

## ¿Hacia dónde va la actividad?

Desde el 10 de diciembre, el mercado recibió muchas noticias y sorpresas económicas: reducción del gasto público, eliminación de controles cambiarios, acuerdo con el FMI, blanqueo y simplificación del Estado. Los resultados están a la vista: la inflación de mayo fue la más baja desde 2017 (sin contar el inicio de la pandemia), las empresas pueden importar bienes y servicios libremente, el riesgo país se comprimió desde los 2.400 puntos, volvió el acceso a los mercados internacionales y hubo un repunte de la actividad, que en abril fue del 7,7% respecto al mismo mes de 2024.

La pregunta que se está haciendo el mercado es cuán sostenible puede ser este repunte de la actividad económica hacia adelante. El último informe de actividad IGA-OJF, realizado por la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados, lo confirma: en mayo habría una desaceleración en torno al 0,2%, y todas las miradas están puestas en el segundo semestre, que además vendrá con incertidumbre política.

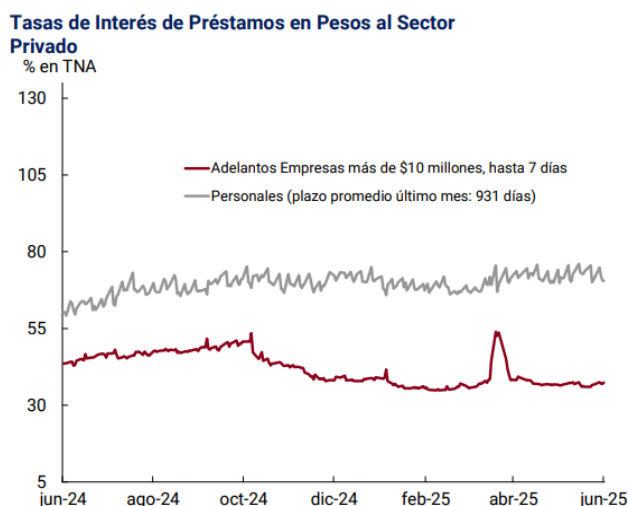
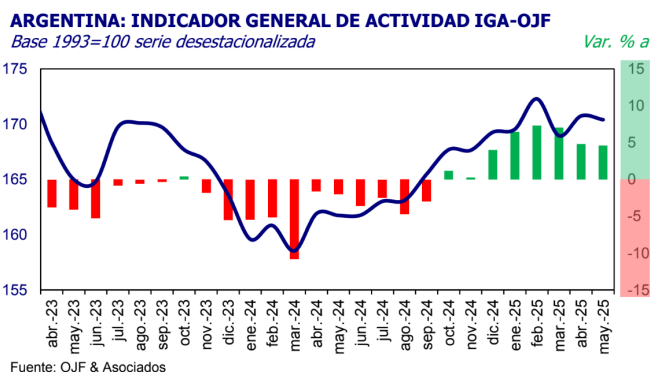
Gran parte de las dudas que surgen en torno a la actividad se vinculan a los siguientes temas:

- Tasa de interés en pesos
- Tipo de cambio y su competitividad
- Salarios
- Elecciones

Se puede observar en el cuadro de la derecha las elevadas tasas para el sector privado. Las últimas semanas estuvieron plagadas de noticias sobre empresas que no podían hacer frente a sus compromisos. Una de las principales causas de esto es la alta tasa de interés, que hace que el refinanciamiento de deuda sea complejo. Como consecuencia, muchas compañías debieron iniciar procesos de reestructuración de deuda, ya sea de cheques, pagarés u obligaciones negociables.

Con respecto a la competitividad, no es nuevo el debate sobre cuán sostenible es el valor del tipo de cambio para la industria. En los últimos 12 meses, Argentina experimentó una apreciación cambiaria en torno al 10%, y el tema está en boca de todos. Esto ya se ve reflejado en la cuenta corriente, que en lo que va del año muestra un déficit de USD 5.191 millones. Es decir, la cuenta total entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios (entrada y salida de dólares) dio como resultado una salida neta de divisas, acelerada por un aumento considerable en las importaciones.

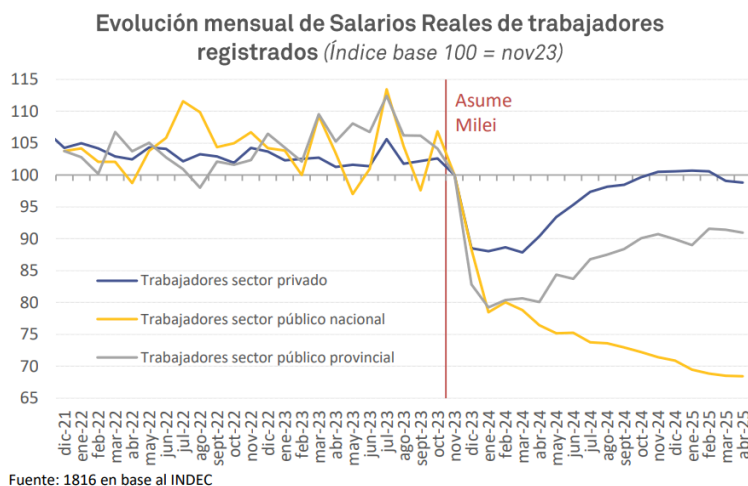
De lo comentado previamente se desprende naturalmente que la acumulación de reservas en dólares será más lenta, ya que vendría por la llamada “cuenta capital”, donde se registran las entradas de dólares al país producto de endeudamiento o inversión extranjera directa. Por lo



tanto, el aumento de reservas provendría principalmente de emisiones de deuda (como el bono 2030 emitido recientemente en el exterior) y no del aumento de exportaciones.

Es importante mencionar que en las próximas semanas habrá una fuerte liquidación del agro, ya que finaliza el período con retenciones más bajas. Será interesante observar el accionar del gobierno ante una liquidación adicional estimada en torno a los USD 4.500 millones. ¿Habrá compra de dólares o se permitirá que la moneda se aprecie aún más?

Desde que Milei asumió, su slogan fue “matar la inflación”, y los resultados vienen sorprendiendo: el último dato fue similar a niveles de 2017. Pero lo que aún no muestra una recuperación firme son los salarios. En el gráfico siguiente se puede observar cómo el salario real del sector privado (ajustado por inflación) sigue por debajo del nivel que tenía al momento de la asunción, y ni hablar del salario en el sector público nacional. Una mejora del ingreso de la masa trabajadora ayudaría a que el repunte de la actividad sea más prolongado y sostenido.



Una condición necesaria para que el salario real mejore es que el proceso de desinflación continúe. Y para que eso suceda, no debe producirse un salto abrupto del tipo de cambio. Además, hay que recordar que es un año electoral: los resultados de las elecciones influirán directamente sobre su valor.

Este fin de semana se definieron las alianzas en la Provincia de Buenos Aires. La noticia más importante fue que el PRO validó la alianza con La Libertad Avanza y competirán juntos bajo una misma boleta. El mercado entra en **modo electoral**.

En los próximos meses hay varios frentes a los que estar atentos, y el gobierno deberá operar con "cuchillo de cirujano" para avanzar sin generar grandes desequilibrios ya que muchos objetivos son contrapuestos.

Saludos! Juan Pablo Petre