

INFORME SEMANAL

22 de enero de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES: “Costumbres argentinas”**
- ✓ **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

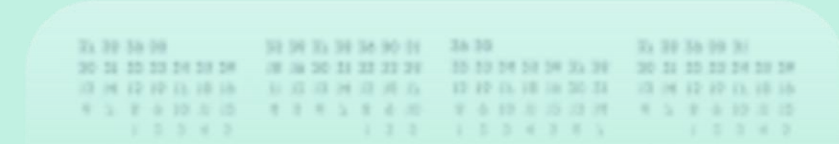
Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



Costumbres argentinas

Hemos mordido el anzuelo y caímos de nuevo en un déficit fiscal de más de 3% del PBI quitando todo el gasto relacionado con la pandemia. Por supuesto, hubo una caída de ingresos, pero así y todo la posición hubiese terminado deficitaria.

El problema es otra vez la situación, cada vez peor, del rebrote de Covid que pone en dudas la pauta de la Ley de Presupuesto Nacional de 4,5% del PBI para este año. Una meta que, si bien no tenía en cuenta los ingresos que tendrá el Tesoro por el aporte extraordinario a las grandes fortunas (aproximadamente 0,8% del PBI), también eliminaba todo el gasto relacionado con la pandemia. Ya con vacunas, la supuesta dicotomía entre salud y economía desaparece. Pero, por ahora la logística corre detrás del rebrote.

En caso de tener éxito por el lado sanitario, en nuestra opinión, la meta del 4,5% debería ser revisada a la baja. Aunque el mundo navegue en mares de dólares, a nuestro país no llegan y las necesidades de financiamiento obligarán a emitir más de \$ 1 Bn para cumplir la promesa del ministro de financiar sólo el 60% del gap. La aceleración de la tasa de inflación no da margen para coquetear con una brecha fiscal más alta que derive en más pesos excedentes.

No obstante, desde Economía se insiste con una reactivación de la economía impulsada por el gasto público, mientras que el sector privado mira con desconfianza el descalabro monetario, la desalineación entre la tasa de inflación y las tasas de interés, y las tensiones con algunos sectores

exportadores. En ese contexto, quizás un poco de prudencia fiscal sería un gesto que muestre que existen intenciones de encauzar y regresar al camino de una corrección de los desequilibrios, cuya prolongación en el tiempo seguirá dificultando alcanzar una macroeconomía estable.

Merced de la pandemia, el Gobierno no parece decidido a encarar grandes cambios: aún sostenemos un alto déficit fiscal y su financiamiento con señoreaje. Si bien es difícil criticar el deterioro de las cuentas fiscales en un año en que todo el mundo se vio expuesto a caídas en sus ingresos y aumentos en sus egresos, existen otros frentes donde el manejo fue más improvisado y cortoplacista, como el cambiario o el monetario. La displicencia del BCRA respecto al impacto en precios hace prever que tampoco habrá una suba de tasas, cuestión que también está condicionada por los casi 10 puntos del PBI en pasivos remunerados de la autoridad monetaria.

Mientras el dólar libre esté calmo, no va a haber un golpe de timón. Hubo una sobreactuación en octubre pasado, pero fue pura retórica para 'calmar al mercado'. El compromiso en la devolución de adelantos transitorios duró poco y los giros de utilidades disponibles se utilizaron en su totalidad. Parece que vamos camino a un acostumbramiento de vivir nuevamente con el pie en el acelerador del gasto. Sin embargo, habrá que ver si es suficiente y hasta cuándo se puede seguir en este camino teniendo la negociación abierta con el FMI y, principalmente, si la 'ansiedad' empieza a caminar por el mercado nuevamente.

Costumbres argentinas

Independientemente de quién tenga más poder, la política económica parece ser mucho más parecida a la que tuvo la Vice Presidenta en su último mandato, que a la que añora A. Fernández en los tiempos de N. Kirchner. Por necesidad o por convicción, se va borrando la idea del giro hacia la ortodoxia que se preveía en aquellos meses de turbulencia cambiaria.

El único bastión que se mantiene es el de no utilizar al dólar como ancla de precios. Por ahora los salarios, precios regulados y un dólar estabilizado permiten que no se explore ese camino. Sería una mala señal tener que recurrir a esa herramienta que, como varias de las políticas mencionadas, ya es una costumbre argentina...

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

19-Ene:

- Índice de costo de la construcción (diciembre 2020)
- Índice de precios mayoristas (diciembre 2020)

20-Ene:

- Resultado fiscal (diciembre 2020)

21-Ene:

- Canasta básica alimentaria y canasta básica total (diciembre 2020)

SEMANA QUE COMIENZA

26-Ene:

- Estimador mensual de la actividad económica- EMAE (noviembre 2020)
- Intercambio comercial argentino -ICA (diciembre 2020)

29-Ene:

- Índice de salarios -CVS(noviembre 2020)
- Mercado único y libre de cambios-MULC (diciembre 2020)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. La semana cierra con una depreciación del peso a razón de 0,19% por día, en línea con el promedio de las dos semanas anteriores de enero y todo diciembre. **En total, el dólar oficial acumula una suba de 3% en lo que va del mes. Con la dinámica que vienen mostrando los precios, la aceleración del crawling parece todavía menor.**
2. **El dólar CCL subió \$2,6 en la semana ubicándose en \$ 148,9 al cierre de la jornada de hoy.** La brecha respecto al oficial subió en el margen ubicándose en 72%. **Distintamente, el dólar blue retrocedió a \$ 156 (-\$ 3 en la semana), ubicando la brecha respecto al oficial en 80%.**
3. Con la 'estabilización' del blue, el BCRA volvió a comprar reservas. **Después de haber vendido aproximadamente USD 90 M entre martes y miércoles, el jueves volvió a comprar. Así, las reservas cayeron USD 50 MM en las primeras 4 jornadas de la semana, cerrando en USD 39,6 MM.**
4. El martes último el INDEC dio a conocer los datos de **la inflación mayorista y la evolución de los costos de la construcción durante diciembre.** En el primer caso se observó una suba mensual del 4,4% (35,4% ia) y, en el segundo un incremento del 3,4% (42,3% ia). El IPIM estuvo impulsado por el repunte en los precios de los productos primarios (7,2% en diciembre vs 3,8% en noviembre): petróleo crudo (8,6%) y productos agropecuarios (7,2%); los productos manufacturados (71% de la canasta mayorista) y los productos importados reflejaron una desaceleración (en el margen) respecto a noviembre (3,6% y 3,9% mensual respectivamente).
5. Ya sin el impulso que el ajuste del costo de la mano de obra dio al ICC en noviembre (+12,4% mensual), en diciembre volvió a destacarse el aumento en materiales (6,2%) que, desde abril, sostiene un elevado ritmo de suba.
6. **El costo de la Canasta Básica Total (CBT), que determina la línea de pobreza, trepó un 4,7% en diciembre y acumuló en 2020 un alza del 39,1%. La Canasta Básica Alimentaria (CBA), umbral para determinar la indigencia, subió 5,1% en diciembre y 45,5% en el año.** En ambos casos los aumentos estuvieron por encima de la inflación minorista (36,1%) que, considera con mayor peso dentro de su estructura bienes y servicios regulados como tarifas, las que se mantuvieron congeladas en 2020. En total, una familia tipo necesita de \$ 22.681 al mes para no ser considerada indigente y \$ 51.775 para escapar de la condición de pobre.
7. **El relevamiento de precios de los alimentos de la tercera semana de enero muestra una suba del 1,9% en la semana. Se trata de una aceleración de 0,8 pp respecto a la segunda semana.** Pero quizá lo más preocupante sea el aumento persistente de la cantidad de artículos que registran subas semanales.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En particular, el 6% de los alimentos relevados sufrió un aumento en la 1era semana, 9% en la segunda y más del 16% en la última semana. **En lo que corre de enero la suba acumulada asciende a 4,2%, dejando un arrastre de 4,9% para lo que queda del mes.**

8. La semana próxima el INDEC difundirá el indicador de avance de la actividad correspondiente a noviembre. **Esperamos una desaceleración respecto al crecimiento mensual del 2% promedio observado entre julio y octubre**, explicada en parte porque la apertura gradual de las actividades ya tuvo un efecto marginal menor en los últimos meses del año. Por lo pronto, el Índice de Difusión de LCG muestra una mejora respecto a octubre (72% de las variables tuvieron crecimiento mensual desestacionalizado en noviembre vs. 58% en octubre), pero este efecto se licua al considerar el peso de cada una en la

estructura del EMAE.

9. La semana entrante se publicarán los datos del intercambio comercial argentino correspondientes al mes de diciembre. Esperamos que las exportaciones vuelvan a registrar caída interanual, aunque desacelerando respecto al registro de noviembre, cuando alcanzaron la baja más alta del año (25,6% ia). **En total, 2020 cerraría con las ventas externas por USD 55,7 MM, lo que representa una caída del 14,5% anual, la más alta desde 2015.** Si bien todos los rubros finalizarían el año con bajas, las manufacturas de origen industrial fueron las más afectadas por el contexto de pandemia y cerrarían con un desplome de alrededor del 30% ia.
10. En relación con las importaciones, esperamos que crezcan por segundo mes consecutivo, explicado no sólo por una muy baja base de comparación sino por los incentivos que genera una brecha cambiaria

en niveles del 70% a acumular stock o adelantar compras externas. **Con el repunte de los últimos meses, 2020 cerraría con una caída de alrededor de 13,8%, por debajo de lo esperado a principios de año. El frente externo finalizaría superavitario (USD 13,3 MM) por segundo año consecutivo, aunque con un resultado inferior al de 2019 (USD 15,9 MM).**

11. Por su parte, el BCRA dará a conocer la semana siguiente el resultado en el mercado de cambios. **En diciembre, la cuenta corriente cambiaria volvería a presentar déficit, repitiendo el desempeño de los últimos meses (USD 474 M promedio entre agosto y noviembre).** Esto se da por un empeoramiento en el balance comercial a raíz del desplome de las exportaciones y el crecimiento de las importaciones, combinado con el incremento del déficit de la cuenta de servicios.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Con respecto a la formación de activos externos (dolarización), esperamos que en diciembre se sitúen alrededor de USD 150 M, en línea con el registro del mes previo, **finalizando el año en USD 3.300 M. Así, en total en 2020, y cepo mediante, la dolarización absorbió 7% del stock de reservas al inicio de año.**

12. En diciembre el gasto primario creció 32 pp por encima de los ingresos (53% ia vs 21% ia). Implica una aceleración respecto a la dinámica previa en el primer caso y una desaceleración en el segundo; ambas cosas esperadas para el último mes del año. **El déficit primario trepó a \$ 308 MM en el mes y, sumando la carga de intereses (\$ 11MM), el resultado financiero alcanzó un rojo de \$ 319 MM.**

13. El mayor crecimiento del gasto en diciembre se explicó por mayores pagos en subsidios (144% ia), dentro de los cuales la asistencia a CAMMESA (\$39 MM) representó 48% del total. También influyó el crecimiento de las

transferencias a provincias (400% ia), con la provincia de Buenos Aires como la mayor receptora de recursos vía ATNs y asistencia financiera del Tesoro (44% del total), y el repunto del gasto de capital (158% ia) que, desde niveles muy bajos, explicó el 10% del incremento anual del gasto primario.

14. Los ingresos siguieron afectados por el bajo crecimiento de la recaudación que queda en las arcas nacionales y no se coparticipa con las provincias. Esto es Contribuciones a la Seguridad Social (+18% ia) afectada por el alivio ofrecido a las empresas que accedieron al ATP; Derechos de exportación (-56% ia) que reflejan el efecto de la elevada base de comparación que dejó el adelanto de los pagos en 2019 ante la posibilidad del incremento de alícuotas; y el menor aporte del Impuesto País que, a partir del endurecimiento del cepo, recauda apenas 1/3 de lo que lo hizo en julio-septiembre.

15. 2020 cerró con un crecimiento del gasto primario del 63% ia, 40 pp por encima del

crecimiento de los ingresos (+23% ia). **El déficit primario sumó \$ 1,7 Bn, lo que equivale a 6,5% del PBI, en línea con lo que estimábamos. El resultado financiero reflejó un rojo de \$ 2,3 Bn (8,5% del PBI)** por efecto combinado de un mayor déficit primario y una reducción del 25% de intereses pagados a partir del canje de la deuda.

16. El aumento del gasto destinado a atender los efectos de la pandemia sumó más de 3% del PBI y sobre eso se agregó un ajuste de los ingresos por 0,7% del PBI. Del resto del gasto, sobresalió el gasto en subsidios, con una suba de 45% ia real, casi 1pp del PBI (a 2,5%). En el otro extremo, el ajuste aplicó sobre salarios públicos (-9% ia real) y gasto de capital (-17% ia real).

17. Vale decir que el Tesoro cubrió 87% de la brecha fiscal 2020 con la asistencia del BCRA vía Adelantos Transitorios y giro de utilidades (\$ 2 Bn en total).