

INFORME SEMANAL

30 de diciembre de 2020

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Elijamos ser normales”
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcsa.com.ar

Julia Segoviano

Economista

j.segoviano@lcsa.com.ar

Franco Mastelli

Economista invitado

fmastelli@gmail.com

Emilia Calicibete

Analista

e.calicibete@lcsa.com.ar

Florencia Blanc

Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



Elijamos ser normales

Hace exactamente 24 años (30 de diciembre de 1996) se estrenaba una película escocesa en Argentina que ganó innumerables premios, Trainspotting (D. Boyle). El protagonista empieza dando un discurso nihilista criticando la forma de cómo llevar la vida. Análogamente en economía sería algo así:

“Elegí una macroeconomía sana, elegí no financiar al déficit con emisión.

Elegí fomentar el crecimiento de las exportaciones, elegí tener un comercio libre de distorsiones.

Elegí un mercado de cambios libre con controles al ingreso de capitales, elegí reglas claras para la inversión.

Elegí tener una moneda sana y estabilidad nominal, elegí un plan y seguilo, elegí tener un Estado que tenga presencia pero que sea eficiente y compita con los mejores del mundo.

Elegí una política que permita que tu tipo de cambio esté de acuerdo a tu productividad, elegí tener socios comerciales diversificados.

Elegí no subvencionar políticas de desarrollo industrial que fracasaron, elegí tener una convergencia fiscal.

Elegí no confrontar y buscar consensos, puentes para conversar, elegí no recortarle fondos a un distrito arbitrariamente.

Elegí endeudarte a tasas sostenibles acordes a tus discursos de

sostenibilidad de la deuda, elegí usar políticas anti inflacionarias convencionales.

Elegí fomentar el empleo privado, y no trates de saqueadores a las empresas que los contratan cuando sacan las rentas generadas en el país.

¿Pero por qué hacer algo cómo eso, si se puede elegir otra cosa?, ¿y las razones? No hay razones...”

El protagonista no termina teniendo una vida muy tranquila, finaliza enredado. La economía argentina parece ese chico rebelde que no quiere seguir esa filosofía de elegir la vida tradicional. Nuestro país atravesó un 2020 difícil como todos los países del mundo. Solo que, a diferencia del resto, Argentina entra a la pandemia ya en recesión y en busca de un plan de recuperación y crecimiento. Nuevas autoridades traían esperanzas en que esto suceda. Sin embargo, en el medio, aparecen las dudas.

Durante este año se empezaron a dar pistas del modelo a seguir: represión financiera, atraso tarifario debido a que la actividad la mueve la demanda interna, controles de precios, una política industrial de emergencia, desaliento a las exportaciones vía distorsiones en el mercado de cambios y otros condimentos que no hacen pensar que Argentina puede volver a ser un país normal.

Elijamos ser normales

Quizás muchos piensan como la Vice Presidente que aquí mueren las teorías económicas. Preferimos pensar que aquí las matamos. Las malinterpretamos, las discutimos mal y luego juzgamos sus resultados de acuerdo a esa interpretación errónea. No tenemos nada de especial los argentinos.

Es fácil decir que el año que viene vamos a crecer, pero en realidad nos vamos a recuperar. Estadísticamente es casi imposible que no suceda, pero no alcanza con ello. La aceleración inflacionaria acechará nuevamente al país y habrá caída de salarios y jubilaciones.

Argentina, una vez en pie, debe debatir a dónde quiere caminar. Si el regreso de los controles de precios, déficit fiscal para empujar la actividad, política monetaria desbocada y distorsiones fuertes en el mercado cambiario es la versión elegida por el Ejecutivo, seguramente la cosa no termine bien. De hecho, ya lo hemos probado. Se engendran distorsiones que en algún momento se deben corregir.

Spoiler Alert: *En la película el chico rebelde termina adicto a malas conductas. Sobre el final promete que cambiará y seguirá una vida normal. En nuestro país terminamos también adictos a políticas que ya han fracasado. Ver tan poca imaginación hacia adelante y tan pocas ganas de hacer las cosas correctamente, solo nos puede llevar a pensar que nos salvará el viento de cola. Sucede que esta vez el viento sopla despacito. El*

2021 desnudará la falta de plan, el cual no fue tan evidente en un 2020 donde supuestamente se priorizó la salud y la economía quedó al margen. ¿Podremos en 2021 ser normales? Hay razones para serlo.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

21-Dic:

- Índice de costo de la construcción- ICC (noviembre 2020)- Índice de precios mayoristas- SIPM (noviembre 2020)
 - Resultado fiscal SPNF (noviembre 2020)
-

22-Dic:

- Intercambio comercial argentino – ICA (noviembre 2020)- Mercado de cambios- MULC (noviembre 2020)
-

23-Dic:

- Estimador mensual de la actividad –EMAE (octubre 2020)
-

28-Dic:

- Informe de avance de la actividad económica- LCG (noviembre 2020)

SEMANA QUE COMIENZA

4-Ene:

- Recaudación tributaria (diciembre 2020)
-

7-Ene:

- Préstamos y depósitos (diciembre 2020)
- Agregados monetarios (diciembre 2020)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. El FX oficial cerró el año en ARS 84,15. Acumuló una depreciación de 3,5% en diciembre y 40% en todo el año.** El crawling peg al que apeló el BCRA implicó una suba algo por encima de la inflación estimada (36% anual), pero no lo suficiente como para acompañar la dinámica de los paralelos.
- 2. El dólar blue cerró la semana en ARS 166 y el CCL en ARS 140,14. En el primer caso saltó ARS 16 en las últimas cuatro jornadas (11%), elevando la brecha con el oficial nuevamente a niveles del 90%.** El CCL se mantuvo estable con la brecha en 67%.
- 3. El BCRA sigue sumando reservas en sus intervenciones en el mercado de cambios: a razón de USD 42 M por día desde el 3 de diciembre (USD 75 MM en las últimas dos semanas).** Con esto, las reservas internacionales cierran el año en USD 39,3 MM, USD 660 M por encima del mínimo del 1 de diciembre, pero USD 5,6 MM por debajo del 30 diciembre 2019. Las reservas netas reflejaron el repunte marginal derivado de las compras del BCRA pero todavía se mantienen en niveles mínimos (USD 5 MM).
- 4. Esta semana la Secretaría de Finanzas se hizo de ARS 131 MM por la colocación de deuda a corto plazo en pesos y en pesos ajustados por CER, que absorbieron dos tercios de la demanda. Se trata de \$ 6,5 MM por encima de los vencimientos del mes, pero no estimamos que esto implique una mayor cancelación de Adelantos Transitorios. En enero deberá cubrir deuda por \$ 172 MM.**
- 5. La semana pasada, el índice de precios de los alimentos del LCG marcó una aceleración de 0,7 pp en la suba semanal (a 1,6% semanal). El relevamiento de este miércoles reveló una suba de 0,4% contra la semana previa. Con esto, la inflación de alimentos de diciembre promedió 4,7%, lo que refleja una aceleración de 0,7 pp con respecto a noviembre. La suba de las últimas semanas del mes deja un arrastre de 1,9pp para enero.**
- 6. La inflación mayorista (IPIM) fue 4,2% en noviembre, 0,5 pp por debajo del mes anterior. Se esperaba un registro menor al de octubre, mes en que impactó el incremento en la brecha cambiaria, pero la desaceleración fue menor. En comparación anual, la suba de precios mayoristas fue de 34%, registro más bajo del año, explicado por bases de comparación muy altas. También el mismo día se publicó el Índice de Costos de la Construcción (ICC) el que registró una suba del 12,4%, la más alta desde 1991. Mano de obra fue el mayor incremento (17,9% m/m) contrastando con los registros que tuvo entre marzo y octubre (-0,9% m/m promedio). Por otro lado Gastos generales y Materiales también reflejaron fuertes incrementos (10% m/m) y (7,5% m/m), respectivamente.**
- 7. El dato de actividad de octubre marcó que la economía creció 1,9% mensual desestacionalizado.** El dato fue mejor de lo esperado registrando un crecimiento por sexto mes consecutivo luego de los desplomes de marzo y abril.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. **La actividad todavía se ubica 5% por debajo del nivel al que operaba en febrero antes de la pandemia.** De cara a noviembre el índice de difusión de LCG reveló que el 62% de la variables relevadas tuvo un crecimiento mensual positivo, casi 5 pp menos que en octubre. Poco más de la mitad de las variables (12 de 21) empeoraron su performance mensual: 5 revirtieron el crecimiento de octubre, 4 crecieron a un ritmo más lento y 3 acentuaron la caída. **En base a nuestros modelos de proyección propios, estimamos un crecimiento de 0,2% m/m s.e (+0,5) contra noviembre.**

9. **El gasto primario creció 41% ia en noviembre desacelerando 15pp con respecto al mes anterior. No obstante, continúa creciendo muy por encima de los ingresos, que tuvieron un alza apenas del 27% ia,** en línea con lo registrado en octubre. La desaceleración del gasto en noviembre responde a un freno en el pago de subsidios económicos que creció 41% (vs. 100% ia promedio en los 5 meses previos). En estos

se ubican los subsidios a la energía que registraron una suba de 38% ia por pagos a CAMMESA y al Transporte 48% ia. La otra variable de ajuste en noviembre fueron las transferencias a las provincias, con una baja nominal del 6% ia. **En total, el déficit primario de noviembre fue de \$58,7 MM y en lo que va del año alcanza \$1.442 MM que equivale a 5,3% del PIB.** Para diciembre esperamos un repunte en el crecimiento del gasto primario marcado por la estacionalidad y por haber pisado pagos en los meses anteriores. Seguimos proyectando un déficit primario en torno a 6,5% del PIB.

10. La semana que viene AFIP publicará la recaudación correspondiente al mes de diciembre. Esperamos que vuelva a crecer en términos reales (+3% ia real) e incluso muestre una aceleración respecto a noviembre. La mejora sería traccionada nuevamente por Ganancias, que esperamos que sostenga el buen desempeño que viene mostrando desde agosto. **De confirmarse nuestra estimación, la recaudación total en**

2020 ascendería a \$ 6,6 billones, reflejando un incremento del 32,5% ia (-7% ia real). En términos de PBI, representa el 24,1% (+0,6 pp anual por efecto de un bajo crecimiento del PBI).

11. En materia de comercio exterior, los datos de noviembre dieron a conocer un **desplome de las exportaciones del 26% ia** explicada principalmente por la caída de los productos primarios que no pudo ser compensada por la mejora en los precios. Por su parte **las importaciones aumentaron 20,7% ia** destacándose vehículos para pasajeros (49,1% ia) y bienes intermedios (31,5% ia). **En total, el superávit comercial fue de USD 271 M y en 11 meses suma USD 12.497 M.**

12. En paralelo, el BCRA informó los movimientos en el mercado de cambios durante noviembre. En este caso, los cobros por exportaciones cayeron 21% ia mientras que los pagos por importaciones crecieron 47% ia.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

13. **Mientras que las exportaciones se mantuvieron en línea con la caída del ICA (devengado), las importaciones mostraron un crecimiento sensiblemente superior.** Esta diferencia se explica en el incentivo que genera la brecha cambiaria y la percepción de que el FX oficial se mantiene atrasado. El superávit comercial cambiario fue de USD 450 M. Vale resaltar que este resultó más que compensado por el déficit que presentó la cuenta cambiaria de servicios (USD 201 M) y por egresos netos de intereses (USD 574 M).