

A un mes de las elecciones primarias, y a la espera del índice de precios del mes de junio, las expectativas de inflación a la baja favorecen un dólar estable acompañado por un riesgo país en la zona de los 786 bps.

En la semana se presentaron los datos de turismo internacional del quinto mes del año, que estimaron alrededor de 228 mil llegadas de no residentes por vía aérea, alcanzando un crecimiento de 19,6% en términos interanuales. En relación a las salidas al exterior, estas fueron de 327 mil, es decir, tuvieron una baja de 16,3% respecto de mayo del año anterior. A pesar de estas variaciones correctivas, el saldo fue nuevamente negativo por un total de 98,9 mil viajeros. De forma mensual, el turismo emisor se incrementó un 3,3% respecto de abril, posiblemente influido por la reciente apreciación cambiaria de la moneda.

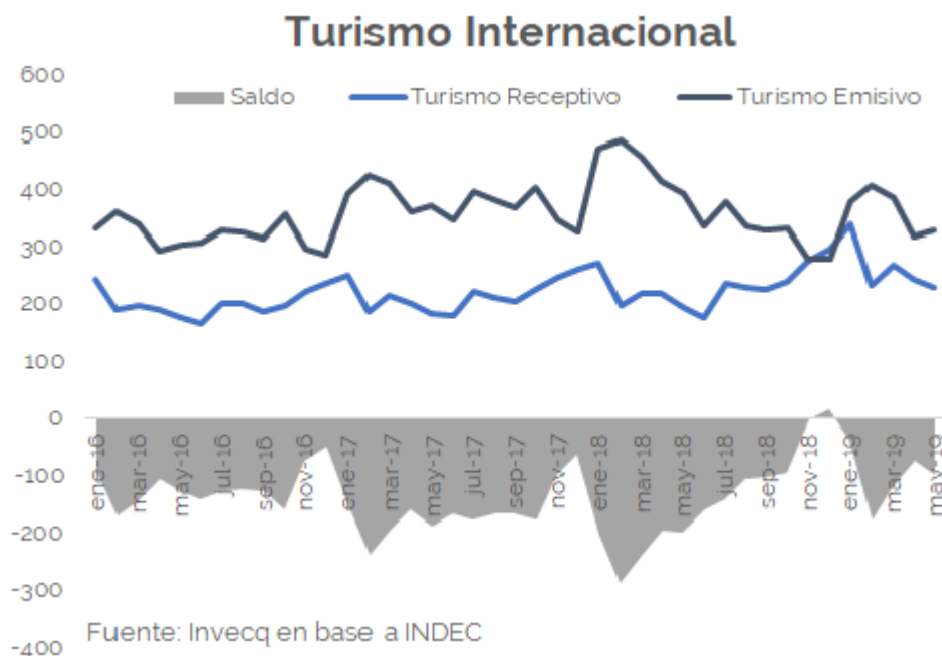
En términos de la recaudación se produjeron dos novedades. En primer lugar, el Administrador Federal de Ingresos Públicos, Leandro Cuccioli, afirmó que la recaudación del Impuesto a las Ganancias por la Renta Financiera alcanzó ingresos por tan solo 5.000 millones sobre un total de 150 mil contribuyentes. Esta cifra representa un porcentaje respecto del total recaudado realmente muy bajo, sobre todo teniendo en cuenta la polémica y las consecuencias que generó esta medida en cuanto a la salida de las posiciones en pesos. Por otro lado, se anunció una baja en los derechos de exportación para 207 posiciones arancelarias, reduciendo la alícuota de 4 a 3 pesos por dólar exportado. Esta medida, que busca la promoción de las economías regionales, incluye a una serie de productos entre los cuales se encuentran el sector arrocerero, frutas cítricas y de carozo, hortalizas, legumbres y miel, entre otros.

Por otro lado, ya con el dato de junio, y a pesar de la reciente baja de las tasas de referencia, los préstamos al consumo siguen mostrando un fuerte deterioro, y presentaron una variación de -29,9% de forma interanual. La caída del poder adquisitivo sumado a las tasas reales muy positivas, son algunos factores explicativos de una caída acumulada que alcanzó un 24,8% el primer semestre. Las ventas minoristas arrojaron una caída interanual de 12,2% en junio, con sectores como calzados y electrodomésticos muy golpeados. Los créditos comerciales e hipotecarios mostraron la misma dinámica.

El INDEC presentó también el Indicador sintético de servicios públicos que mostró una baja interanual de 5,8% y de 0,7% mensual en la serie desestacionalizada. El transporte de carga creció 6,8% y también lo hizo de forma mensual (+2,8%), lo cual es un buen indicador de la recuperación de algunos sectores claves como el agro, que se vienen dando desde comienzos de año.

En el plano monetario, tanto el dólar como el riesgo país se mantuvieron estables en la semana. A pesar de los altos números de empleo de la economía norteamericana, las expectativas de inflación a la baja del país posibilitarían la baja de tasas de la FED, beneficiando a las economías dependientes del financiamiento externo. De esta forma, el contexto internacional podría mostrarse bastante complaciente para la Argentina en los meses previos a las elecciones presidenciales. A su vez, surgieron nuevas tensiones entre Estados Unidos y Francia, en torno al impuesto digital del 3% que impondría este último sobre las grandes firmas tecnológicas.

## El gráfico de la semana



Los datos del turismo internacional de mayo mostraron una salida de 327 mil residentes por vía aérea, que representó una baja de 16,3%. En relación al turismo receptivo, los no residentes llegados a la Argentina totalizaron los 228 mil, implicando un crecimiento interanual de 19,6%. A pesar de esto, el saldo comercial continúa mostrando un rojo en la balanza y en mayo las salidas superaron a las llegadas en 99 mil viajeros.

Como se puede notar en el gráfico, la balanza de turismo es históricamente deficitaria. La constante apreciación cambiaria que caracterizó a la economía en los últimos años, en gran medida por la incapacidad de controlar la inflación, genera un déficit que no se ha logrado revertir a pesar de las seguidas devaluaciones de la moneda. En septiembre de 2018 se produjo un quiebre producto de la fuerte devaluación y el aumento del tipo de cambio real que pareció tener un efecto sobre la balanza durante los meses posteriores. Sin embargo, la nueva aceleración inflacionaria sumada a la estabilidad cambiaria de los últimos meses, implican una incipiente nueva apreciación.

Por otro lado, si realizamos un análisis de los primeros cinco meses en los principales aeropuertos del país (Ezeiza y Aeroparque), encontramos un total de salidas de 1.458 que representó una baja de 17,9% respecto del año anterior. Esto se debe principalmente al deterioro del poder adquisitivo que comenzó a profundizarse en abril del año anterior con la primera corrida y al aumento del tipo de cambio real, que encarece relativamente al turismo internacional. Si observamos el turismo receptivo, el acumulado de este

año fue de 1.167 viajeros, un 18,1% mayor al año anterior.

Será imprescindible mantener el tipo de cambio real en los valores actuales, evitando una nueva apreciación real para revertir esta dinámica de forma sostenida en el tiempo. De todas formas, esto es socialmente conflictivo, en particular en un año electoral, con lo cual no estimamos una reversión de la balanza en el corto plazo. Además del factor cambiario, hay que considerar los factores estructurales que condicionan el déficit de la balanza comercial.