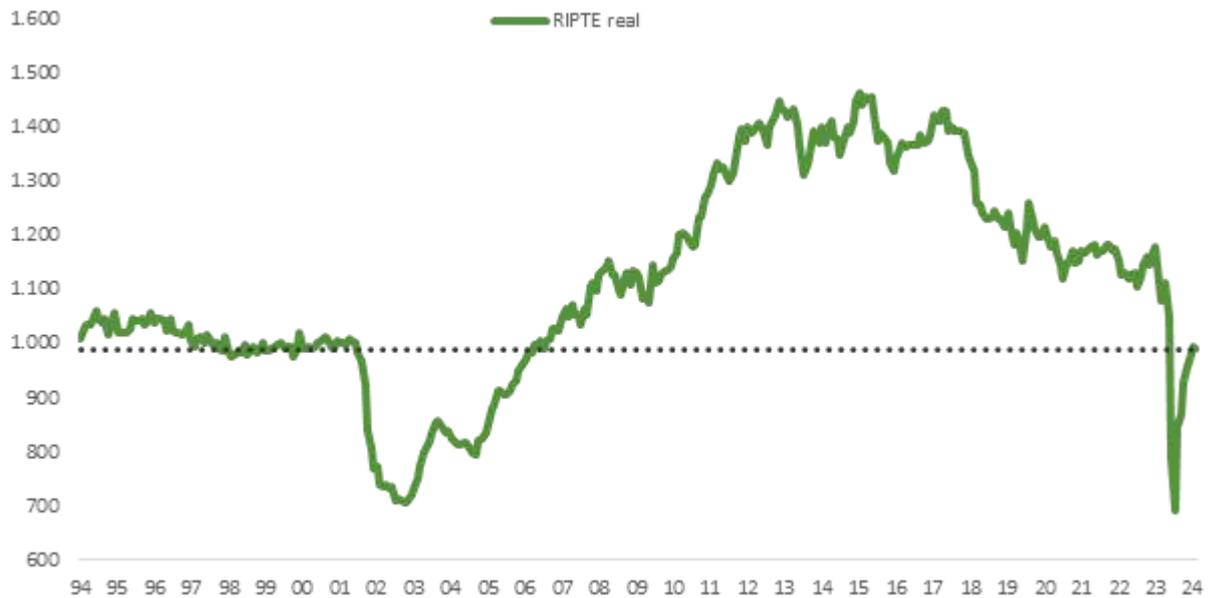
Dinámica del Salario real post – Devaluación | índices de salario deflactados con IPC Nacional; oct-23 = 100



Nota: CVS refiere al índice de Salarios de INDEC, antes llamado Coeficiente de Variación Salarial (CVS).

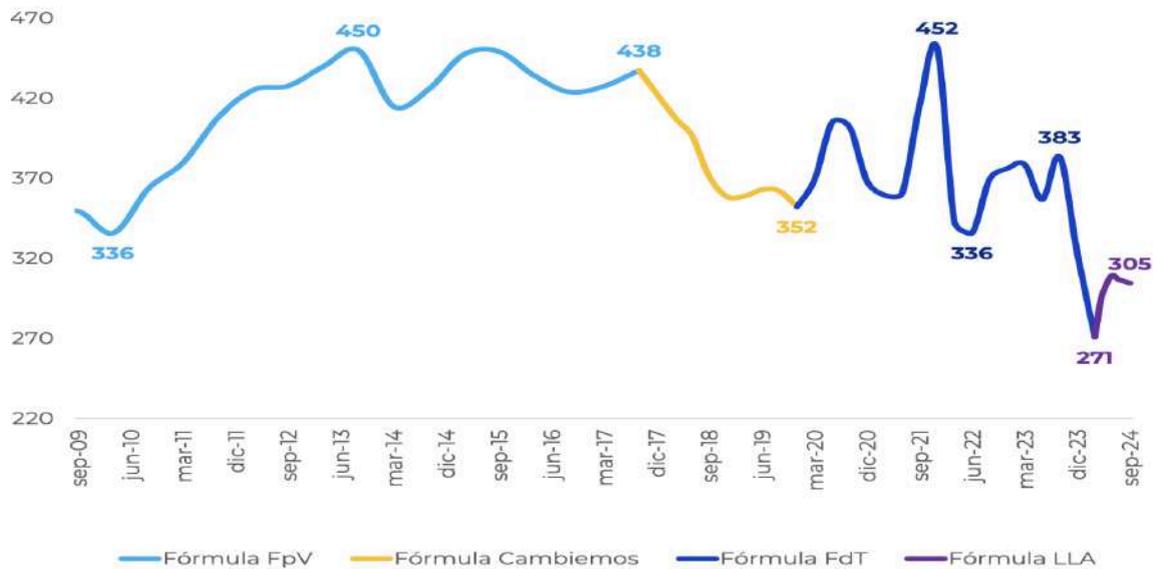
La remuneración promedio, que se ubica en \$1.032.410 para el mes de agosto, en términos históricos es comparable con niveles del año 2006 y con el promedio de la década de los 90. Luego de haber tocado un piso en enero de este año, llegando a niveles comparables con el piso de la crisis del 2001. Hoy después de algunos meses de recuperación parcial, todavía están muy lejos de los niveles promedios de la última década.

RIPTE real histórico | remuneración promedio en \$miles actuales



El segundo componente más importante para los ingresos familiares (después de los ingresos laborales) son los haberes jubilatorios. A un mes de la confirmación del veto a la nueva fórmula de movilidad jubilatoria que buscaba recomponer el poder adquisitivo perdido durante el 2024, merece la pena hacer una breve reflexión de los efectos que generó esta medida en los ingresos.

La fórmula de movilidad del FdT tuvo grandes dificultades para sostener el poder adquisitivo de las jubilaciones, principalmente porque era de tipo procíclica exacerbando la volatilidad de los haberes. Al ajustar por Recaudación de Anses y RIPTE (con rezago de un trimestre), el haber móvil crecía en etapas expansivas del ciclo y ajustaba en etapas recesivas (con salario real y recaudación cayendo). El diseño de los bonos refuerzos de ingresos intentó sostener esa pérdida real pero la falta de garantía legal del mismo deja su actualización a la arbitrariedad del ejecutivo de turno. Sin un tope a las actualizaciones que garantice sustentabilidad al sistema y sin un piso que garantice un bienestar mínimo para los beneficiarios, la fórmula heredada por la gestión Milei debía ser re-discutida.

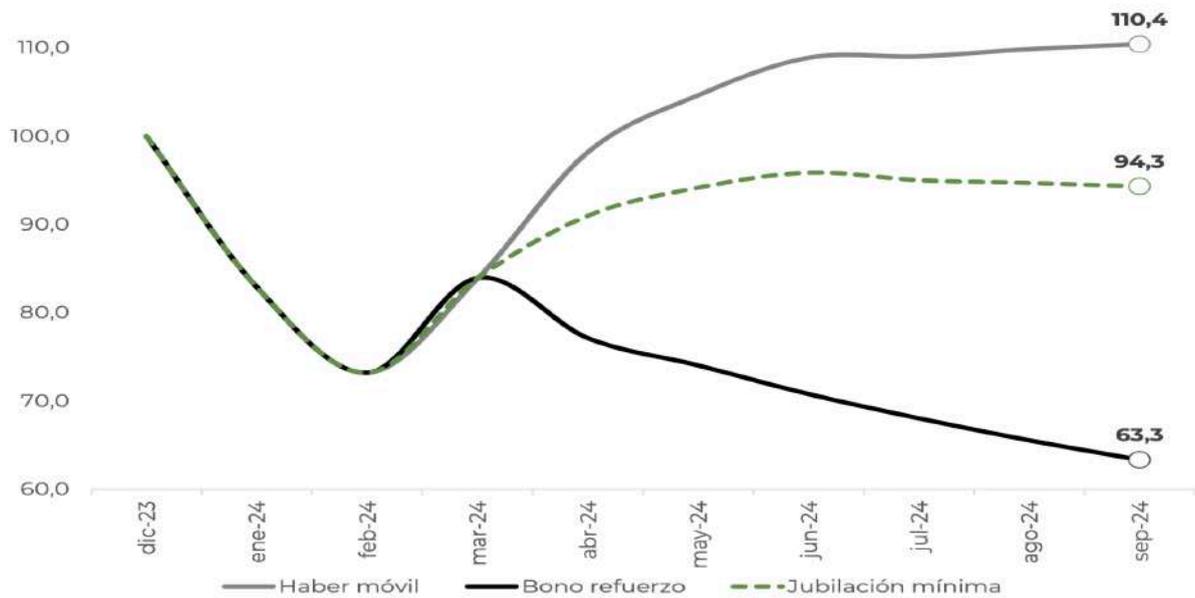
Jubilación mínima (haber móvil más bono) | Evolución en términos reales

Fuente: Elaboración propia en base a SIPA.

DNU 74/2024 y la licuación de los haberes jubilatorios. La fórmula establecida por Milei, definió la actualización del haber móvil por la inflación en t-2 a partir de julio, aplicando la inflación de mayo. Pero existen algunas limitaciones en el diseño si consideramos como objetivo la movilidad real de los haberes:

1. El bono refuerzo no fue incluido en la base de actualización.
2. Se otorgó en abril un 12,5% adicional para "recomponer" parte de la pérdida de poder adquisitivo, aunque insuficiente.
3. La fórmula estabiliza los haberes en niveles relativamente bajos (-20% respecto a sep '23) Así, si bien el haber móvil recuperó 10,4% respecto a dic '23, el bono cayó 36,7% por lo que la jubilación mínima se encuentra -5,7% vs diciembre.

Haber jubilatorio | Evolución relativa del haber móvil, el bono refuerzo y la jubilación mínima, base dic23=100



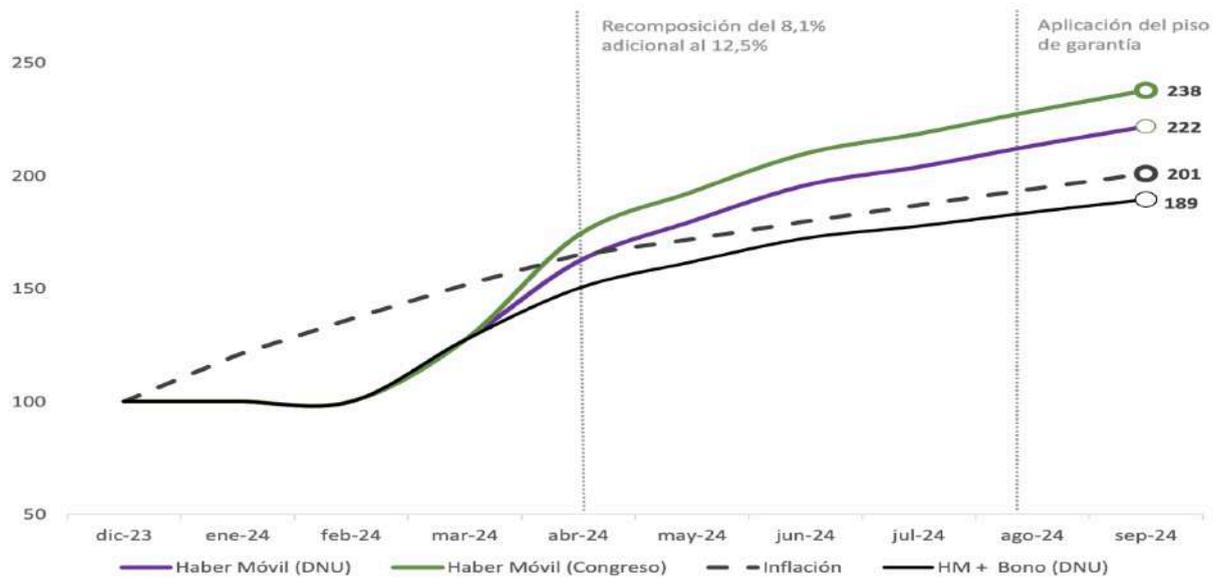
Fuente: Elaboración propia en base a SIPA. Se supone inflación de 3,8% para agosto y septiembre

La reforma aprobada por el Senado es superadora respecto de las dos últimas en varios aspectos:

1. Mantiene el esquema de actualización por inflación, sumando un incremento del 8,1% a los haberes de abril (adicional al 12,5% otorgado), para recomponer el 20,6% de inflación en enero.
2. Establece un piso de garantía equivalente a 1,09 veces la Canasta Básica de un adulto equivalente.
3. Establece un techo a la recomposición de modo que, si la inflación es inferior al RIPTE, los jubilados recibirán el 50% de esa diferencia mediante un ajuste en marzo de cada año.

Los puntos 1 y 2, evitan licuar el haber en épocas de alta inflación y 3. permite apropiar parte del crecimiento de los salarios a las jubilaciones.

Haberes jubilatorios | Evolución relativa de inflación, Haber DNU 274/24 y Haber con Reforma, dic23=100



¿Qué mejoras significa esto para los jubilados? Hay una doble vía de recomposición:

1. Desde abril, habrá una recomposición por el ajuste adicional del 8,1%. En promedio esto representa entre \$12.300 y \$15.500 entre abril y julio que el Gobierno debiera abonar como retroactivo suponiendo que en dichos períodos los bonos de \$70.000 se sostienen.
2. Aplicación de la garantía mínima desde agosto. En promedio, la diferencia con la jubilación mínima establecida por el Gobierno se encuentra entre \$12.600 y \$13.200.

En síntesis, de abonarse el retroactivo total sería equivalente a \$82.200 por jubilado que cobra la mínima.

Haberes jubilatorios | Haber en miles de pesos corrientes con DNU 274/24 y con Reforma del Congreso

Período	Fórmula DNU 74/2024			Fórmula Congreso	Diferencia
	Haber móvil	Bono	Jub mínima		
dic-23	105,7	55,0	160,7		
ene-24	105,7	55,0	160,7		
feb-24	105,7	55,0	160,7		
mar-24	134,4	70,0	204,4		
abr-24	171,3	70,0	241,3	253,6	12,3
may-24	190,1	70,0	260,1	273,8	13,7
jun-24	206,9	70,0	276,9	291,8	14,9
jul-24	215,6	70,0	285,6	301,1	15,5
ago-24	225,4	70,0	295,4	308,0	12,6
sep-24	234,5	70,0	304,5	317,7	13,2

Aplicación del piso mínimo de garantía

Suponiendo dos escenarios:

- Continuidad del DNU 274/24, más bono de \$70.000 hasta diciembre.
- Aplicación de Ley aprobada por el Congreso, con el piso mínimo de garantía.

El costo adicional de la medida es de \$2,3 billones. En términos del PIB, representaría el 8,05% vs el 7,61% del sistema vigente para el año 2024. Adicionalmente, la Ley supone la cancelación de la deuda previsional con las provincias, que añade 0,13% del PIB al costo fiscal. Y la cancelación de juicios (indeterminados hasta el momento).

Parte del dilema se encuentra en el error del Congreso de no estipular el financiamiento. Así, para igual objetivo fiscal se deberá ajustar otros gastos, subir impuestos y o bajar/eliminar gastos tributarios. O bien empeorar el resultado fiscal que se pagaría con impuesto inflacionario o deuda.

Egresos Previsionales | Total de erogaciones como % del PBI para escenarios en 2024 y 2025

	2024				2025			
	DNU 274/24- bonos a dic	DNU 274/24- bonos a jul	Reforma	Diferencia	DNU 274/24- con bonos a diciembre	DNU 274/24- con bonos a julio	Reforma Senado (art 2= 0%)	Reforma Senado adicional (art 2= 2,93%)
Jubilaciones y pensiones	5,35	5,35	5,69	0,34	5,55	5,55	5,95	6,10
Pensiones no contributivas	0,54	0,54	0,58	0,04	0,57	0,57	0,61	0,62
Asignaciones familiares	1,02	1,02	1,02	0,00	1,11	1,11	1,11	1,11
Subtotal - prestaciones + AAFF	6,91	6,91	7,29	0,38	7,23	7,23	7,67	7,83
Bonos otorgados hasta jul-24	0,40	0,40	0,40	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00
Bonos proyectados ago a dic 2024	0,30	0,00	0,00	-0,30	0,00	0,23	0,00	0,00
Suplemento dinerario art. 4º	0,00	0,00	0,36	0,36	0,00	0,00	0,70	0,65
Subtotal - bonos y suplementos	0,70	0,40	0,76	0,06	0,00	0,00	0,70	0,65
TOTAL	7,61	7,31	8,05	0,44	7,23	7,68	8,37	8,48

1.6.

SITUACIÓN FISCAL

En el mes de septiembre la recaudación de AFIP mostró una caída interanual del 3,3% en términos reales, desacelerando significativamente respecto al -13,9% i.a. real de agosto. Esto deja un panorama favorable para los ingresos del Sector Público Nacional.

En el mes en el cual impactó de lleno la reducción del Impuesto P.A.I.S. (-40,8% i.a. real) las importaciones (baja de la alícuota del 17,5% al 7,5%) - el mismo que la actual gestión había subido al momento de su asunción -, la dinámica de la recaudación se vio compensada por una excepcional recaudación de Bienes Personales que registró una suba del 453,4% en términos reales y alcanzó un máximo histórico para la recaudación de un mes del impuesto. Esto último fue motorizado por la entrada en vigencia del REIBP (Régimen Especial de Ingreso

del Impuesto a los Bienes Personales), que permitió abonar de manera adelantada a una alícuota reducida 5 años del impuesto (2023 a 2027), con una misma base imponible valuada al 12 de diciembre de 2023 más lo incluido en el actual régimen de blanqueo.

Si bien todavía no se conocen los datos oficiales de la ejecución del Sector Público Nacional No financiero (SPNNF), la ejecución devengada de la Administración Nacional (AN) mostró una dinámica de ajuste de los gastos congruente con lo que venimos viendo en los últimos meses. Los gastos de la Administración Nacional cerraron con una contracción del 29,4% interanual real, profundizando los niveles de ajuste respecto a agosto (-23,3% i.a. real). El ajuste se profundiza aún en un mes de excelente dinámica de los Recursos públicos

Si asumimos que este ajuste, también se materializa para SPNNF base pagado, el superávit fiscal del mes de septiembre es casi un hecho.

Dinámica Fiscal – SPNNF | Ingresos y Gastos en var. % real y Resultado Financiero como % de ingresos; Base Caja

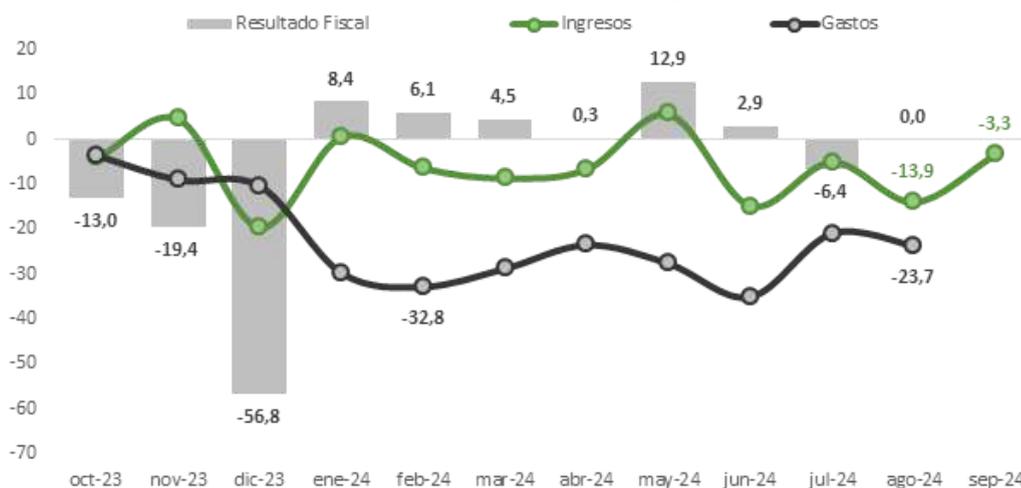


Gráfico 7. Variación interanual de los gastos primarios. Administración Nacional
 Septiembre de 2023 a septiembre de 2024, en % de var. real a/a



FUENTE: OPC, en base a datos E.Sidif.