



Nivel de actividad gana espacio frente a inflación

Resumen y conclusiones

La estabilización de la inflación y el impacto de la recesión modificaron el set de prioridades de la población: la recuperación de la actividad económica hoy encabeza la lista de las preocupaciones del electorado.

Frente a una recuperación que no es lineal ni tan veloz como el gobierno esperaba, la confianza de los consumidores sobre el rumbo de la macro se retrajo en el último mes, con impacto en la imagen del gobierno.

En este contexto, el levantamiento del cepo se vuelve una necesidad económica y política de cara a las elecciones de 2025. Frente a ello, el gobierno dio nuevas definiciones que permiten especular que la salida no se encuentra tan distante.

José M. Echagüe
Estratega

Isaías Marini
Analista

Melina Costanzo
Analista

+54 11 2206 2206

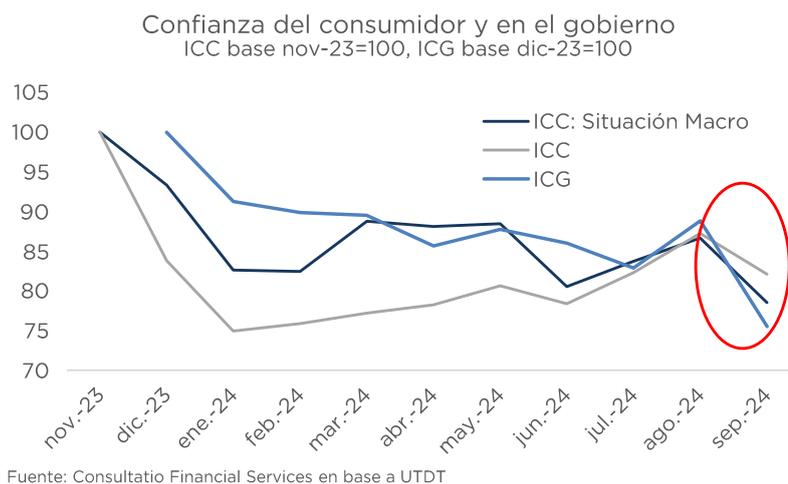
Avda. Ortiz de
Ocampo 3302
WO Barrio Parque
Bureaux Módulo IV
3er Piso
C1425DFE

Nivel de actividad gana espacio frente a inflación

El levantamiento del cepo (liberar restricciones de crecimiento) comienza a volverse una necesidad no sólo económica sino también política: ante la estabilización de la inflación, el electorado comienza a reordenar sus prioridades y la reactivación de la economía gana preponderancia. En este contexto, el gobierno dio nuevas definiciones sobre la salida del cepo que permiten especular que no se encuentra tan distante. Esta vez, el contexto internacional puede ayudar.

En la Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública (ESPOP) elaborada por la Universidad San Andrés la preocupación por la inflación pasó de ser la prioridad número uno de la población en los últimos tres años a ocupar el quinto puesto, muy por debajo de los salarios bajos y la pobreza que hoy lideran el ranking. La suba de la pobreza al 52,9% (y de la indigencia al 18,1%) en la primera mitad del año es una de las contraccaras de ello.

Ante la falta de dinamismo de la economía real, los relevamientos políticos de la UdeSa y Di Tella mostraron una importante caída de la confianza en el gobierno en el último mes y la confianza de los consumidores se contrajo en mayor medida por la preocupación sobre la evolución de la macroeconomía.



Los datos de julio representaron una buena noticia en este aspecto: el EMAE (proxy del PBI mensual) rebotó 1.7% mensual vs junio, y esta vez no se trató solo de efecto agro: en promedio, el resto de la economía repuntó 1,6%. Pero los indicadores adelantados de agosto parecen confirmar nuestra tesis de que la reactivación no es lineal ni adquiere la velocidad que el gobierno esperaba.

Nivel de actividad gana espacio frente a inflación

	Último dato	Var a/a real	Var % real m/m sin estacionalidad						
			mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24
Indicadores de Actividad General									
EMAE (INDEC)	jul-24	-1,3%	-1,4%	-1,0%	0,5%	-0,3%	1,7%		
EMAE no primario	jul-24	-3,0%	-1,4%	-1,5%	0,4%	-0,3%	1,6%		
Indicadores de Actividad Industrial									
IPI manufacturero (INDEC)	jul-24	-5,4%	-3,1%	0,1%	-0,1%	-1,4%	6,9%		
Producción de vehículos ADEFA	ago-24	-18,6%	-12,2%	13,0%	-9,6%	-19,9%	45,8%	-4,8%	
Producción de Acero	ago-24	-16,9%	-31,3%	41,5%	-7,2%	-5,5%	5,5%	7,5%	
IPI minero (INDEC)	jul-24	4,6%	-2,7%	0,5%	-0,4%	0,2%	-0,5%		
Indicadores de Consumo									
Recaudación IVA-DGI	ago-24	-3,7%	-3,7%	3,2%	-2,0%	4,9%	-1,3%	6,0%	
Ventas en supermercados	jul-24	-12,3%	0,1%	-3,6%	3,9%	0,0%	-0,1%		
Ventas de vehículos ADEFA	ago-24	27,7%	-24,2%	-8,6%	6,3%	1,9%	24,9%	8,8%	
Confianza del consumidor UTDT	sep-24	-10,1%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%
Salarios INDEC	jun-24	-12,2%	-0,6%	1,5%	3,5%	1,1%			
Indicadores de Construcción									
ISAC- INDEC	jul-24	-20,4%	-15,4%	1,1%	7,7%	2,0%	8,0%		
Índice Construya	ago-24	-20,1%	-19,0%	10,2%	2,7%	-1,7%	9,4%	-1,7%	
Despachos de cemento - AFCP	ago-24	-26,5%	-22,0%	12,2%	8,5%	-8,0%	18,3%	-13,1%	

Fuente: Consultatio Financial Services en base a múltiples fuentes. Desestacionalización en base a X13ARIMA-SEATS

El paso tiempo no es neutral. Para llegar a las elecciones de medio término con una buena imagen, la reactivación de la economía se convierte en una necesidad. En este contexto, en conferencia frente a la Asamblea General de la ONU, el presidente anunció que la salida del cepo se produciría cuando la inflación del programa macroeconómico fuera cero. Esta expresión luego fue aclarada por el propio presidente: en su cálculo se descuenta la tasa de *crawling* de 2% y la inflación internacional que ronda el 0,5%. Es decir que la inflación debería bajar 1,5 puntos hacia un entorno del 2,5% para que se cumpla tal condición.

¿Cuán factible es alcanzar esta meta en el corto plazo? Como comentamos en este espacio unas semanas atrás (ver [link](#)), nuestra visión es que de muy corto plazo existen factores que dificultan la reducción desde estos niveles: la elevada inercia de los servicios, la política monetaria que no resulta lo suficientemente restrictiva, y la recomposición de los precios regulados. Pero si la limitación de las pautas salariales que propone el gobierno y la baja de los costos por la eliminación del impuesto PAIS surten efecto sobre la inercia, la tasa podría comenzar a operar restrictivamente y es factible que esta meta se alcance en la primera mitad de 2025.

Las medidas recientemente anunciadas, como la extensión del blanqueo y la agenda regulatoria laboral, buscan tener un efecto positivo de mediano plazo, mediante la movilización de recursos a través del crédito y la reducción de los costos laborales. Pero sin la salida del cepo, que rápidamente podría atraer inver-

Nivel de actividad gana espacio frente a inflación

-siones si los *fundamentals* macro continúan firmes, el efecto de estos puede resultar insuficiente para levantar la imagen del gobierno de cara a las legislativas 2025.

El contexto externo esta vez puede ayudar. En el mundo desarrollado la sintonía es la misma: la preocupación respecto de la inflación cedió terreno vs el nivel de actividad y los principales bancos centrales empezaron ya a recortar tasas. En China, esta semana conocimos varias medidas de estímulo de magnitud considerable. El conjunto de estas medidas (baja de tasas, debilitamiento del USD, repunte en el nivel de actividad global) debería tener impacto sobre precios de las materias primas y flujos de capitales hacia mercados emergentes. Estos dos factores son positivos para el cierre externo de Argentina tanto por el lado de la cuenta corriente (precios de materias primas) como por el lado de la cuenta capital (mejores condiciones para renovar/canjar vencimientos en 2025).

Nuestro escenario de salida del cepo antes de las elecciones luce más probable que unas semanas atrás. Un vehículo para expresar esta visión lo presentamos en nuestra última idea de inversión, publicada hoy (ver [link](#)).

DIRECTOR DE NEGOCIOS
Javier Marcus
jmarcus@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Hernán Rodríguez
hrodriguez@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Stefani Claros
sclaros@consultatioinvestments.com
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.