

Informe Quincenal N° 215

Viernes 21 de junio de 2019



Índice

Fiscal	<ul style="list-style-type: none">* Recaudación +50,4% ia en mayo (-5% ia real). 11 meses seguidos de caída real.* Derechos de Exportación (+254,4% ia) principal dinamizador de la recaudación. De importación fue 62,5% ia (apenas +2,8% ia real).* IVA DGI (+49% ia) y Créditos y Débitos (+51% ia). Ambos por debajo de la inflación.* Ganancias DGI tuvo marcada recuperación (+71% ia y 8% ia real). Ganancias DGA se mantiene con baja performance: +33% ia.* Seguridad Social sigue con bajo dinamismo (+32% ia) y vuelve a caer en términos reales (-16% ia).
Financiero	<ul style="list-style-type: none">* Depósitos privados en pesos +2,4% m/m en mayo: a plazo +1,9% m/m y a la vista +3,1% m/m.* Segmento Mayorista lidera caída real en los depósitos (-2,2% mensual). Minoristas cayeron 0,9% mensual real.* Depósitos en dólares crecen 1,9% m/m. Mantienen ritmo de crecimiento sostenido.* Crédito privado en pesos sigue cayendo en términos reales: -2,7% m/m. Anualmente cae 35% real.* Algunas líneas mejoran desempeño. Al consumo es el que más creció: +1,3% m/m. A empresas +0,6% m/m y con Garantía -0,2% m/m.
Actividad	<ul style="list-style-type: none">* PBI 1T-2019 se contrajo 0,2% contra trimestre anterior y -5,8% ia. Desacelera la caída respecto a trimestre anterior.* Consumo -2,5% t/t (+10,5% ia); Inversión -0,9% t/t (-25% ia); Exportaciones +0,3% t/t (2% ia) e Importaciones -1,7% t/t (-24% ia).* Sectores más afectados fueron comercio, industria y construcción (intensivos en mano de obra).* Para 2T-2019 esperamos crecimiento de la actividad de 0,5% t/t, traccionado por el agro.* Proyectamos caída por segundo año consecutivo, en torno a -2%. Inflación, elevadas tasas de interés e incertidumbre política.
Actividad	<ul style="list-style-type: none">* Construcción -0,3% m/m en abril y -7,5% contra abr-18.* Industria +2,3% m/m en abril y -8,8% contra abr-18.* Alimentos y bebidas (-1% ia) e Industria Química (-2% ia) los menos afectados. Otros equipos de transporte el que más cae (-48% ia).* Las expectativas tanto en industria como construcción continúan siendo magras. Baja demanda interna y tasas altas.* Para 2019, tampoco se espera fuerte tracción del lado de las ventas externas (caen proyecciones de crecimiento de Brasil).
Inflación	<ul style="list-style-type: none">* +3,1% m/m en mayo y +57% contra may-18, dato mensual por debajo de lo esperado.* Inflación Núcleo de 3,2% m/m y 59% ia. Desaceleración de 0,6 pp contra abril.* Bienes y servicios regulados tuvieron suba de 3,7% m/m. También desaceleró respecto a abril.* Bienes estacionales subieron apenas +0,6% m/m, menos que los tres meses anteriores.* Alimentos y Bebidas tuvo un aumento del 2,4% mensual y 65% interanual. Salud y Vivienda tuvieron los mayores aumentos.
Social	<ul style="list-style-type: none">* 1T-19 datos del mercado de trabajo empeoran respecto a un año atrás: subió tasa de desempleo 1pp.* Tasa de actividad se expandió: +3 pp que hace un año (subió a 47%). Ingreso de 276.000 trabajadores nuevos.* El empleo creció pero no absorbió la mayor oferta laboral (se crearon 125.000 nuevos puestos).* Crecieron la subocupación y la informalidad entre asalariados (35% del total, +1,1 pp que hace un año).* Para 2019, no se espera que mejore la dinámica en la creación de empleo. A fin de año, el desempleo se ubicaría en torno al 10%.

Costa Rica 4165
(5411) 4862-8992
Administración: Jimena
González Brau

www.lcgsa.com.ar
info@lcgsa.com.ar

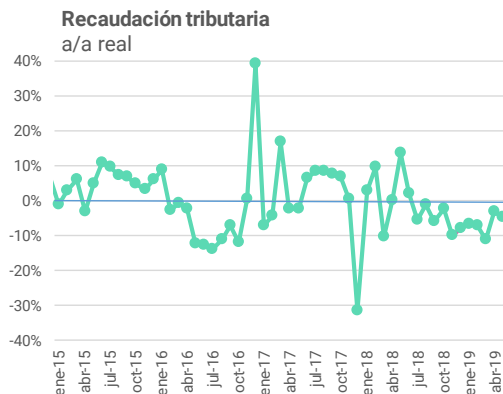
Guido Lorenzo – *Director Ejecutivo*
Melisa Sala – *Economista principal*
Julia Segoviano – *Economista*
Emilia Calicibete – *Analista*

Fiscal

Recaudación – Mayo 2019

- **En mayo la recaudación tributaria aumentó 50,4% anual. Cayó 5% contra la inflación. Lleva 11 meses seguidos de caída en términos reales.**

El dato resulta mejor de lo esperado.



Fuente: LCG en base a AFIP

- **Ganancias DGI tuvo una suba 71% anual (8% ia real).**

Implicó una marcada recuperación respecto a la dinámica previa, producto de una mayor inflación registrada en los pagos de ganancias por los ejercicios de 2018. En total explicó 35% del aumento interanual de la recaudación.

- **La recaudación de IVA-DGI, asociada directamente al consumo interno, creció 49% anual, 5,8% por debajo de la inflación estimada para mayo (58% anual¹)**

Resulta un dato negativo teniendo en cuenta que venía de caer en torno a 1% real en abril y su dinámica que se asocia directamente al consumo interno.

- **Créditos y débitos también subió 51% anual, muy por debajo de la inflación.**

Corrigiendo por días hábiles (mayo 2019 contó un día más que mayo 2018) el crecimiento interanual se reduce a 44% (-9% ia real).

- **La recaudación por Derechos de Exportación (DE) totalizó \$ 38,4 MM, contra un promedio de \$ 25 MM en el acumulado del año. En relación al 2018 tuvieron una suba del 254%.**

Se trata de un marcado repunte. La magnitud del crecimiento obedece al efecto tipo de cambio sobre la recaudación en dólares y la extensión del impuesto a todos los productos exportados. Por sí solas, las retenciones explicaron 19% del aumento interanual de la recaudación.

- **Derechos de importaciones subieron apenas 2,8%, pero reflejan una caída del 46% medidas en dólares; Ganancias DGA subió apenas 33% ia; y IVA DGA creció 46,9% ia.**

Todos estos impuestos son afectados por la fuerte caída de las importaciones, a partir del contexto recesivo y el cambio de precios relativos.

En IVA DGA incide, además, por la reducción de las alícuotas sobre determinadas posiciones arancelarias (percepciones)

- **Las Contribuciones a la Seguridad Social subieron 32% ia en mayo, lo que representa un ajuste real de 16%**

Se mantiene con la dinámica previa. Teniendo en cuenta que los salarios todavía pierden contra la inflación, el impacto de la recesión sobre el mercado de trabajo es sensible, pero no parece estar incrementándose. Por otro lado, podría haber adhesión a planes de facilidades de AFIP por parte de empresas.

¹ Proyectamos 3.6% mensual, consistente con una suba del 58% anual.

Recaudación tributaria

	\$ MM	may-19			Acum. 2019		
		a/a	a/a real	Contrib. a/a	\$ MM	a/a	Contrib. a/a
IVA	126,2	44,5%	-8,6%	26%	570,3	38,2%	28,4%
IVA DGI	86,1	49,0%	-5,8%	19%	429,5	47,8%	25,0%
Devoluciones (-)	-5,3	292,6%	148,3%	-3%	-13,7	58,7%	-0,9%
IVA DGA	45,4	46,9%	-7,1%	10%	154,4	18,4%	4,3%
Reintegros (-)	-4,5	164,7%	67,4%	-2%	-12,4	6,2%	-0,1%
Ganancias	129,1	68,9%	6,8%	35%	403,3	54,6%	25,6%
Ganancias DGI	122,8	71,2%	8,3%	34%	378,5	56,8%	24,7%
Ganancias DGA	6,2	33,0%	-15,9%	1%	24,8	26,5%	0,9%
Der. Exportación	38,4	254,4%	124,1%	19%	113,6	255,5%	14,7%
Der. Importación	14,2	62,5%	2,8%	4%	49,9	30,1%	2,1%
Contrib. Seg. Social	90,7	32,2%	-16,4%	15%	462,6	30,3%	19,4%
Créditos y débitos	28,7	50,6%	-4,8%	6%	123,9	47,7%	7,2%
Bienes personales	0,5	-11,1%	-43,8%	0%	3,6	-14,5%	-0,1%
Combustibles	9,2	-20,4%	-49,7%	-2%	54,9	30,3%	2,3%
Otros	11,7	-15,8%	-46,8%	-1%	54,7	7,4%	0,7%
TOTAL	444,2	50,4%	-4,9%	100%	1.824,3	43,9%	100,0%

Fuente: LCG en base a AFIP

Financiero

Préstamos y depósitos – mayo 2019

Depósitos privados

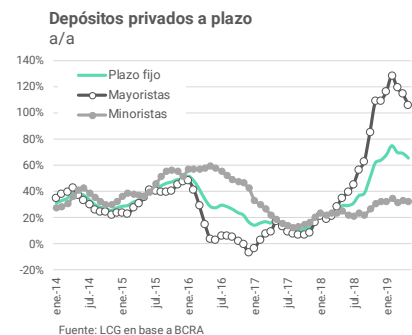
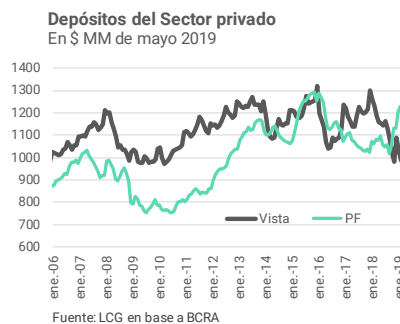
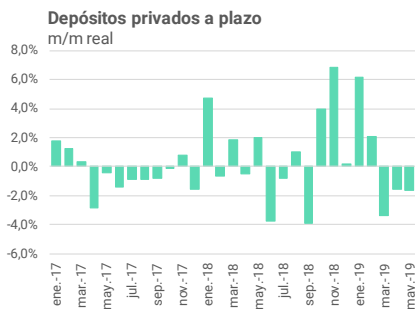
- **Los depósitos del sector privado crecieron 2,4% mensual en mayo. Promediaron una caída de 1,1% real mensual.**
- **Los depósitos a la vista aumentaron 3,1%, apenas por debajo de la inflación, y depósitos a plazo 1,9% mensual, reflejando una caída de 1,6% real en el mes.**
- **Los depósitos a plazo mayoristas cayeron 2,2% real mensual y los minoristas 0,9% mensual real (-16% ia real).**

Los depósitos privados mantienen la dinámica previa. Acumulan 4 meses continuos de caída real.

Como resulta esperable en un contexto de alta inflación y tasa de interés elevada, los depósitos a la vista se comprimieron sensiblemente: acumulan una caída de 17% contra un año atrás medidos en términos reales. Retrocedieron a niveles de 2010.

La resurgida inestabilidad cambiaria observada desde marzo propicia el ajuste de las colocaciones a plazo: -1,6% mensual real en mayo, -6,4% en los últimos 3 meses.

En el último mes el tramo mayorista de los depósitos a plazo ajustó en mayor medida que los minoristas. En la comparación anual crecen al 30% anual real. La magnitud de la tasa de crecimiento obedece a una baja base de comparación, producto a que todavía el sector privado podía invertir en Lebacs. Parte del desarme de las mismas giró a colocaciones a plazo cautivados por altas tasa de interés.



Depósitos privados en pesos

may.-19	Total	Vista	A Plazo	Mayor.	Minor.
Variación mensual					
m/m	2,4%	3,1%	1,9%	1,3%	2,6%
m/m real	-1,1%	-0,5%	-1,6%	-2,2%	-0,9%
Variación anual					
m/m	48,3%	31,4%	65,2%	105,7%	32,0%
m/m real	-6,2%	-16,9%	4,5%	30,1%	-16,5%

Fuente: LCG en base a BCRA

- **Los depósitos en dólares totalizan US\$ 30.600 M. Aumentaron US\$ 600 M en mayo (+1,9%). Mantienen ritmo de crecimiento sostenido: en los últimos 12 meses subieron US\$ 4.000 M (16% ia).**

Préstamos al sector privado

- **Los préstamos al sector privado cayeron 35% anual real en mayo.**
- **El financiamiento a empresas se reduce incluso medido en términos nominales: -14% anual. Descartando el efecto precios cayó 46% contra mayo 2018.**
- **Los préstamos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) disminuyeron 32% ia real y los préstamos al consumo (Personales y Tarjetas de Crédito) cayeron 29% ia real.**

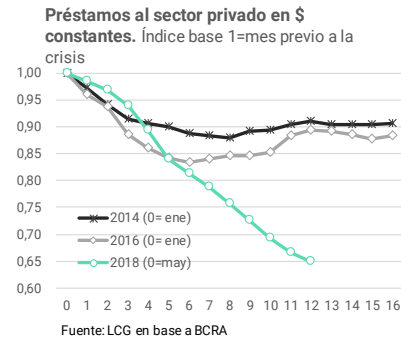
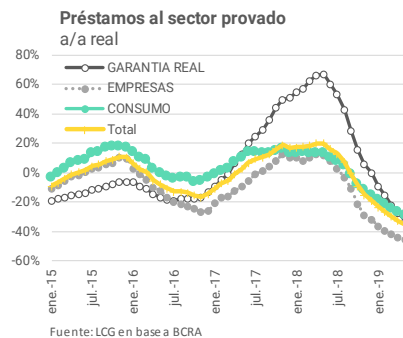
Los préstamos al sector privado acentuaron la caída durante mayo: de 28% en 4M-19 a 35% anual real en mayo. Acumulan 9 meses consecutivos en baja.

Las altas tasas de interés y el contexto recesivo explican el desplome que sufren las líneas de Descuento de Documentos (-21% anual; -50% anual real) y Adelantos a sola firma (-42% ia anual real).

Los créditos para financiar consumo muestran una menor caída relativa. Se sostienen en la financiación con Tarjetas de Crédito que cayeron apenas 0,7% mensual real en mayo y acumulan una baja del 23% anual real en el último año.

El desplome del financiamiento al sector privado es muy superior al registrado en otras recesiones: corridos 12 meses desde el techo previo acumulan una caída del 35% anual real; en 2014 y en 2016 en igual cantidad de meses el ajuste resultaba apenas superior al 10% real.

La baja de las tasas del programa Ahora 12 (de 45% a 20%) y los créditos de ANSES (\$ 40.000 M) podrían dar impulso a estas líneas en los próximos meses. De todas formas, no vemos una recuperación marcada del crédito en el corto plazo dada la prioridad que el BCRA le dará a la estabilidad cambiaria a costa de elevadas tasas del interés.



Préstamos al sector privado en pesos

may-19	EMPRE- SAS	Adelan- tos	Docu- men- tos	GARANTIA REAL	Hipotec arios	Prenda rios	CONSU- MO	Perso- nales	T. de Crédito	TOTAL
Variación mensual										
m/m	0,6%	3,7%	-1,8%	-0,2%	0,2%	-1,0%	1,3%	-0,1%	2,8%	0,8%
m/m real	-2,9%	0,1%	-5,2%	-3,6%	-3,3%	-4,4%	-2,2%	-3,5%	-0,7%	-2,7%
Variación anual										
a/a	-13,9%	-8,0%	-20,5%	6,8%	15,9%	-10,1%	12,7%	5,5%	22,2%	2,6%
a/a real	-46%	-42%	-50%	-32%	-27%	-43%	-28,7%	-33%	-23%	-35%

Fuente: LCG en base a BCRA

- **El financiamiento al sector privado se redujo a 7,3% del PBI². El nivel más bajo de los últimos 15 años.**

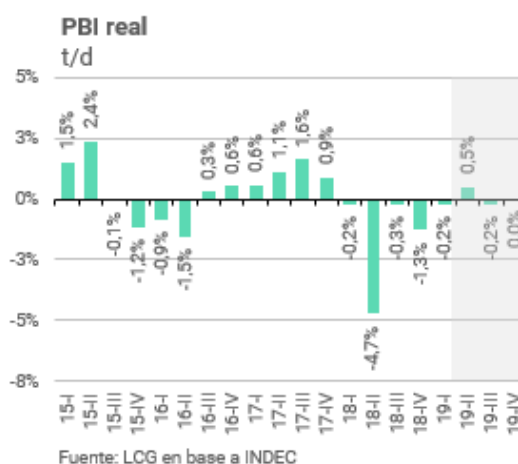
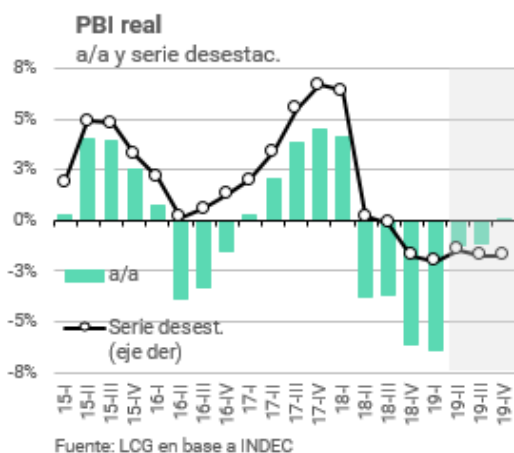


Actividad

Producto Bruto Interno- Primer trimestre 2019

- **En el primer trimestre del año el PBI se contrajo 0,2% respecto al trimestre anterior y 5,8% interanual.**

La baja está en línea con lo anticipado por el EMAE (-0,2% t/t) para los mismos meses. La caída se desaceleró respecto a la registrada en el cuarto trimestre del año (-1,3% t/t), gracias a la estabilidad cambiaria de los primeros meses del año. El desempeño negativo obedece a las altas tasas de interés y la caída del consumo de la mano de un mayor desempleo y caída de salarios reales.



- **El Consumo Privado cayó 2,5% t/t (10,5% a/a)**

La caída del consumo refleja la caída baja de los salarios reales del 11% interanual en el primer trimestre. El consumo acumula 4 trimestres de caída consecutivas lo cual impulsa a la baja los indicadores de empleo, principalmente los relacionados con el sector servicios. La caída interanual es la más alta registrada en los últimos 10 años.

- **La inversión en el primer trimestre empeoró en 0,9% t/t mientras que cayó 24,6% interanual**

Las altas tasas de interés reales sumadas al escaso dinamismo de la actividad han debilitado la demanda de inversión. Por otro lado, el clima de incertidumbre propio de un año electoral ha provocado que los planes de inversión se posterguen hacia un futuro predominando el efecto 'esperar y ver'. Al igual que sucede en el consumo, registra la mayor caída en 10 años.

- **Las exportaciones mostraron un desempeño favorable, 0,3% t/t y 1,7% interanual**

La mejora en el tipo de cambio real sumado al buen desempeño de los sectores transables, principalmente Agricultura, explican este indicador. Si bien aún no han respondido con la magnitud necesaria, las exportaciones ya aportan positivamente al crecimiento. Esperamos un buen desempeño en el segundo trimestre del año, aunque algo menor de lo proyectado inicialmente por un efecto negativo en los términos de intercambio.

- **Las importaciones caen un 1,7% t/t y 24,6% interanual**

² PBI 2019 estimado: \$ 21.400 MM.

De la mano de la caída del consumo y la inversión, la demanda de importaciones sigue reaccionando hacia la baja, en este caso también ayudadas por el efecto sustitución que implica la moneda doméstica más depreciada que el año anterior.

PBI: demanda agregada

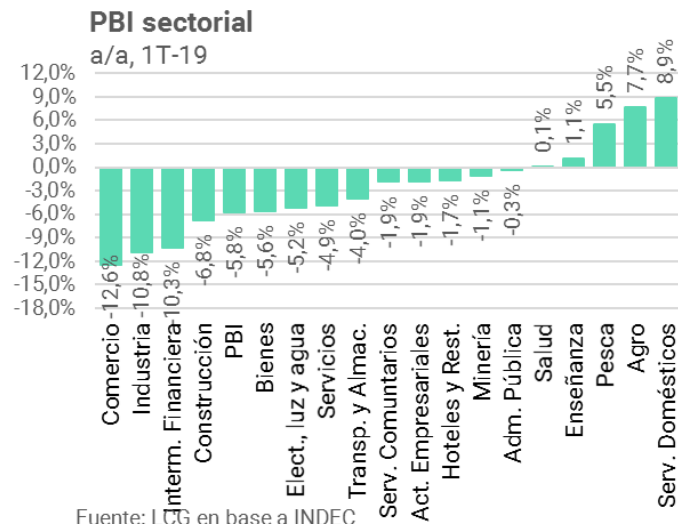
	PBI	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Export.	Import.
2T-18, t/t desest (%)	-4,7%	-3,9%	-0,7%	-7,4%	-13,3%	-5,9%
3T-18, t/t desest (%)	-0,3%	-4,1%	-1,7%	-8,7%	3,8%	-8,8%
4T-18, t/t desest (%)	-1,3%	-2,7%	-0,6%	-10,2%	12,0%	-10,7%
1T-19, t/t desest (%)	-0,2%	-2,5%	2,0%	-0,9%	0,3%	-1,7%
2T-18, a/a (%)	-3,8%	0,0%	-2,3%	2,5%	-9,4%	4,2%
3T-18, a/a (%)	-3,7%	-5,4%	-4,2%	-11,7%	-6,2%	-10,2%
4T-18, a/a (%)	-6,1%	-9,4%	-5,3%	-24,4%	7,8%	-24,6%
1T-19, a/a (%)	-5,8%	-10,5%	-0,2%	-24,6%	1,7%	-24,6%

Fuente: LCG en base a INDEC

* La diferencia corresponde a variación de existencias.

- **Los sectores más relevantes en la estructura del PBI registraron las mayores caídas, exceptuando el Agro:**

Los sectores de comercio, industria y construcción, los cuales son intensivos en mano de obra han mostrado fuertes caídas en línea con los indicadores del mercado de trabajo publicados. Intermediación financiera también se vio afectado debido a la aceleración de la tasa de inflación (se utiliza IPC para deflactar este rubro). Se destaca el buen desempeño del agro en la comparación interanual al igual que la pesca, aunque la incidencia de este último sector es muy baja en el agregado.

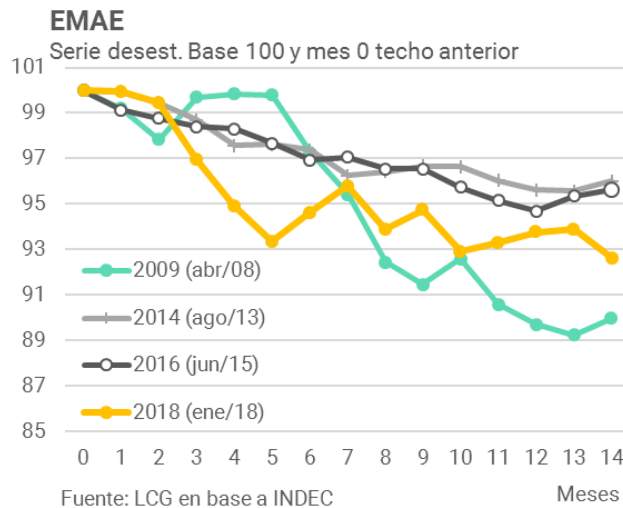


Fuente: LCG en base a INDEC

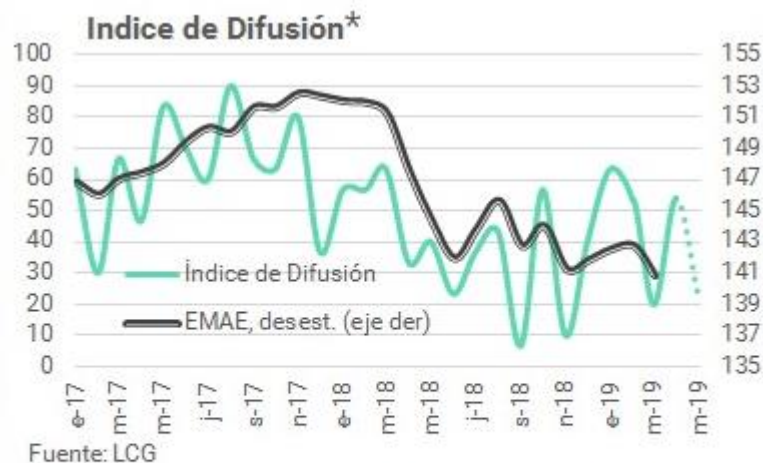
Hacia Delante

Esperamos que la actividad en el segundo trimestre crezca en torno al 0,5% t/t traccionada por el buen desempeño del agro. Por otro lado, la aceleración de la inflación y la volatilidad cambiaria de marzo-abril podrían haber deprimido el consumo y la inversión. Para el tercer trimestre la recuperación marginal del salario real a raíz de la recomposición de salarios nominales y de la desaceleración podría impulsar al consumo privado, pero no logrará mejorar la actividad en una magnitud considerable.

Respecto a otras recesiones esta se presenta como más profunda y duradera que las dos anteriores. Aún no hay certezas que se revierta la situación en forma continua y pronunciada.



- La economía caerá en 2019 por segundo año consecutivo. Esencialmente importa el momento en que la actividad logre torcer la trayectoria descendente, por ahora pospuesta debido a la incertidumbre electoral. La desaceleración de la inflación podría consolidar un escenario de estabilidad y permitir que las tasas de interés bajen. Sin embargo, hay que estar atentos a la trayectoria del tipo de cambio real, una apreciación excesiva podría alimentar expectativas de un nuevo episodio de inestabilidad.
- Desde LCG, **proyectamos una caída en torno al 2% para 2019 debido a la demora en la desaceleración de la inflación, las elevadas tasas de interés y el escenario electoral polarizado que alimenta la incertidumbre y el comportamiento precautorio.**
- En línea con lo relevado en nuestro índice de difusión esperamos un mes de abril positivo respecto a marzo, pero aún prediciendo niveles estables y bajos de actividad para el segundo trimestre.



* Refiere a la proporción de variables con variaciones mensuales desestacionalizadas positivas. El ID releva la dinámica mensual de un total de 30 variables. Al momento de presentarse este informe, el ID de Abril cuenta con datos conocidos únicamente de 24 de ellas y el de Mayo con 13.

Actividad

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción e Indicador de Producción Industrial-abril-19

Industria manufacturera

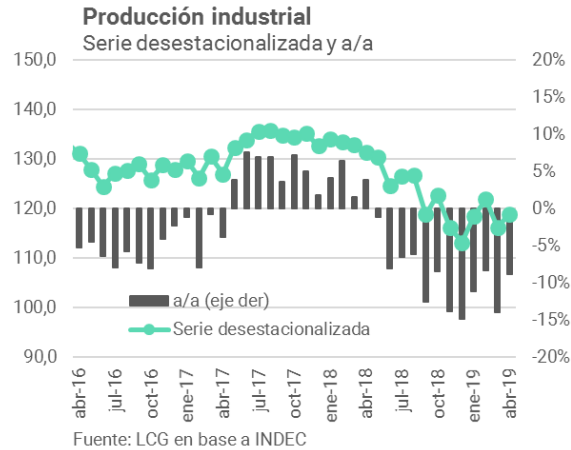
- El Indicador de Producción Industrial (IPI) mostró una variación positiva de +2,3% m/m desestacionalizado.

- **La variación interanual fue de -8,8%.**

La industria retoma la marcha positiva que se observó en el primer bimestre del año y evidencia crecimiento durante abril, recuperándose de la fuerte caída que mostró en marzo. Sin embargo, con esta variación la industria se mantiene apenas por encima de los niveles de noviembre de 2018.

En términos interanuales se mantienen los valores negativos, pero se observa una desaceleración de 5 pp contra el mes pasado. Durante los próximos meses seguirá observándose caída interanual, pero sería dable esperar que el indicador mejore debido a menores bases de comparación.

La variación intermensual positiva del indicador trae un poco de alivio respecto al futuro del sector y de la actividad en general, pero es difícil hablar de recuperación económica. Será importante observar variaciones positivas durante algunos meses consecutivos para hablar de un piso.



- **Los sectores que más caen son Otros equipos de transporte (-48,1% ia) y Otros equipos, aparatos e instrumentos (-24,2% ia).**

A pesar del leve repunte observado, la caída sigue siendo generalizada y todos los subsectores evidencian variaciones negativas respecto al mismo mes del año anterior. Los más afectados durante abril fueron Otros equipos de transporte, Otros equipos y aparatos, Maquinaria y equipo y Automotrices (todos tuvieron caídas superiores a 20%). Preocupa la persistencia en la caída del sector automotriz, que incluso se mantendrá también durante los próximos meses según los datos sondeados. En el acumulado, vehículos automotores ya lleva una caída de 30% ia.

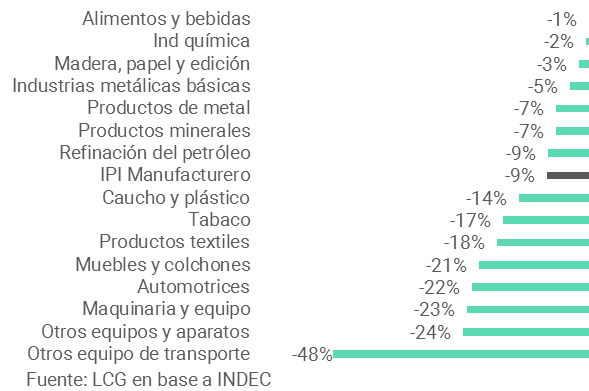
- **Los sectores menos afectados fueron Alimentos y bebidas (-1% ia) e Industria química (-2% ia).**

Si bien la caída continúa, Alimentos y bebidas muestra desaceleración en su caída de 7pp, fuertemente traccionado por molinera de oleginosas (que creció 14% ia).

En el caso de la Industria química, la variación también es negativa, pero presenta la menor caída en lo que va del año.

IPI sectorial

a/a



Actividad de la construcción

- **El ISAC mostró una caída de 0,3% m/m desestacionalizado y -7,5% ia.**

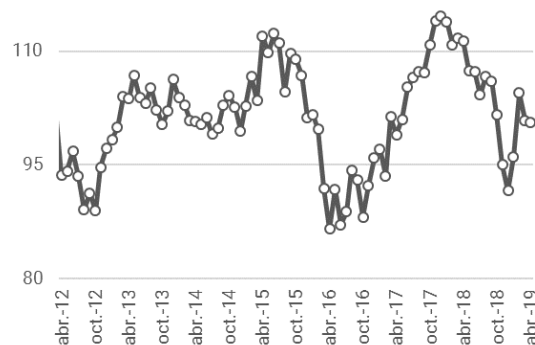
La actividad de la construcción vuelve a caer por segundo mes consecutivo. Sin embargo, muestra una desaceleración de la caída de 3pp contra marzo. Esto muestra el magro repunte de la actividad en abril y tiene sentido debido a un sector privado que se mantiene cauto en un contexto de incertidumbre.

- **Un 54% de las empresas que realizan obra privada esperan que las bajas continúen en los próximos 3 meses**

Respecto al mes pasado, el porcentaje de empresas que espera que continúe la caída es mayor, lo cual refleja perspectivas pesimistas para los próximos meses. Las razones principales continúan siendo la caída de la actividad, atraso en la cadena de pagos y la inestabilidad de los precios.

Actividad de la Construcción

Serie desest. Ene-12=100



Fuente: LCG en base a INDEC

Para adelante

- Tanto en la actividad de la industria como de la construcción, las expectativas continúan siendo magras. Con la baja demanda en el mercado interno, no se espera que ninguno de los sectores muestre grandes variaciones. Asimismo, con tasas que continuarán siendo altas debido al objetivo de la autoridad monetaria de contener el tipo de cambio, será difícil que haya una reactivación importante.
- Brasil, principal destino de las manufacturas de origen industrial de Argentina, continúa corrigiendo su proyección de crecimiento a la baja, razón por la cual tampoco se evidenciará una tracción muy fuerte por el lado de las ventas externas

(contrariamente a lo que se esperaba a comienzos de año). Esto perjudica particularmente al sector automotriz, cuya baja es pronunciada.

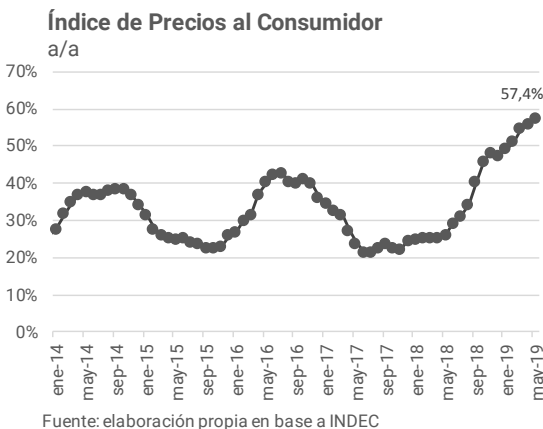
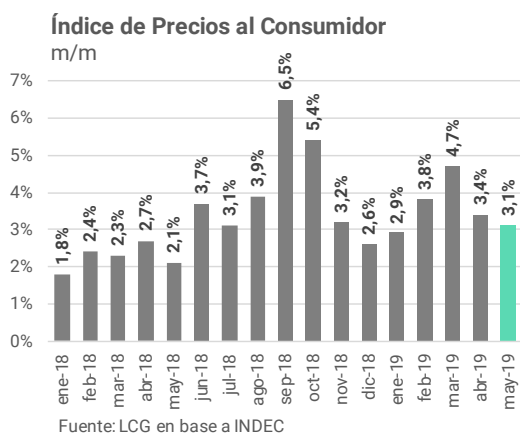
- De acuerdo con el Índice de Difusión elaborado por LCG, que releva varios indicadores relacionados con la actividad, los datos que se conocen de mayo muestran que se mantiene la baja performance de la actividad, razón por la cual es posible que estos sectores muestren cierta estabilidad durante ese mes, pero no fuertes mejoras.

Inflación

Índice de precios al consumidor- mayo 2019

- La inflación fue 3,1% mensual, 0,3 pp por abajo del dato de abril (3,4%). En la comparación anual la suba trepa a 57,4%. En 5 meses acumula suba del 15,6%.**

El dato se ubica por debajo de lo que esperábamos (3,5% mensual). Se trata del segundo mes de desaceleración, explicado por la estabilidad cambiaria de los últimos 45 días y el parate de la actividad. Pero todavía se ubica en niveles altos.



- La inflación Núcleo fue 3,2% (59% interanual. Desacelera contra abril (3,8%).**

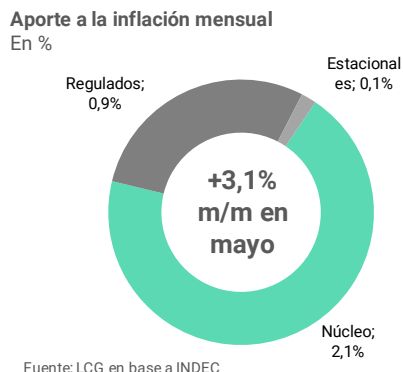
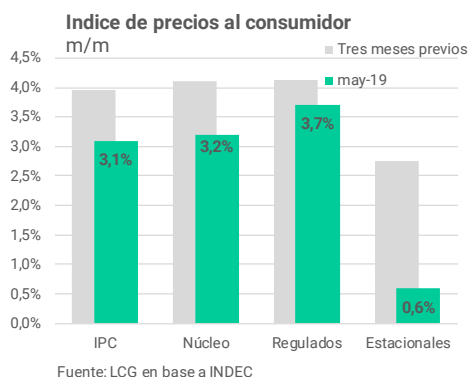
Todavía un escalón más alto que los registros de principios de año por los efectos de segunda ronda del salto del tipo de cambio y la inercia que genera ajustes cada vez más rápidos (ver Instantánea *Inercia Inflacionaria*). Aportó 2,1 pp de la inflación mensual (70% del total).

- Los bienes y servicios regulados tuvieron una suba del 3,7% mensual**

Se mantiene la desaceleración registrada post anuncio de congelamiento de tarifas. La suba obedece al segundo aumento (8%) de las tarifas de gas (único ajuste de tarifas que quedó pendiente), el aumento autorizado sobre las cuotas de las prepagas (7,5%) y el incremento del 5% de los combustibles. En este último caso, se trata del 5to mes consecutivo con aumento (15% desde diciembre), y sin dudas, impone nuevas rondas de aumentos para el resto de los precios.

En su conjunto, los bienes y servicios regulados sumaron 0,9 pp de inflación (29% del total)

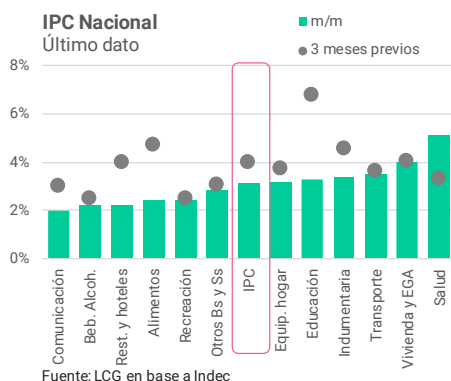
- Los bienes estacionales subieron apenas 0,6% mensual, sensiblemente menos que los tres meses anteriores (2,8% entre febrero-mayo) e incluso que el mismo mes del año anterior (1,5%)**



- **Alimentos y Bebidas tuvo un aumento del 2,4% mensual. 65% interanual. Salud y Vivienda son los rubros con mayores aumentos por absorber los incrementos de los regulados: 5,1% y 4% mensual, respectivamente.**

Todos los rubros mostraron desaceleración respecto a la dinámica de los tres meses anteriores (febrero-abril). Salud fue la excepción por el aumento puntual de las cuotas de las prepagas.

En un contexto de estabilidad cambiario el aumento de Alimentos y bebidas se mantuvo en línea con el dato de abril. El dato interanual desaceleró en el margen (había sido 3,3% en mayo 2018), pero se ubica en niveles extremadamente alto considerando el impacto que este rubro tiene sobre la canasta básica y los indicadores sociales.



Para adelante

- Todavía esperamos una inflación por encima de 2,5% en junio. En este mes recae la tercera cuota de aumento del gas (aprox. 8%); el alza los combustibles (2%) y el ajuste autorizado sobre las cuotas de los colegios privados (piso de 15%). Entre todos suman 0,8 pp.
- La posibilidad de que la inflación converja a tasas por debajo del 3% en el segundo semestre dependerá de la dinámica del mercado de cambios. Pero puede haber alguna presión del lado de los salarios en un escenario (económico y político) en el cual no existe demasiado espacio para seguir comprimiendo márgenes. En todo caso, la estrechez del Programa Monetario asegura que la oferta de crédito no convalide el aumento de la demanda. En caso de que se logre anclar las expectativas, la inflación interanual habría tocado techo en mayo.
- Pero no podemos descartar nuevas tensiones en el mercado de cambios. Si este fuera el escenario, podría iniciarse un régimen de funcionamiento de la economía en un nivel de inflación aún más elevado. La posibilidad de espiralización de la inflación que se podría desencadenar debido a mecanismos de propagación sustentados en una fuerte indexación que existe en la red de contratos de nuestra economía (Ver Informe Mensual N° 119) no debe resultar una preocupación menor.
- **Nuestra proyección de inflación a diciembre se ubica algo por encima de 40% anual, consistente con una inflación promedio del 50% anual.**

Social

Mercado de trabajo- Primer trimestre de 2019

- **Tasa de desempleo: 10,1% en el 4T-18, 1 pp por encima del nivel registrado un año atrás. En términos absolutos, 155.000 nuevos trabajadores se encuentran desocupados³. En total suman 1.338.000 (2,2 millones extrapolando a la población total)⁴.**

La suba del desempleo obedece al efecto combinado de: 1) caída del empleo y 2) más cantidad de gente ingresando al mercado en busca de un trabajo (aumento de la tasa de actividad). La tasa es la más alta de los últimos 12 años.

- **Tasa de actividad: 47% en el 1T-19. 3 pp superior a la de un año atrás. Refleja el ingreso de 276.000 nuevos trabajadores al mercado.**

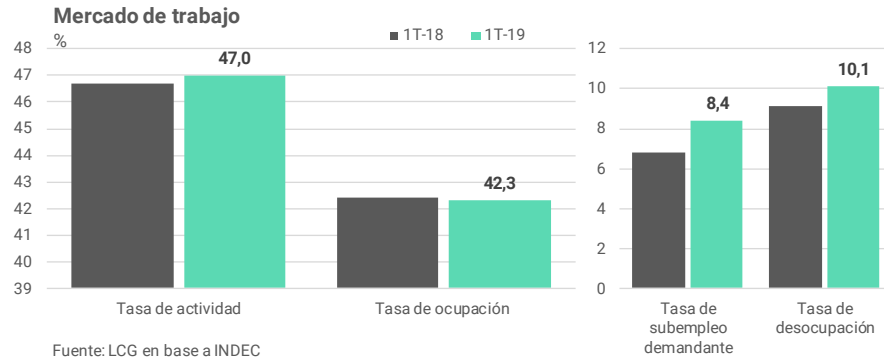
³ Las variaciones absolutas respecto a los datos de 2019 no incluyen las áreas faltantes que comenzaron a reflejarse en la publicación del 1T-19. Para más detalle ver Aspectos Metodológico Punto 4.2 del informe Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH) de INDEC.

⁴ Los valores absolutos publicados en este informe corresponden a la población revelada por la EPH (31 aglomerados urbanos). Representa aproximadamente el 60% de la población total.

Es la tasa más alta en 40 años. El incremento de la PEA (población económicamente activa) en un contexto recesivo (el PBI cayó 5,8% ia en el 1T-19), suele reflejar la necesidad de los hogares de complementar ingresos.

- **Tasa de ocupación: 42,3% (-0,1 pp anual).**

A pesar de la caída de la tasa, el empleo creció: +125.000 nuevos puestos (descontando el efecto que implicó aumentar la población relevada). Pero no fueron suficiente para absorber la mayor oferta laboral, explicando el incremento de la tasa de desempleo.

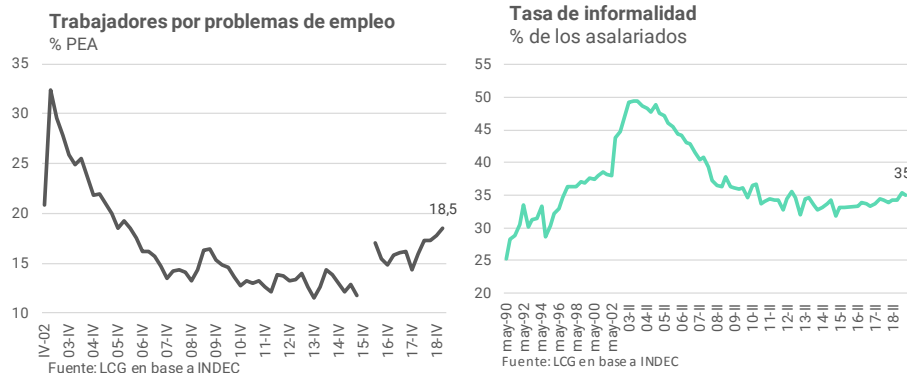


- **Subocupación demandante (la proporción de trabajadores ocupados en trabajos de menos de 35 hs pero que demandan trabajar más): pasó de 6,8% a 8,4% en el último año.**

Es la suba más grande desde 2002. Una tasa de subocupación más alta también refleja un deterioro de los indicadores laborales. La PEA con problemas de empleo (desocupados y subocupados demandantes) llega a 18,5% de la PEA, 2,6 pp más que en 1T-18.

- **Informalidad entre los asalariados: 35% del total, 1,1 pp más que un año atrás**

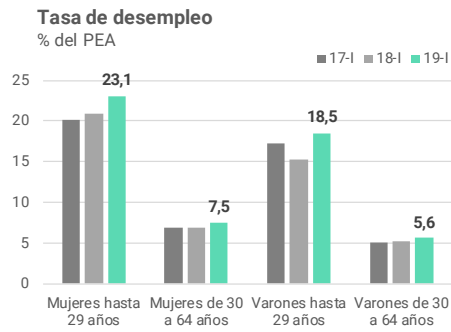
Retoma niveles similares de 2010, evaporando la mejora marginal que se dio en la última década. De hecho, la tasa promedio de informalidad desde 2009 es 34,3%. Como positivo se destaca que, en relación con el cierre de 2018, resulta 0,3 pp inferior.



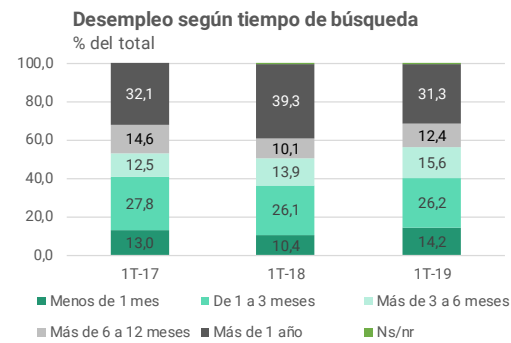
- **Detalle del desempleo:**

- **Mayor incidencia y mayor crecimiento en menores de 29 años (mujeres: 23% y varones 18,5%)**
- **La proporción de desempleados que buscan empleo hace un año es mayor que en 1T-18: 59% vs 41%.**

Crecen sensiblemente más, los que buscan empleo hace un mes: 14,2% en 1T-19 vs 10,4% en 1T-18. Esto reflejaría el empeoramiento de las condiciones sociales en el corto plazo.



Fuente: LCG en base a INDEC



Fuente: LCG en base a INDEC

Para adelante

- **No creemos que en 2019 haya dinamismo en la creación de empleo.** Aun con estos datos, podemos decir que hasta ahora el empleo soportó bastante bien la caída. Ante una contracción de la actividad que no prometía ser tan elevada, muchas empresas parecen haber optado por evitar despidos dados los altos costos de baja y posterior recontractación. El ajuste se dio vía caída de salarios reales (-11% ia según CVS).
- Pero será difícil ver una tasa de desocupación debajo del 9,5% durante la segunda mitad del año. Más que la creación marginal de empleo, **la clave pasará por la recomposición de salarios.**
- En línea con nuestro escenario base, **hacia fines de año el desempleo sería de 10%**, en línea con la caída de la actividad económica y sin cambios significativos en la tasa de actividad.