



Qualy

ECONOMÍA ■ ■ ■ ■
ESTRATEGIA EMPRESARIAL

Cámara Industrial Argentina de la Indumentaria

Encuentro sobre la actualidad económica argentina
ESCENARIO MACRO E IMPACTO SECTORIAL

Octubre de 2024



www.qualy.com.ar



+54 9 11 4163-6521



info@qualy.com.ar



INDICE

- I.- La economía pre Milei
- II.- Panorama de la actividad económica
- III.- Perspectivas

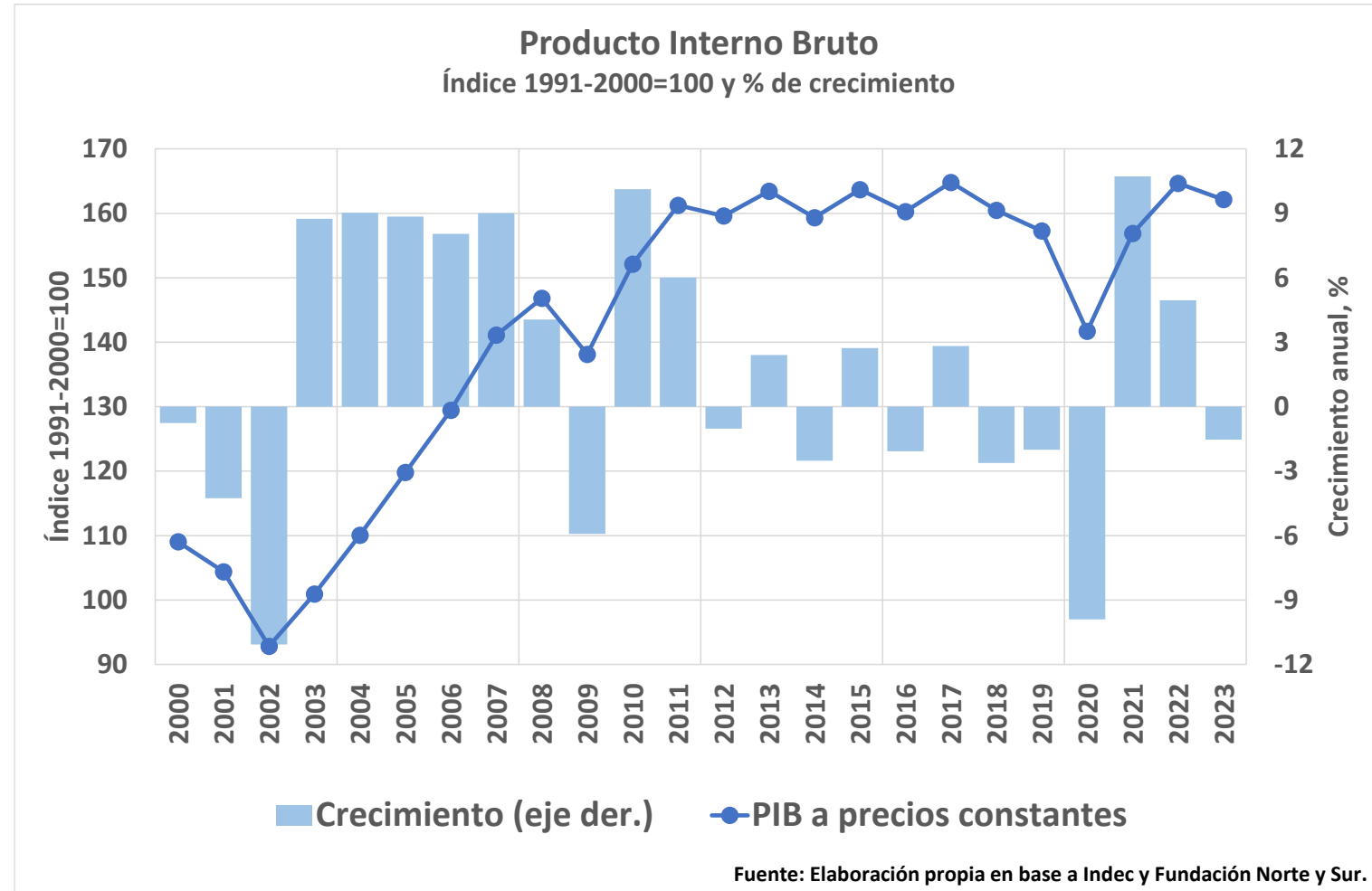


I.- LA ECONOMIA PRE MILEI

Estancamiento económico con crecientes déficit fiscal y de balanza de pagos. Dificultades para acumular reservas generando inestabilidad cambiaria. Inflación que se aceleraba.

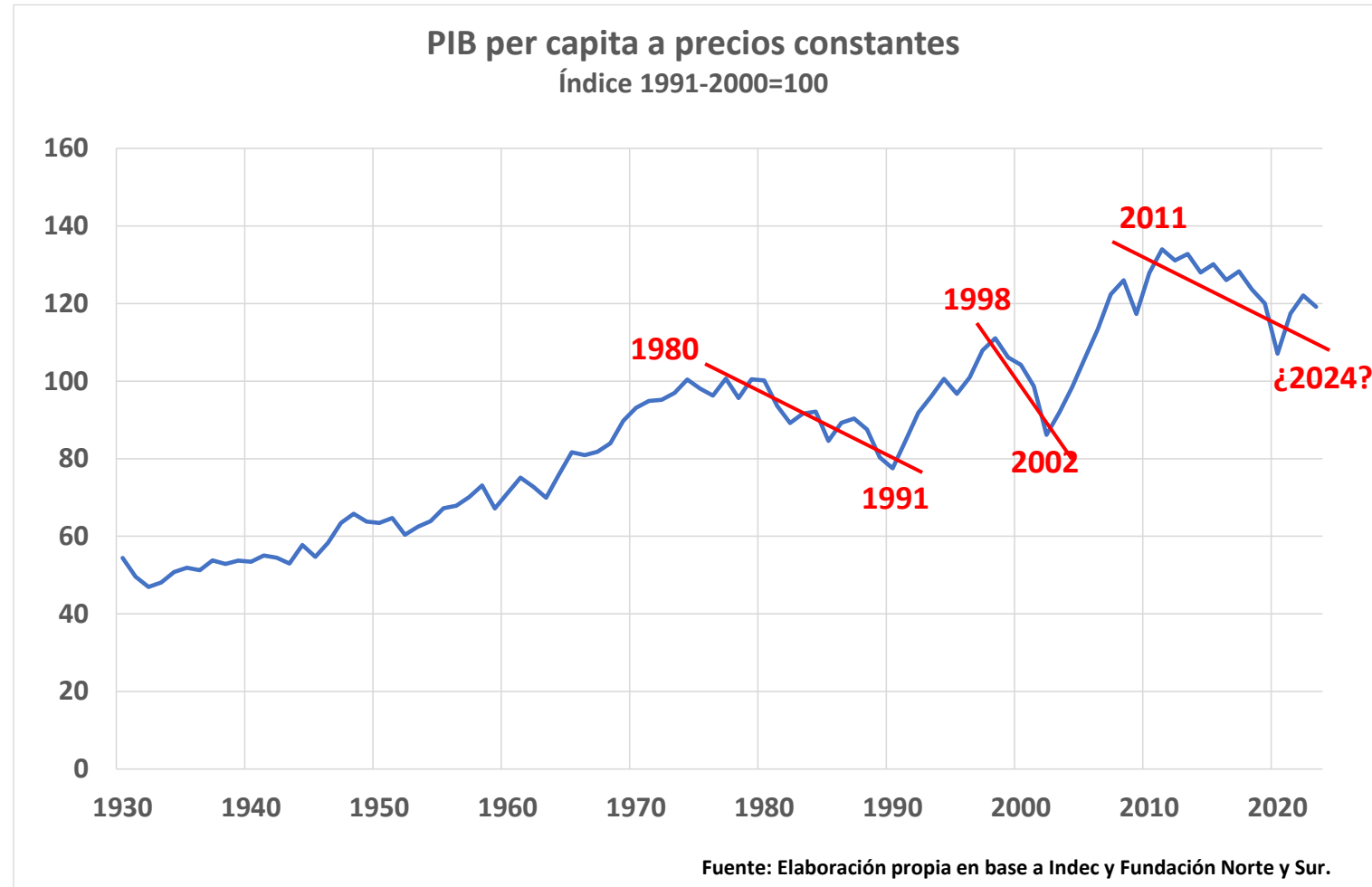
Actividad económica: 12 años de estancamiento

- **2011: Fin del crecimiento.** En 2011 se cerró un ciclo de expansión iniciado en 2002, en el que la economía creció a un ritmo medio de 6,3% anual (medido por el Producto Interno Bruto – PIB).
- **2020: Impacto de la pandemia y recuperación.** El estancamiento de la economía se convirtió en 2020 en una fuerte caída de -10% del PIB a precios constantes, por efecto de la pandemia. Al año siguiente se produjo un crecimiento importante, pero que sólo alcanzó para volver a los niveles prepandemia.
- **2023: Continúa el estancamiento.** El PIB en moneda constante fue en 2023 prácticamente igual al de 2011, doce años antes.



Productividad e ingresos: Contracción histórica

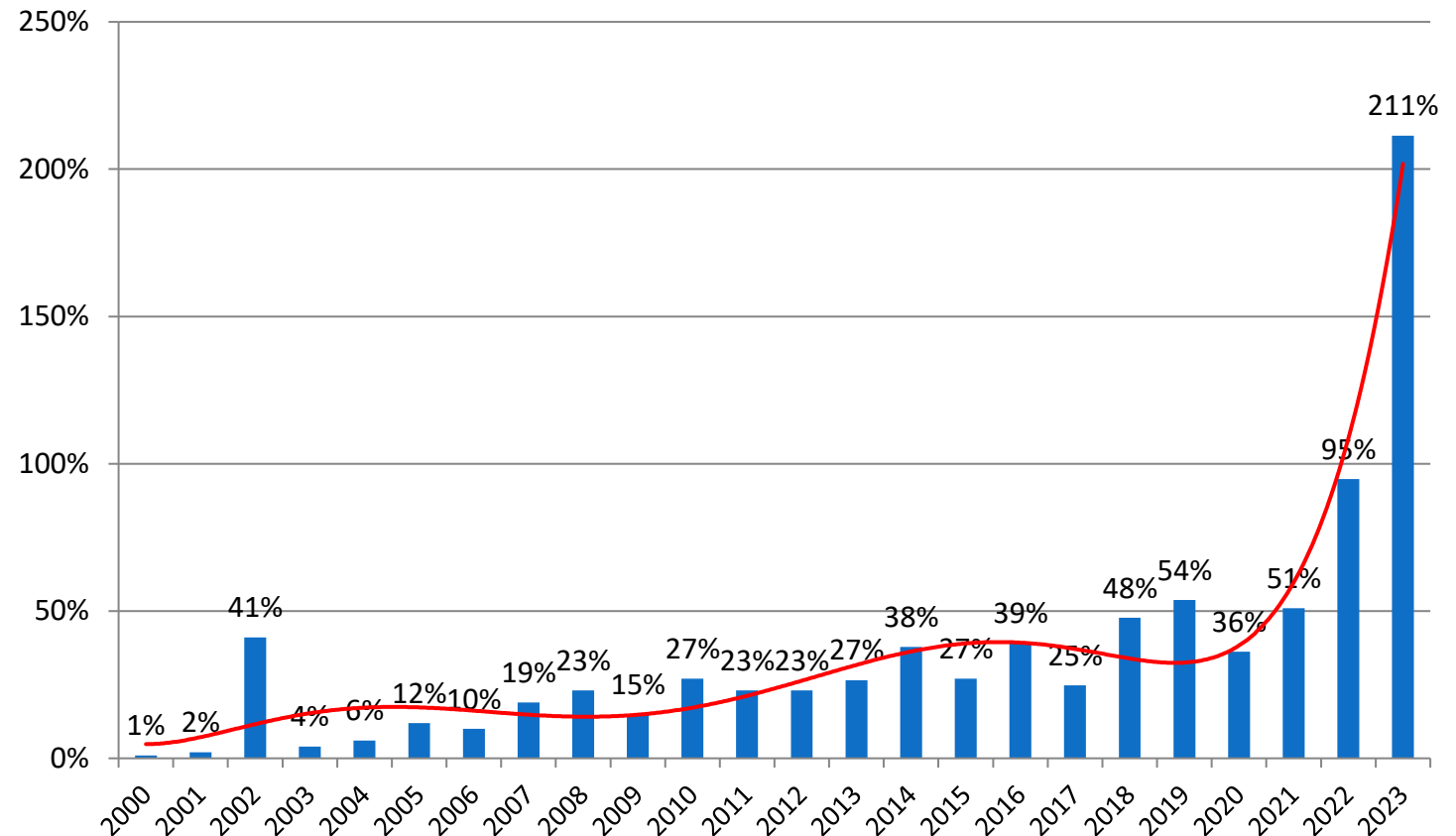
- **Caída del PIB per cápita.** El PIB per cápita (el producto en relación a la cantidad de habitantes) se deterioró de manera significativa debido al estancamiento de los últimos 12 años.
- **Menor productividad.** En 2023 la población argentina fue en promedio 11% menos productiva per cápita (entendida como el PIB generado por habitante) que en 2011.
- **Caída histórica del PIB per cápita.** En una perspectiva histórica, un ciclo negativo tan pronunciado y largo sólo puede compararse en el último siglo con el iniciado en la década del '80 con la crisis de la deuda y finalizado con la Convertibilidad en 1991. La crisis de 2001, si bien mostró una caída más rápida, fue más corta.



Inflación: Aceleración y persistencia

- **Veinte años de inflación creciente.** La inflación muestra una tendencia creciente desde 2003 a la fecha, que se acelera a partir de 2021, y alcanza su máximo en 2023, con una inflación anual de 211%.
- **Aceleración inflacionaria desde 2020.** La dinámica de la inflación se aceleró a partir de 2020, influida por las políticas expansionistas implementadas a partir de la pandemia. El año 2023 se caracterizó por una inflación que rompió récords históricos nacionales e internacionales, situación que proseguiría en 2024, con la inflación más alta para un primer cuatrimestre de los últimos 35 años (desde 1990).

Índice de Precios al Consumidor 2000 – 2023
Variación anual (diciembre vs diciembre)

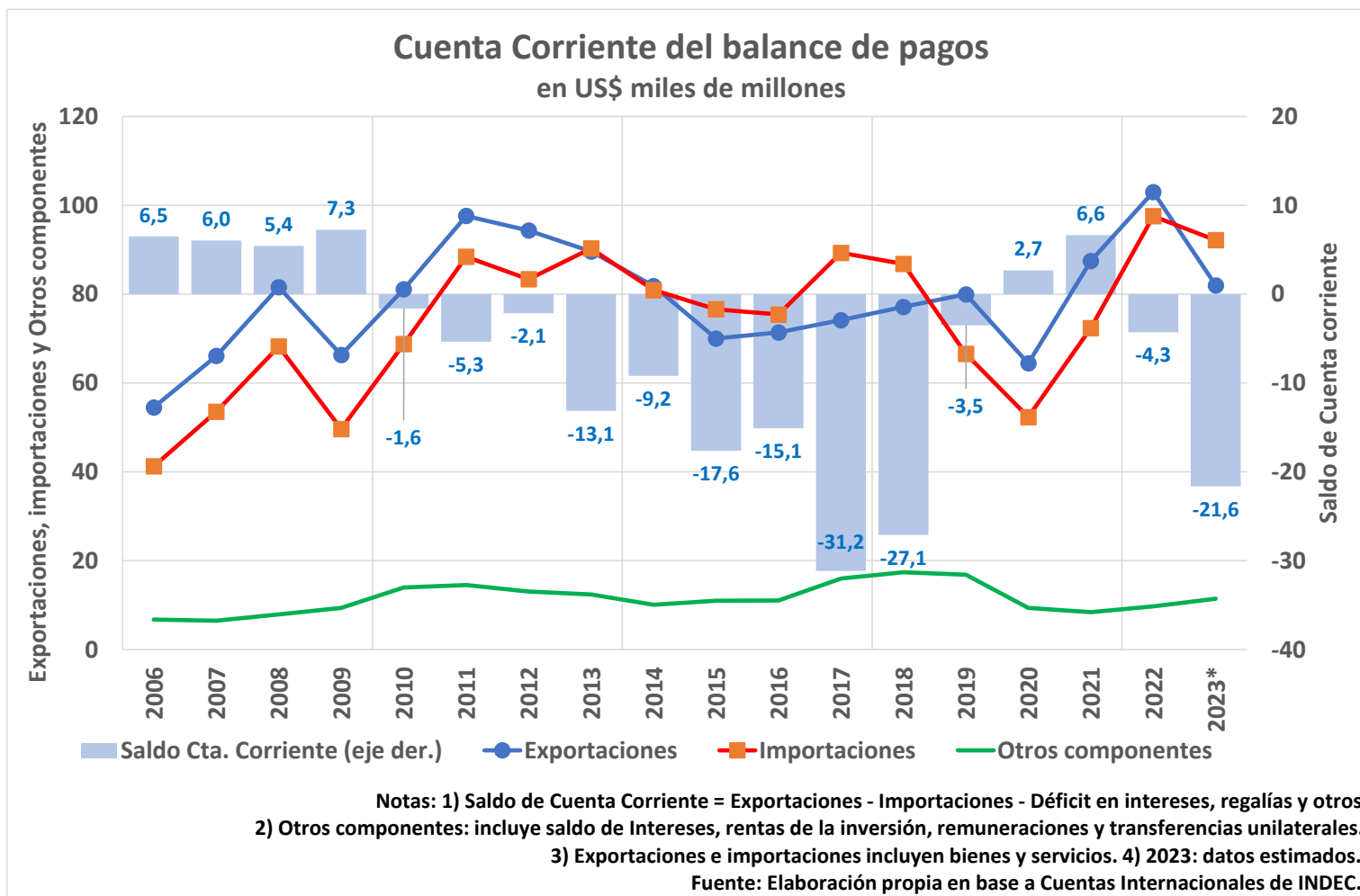


Sector externo: Dificultades para obtener dólares genuinos

- **Demanda elevada de divisas.** Un rasgo recurrente de la economía argentina es la salida de dólares por transacciones corrientes, con exportaciones que no alcanzan a cubrir las necesidades generadas principalmente por importaciones e intereses.

- **Dificultad para generar las divisas necesarias.** Desde 2006, las exportaciones no pudieron superar el “techo” alcanzado en 2011 y 2012 hasta 2022 (en 2023 caen), condicionando el crecimiento de la actividad total de la economía.

- **Inestabilidad cambiaria.** Esta restricción en el ingreso genuino de divisas, junto con el deterioro de las cuentas públicas, explican en buena medida la inestabilidad cambiaria y de precios del pasado reciente.





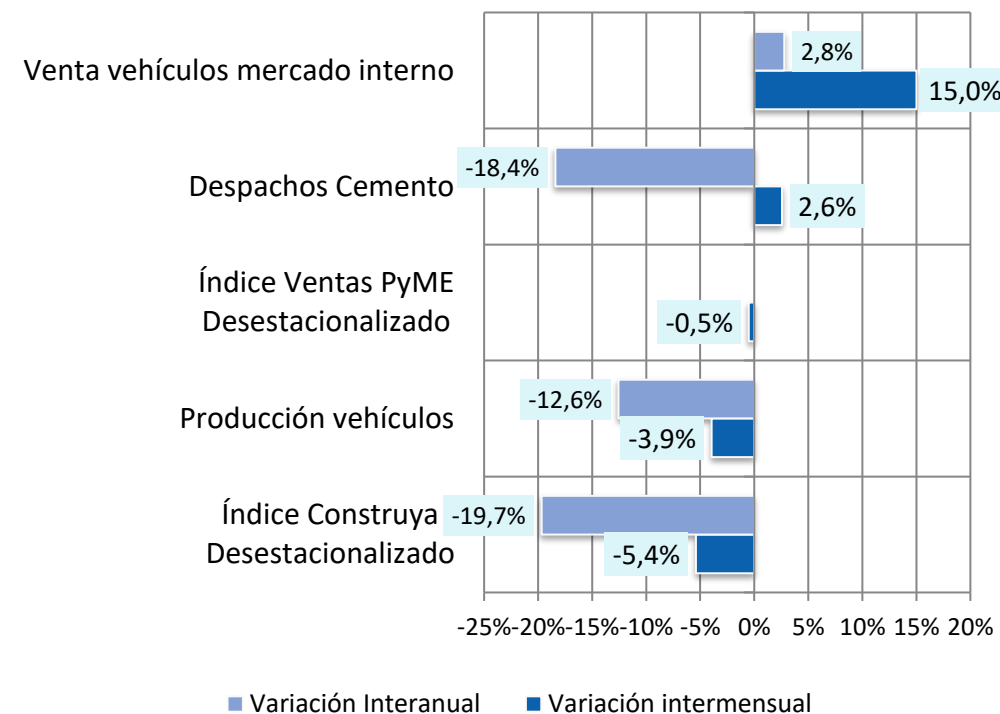
II.- PANORAMA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Inflación por encima de las expectativas y un comportamiento disímil de la actividad según el sector, que sin embargo parece consolidar un escenario de recuperación de la actividad a nivel agregado.

La actividad sectorial muestra situaciones disímiles según los sectores

- **Un escenario difícil de sintetizar.** El comportamiento de los indicadores sectoriales privados más consultados arroja señales difíciles de sintetizar en un escenario coherente, al menos en lo que hace a las variaciones mensuales.
- **Algunos sectores y actividades mejoraron en septiembre...** Los despachos de cemento (+2,6%) y la venta de vehículos al mercado interno (+15%) y crecieron intermensualmente. La mayor disponibilidad de crédito podría explicar el aumento de las ventas de vehículos.
- **...otros profundizaron la caída.** La demanda de insumos para la construcción (-5,4%), la producción de vehículos (-3,9%) disminuyeron respecto a agosto. Respecto a la fabricación de autos, algunas empresas vieron afectada su producción por readecuación de planta por nuevos proyectos.
- **Las ventas minoristas PyME** mostraron una leve caída respecto al mes anterior (-0,5% desestacionalizado). De los rubros relevados, 4 sectores mostraron signos positivos o sin variación: Perfumería (3%), Ferretería, materiales eléctricos y materiales de la construcción (0,6%), Farmacia (0,1%), Alimentos y bebidas (0,1%). Particularmente, las ventas del sector textil cayeron 2,6% respecto a agosto.

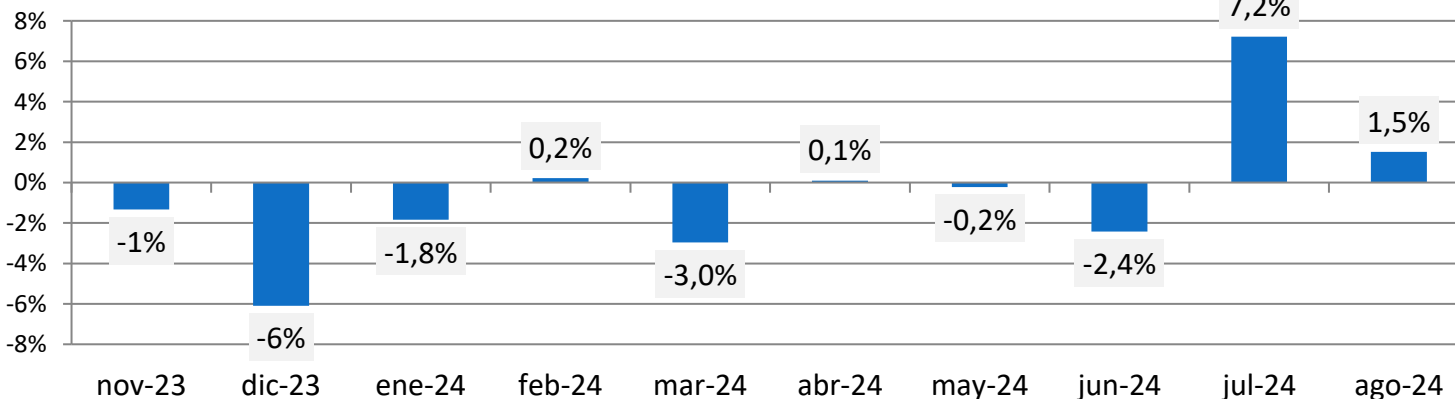
Indicadores de Actividad Escogidos
Variación agosto - septiembre 2024



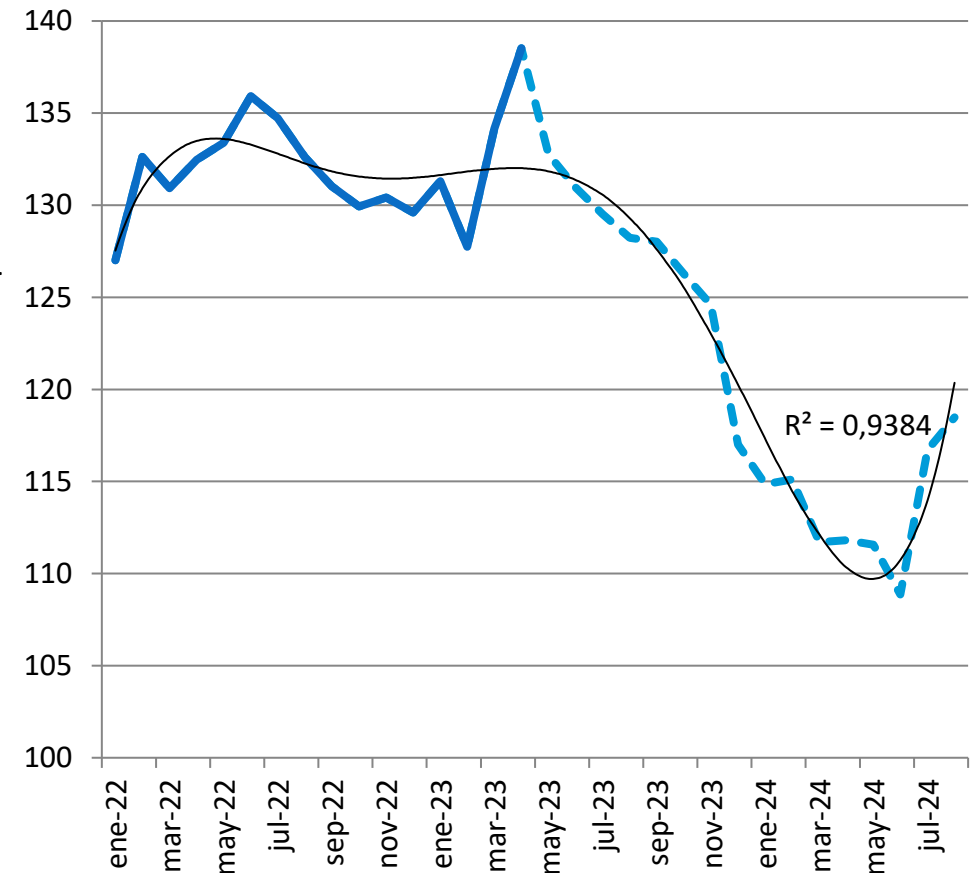
La producción industrial mostró nuevamente un crecimiento en agosto, aunque en valores más moderados que el mes anterior

- **La actividad industrial creció de manera más moderada en agosto.** La producción industrial sin estacionalidad creció 1,5% respecto a julio. En términos interanuales, el nivel de actividad industrial en agosto continúa siendo negativo (-7,6%), aunque desacelerando su ritmo (-9,9% en julio).
- **¿Se consolida el recupero de la actividad?** Tras dos meses consecutivos de crecimiento desestacionalizado, la hipótesis de que la tendencia se ha revertido se hace más probable. La línea de tendencia que mejor ajusta – una función polinómica – anticipa la consolidación de la recuperación (al menos en términos matemáticos).

Índice de Producción Industrial
(Desestacionalizado, 2004 = 100)
Variación intermensual



Índice de Producción Industrial
(Desestacionalizado, 2004 = 100)



Comportamiento heterogéneo al interior de los sectores: más sectores con crecimiento mensual, pero caídas interanuales que aún son significativas

De los 16 rubros relevados por INDEC, 13 aumentaron en agosto respecto al mes anterior. Tres de ellos crecieron también en términos interanuales: Refinación de petróleo (12,4%), Otro equipo de transporte (9,0%), por efecto de Motocicletas, y Prendas de vestir, cuero y calzado (2,9%), por crecimiento de prendas de vestir, ya que cuero y calzado disminuyeron.

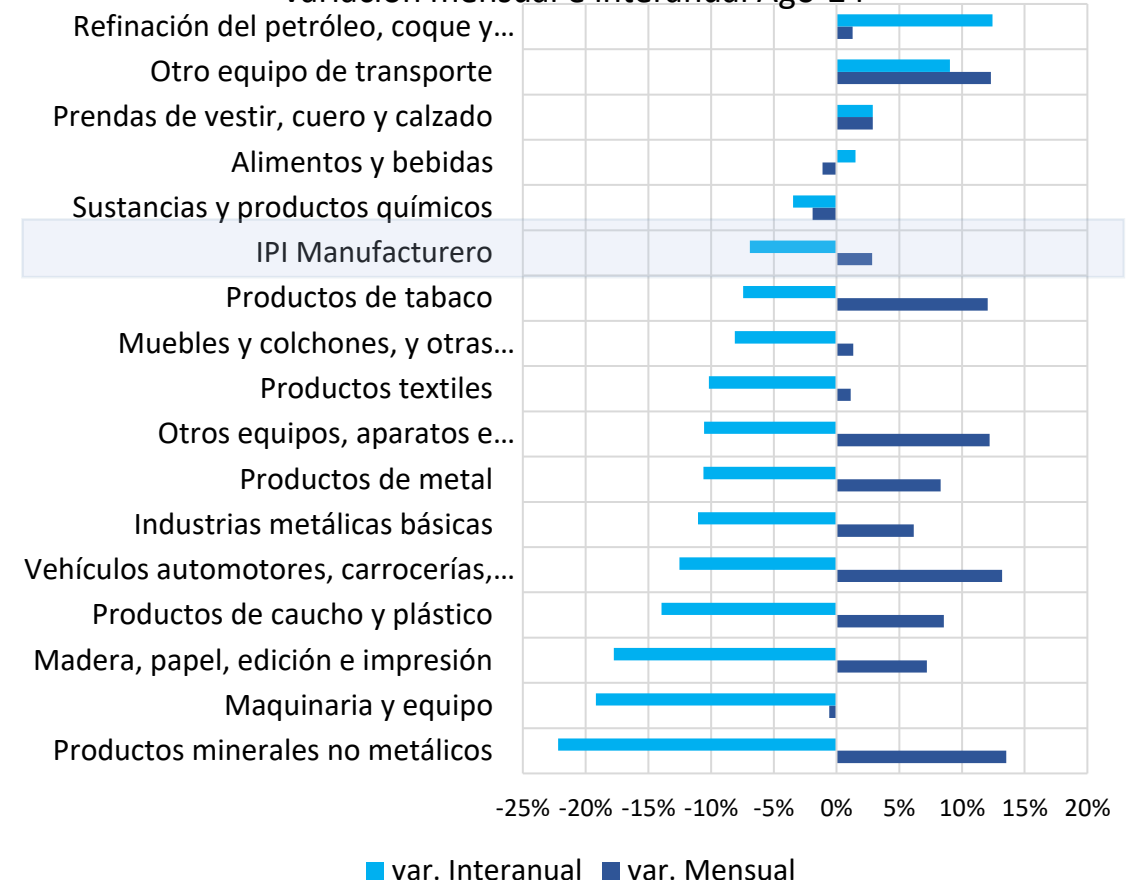
Sectores con caída mensual: Maquinaria y equipo (-0,6%), Sustancias y productos químicos (-1,9%) y Alimentos y bebidas, (-1,1%). Sin embargo, este último sector mostró un aumento interanual de 1,5%, que se explica mayormente por el aumento de la molienda de oleaginosas (43,1%), elaboración de vino (7,2%), azúcar, productos de confitería y chocolate (4,1%) y yerba mate, té y café (6,5%). Bebidas, por su parte cayó 14,1% i.a. y productos lácteos -6,6% i.a., principalmente por menor producción de leche en polvo, quesos y yogures (la producción primaria de leche bajó 6,2% i.a.).

Las caídas interanuales siguen siendo pronunciadas. En 12 de las ramas industriales se registran aún caídas interanuales, 9 de ellas de 2 dígitos llegando al -22% en el caso de Productos Minerales No Metálicos.

Índice de Producción Industrial

(con estacionalidad)

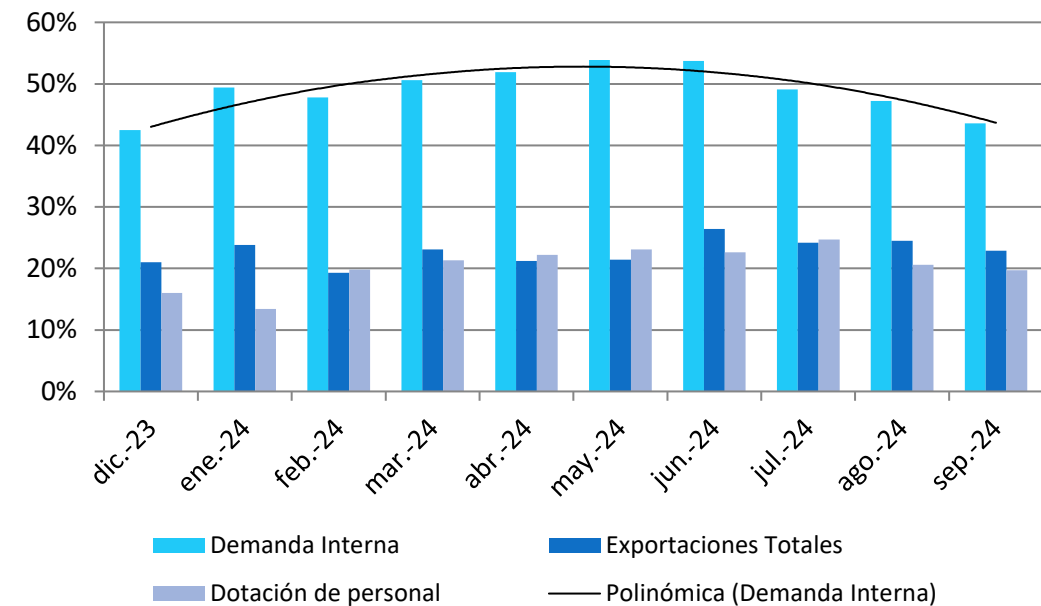
Variación mensual e interanual Ago-24



La industria manufacturera aparece un poco menos pesimista sobre el futuro próximo

- **Mayor optimismo de sobre la Demanda interna.** El porcentaje de empresas que estiman que la demanda interna disminuirá en el trimestre septiembre-noviembre fue del 43,6% (-3 p.p. respecto a la diferencia con respecto a quienes piensan que no variará (40,4%), siendo que el mes anterior la diferencia entre ambos grupos fue de 8 p.p. (47% vs 39%). De hecho, las expectativas pesimistas sobre la demanda se redujeron casi 10 puntos porcentuales desde mayo a la fecha.
- **La expectativa sobre el empleo se hace menos negativa.** Las empresas que consideran que su dotación de personal disminuirá baja a 19,7%, 5 pp menos que en julio.
- **Mejoran levemente las expectativas sobre las exportaciones.** Las empresas que estiman que disminuirán las exportaciones totales son 23% de la muestra (3 pp menos que el mes anterior), mientras que aquellas que estiman que aumentarán son 21,7%, 0,8 pp más que en julio.
- **¿La recuperación comenzará por el consumo interno?** El leve aumento del optimismo parece reflejar que las empresas ven indicios de mejoras en el mercado interno, más que en los internacionales, y que ése sería el motor inicial de la recuperación de la actividad.

Expectativas de la Industria Manufacturera
Porcentaje de empresas que contestan "Disminuirá"

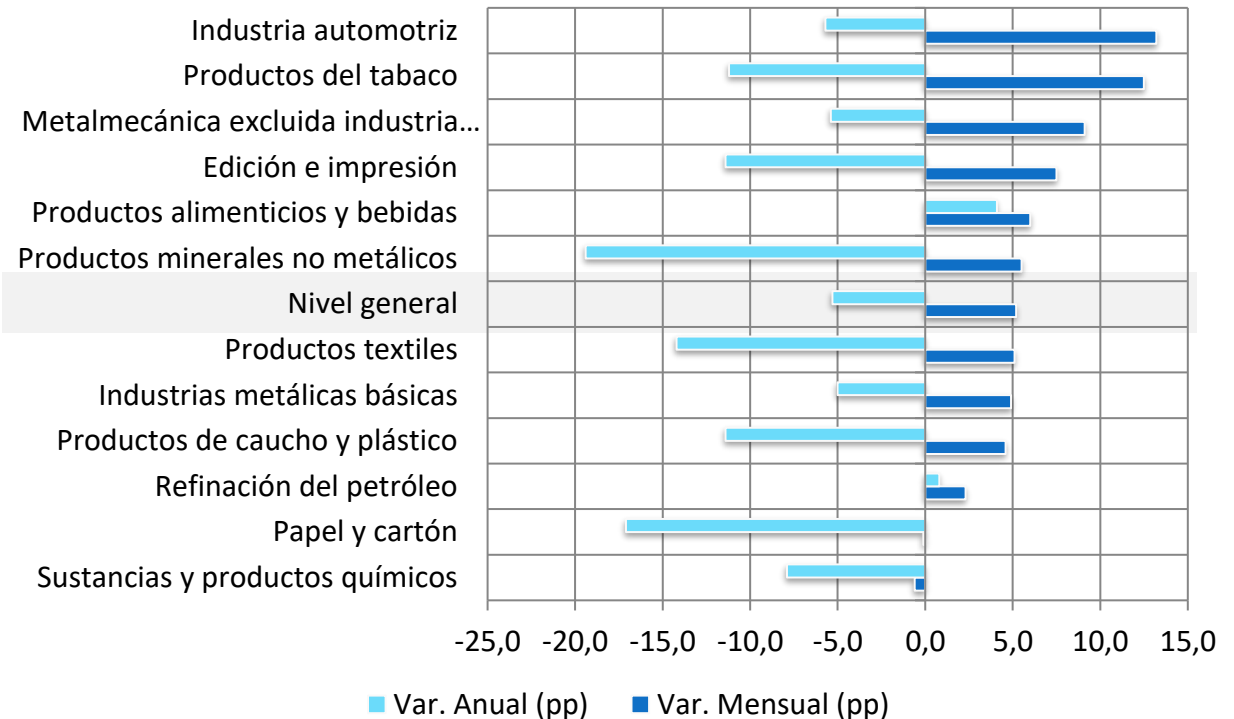


Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

La industria aumenta el uso de la capacidad instalada

- **Aumento del uso de capacidad.** De manera consistente con la mejora del IPI, la industria mostró en julio (último mes informado) un aumento generalizado en el uso de la capacidad instalada, que aumentó en promedio los 5,2 puntos porcentuales.
- **El valor más alto de los últimos siete meses.** El indicador general (59,7%) representa el porcentaje más alto de uso de capacidad en los últimos siete meses, aunque continúa por debajo de los porcentajes de utilización de los últimos dos años.

Utilización de Capacidad Instalada
Diferencia en puntos porcentuales, a julio de 2024





III.- PERSPECTIVAS

Recuperación de la actividad con impacto variado en los sectores productivos. Consumo con lenta recuperación por inflación estabilizada. Alta incidencia de importaciones de materias primas y bienes de consumo.

Un mercado financiero *bullish* en una economía real en recesión

- ¿Cómo se explica la mejora en la cotización de los activos financieros cuando la economía real sigue deprimida, mostrando, apenas, recuperaciones sectoriales parciales?

"Fundamentals"	SOLVENCIA DEL ESTADO	SOLVENCIA DE LA ECONOMÍA	SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS
Evidencia	<p>Superávit fiscal Compromiso firme del gobierno en mantener el superávit Reducción de la inflación Reducción del riesgo país</p>	<p>Estabilidad cambiaria Ingreso de dólares por blanqueo Aumento de exportaciones (agrícola, post sequía; energéticas) Recesión, que genera menos importaciones Reducción tasa de interés EE.UU.</p>	<p>Buenas perspectivas para empresas en sectores agropecuario y energético Acceso al crédito en dólares de empresas de primera línea, a costos reducidos.</p>
Expectativas	<p>Potencial triunfo de Trump = fondos "frescos" del FMI Políticas de apertura, desregulación y control del gasto público = impulso al sector privado Argentina se acerca al mercado de crédito; uso del oro como garantía</p>	<p>Interés en Argentina de empresarios globales (p.e., Elon Musk) Mercado global "ávido" de exportaciones argentinas Efecto "contagio" en los inversores</p>	<p>Mercado global "ávido" de exportaciones argentinas</p>

El perfil de vencimiento en 2025 requerirá acumular reservas, renegociar la extensión de plazos y buen clima para el agro

Perfil de vencimiento en moneda extranjera Año 2025, en millones de dólares

Vencimientos de deuda 2025. La deuda en moneda extranjera el próximo año alcanza los USD 28.000 millones, siendo enero y julio los meses más exigidos, con vencimiento de Globales.

¿Canje de Deuda? Con reservas netas negativas y un último trimestre con menor liquidación de dividas, el 2025 requerirá ingresos de capitales y/o renegociación de deuda exigible.

	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25
Administración Nacional												
FMI		680			659			681			681	
Resto Multilaterales	177	239	574	302	390	222	174	241	677	309	386	217
Club de Paris+otros	275	3	238	7	5	41	268	2	234	7	5	36
Total Organismos Mult.+Gob.	452	922	812	309	1.054	263	442	924	911	316	1.072	253
Títulos de deuda y Letras												
Total Títulos de deuda y Letras	4.618	0	12	1	4	5	4.606	0	12	1	3	293
TOTAL ADM NACIONAL	5.070	922	824	310	1.058	268	5.048	924	923	317	1.075	546
Total Pcias.	53	130	512	94	23	537	86	179	496	132	159	351
Total Empresas	278	938	485	363	277	184	1484	319	206	196	618	510
TOTAL Vencimientos	5.401	1.990	1.821	767	1.358	989	6.618	1.422	1.625	645	1.852	1.407

El escenario más probable de los próximos seis meses es de crecimiento moderado y “fragmentado”, inflación moderada, apertura comercial y baja inversión

Variable	Característica general	Detalle
NIVEL DE ACTIVIDAD Y CONSUMO	Crecimiento moderado y desigual	La recuperación sería gradual y “fragmentada”, con sectores ganadores y perdedores, y disociación entre la economía real y la financiera. Alternancia de meses de crecimiento y meses de caída.
INFLACIÓN	Estabilización en el rango de 2,5%/3%	Concluye la reducción de subsidios y el reajuste de precios relativos. La inflación se reduciría por debajo del 4% mensual, convergiendo hacia el 2,5% mensual, por encima de las previsiones del gobierno en el presupuesto (1,2% mensual).
SECTOR EXTERNO	Apertura comercial y desregulación, con baja generación de divisas	Continúa la tendencia a la apertura comercial, restringida por la disponibilidad de dólares. Las exportaciones profundizan su perfil primario. Los pagos financieros estresan el tipo de cambio. El tipo de cambio tendería a la inflación, pero sin superarla, lo cual mantendría el retraso cambiario.
COMPETITIVIDAD COSTOS E INVERSIONES	Inversiones “focalizadas”, tasa de interés negativa, aumento de costos en dólares	El costo laboral se mantendría constante en términos reales. El costo de la energía se estabilizaría, pero podrían aparecer problemas de generación. La tasa de interés continuaría siendo negativa (no en la previsión del gobierno), y las empresas de primera línea conseguirían crédito externo a tasas convenientes. Reaparece la preferencia de exportación. Más disponibilidad de bienes de consumo y materia prima importada.



Nivel de actividad e inflación: Una economía con ganadores y perdedores, inflación estable y baja actividad

Variable	Impacto económico y sectorial	Impacto en la demanda agregada	Impacto en el sector Indumentaria
		Consumo	
ACTIVIDAD Y CONSUMO	Economía de "dos velocidades": los sectores ganadores (agro, minería, financiero, servicios exportables) obtienen tasas de ganancia relevantes; el resto enfrenta caída de ventas y de rentabilidad	Empeora la distribución del ingreso. El sector ABC1 mejora su situación e incrementa consumos en el exterior, además de las marcas líderes locales; los sectores restantes reducen su consumo y bajan a segundas marcas	<p><u>Empresas orientadas al estrato ABC1:</u> aumento de la competencia del exterior y consumo de productos importados</p> <p><u>Empresas orientadas a estrato C2, C3:</u> competencia de negocios fuera de shopping y marcas genéricas</p> <p><u>Empresas orientadas a estratos D1 y D2:</u> competencia de canales informales</p>
INFLACIÓN	La inflación estabilizada en un 2,5% mensual mejora el ingreso real, que sigue deprimido por la falta de actividad	Mejora del ingreso real de los asalariados registrados, pero no el de los empleados no registrados y los trabajadores independientes. La restricción del gasto público mantiene deprimidos los ingresos de los empleados públicos	El consumo se segmenta



Sector externo: la tranquilidad del tipo de cambio depende de variables no totalmente controlables. La falta de dólares hace prever tensiones y limita los efectos de la apertura comercial

Variable	Impacto económico y sectorial	Impacto en la demanda agregada	Impacto en el sector Indumentaria
		Consumo	
SECTOR EXTERNO	Apertura de la economía, ad referendum del ingreso de dólares: impacto del blanqueo, el éxito de la campaña agrícola, el acceso a financiamiento y el RIGI (fin del cepo mediante)	<p>La baja de la inflación atenúa el atraso cambiario, pero no lo elimina. El gobierno se aferraría al <i>crawling peg</i>, que quedaría por debajo de la inflación.</p> <p>Los vencimientos de deuda y la percepción de “dólar barato” aumentan la demanda de divisas, presionan sobre la brecha cambiaria y alejan el fin del cepo</p>	<p>Mayor competencia de las importaciones</p> <p>Oportunidad de actualización tecnológica: importación de bienes de capital baratos</p> <p>Oportunidad de internacionalizar la cadena de proveedores</p> <p>Oportunidad de exportar marca</p>



Competitividad y costos: el impacto en la rentabilidad dependerá del segmento en el que se encuentra cada empresa; la opción de importar es atractiva

Variable		Impacto económico y sectorial	Impacto en el sector Indumentaria
COMPETITIVIDAD Y ESTRUCTURA DE COSTOS	Precios domésticos: restringidos por actividad y demanda deprimidas	La indumentaria podría continuar abaratándose en relación al IPC.	Favorecería la demanda de indumentaria
	Materias primas	La apertura facilita el acceso a materia prima importada	Reducción de precios de indumentaria importada y materias primas
	Costos laborales	El ingreso real tendería a mantenerse a partir de la negociación. El tipo de cambio seguiría retrasado	El costo laboral se mantendría estable en términos reales. Esto daría cierta ventaja a los productores más informales, en particular para las firmas orientadas a los estratos C2, D1 y D2. El tipo de cambio retrasado y la apertura comercial llevarían a un modelo de negocio importador

Qualy

Qualy
ECONOMÍA ■■■■
ESTRATEGIA EMPRESARIAL



www.qualy.com.ar



+54 9 11 4163-6521



info@qualy.com.ar