

INFORME SEMANAL

5 de febrero de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “*El resurgimiento de Marx*”
- ✓ **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

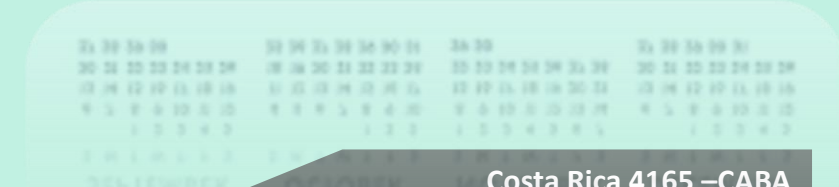
Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



El resurgimiento de Marx

Un diagnóstico errado puede conducir a una mala política en concreto. Actualmente se está culpando al aumento de los precios internacionales por el incremento de los precios locales. Con una inflación headline de enero que andará en torno al 3,6%-3,9% el gabinete económico insiste en culpar a la mejora en los términos de intercambio y sugiere que está en agenda subir las retenciones para ‘desacoplar’ los precios domésticos de los internacionales...y al mismo tiempo recaudar.

Una mejora de los términos de intercambio en un contexto de control de importaciones debería apreciar la moneda doméstica, el tipo de cambio funciona en ese caso como estabilizador automático. El BCRA parece tener otro diagnóstico y el tipo de cambio se mueve en línea con la inflación del mes anterior.

La cuestión del diagnóstico no es trivial y empieza a generar malestar dentro de quienes toman decisiones de política económica. En el medio está ‘el conflicto distributivo’ y la pregunta de cómo salir del elevado piso de pobreza que dejó el confinamiento (47,8%) tiene dos respuestas. Por un lado, la de ‘se sale exportando’, única forma de crecer y generar divisas. Un punto que defendía el Ministro hasta hace unos días. Del otro lado, se sale redistribuyendo, resolviendo el ‘conflicto distributivo’, mejorando los salarios y apuntalando el mercado doméstico.

En los últimos días, el llamado al Consejo Económico y Social y a un acuerdo de precios y salarios indican que la segunda opción es la vía que

adoptaría el gobierno. Curioso, el discurso se parece cada vez menos al de aquel joven Ministro de Economía que asumió en diciembre de 2019 y cada vez más a lo que propuso C. Fernández en el acto de La Plata a fines del año pasado donde propuso que había que ‘alinear salarios y jubilaciones con tarifas’. A. Boudou, durante una entrevista que dio en la semana, coincidió con Artemio López que lo del modelo exportador ‘es una mentira’. Una línea que apunta directamente a una mejora de la distribución del ingreso para generar demanda interna. La pregunta es ¿de qué ingreso? Estamos en niveles de PBI per cápita muy bajos. Ese modelo tiene poca cuerda y está muy tensionada.

Como sea, parece que los funcionarios o funcionan o los hacen funcionar. La vicejefa de gabinete, C. Todesca, comentó que la inflación del 29% es factible si se alinea la trayectoria de ‘precios, salarios, tipo de cambio y tarifas’. Un discurso muy parecido al de La Plata donde también apuntó el Ministro M. Guzmán que los ‘salarios deben crecer por encima de la inflación en 2021’.

De a poco, nos vamos alejando del modelo de crecimiento vía exportaciones que defendía el Ministro hasta la presentación de la Ley de Presupuesto Nacional 2021 mientras que nos acercamos a un modelo basado en un ‘alineamiento’, o sea, control de estas variables.

El resurgimiento de Marx

La convergencia al 29% que defiende Guzmán solo se podrá alcanzar con atraso del tipo de cambio real, última esperanza para no caer en el mismo error de hace varios años cuando se intentó estabilizar precios sin anclas nominales. Habrá que monitorear de cerca esa variable a lo largo del año, el resto de las anclas ya están echadas al mar y la inflación no cede.

La defensa del tipo de cambio real competitivo también era un slogan del gabinete de A. Fernández. Pero a la luz de lo que estamos viendo parece una economía cada vez más marxista...pero de la de Groucho, el equipo tiene principios, pero si no le gustan a la coalición, tiene otros.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

2-Feb:

- Recaudación tributaria (diciembre 2020)

4-Feb:

- Índice de Producción Industrial –IPI (diciembre 2020)
- Indicadores de la Actividad de la Construcción –ISAC (diciembre 2020)

5-Feb:

- Evolución préstamos y depósitos (enero 2021)

SEMANA QUE COMIENZA

8- Feb:

- Agregados monetarios (enero 2020)

9-Feb:

- Índice de precios y cantidades de comercio exterior (4T-2020)

10-Feb:

- Índice de utilización de la capacidad instalada–UCI (diciembre 2020)

11-Feb:

- Índice de precios del consumidor -IPC (enero 2021)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. En la semana que cierra el BCRA convalidó una suba del 0,81% para el dólar oficial,** apenas por debajo del cierre de la semana anterior (0,88%). Se trata de una depreciación a razón de 0,16% por día, desacelerando contra las dos semanas anteriores.
- 2. El dólar blue cerró en \$150 al día de ayer, cayendo \$3 contra la semana anterior. Esto ubicó a la brecha con el dólar oficial en 71%.** El CCL tomó el camino inverso y se mantuvo al alza toda la semana, ubicándose al jueves en \$152 (\$1,7 por arriba del viernes anterior). La brecha ascendió a 73%, casi alineándose con el dólar informal. En ambos casos, los niveles de la brecha aun se mantienen altos, acentuando las distorsiones.
- 3. El BCRA logró hacerse de dólares esta semana en su intervención con el sector privado y acumuló USD 130 M entre el lunes y el jueves.** Las reservas, sin embargo, hasta el día de ayer registraron una caída por USD 384 M y cerraron en USD 39,1 MM. Esta semana se pagaron al FMI USD 315 M en concepto de intereses, lo que redujo el stock de reservas.
- 4. Se presentó la tercera oferta para la reestructuración de la deuda de YPF, pero nuevamente fue rechazada por los principales fondos (el segundo intento había tenido solo un 13% de aceptación),** sosteniendo el interrogante sobre el pago de los vencimientos de la petrolera, conflicto que comienza a preocupar al gobierno.
- 5. La Secretaría de Finanzas se hizo de \$ 82 MM con la colocación de una letra a descuento, una letra atada a la tasa de pases y un título ajustable a tasa BADLAR.** Restando los vencimientos de la semana, esto implicó un financiamiento neto por \$ 32 MM.
- 6. El índice de producción industrial arrojó un crecimiento del 0,9% m/m s.e durante diciembre. Con este resultado, la industria sostiene el crecimiento por segundo mes consecutivo, consolidando la recuperación.** En términos anuales tuvo una suba del 4,9%, acelerando el crecimiento en 0,6 pp contra
- 7. noviembre, con el guarismo más alto desde febrero 2018. Se destacó la producción de vehículos automotores, con un incremento anual del 79%, reafirmando la recuperación que se viene observando en el sector. Durante 2020, el sector industrial acumuló una contracción de 7,6%, la más alta desde 2002, y confirmando la tercera caída anual al hilo.** Con el dato de diciembre, se colocó 2,5% por encima de los niveles de febrero, mes previo al inicio del confinamiento.
- 8. La semana que viene se dará a conocer la utilización de la capacidad instalada industrial. La misma viene creciendo desde abril, mes en que tocó el piso en 2020, con la industria afectada por el confinamiento. Esperamos que se mantenga la tendencia alcista, en línea con el crecimiento que mostró el sector industrial en diciembre, y que se ubique alrededor del 64%, presentando el registro más elevado desde 2018, aunque aún sosteniendo un elevado porcentaje de capacidad ociosa.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

9. El sector de la construcción (+4,3% m/m s.e) volvió a crecer durante el mes de diciembre. Aunque desaceleró 2 pp respecto a noviembre, con este dato confirma 8 meses de suba al hilo, sólo interrumpido por el freno de agosto (-1,3% m/m s.e). En la comparación anual, creció 27,4% con el registro más alto desde octubre 2017, aunque el dato estuvo influido por bajas bases de comparación. El sector se recuperó rápidamente y ya opera 23% por encima de los niveles pre-pandemia. Sin embargo, no logró compensar totalmente los desplomes de marzo y abril y **cerró 2020 con una caída del 19,5%, asestando el segundo año consecutivo de contracción en el sector.**

10. Esta semana enviamos nuestro informe de avance de actividad para el mes de diciembre. El 58,3% de las variables relevadas por el Índice de Difusión de LCG (24 en total) reflejaron crecimiento mensual. Sin embargo, sobre el total de variables al alza, el 57% desaceleraron el crecimiento contra el mes anterior. **En base a los**

que la actividad crezca 0,6% m/m (+/- 0,5 pp), lo que implicaría una desaceleración de 0,8 pp contra el mes de noviembre. Con este dato, la actividad caería 10,1% en el 2020, y aun necesitaría un crecimiento del 2,8% para recuperar los niveles de febrero.

11. **El índice de precios de alimentos de LCG reveló una suba de 0,9% para la primera semana de febrero,** lo que implica una desaceleración de 0,34 pp contra la semana anterior. El 12% de los productos relevados presentaron incremento semanal, proporción algo inferior a la de la semana pasada (19%), pero aun en niveles superiores a los registrados durante noviembre y diciembre. **En las últimas 4 semanas los precios de los alimentos promedian una suba de 4,9% (5,2% medida punta a punta). Esto deja un arrastre del 3% para lo que queda de febrero.**

12. Sobre el final de la semana siguiente, el INDEC dará a conocer el IPC de enero. El primer mes del año estuvo atravesado por tres aumentos de combustibles (2,9%, 3,5% y

1%). Adicionalmente, de acuerdo al índice de LCG, los alimentos se aceleraron contra el mes previo y tuvieron una inflación promedio del 4,7%. Esperamos que el nivel general de precios se ubique en torno al 3,8% a comienzos de año, sosteniendo los elevados registros que dejó el cierre de 2020. **En términos anualizados, estos guarismos dejan una inflación del 56%, registro que no incluye el impacto que tendría avanzar con el descongelamiento de tarifas.**

13. A principios de esta semana se dio a conocer la recaudación correspondiente al primer mes del año. Sumó en total \$772,9 MM en enero, agendando el quinto crecimiento real al hilo (+6% ia). **Se destacó el impulso que tuvieron los Derechos de exportación (+231% ia; 131% ia medido en dólares), aportando el 23% del crecimiento anual de la recaudación.** Parte de esta variación la explicaron ingresos extraordinarios debidos al paro de diciembre que acumuló declaraciones juradas en enero.

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Ganancias DGI (+56% ia) volvió a mostrar suba por encima de los precios, y mantiene registros superiores al 55% desde hace 4 meses, debido a los anticipos del 35% por la compra de dólares y consumos de tarjeta en moneda extranjera. Algunos tributos asociados al mercado interno evidenciaron cierta recuperación, como Créditos y Débitos (+35% ia) y Combustibles (+62% ia), aunque IVA DGI creció sólo 29% ia, desacelerando contra diciembre y por debajo de la dinámica de los precios.

14. En materia de comercio exterior, el INDEC dará a conocer los índices de cantidades y precios de las exportaciones e importaciones correspondientes al último trimestre de 2020. En línea con lo que ocurrió a lo largo del año, esperamos que los precios de las importaciones se mantengan a la baja en relación a un año atrás. En particular, combustibles continuaría siendo el más afectado, aunque desacelerando contra la

caída del tercer trimestre (-39,5%). Para las exportaciones, esperamos que los precios de los productos primarios muestren un crecimiento interanual, traccionando positivamente al nivel general. Sin embargo, parte de esta mejora seguiría contrarrestada por la contracción de las manufacturas de origen industrial.

15. En enero, **los depósitos privados en pesos cerraron con una caída mensual real del 0,1%. Al interior la dinámica fue dispar: depósitos a la vista cayeron 3,8% m/m real, mientras que los depósitos a plazo fijo mostraron recuperación y crecieron 3,5% m/m real.** La dinámica favorable de estos últimos se da en un mes donde existió 'estabilidad' cambiaria, a lo que se le suman las restricciones que siguen operando y dejan a los pesos cautivos en el sistema. **El crédito al sector privado cayó por segundo mes consecutivo en términos reales (-0,9% m/m real).** En el desagregado, sólo el

financiamiento al consumo mostró crecimiento mensual real, aunque por apenas 0,1%, motivado por tarjetas de crédito (1,2% m/m real). Financiamiento a empresas repitió la caída de los últimos cuatro meses (-1,9% m/m real) y presentó el peor registro desde enero 2020.