

A un mes de las elecciones primarias, el panorama financiero que logró estabilizarse hace ya algunos meses se mantiene con un dólar planchado, y su continuidad dependerá fundamentalmente de las expectativas del mercado luego de los resultados de agosto.

Dos indicadores sumamente importantes fueron presentados por el INDEC esta semana. En primer lugar, el dato del índice de producción industrial de mayo mostró una baja interanual de 6,9%. A su vez, el acumulado de los primeros cinco meses del año arrojó una baja de 9,8%. Sin embargo, en un análisis de la serie desestacionalizada, se obtuvo un aumento mensual de 0,6%, que responde al crecimiento que comenzó desde principios de año y fue interrumpido temporalmente en marzo producto del salto del tipo de cambio. Otro sector que mostró una mejora mensual fue el de la construcción, que, si bien cayó un 3,4% en términos interanuales, creció un 2,3% respecto de abril sin tener en cuenta los efectos estacionales. Un sector que se ha mostrado muy golpeado durante estos meses es el automotriz. Los patentamientos han caído un 44,4% de forma interanual según la fuente de Acara, y llevan un acumulado de -50,8%. De todas formas, el plan junio 0KM establecido por el Gobierno logró al menos desacelerar la caída respecto de los meses anteriores, con una baja mensual de apenas -2,2%. Se espera que para el mes de julio se note más significativamente el impacto del plan de rebajas.

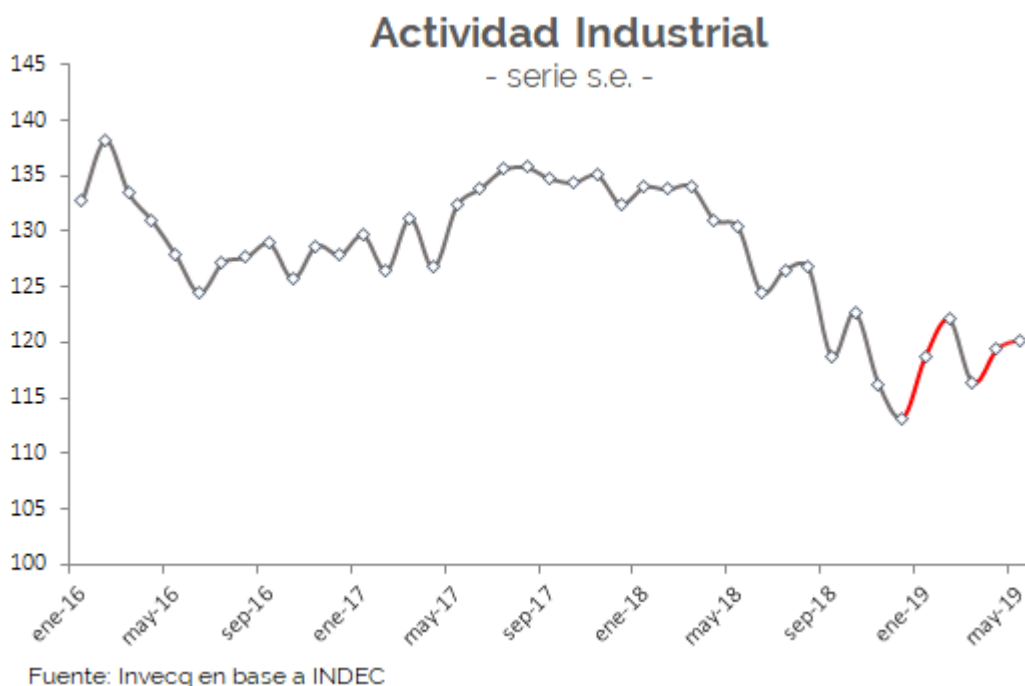
En relación a la recaudación, se obtuvo la variación más relevante del año (52,1%) con una baja real de 2,4%, muy por debajo de la baja de los meses anteriores. De forma desagregada, Ganancias mostró una variación real negativa (-2,9%), al igual que el IVA (-11,4%). Los impuestos relacionados al trabajo se vieron también perjudicados, en parte por la caída de la masa salarial las Contribuciones Patronales cayeron un 15,2% y los Aportes Personales un 14,8% en términos reales. Los Derechos de Exportación siguen mostrando una tendencia positiva (146%), lo cual funciona como amortiguador de la baja de ingresos del resto de las partidas. De cara a fin de año se espera un incremento del gasto a causa del ajuste por la inflación pasada, con lo cual la recuperación económica que se espera para estos meses sería fundamental para aumentar los ingresos del estado y cumplir con las metas fiscales para este año.

Con respecto al plano monetario, el informe del BCRA de política monetaria estableció una reducción de 3 p.p. en la exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos a plazo fijo. Esto se debe a la estacionalidad que presenta junio en relación a la demanda de dinero, principalmente por el cobro de aguinaldos y el aumento temporal del ingreso disponible. Para no caer en un relajamiento, se estableció que, pasado este mes, desde agosto hasta octubre, la meta de la base monetaria se reducirá compensando este efecto. A su vez, se fijó un piso de tasa de Leliq en 58%, asegurando una tasa real alta para no desincentivar la demanda de activos en pesos. Si bien esta ha mostrado una reducción gradual relevante, la desaceleración de la inflación que se espera para los próximos meses, con una proyección de 2,5% para junio, marcaría una tasa a lo largo del mes muy positiva. En línea con la estabilidad financiera, el riesgo país perforó los 800 puntos básicos y se estableció en 795 bps con una recuperación en los bonos locales. El dólar sigue su proceso de apreciación, y el mayorista cerró en \$41,70.

En el plano internacional se destacó el acuerdo del Mercosur con la Unión Europea, que, si bien aún debe

ser aprobado por los distintos congresos, liberalizaría el comercio entre ambos bloques con reducciones tanto arancelarias como para arancelarias de forma gradual durante los próximos 15 años. A su vez, podría generarse también un tratado de libre comercio con los Estados Unidos.

El gráfico de la semana



A partir del mes de abril del año anterior, como consecuencia de la salida de fondos de la Argentina y posterior corrida cambiaria en el país, la industria comenzó a enfrentar un proceso de deterioro, no solo por el encarecimiento de los productos importados, sino que también por la caída del consumo y el aumento del costo de financiamiento atravesados a lo largo del 2018.

A partir del primer mes del año, si bien todas las comparaciones con el 2018 mostraron variaciones negativas, con una baja acumulada de 9,8% entre enero y mayo, la serie desestacionalizada comenzó a mostrar un crecimiento mes a mes. Exceptuando el mes de marzo, en el cual la volatilidad cambiaria jugó un papel en contra, la recuperación parece mantenerse y en mayo se obtuvo un crecimiento de 0,6% respecto del mes anterior. La desaceleración de la inflación que estimamos para los próximos meses, que podría rondar en junio en torno a un 2,5%, permitirá una recomposición de los salarios y una reactivación del consumo de cara a los meses previos a las elecciones. De todas formas, la industria difícilmente logre revertir estos valores y proyectamos una baja de 4% para este año.

De forma desagregada, la gran mayoría de los rubros se encuentran en valores por debajo del mismo mes

del año anterior, exceptuando la pasta y papel (2,3%). Entre los más perjudicados se destaca el sector de automóviles, con una baja de 30,5% en términos interanuales. De hecho, con los datos más recientes presentados por ACARA, la producción nacional cayó un 39,3% en junio y los patentamientos un 44,4%. Si bien estos valores muestran una leve desaceleración en la caída respecto de los meses previos, aún hace falta un cambio a nivel macroeconómico muy relevante para impactar significativamente de forma positiva sobre la industria local.