

28 de junio de 2019

Camino a las PASO y ¿después?

La paz cambiaría y algunos datos económicos positivos están trayendo algo de aire a las cotizaciones. El sector exportador continua liquidando a paso firme la cosecha record, la tranquilidad del dólar y fuerte repunte de los precios internacionales mantienen las ventas de divisas a buen ritmo. A esto debemos sumarle dos cuestiones.

En primer lugar el clima cambiario a nivel global, una tasa esperada más baja en el mundo desarrollado re direcciona los flujos a las economías emergentes, lo que constituye una gran noticia para el BCRA. A modo anecdótico, la moneda de Brasil se apreció un 5% en el último mes, movimiento muy similar presentó nuestra moneda. En segundo lugar, el BCRA vende a diario USD 60 millones a cuenta y orden del Tesoro. Hacienda no necesita pesos, de hecho tiene bastantes en el Banco Nación, recién los precisaría para cubrir el déficit estacional en el último trimestre. Con lo cual, en esta semanas podría haber guardado esas divisas para otros contextos. Pero tener al FMI en casa implica estas cuestiones ilógicas. Para interrumpir las ventas debe pedir autorización al Fondo. El BCRA está actuando para contrarrestar este efecto con intervenciones en el mercado de futuros. En abril terminó el mes con posiciones vendidas. En mayo revirtió la posición y quedó comprado en USD 1.580 millones a fin de mes. No están los datos de junio todavía, pero estaría comprado por un monto cercano a los USD 3.000 millones. Política cambiaria sumamente prudente, dadas las limitaciones.

Por otro lado tenemos algunos datos económicos positivos. El EMAE de abril mostró una variación positiva del 0.8% desestacionalizada con respecto a marzo. Por otro lado el IPI (industria) de FIEL mostró para mayo un crecimiento del 1.8% desestacionalizado con respecto al mes anterior. En la misma dirección apuntaron los indicadores de Ferreres (OJF). El IPI (industria) subió un 2% y el IGA (índice general de actividad) un 0.8% en el mes de mayo, ambos en forma desestacionalizada con respecto al mes anterior. Como habíamos mostrado en este informe ([ver](#)), la reactivación de enero y febrero había sido modesta pero suficiente como para anticipar que la actividad había hecho piso a fines del año pasado. Sin embargo, la escalada del

dólar volvió en marzo y la economía retrocedió un escalón. Los indicadores de abril y mayo, parecen indicar que la recesión quedo atrás nuevamente. Como solemos mencionar, con las comparaciones interanuales muchas veces analizamos información desactualizada, en el último mes la economía puede estar creciendo pero en forma interanual continúa mostrando un retroceso. Por eso hay que mirar los datos disponibles de forma mensual (siempre analizando datos sin estacionalidad) para intentar ver básicamente la capacidad de reversión de la actividad.

Tomando prestado el muy buen cuadro que sigue, el semáforo muestra que hasta febrero todo parecería indicar que la actividad había tocado fondo unos meses antes, pero el cimbronazo cambiario de marzo trajo un fuerte tropezón. Los indicadores de actividad en abril y mayo traen algo de optimismo. Al mes de mayo, el crecimiento de estos indicadores mostraba una difusión superior al 60%, básicamente el sector más postergado es el ligado al consumo.

Sector	Indicadores (sin est.)	Variación mensual					
		dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19
Actividad	EMAE - INDEC	0.3%	0.7%	-0.0%	-1.4%	0.8%	
	IGA - Ferreres	0.0%	0.0%	0.1%	-1.1%	2.0%	0.8%
Empleo	Empleo - Asalariados Registrados	-0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	
	Empleo - EL	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
	Recaudación por Ser. Social	1.0%	0.8%	-0.2%	-2.7%	2.8%	-4.8%
Consumo	Recaudación por IVA	2.1%	1.0%	0.1%	0.5%	1.1%	2.3%
	Recaudación por ICDB	-2.5%	1.9%	1.7%	-8.2%	4.7%	1.8%
	Ventas reales en super	1.8%	-0.4%	-0.9%	-0.3%	-0.1%	
	Ventas reales en shoppings	1.8%	1.4%	-3.7%	-0.6%	-2.9%	
	Ventas PyMEs (CAME)	6.8%	-3.1%	-1.2%	-0.8%	-1.9%	-2.0%
	Ventas Autos 0 km	9.8%	-15.4%	9.4%	-16.3%	-11.1%	-3.2%
	Patentamiento de motos	3.8%	10.7%	4.1%	-17.2%	-5.8%	-3.3%
	Importaciones - Bs. Consumo	3.7%	-0.3%	4.7%	-5.0%	-5.1%	9.5%
Inversión	Importaciones - Bs. Capital	11.1%	-3.4%	11.0%	-14.1%	-6.2%	-2.0%
Comercio Exterior	Importaciones desde Brasil	-14.0%	8.4%	3.0%	-16.0%	15.5%	2.3%
	Importaciones	0.6%	1.3%	6.0%	-9.8%	-4.2%	3.1%
	Exportaciones	4.7%	-9.9%	3.2%	1.7%	-5.4%	3.9%
Industria	Producción Industrial - INDEC	-2.6%	4.6%	-3.0%	-4.6%	2.3%	
	Producción Industrial - OJF	-0.3%	1.1%	0.1%	-3.0%	2.3%	2.3%
	Producción Industrial - FIEL	-1.6%	0.2%	0.0%	0.1%	-0.4%	1.8%
	Hierro	-2.2%	-17.4%	13.4%	-4.7%	6.7%	-6.2%
	Acero	-8.6%	15.4%	-17.2%	0.4%	6.5%	-1.8%
	Producción de laminados	-11.5%	7.8%	-14.9%	17.7%	14.8%	2.6%
	Demanda eléctrica no residencial	-2.5%	1.7%	-0.5%	-2.1%	0.8%	1.3%
Construcción	Producción de autos	-1.2%	6.2%	13.6%	-27.9%	-1.7%	-3.8%
	Construcción - ISAC	-3.6%	4.9%	8.8%	-3.4%	-0.3%	
	Construcción - Construya	-3.7%	11.7%	-6.8%	-1.2%	-0.6%	0.1%
	Despachos de cemento	2.4%	1.7%	15.2%	-10.1%	-0.1%	2.4%
	Despachos de asfalto	11.2%	1.5%	8.7%	8.2%	0.5%	
Permisos de edificación	-2.1%	3.1%	43.7%	-34.0%	15.5%		
Sector agropecuario y pesquero	Molienda de trigo	11.9%	-7.9%	1.3%	-1.3%		
	Molienda de soja	2.2%	-3.6%	3.7%	-0.9%	5.0%	-4.5%
	Molienda de girasol	-17.5%	10.0%	3.2%	-15.7%	0.6%	30.5%
	Molienda de maíz	12.1%	-15.0%	-5.0%	-2.1%	1.6%	
	Capturas de pesca	5.7%	44.9%	-25.9%	-14.3%	11.9%	
	Faena carne vacuna (cabezas)	2.0%	-1.8%	-0.6%	-3.5%	2.9%	5.0%
Actividad inmobiliaria	Faena de aves	0.4%	1.6%	4.7%	-7.2%		
	Escrituras - CABA	10.2%	-16.4%	9.3%	-11.3%	-4.2%	4.3%
	Escrituras - PBA	-2.8%	2.2%	3.2%	-16.1%	1.7%	
Difusión (Indicadores+ / total)		56.4%	64.1%	74.4%	15.4%	57.9%	61.5%

Fuente: M&F Consultora y @MatiasCarugati

¿Qué posibilidades tenemos de ver una reactivación del consumo en el corto plazo? El Gobierno quiere fomentar la demanda vía programas como “ahora 12” o el subsidio a la compra de autos (esta última medida a mi juicio es realmente inentendible). Pero el punto clave pasará por la inflación. Los indicadores semanales de alta frecuencia dan una caída de la inflación para la segunda quincena de junio, lo que podría dar lugar a una variación mensual del 2.5%-2.7%. Esto traería tres buenas noticias. La inflación inercial estaría cayendo, lo que no es poco. Una menor inflación en las últimas dos semanas de junio deja un menor arrastre estadístico para julio. Este dato de inflación permitiría cierta recomposición de los salarios reales dado que en mayo y junio ya entran a jugar los nuevos sueldos en muchas paritarias. Una inflación del 2.5% permitiría bajar la tasa de interés al BCRA. El Banco Central comunicó una baja de encajes, lo que dejaría la puerta abierta a que continúe la baja (muy gradual) de tasas. De más está decir que todos estos efectos están sujetos a la paz cambiaria.

¿Veremos un gran aumento del consumo para las elecciones? Parece improbable. El salario real y el salario en dólares (vital para nuestros votantes), apenas podrían mostrar una mejoría en el escenario optimista (paz cambiaria). Esto se puede ver claramente en el gráfico a continuación. En el escenario optimista (paz cambiaria) para octubre, el salario real mostraría una caída del 12% con respecto a las PASO del 2017, mientras que el salario en dólares presentaría una retracción del 30%. Muy lejos del techo logrado en 2017, pero mejor que en los últimos meses.

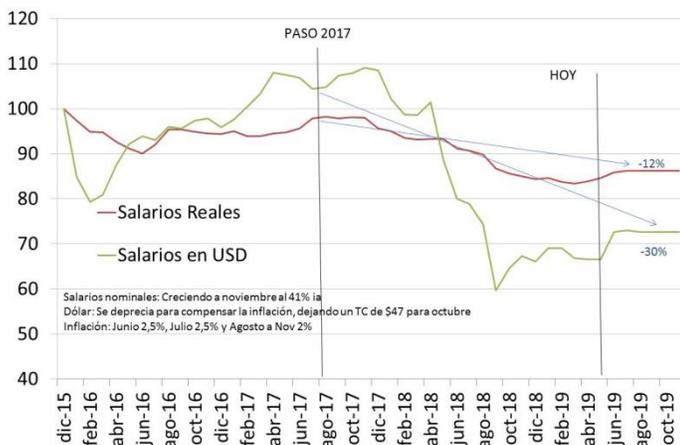
Creo que estamos ante dos escenarios. El primero sería una especie de rebote del gato muerto. Dadas las bajas bases de comparación y el piso que tocamos, la economía podrá crecer suavemente a pesar de la política monetaria y fiscal contractiva vigente. En este escenario, según las encuestas, el oficialismo se mantiene competitivo y los precios incorporan la probabilidad de reelección. El escenario inverso vendría si el tipo de cambio recalienta nuevamente. Ahí veremos simplemente un crecimiento de vuelo de gallina, frase que le atribuyen al gran Adolfo Canitrot, subimos un poquito para caer nuevamente. En este escenario, los analistas políticos y las encuestas son más pesimistas con las chances del oficialismo.

La conclusión de siempre. El precio de los activos locales dependerá puramente del resultado electoral, hay mucho por ganar y mucho por perder a corto plazo. Una opinión sumamente personal. Si usted es negativo con el futuro de nuestro país independientemente del resultado electoral pero piensa que el oficialismo ganará, espere, tendrá mejores precios de venta. Si usted es medianamente positivo (no negativo alcanza) con el futuro del país independientemente del resultado electoral pero cree que la oposición ganará, espere para comprar dado que podrá hacerlo a mejores precios.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia

juan@cucchiara.sba.com.ar



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y BCRA.